



FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 123, Octubre 2014

> 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 octubre de 2014.

En esta ocasión, les acercamos como “Especial del Mes” un análisis de la evolución del endeudamiento soberano a nivel global, y la situación de nuestro país en contexto.

Veremos que en los últimos años el panorama se ha modificado y son las economías desarrolladas las que registran mayores niveles de endeudamiento y riesgo.

En el caso argentino, el nivel de deuda respecto al PBI disminuyó significativamente en la última década y llega a fines de 2014 con un ratio menor al promedio de los países de la región.

En un contexto mundial de enorme liquidez, un permanente proceso de inversión en países y empresas emergentes, retroalimenta el crecimiento global. El gran desafío es capturar esa corriente de inversión hacia lo que debería ser el objetivo central de la próxima administración: el desarrollo económico, con el consiguiente bienestar social.

Hasta la próxima entrega...

Miguel Ángel Arrigoni
Chairman & CEO



Resumen Ejecutivo

- ✓ En octubre se colocaron **18 series de fideicomisos financieros**, tres series menos que en el mes anterior. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.083 M¹**, mientras que no se registraron emisiones dollar-linked.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **16 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.395 M** y las emisiones dollar-linked ascendieron a **USD 75 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 556 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **24,8%**.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 45.108 M** y Letras en dólares por **USD 1.621 M**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** disminuyó respecto al mes previo y alcanzó los **20,01%**.
- ✓ Al 31 de octubre, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 934.090 M**, lo que representa un incremento intermensual del **2,5%**.
- ✓ Al 31 de octubre, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **2,8%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 560.230 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
Perspectivas sobre la deuda soberana argentina	19
Contactos.....	25



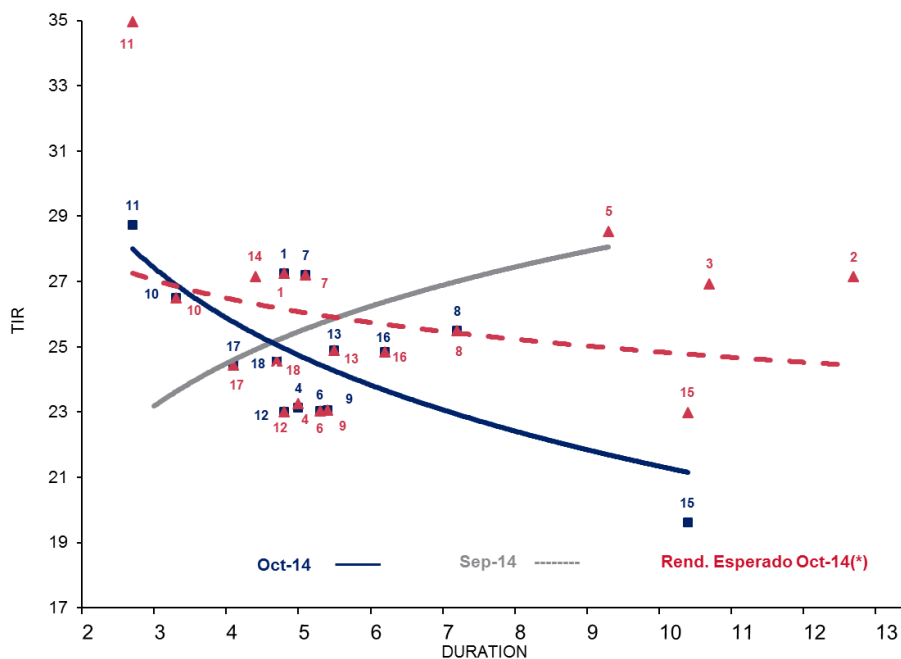
A continuación se expone nuestro relevamiento de octubre con las novedades de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Bolsa de Comercio de Rosario.

1. Fideicomisos Financieros

Durante el mes de octubre se registraron 18 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 2.083 M. Dicho volumen representa una disminución del 16,1% en comparación con septiembre y un incremento del 20,2%, respecto a octubre de 2013. Teniendo en cuenta la cantidad de emisiones, las series emitidas en el período bajo análisis representan una disminución del 14,3% intermensual y del 10,0% interanual.

En octubre no se registraron emisiones de fideicomisos financieros vinculados a infraestructura. Por otra parte, todas las emisiones se efectuaron en moneda local.

Figura 1 Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos, no vinculados a infraestructura – Octubre de 2014. (TIR calculada considerando cupón mínimo)



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.

La tasa de corte informada para los bonos senior colocados en el mes promedió el 25,48 (TNA 22,91%)², lo que significa un incremento en las tasas de 53 bps en comparación a las colocaciones efectuadas en septiembre 2014. Asimismo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 2,90%, lo cual implica un incremento mensual de 73 bps.

Por otra parte, si se recalcula el rendimiento del título considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar del día de la colocación, el “rendimiento esperado” para los bonos senior promedió 25,85% (TNA 23,21%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 321 bps.

En este período se destaca el Fideicomiso Financiero Comafi Leasing Pymes VI comprendido en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

Durante el mes de octubre, todos los títulos senior fueron emitidos con cupón variable. Entre estos bonos, el 67% tuvo una duration inferior a los 5 meses, el 22% se ubicó en el rango de duration de 5 a 10 meses y el 11% restante presentó una duration superior a los 10 meses.

Figura 2 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Octubre de 2014.

Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior				
					Cupón	Tasa/Margen de Corte	Tasa Real (*)	Calif.	Dur
1	Tinuviel 16		Tinuviel S.A.	35,76	B + 3 (25-32)	27,25%	27,25%	AA+	4,30
2	Supervielle Leasing 11		Banco Supervielle S.A.	133,47	B + Mg (15-25)	4,38%	27,15%	AAA	12,20
3	Supervielle Créditos 82		Banco Supervielle S.A.	250,00	B + Mg (15-32)	4,20%	26,92%	AAA	10,20
4	Megabono 123		Electrónica Megatone S.A.	151,91	B + 2,5 (23-33)	23,14%	23,25%	AAA	4,50
5	Red Mutual XXXVI		Asociación Mutual Unión Solidaria	57,53	B + Mg (18-30)	5,49%	28,54%	AAA	8,80
6	Garbarino 107		Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo	124,25	B + 2 (22-29,5)	23,04%	23,04%	AAA	4,80
7	Best Consumer Finance XXXIV		Banco de Servicios y Transacciones S.A.	113,00	B + 3 (23-33)	27,21%	27,21%	AAA	4,60
8	Fidebica XXXIV		Asociación Mutual Centro Litoral; Banco Bica S.A.	72,01	B + 3 (24,5-31,5)	25,50%	25,50%	AAA	6,70
9	Secubono 108		Carsa S.A.	84,03	B + 2 (23,5-31)	23,07%	23,07%	AAA	4,90
10	Cartasur XI		Cartasur Cards S.A.	37,98	B + 3 (24-31,5)	26,50%	26,50%	A1+	2,80
11	Sicom Créditos VI		Sicom S.A.	28,00	B + 3 (18-34)	28,74%	34,97%	A	2,20
12	Megabono Crédito 124		CFN S.A.	112,81	B + 2 (23,5-31)	23,00%	23,00%	AAA	4,30
13	Tarjeta Shopping LXXXI		Tarshop S.A.	81,45	B + 2 (23,5-31)	24,90%	24,90%	AAA	5,00
14	CCF Créditos 6		Cordial Compañía Financiera S.A.	230,27	B + Mg (15-31)	4,25%	27,15%	Aaa	3,90
15	Comafi Leasing Pymes VI		Banco Comafi S.A.	112,43	B + 3 (20-31)	19,63%	22,99%	AAA	9,90
16	Banco Piano XXXVI		Banco Piano S.A.	186,47	B + 2,5 (24-31)	24,85%	24,85%	AAA	5,70
17	Consubond 107		Frávega S.A.C.I. e I.	174,79	B + 2 (24-31)	24,43%	24,43%	AAA	3,60
18	Secubono Credinea 110		Credinea S.A.	96,97	B + 2 (23,5-31)	24,57%	24,57%	AAA	4,20
TOTAL				2.083,1					

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.

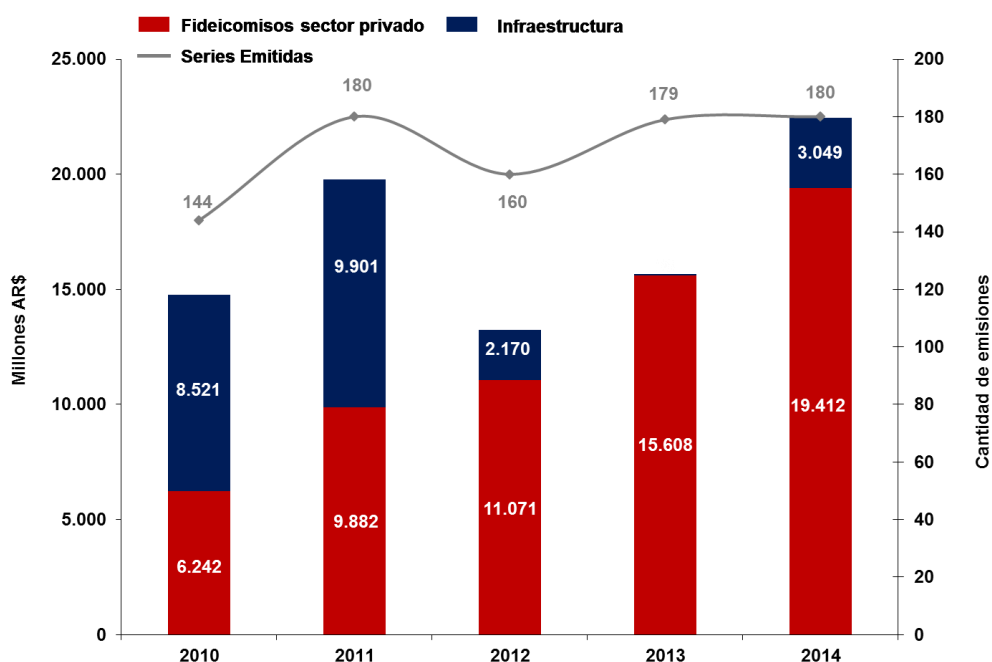
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

En la siguiente figura se representan las emisiones de fideicomisos financieros hasta el mes de octubre inclusive, de los últimos cinco años.

² Las tasas de corte fueron calculadas al cupón mínimo.

Figura 3

Evolución de Fideicomisos Financieros en pesos (excluyendo sintéticos) emitidos hasta el mes de octubre. Período: 2010 - 2014.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

2. Acciones

Durante el décimo mes del año el índice Merval registró una baja del 12,19%, ubicándose en los 11.019,43 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una baja mensual del 12,58% y cerró el mes en 1.296,21 puntos.

Figura 4

BCBA – Variaciones mensuales y anuales

Panel Líder Merval	Cotización	Var. % OCT	Var. % OCT-13 / OCT-14	PANEL LÍDER Merval		
Aluar	9,16	-4,38%	140,31%	Mayor Alza de Acciones		
Petroleo Brasileiro	77,80	-27,96%	1,08%			
Banco Macro	56,1	-0,71%	147,47%	OCT	OCT-13/OCT-14	
Sociedad Comercial del Plata	1,88	-4,57%	163,31%	Telecom	1,98%	82,97%
Edenor	8,04	-5,41%	260,54%	Baja de Acciones		
Siderar	6,85	-4,06%	164,92%			
BBVA Francés	58,25	-8,70%	161,56%	OCT	OCT-13/OCT-14	
Grupo Financiero Galicia	19,40	-7,62%	120,19%	Petroleo Brasileiro	-27,96%	1,08%
Pampa Holding	5,91	-7,80%	211,05%	Tenaris	-25,24%	22,13%
Petrobras Energía	8,74	-10,73%	54,86%	YPF	-17,65%	138,28%
Telecom	61,70	1,98%	82,97%	Petrobras Energía	-10,73%	54,86%
Trans	4,85	-0,61%	311,02%			
Tenaris	258,75	-25,24%	22,13%			
YPF	459,5	-17,65%	138,28%			

Panel PYME				Mayor Alza de Acciones		
	Cotización	Var. % OCT	Var. % OCT-13 / OCT-14	Var. %		
				OCT	OCT-13/OCT-14	
Insuagro	6,50	0,00%	22,95%	Ovoprot Internacional	3,15%	15,25%
Ovoprot Internacional	10,15	3,15%	15,25%			
Meranol	10,47	0,00%	2,47%			

INDICES BURSATILES (en USD)					
	Cierre OCT	Var. % OCT		Cierre OCT	Var. % OCT
Dow Jones	17.390,52	2,04%	Nikkei	146,14	-0,48%
S&P 500	2.018,05	2,18%	Bovespa	22.047,22	-0,59%
Nasdaq	4.630,74	3,06%	Merval	1.296,21	-12,58%
FTSE	10.471,08	-2,49%	México	3.340,00	-0,23%

COMMODITIES (en USD)					
	Cierre OCT	Var. % OCT		Cierre OCT	Var. % OCT
Petróleo (WTI)	80,79	-11,43%	Trigo	196,95	-22,47%
Oro onza Troy	1.169,98	-3,27%	Maíz	147,24	27,44%
Plata	16,16	-12,54%	Soja	376,36	12,12%

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

Durante mencionado mes, las acciones tuvieron principalmente resultados negativos, con 51 papeles en baja y 20 en alza y 4 sin cambios a lo largo de las 22 ruedas. En cuanto a las empresas del panel líder, 13 obtuvieron resultados negativos mientras que solo una cerró el mes en alza. Las mayores bajas las registraron APBR con -27,96%, seguida por TS, YPDF y PESA con -25,24%, -17,65% y -10,73%, respectivamente.

El monto total operado durante octubre en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 61.585 M, con un promedio diario de AR\$ 2.799 M; un 30,62% por debajo del monto promedio registrado en septiembre. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 5.808 M, con un promedio diario de AR\$ 264 M, un 4,1% por debajo de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos mayormente negativos, si se las analiza en dólares. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una suba del 0,95% en moneda local y una caída del 0,59%, si se los mide en dólares. El Mexbol de la Bolsa de México registró una suba del 0,09% en moneda local y una caída del 0,23%, si se lo considera en dólares.

3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, la mayoría experimentaron performance positiva en octubre, destacándose el Bogar 2020 con un aumento del 15,1%. El Bocon 2016 y el Discount Pesos 2010 fueron los únicos que exhibieron comportamiento negativo, con una disminución del 5,3% y 2,1%, respectivamente.

En cuanto a los bonos en pesos, vivenciaron resultados mixtos. Entre los que mostraron performance positiva se destacó el BONAR 15 con un aumento del 2,3%, mientras que entre los que exhibieron performance negativa sobresalió el Bocon Prov. 4° en \$, con una caída intermensual del 8,2%.

Por otro lado, en lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares, la mayoría de los bonos mostraron comportamiento negativo, sobresaliendo el Par USD AR 2010 con una reducción del 17,7%. En el mes bajo análisis, se añadió el BONAD 2016, título emitido en dólares pero pagadero en pesos (dollar linked).

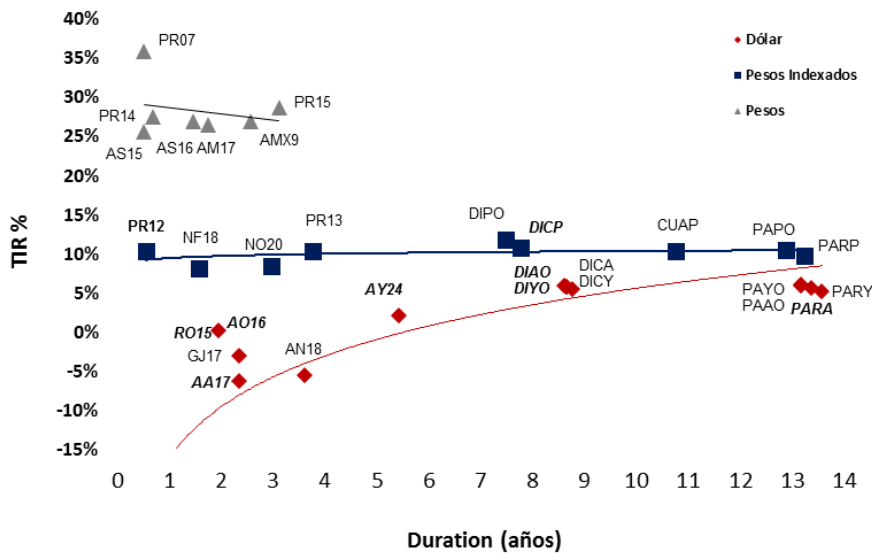
Figura 5 BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 31-10-14

		En PESOS					Var.Precio	
Cód.	Descripción	Cierre 31-10-14	Paridad	TIR Anual	MD	30d	YTD	
<i>Pesos Indexados</i>								
PR12	Bocon 2016	48,6	95,6%	10,4%	0.56	-5,3%	-31,5%	
NF18	Bogar 2018	151,5	91,1%	8,1%	1.57	-0,7%	6,2%	
NO20	Bogar 2020	220,0	82,8%	8,5%	2.97	15,1%	42,8%	
PR13	Bocon 2024	242,0	72,1%	10,4%	3.77	2,8%	32,6%	
DICP	Discount Pesos 2005	252,8	66,3%	10,9%	7.77	2,3%	38,5%	
PARP	Par Pesos 2005	91,0	30,9%	9,7%	13.23	0,0%	34,2%	
PAP0	Par Pesos 2010	83,0	28,2%	10,5%	12,9	0,8%	43,1%	
DIP0	Discount Pesos 2010	235,0	61,6%	11,9%	7,5	-2,1%	31,3%	
CUAP	Cuasipar	160,0	38,7%	10,4%	10.75	2,2%	58,4%	
<i>Pesos</i>								
AS15	BONAR 15	42,5	100,1%	25,6%	0,5	2,3%	-52,2%	
AS16	BONAR 16	97,3	95,2%	27,0%	1,5			
PRO7	Bocon Prov. 4° en \$	11,0	86,0%	35,9%	0.52	-8,2%	-43,1%	
PR14	Bocon Cons. 7°	97,8	96,2%	27,5%	0.68	-4,1%	-2,7%	
PR15	Bocon Cons. 8°	147,8	82,8%	28,7%	3.12	-6,7%	4,0%	
AM17	BONAR 2017	97,0	94,9%	26,5%	1,8	0,3%		
AMX9	BONAR 2019	96,0	92,9%	26,9%	2,6	2,1%		
		En DOLARES					Var.Precio	
Cód.	Descripción	Cierre 31-10-14	Paridad	TIR Anual	MD	30d	YTD	
RO15	Boden 2015	1.235,9	144,4%	-29,0%	1,0	-11,4%	40,2%	
AA17	BONAR X	1.160,0	135,9%	-6,3%	2,4	-13,6%	42,9%	
AN18	BONAR 2018	1.455,0	164,7%	-5,4%	3,6	0,3%		
AY24	BONAR 2024	1.250,0	140,9%	2,2%	5,4	0,3%	0,0%	
DICY	Discount USD NY 2005	1.565,0	127,6%	5,5%	8.77	-11,3%	60,8%	
DICA	Discount USD AR 2005	1.520,0	123,9%	5,8%	8.66	-13,9%	26,7%	
PARY	Par USD NY 2005	695,0	81,5%	5,2%	13.58	-10,9%	99,4%	
PARA	Par USD AR 2005	655,0	76,8%	5,6%	13.37	-17,3%	65,8%	
PAA0	Par USD AR 2010	621,5	72,9%	6,0%	13,2	-17,7%	68,0%	
PAY0	Par USD NY 2010	620,0	72,7%	6,1%	13,2	-13,9%	77,1%	
DIA0	Discount USD AR 2010	1.500,0	122,3%	6,0%	8,6	-12,8%	35,0%	
DIY0	Discount USD NY 2010	1.520,0	123,9%	5,8%	8,7	-13,1%	57,5%	
GJ17	Global 2017	1.150,0	130,4%	-2,9%	2,4	-13,2%	34,5%	
AO16	BONAD 2016	875,0	102,9%	0,3%	2,0			

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

Figura 6

Comparativo evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional, moneda nacional indexada y títulos en USD. Datos al 31-10-14.



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

4. Obligaciones Negociables

En el mes de octubre, 16 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 23 series: dos Valores de Corto Plazo, dos ON Pyme y el resto bajo Régimen General. Entre éstas últimas, se registró la emisión de Genneia S.A. Clase XIV, comprendida en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación, resultando desierta la Clase XV.

Durante octubre, las emisiones en pesos alcanzaron un volumen de AR \$ 2.395 M, mientras que las emisiones dolar-linked totalizaron USD 75 M.

Sin considerar las emisiones de YPF S.A., el volumen colocado en pesos durante este mes representó el 140,2% del monto emitido en septiembre.

Con respecto al spread promedio sobre Tasa Badlar (tomando en cuenta los títulos que licitaron margen) el mismo se situó en 3,54%, lo cual representó una suba intermensual de 100 bps.

Teniendo en cuenta todas las emisiones en pesos registradas en el mes de octubre de 2014, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 25,96% (TNA 23,30%), lo que significó una disminución de 576 bps con respecto a septiembre del mismo año.

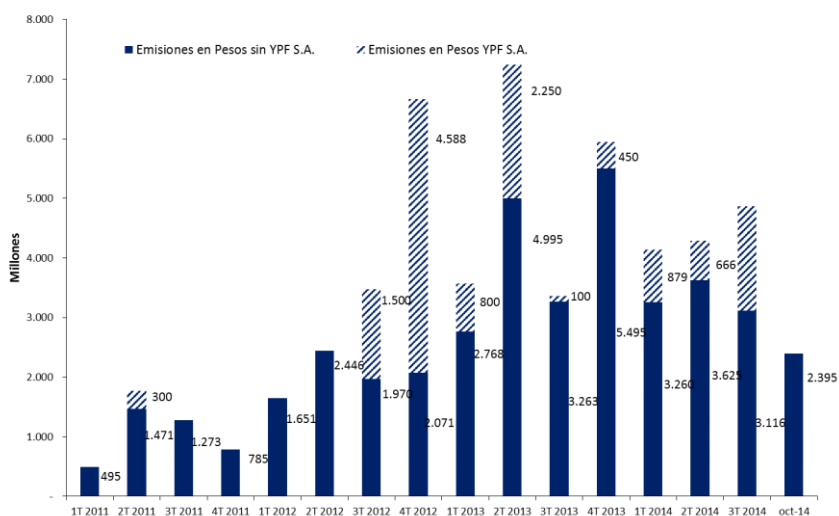
Figura 7 Obligaciones Negociables colocadas en octubre de 2014

Empresa	Serie/Clase:	Monto (M)	MDA	Plazo	Dur	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.	
PETROLERA PAMPA S.A.	Clase 9	76,45	AR	12 meses	11,28	Margen	3,95%	B + Mg	VCP	A2
TARJETA NARANJA S.A.	Clase XXVII / Serie 1	165,00	AR	12 meses	11,12	Margen	2,72%	B + Mg	ON	A1
	Clase XXVII / Serie 2	158,00	AR	24 meses	19,78	Margen	3,95%	B + Mg	ON	AA-
LEDESMA S.A.A.I.	Clase 1	71,45	AR	18 meses	15,87	Margen	2,75%	B + Mg	ON	AA-
	Clase 2	228,46	AR	36 meses	25,05	Margen	4,24%	B + Mg	ON	AA-
S.A. SAN MIGUEL A.G.I.C.I. y F.	Serie I	20,00	USD	48 meses	45,48	Tasa	2,98%	Fijo	ON	A+
GENNEIA S.A.	Clase XIV	25,00	USD	48 meses	42,12	Tasa	4,00%	Fijo	ON	A-
	Clase XV	Desierta	AR	36 meses	Desierta	Margen	Desierta	B + Mg	ON	A-
MICRO LENDING S.A.	--	15,00	AR	36 meses	19,22	Margen	6,44%	B + Mg (Máx B emision + 8%)	ON PYME	A-
QUICKFOOD S.A.	Clase V	30,00	AR	21 meses	15,72	Margen	2,24%	B + Mg	ON	Aaa
	Clase VI	170,00	AR	48 meses	29,40	Margen	3,99%	B + Mg	ON	Aaa
BANCO DE SERVICIOS FINANCIEROS S.A.	Clase 12	151,33	AR	18 meses	13,32	Margen	4,50%	B + Mg	ON	AA
GRUPO FINANCIERO GALICIA S.A.	Clase VI/Serie I	140,16	AR	18 meses	14,88	Margen	3,25%	B + Mg	ON	AA-
	Clase VI/Serie II	109,84	AR	36 meses	26,52	Margen	4,25%	B + Mg	ON	AA-
SION S.A.	--	4,25	AR	36 meses	18,89	Margen	6,00%	B + Mg	ON PYME	A / A
BANCO ITAÚ S.A.	Clase 14	162,36	AR	18 meses	15,72	Margen	2,75%	B + Mg	ON	AA
PUENTE HNOS S.A.	Clase 1	58,03	AR	12 meses	11,16	Margen	3,50%	B + Mg	VCP	Baa2
ICBC (ARGENTINA) S.A.	Clase III	287,17	AR	18 meses	15,84	Margen	2,75%	B + Mg	ON	Aaa
CENTRAL TÉRMICA LOMA DE LA LATA S.A.	Clase II	96,40	AR	18 meses	15,72	Margen	4,00%	B + Mg	ON	A-
	Clase III	50,75	AR	36 meses	26,16	Margen	5,00%	B + Mg	ON	A-
	Clase IV	29,93	USD	72 meses	68,16	Tasa	6,25%	Fijo	ON	A-
TOYOTA COMPAÑÍA FINANCIERA DE ARGENTINA S.A.	Clase 14	150,00	AR	24 meses	17,88	Margen	2,95%	B + Mg	ON	AAA
TARJETAS CUYANAS S.A.	Clase XVII	156,14	AR	12 meses	11,04	Margen	3,15%	B + Mg	ON	A1
	Clase XVIII	114,00	AR	24 meses	19,68	Margen	4,00%	B + Mg	ON	AA-

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.

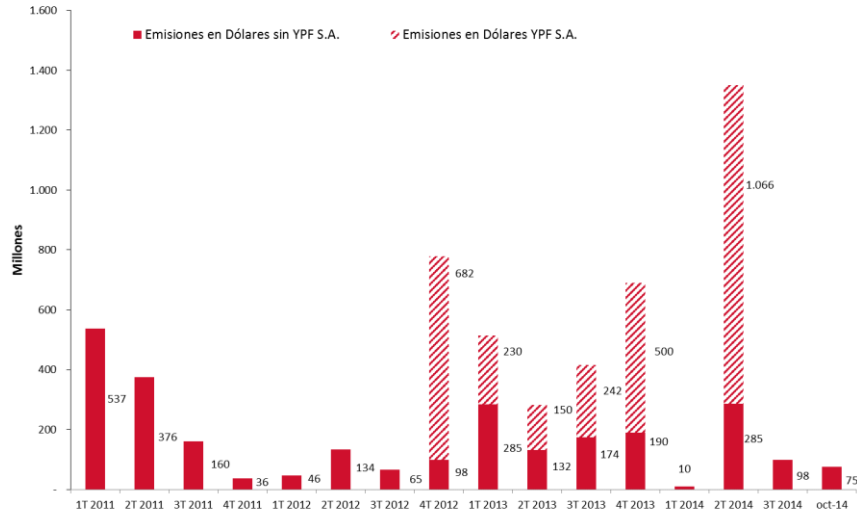
Figura 8 A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables. Período: Enero 2011 – Octubre 2014



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Figura 9

B) Emisiones de Obligaciones Negociables dollar-linked
Período: Enero 2011 – Octubre 2014.



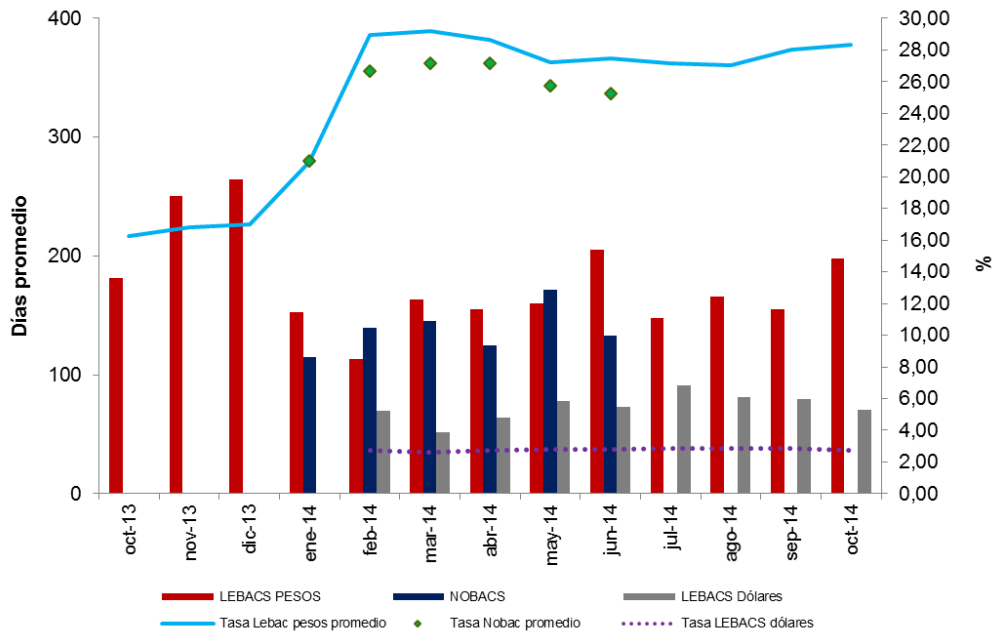
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

5. Lebacs y Nobacs

Durante el mes de octubre, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 45.108 M y Letras en dólares por USD 1.621 M.

Figura 10

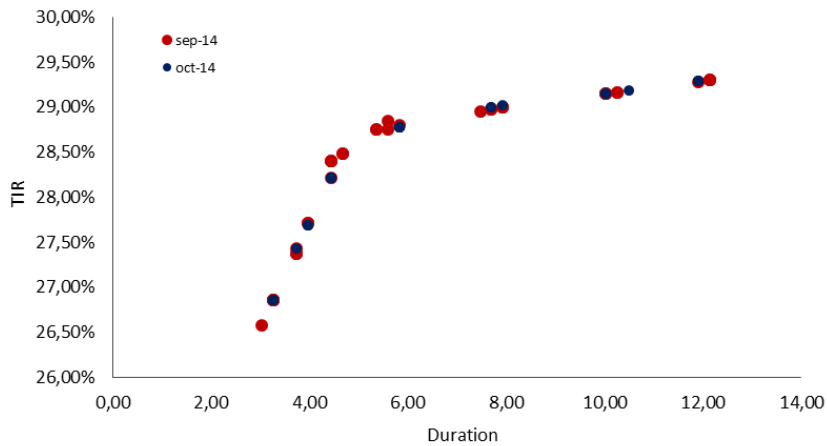
Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacs y Nobacs.
Período: octubre-13 a octubre-14



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebacks en pesos fue de 198 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada en Lebacks en pesos alcanzó el 28,35%. Asimismo, el plazo promedio de las colocaciones de Lebacks en dólares ascendió a 71 días, aproximadamente, y la tasa promedio ponderada pagada en los mismos alcanzó el 2,77%.

Figura 11 Curva de rendimientos de Lebacks en pesos- septiembre y octubre 2014

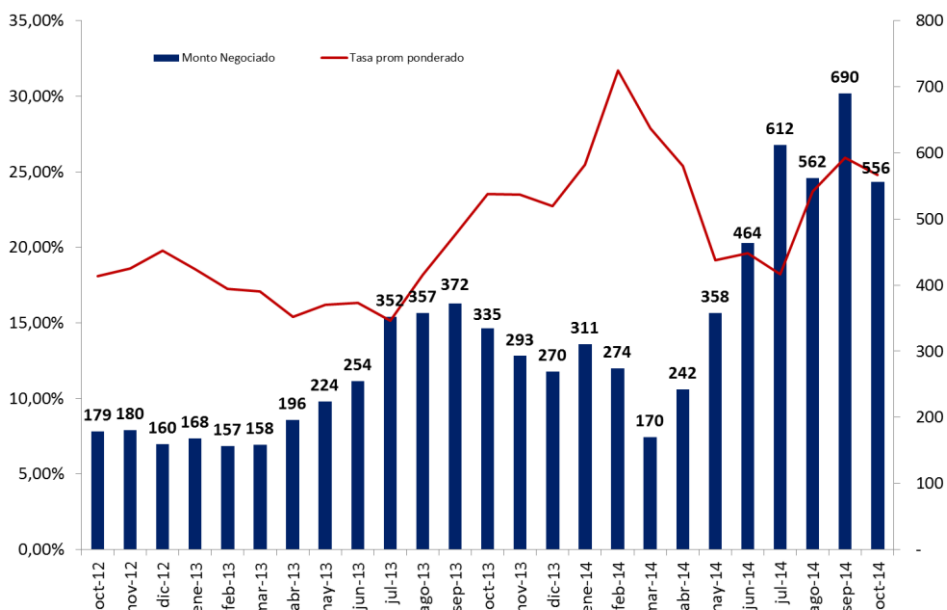


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de octubre, se negociaron AR\$ 556 M en el mercado de cheques diferido, lo que representó una disminución mensual de 19,4% y un aumento de 66,1%, respecto a igual mes de 2013.

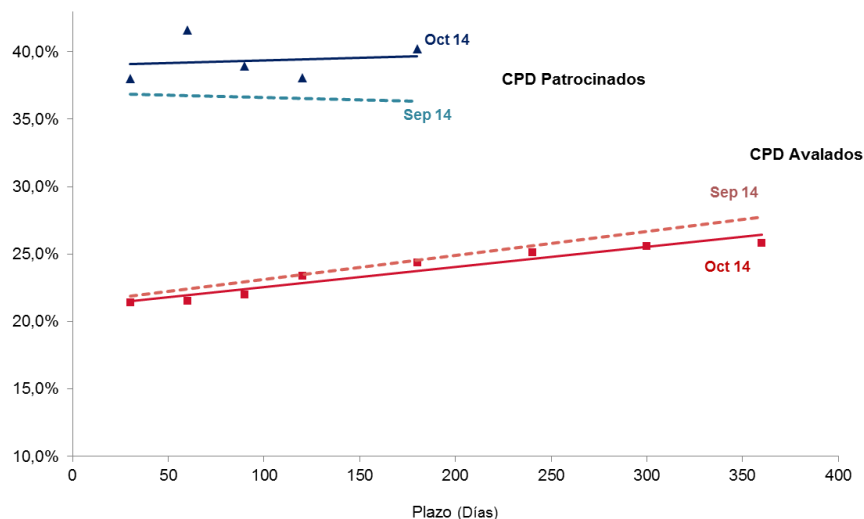
Figura 12 Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA

En total se negociaron 7.088 unidades, 14,2% menos que el mes anterior. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 98,6% y el plazo promedio del total negociado ascendió a 205 días.

Figura 13 Curva de rendimientos de Cheques de Pago Diferido (Promedio por plazo)



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

La tasa promedio para los CPD avalados fue 24,6%, mientras que para los patrocinados fue de 38,5%.

Dentro de los cheques avalados, el 20,9% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 16,8% entre 90 y 180 días y el 62,3% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 10,3% y el 89,7% se concentró en plazos mayores a 90 días.

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales del mes de octubre registró una disminución intermensual del 4,4%, alcanzando un valor de 24,8%.



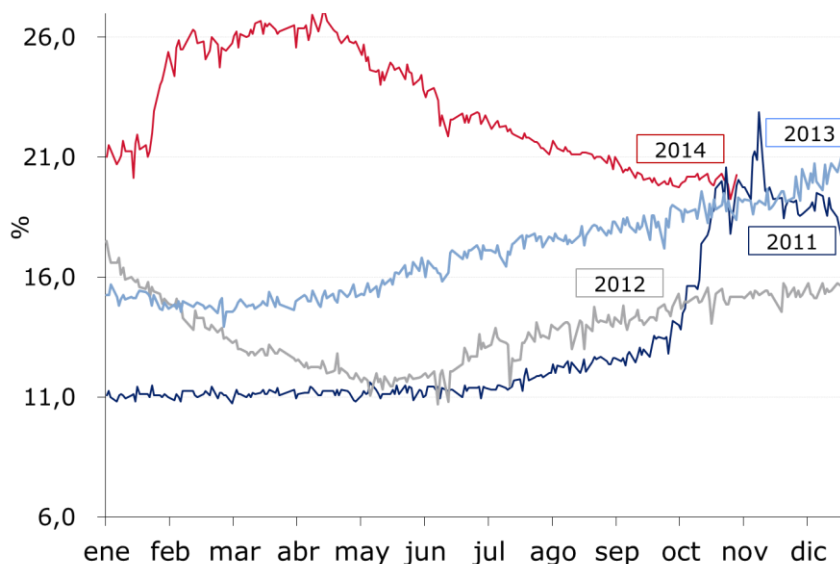
1. Tasas de Interés

Al 31 de octubre, la tasa de interés promedio del mercado de Call aumentó respecto al mes pasado, mientras que la Badlar bancos privados presentó una baja.

El promedio mensual de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 20,01%, disminuyendo 30 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, en promedio, presentó un aumento intermensual de 158 bp, cerrando en 21,20%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio aumentó 814 bps en relación al mes anterior, cerrando al 31 de octubre en 20,43%.

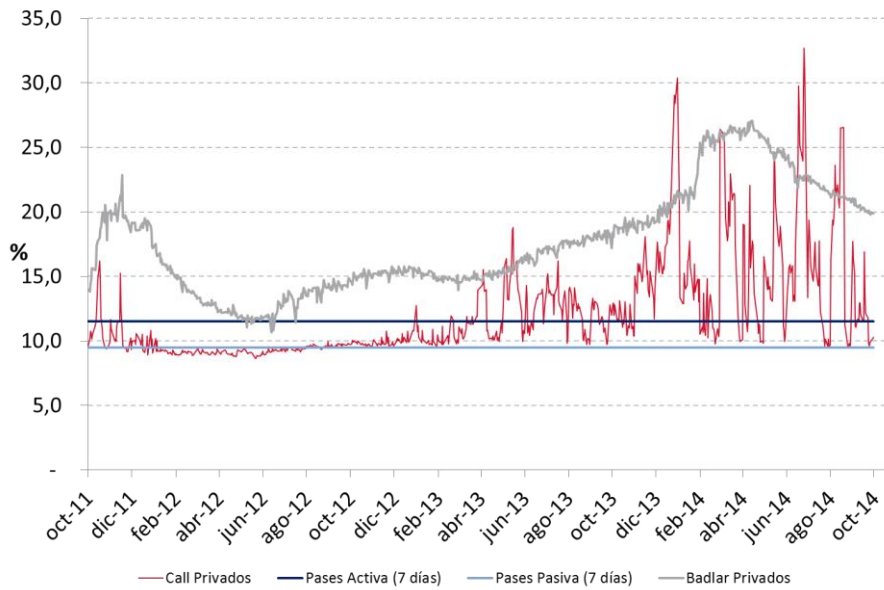
Figura 14 Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2011-2014



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-10-14

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

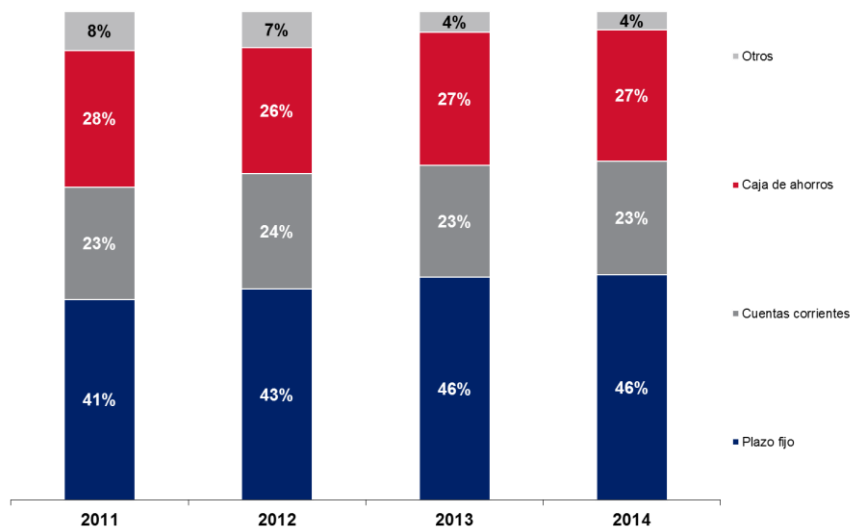


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-10-14

2. Depósitos

Al 31 de octubre, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 934.090³ M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un incremento de 2,5%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 23,7%.

Figura 16 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-10-14

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

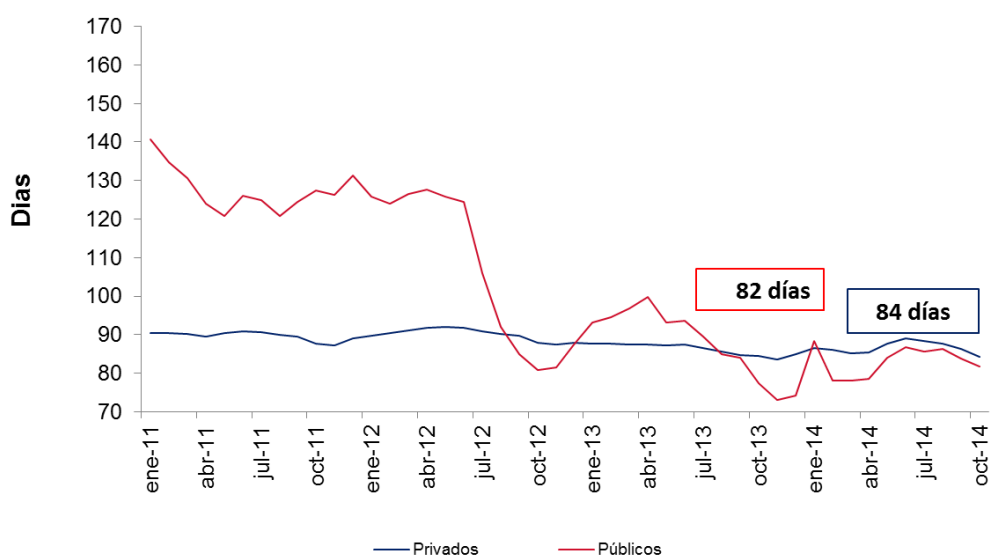
Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos se incrementaron en 2,7% con respecto al mes anterior y aumentaron 22,3% en forma interanual, alcanzando AR\$ 861.288 M.

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos disminuyeron 0,5% respecto al mes previo y crecieron 0,6% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 1,1%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual negativa del 0,8%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a \$1 M), aumentaron 2,2%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos disminuyeron respecto a septiembre, alcanzando un promedio de 84 días.

Figura 17 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (enero-11 a octubre-14)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-10-14

Considerando los saldos diarios informados al 31 de octubre, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 1,8% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 647.781 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento del 0,9%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público aumentaron 3,9% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 286.309 M de acuerdo a los datos disponibles al 31 de octubre. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo aumentaron un 2% en relación al promedio del mes anterior.

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.
2012											
Sep	377.386	64,9%	0,8%	3,5%	2,0%	15,3%	32,3%	22,8%	8.197	-2,8%	10,7%
Oct	383.625	64,6%	0,7%	2,7%	1,7%	16,0%	33,7%	23,6%	8.073	-1,5%	10,5%
Nov	393.462	64,5%	2,4%	2,7%	2,6%	21,8%	34,2%	27,1%	7.898	-2,2%	10,1%
Dic	411.468	66,0%	7,1%	1,9%	4,6%	26,2%	37,0%	30,4%	7.850	-0,6%	9,7%
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%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-10-14

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.
2012											
Sep	204.005	35,1%	-1,0%	13,2%	5,5%	36,9%	9,9%	21,4%	935	-2,3%	2,2%
Oct	209.805	35,4%	4,9%	1,0%	2,8%	39,6%	11,6%	23,5%	1.142	22,2%	2,6%
Nov	216.849	35,5%	9,1%	-2,8%	3,4%	57,8%	7,9%	29,3%	1.584	38,7%	3,6%
Dic	212.151	34,0%	3,9%	-9,5%	-2,2%	54,3%	10,9%	31,3%	1.676	5,8%	3,9%
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%

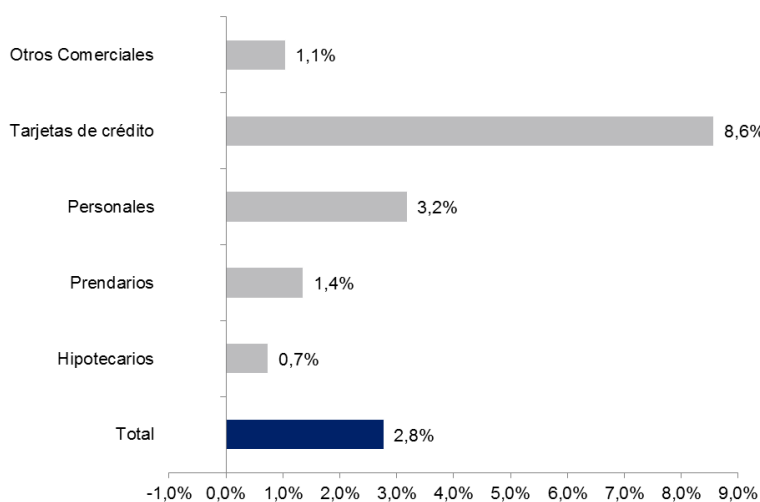
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-10-14

3. Préstamos

Al 31 de octubre de 2014, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 560.230 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 2,8%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 21,6%.

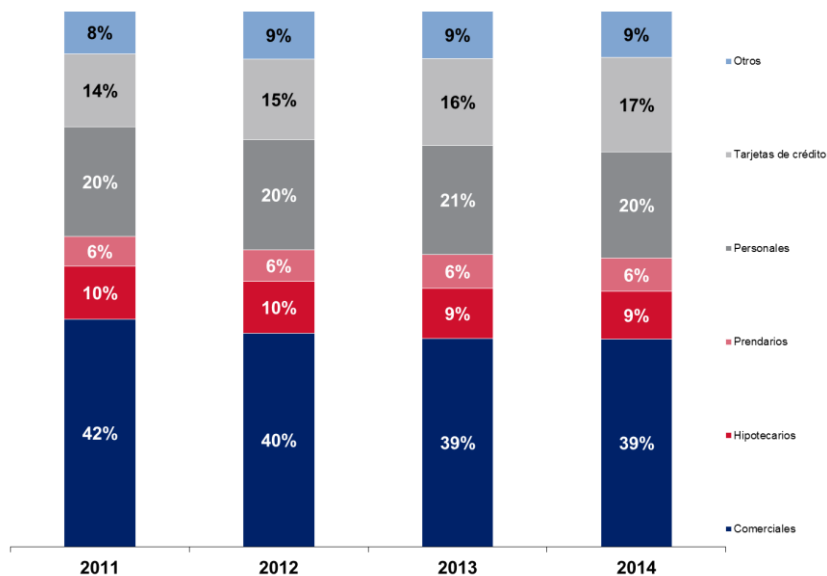
En cuanto a la evolución mensual por línea de préstamo, las Tarjetas de Crédito registran un incremento del 8,6%, seguidos por los Préstamos Personales con un incremento del 3,2%.

Figura 20 Evolución mensual de préstamos al sector privado - Octubre 2014



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-10-14

Figura 21 Composición de los Préstamos al Sector Privado (enero 2011 – octubre 2014)



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-10-14



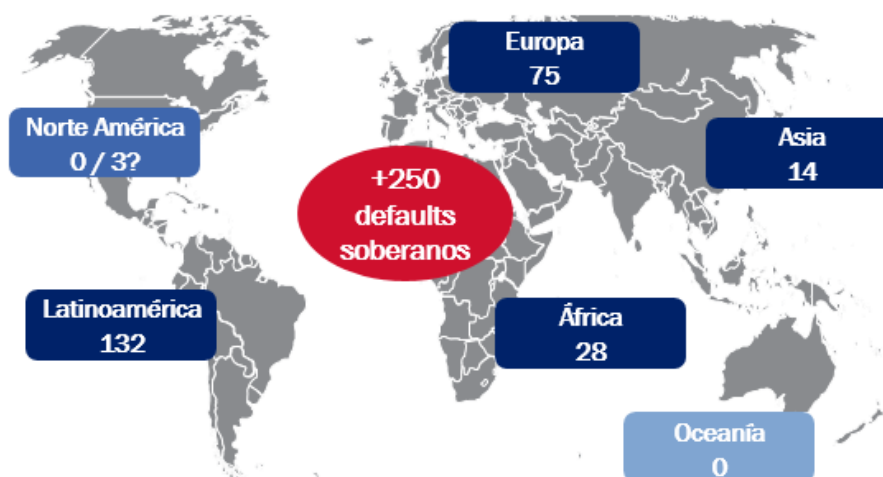
Perspectivas sobre la deuda soberana argentina

Próximos al vencimiento de la cláusula RUFO (Rights Upon Future Offers), las expectativas crecen en relación a la deuda argentina y a la resolución del conflicto que mantiene el país con los holdouts.

Contexto de la Deuda Internacional

A lo largo de los últimos siglos se han registrado más de 250 defaults soberanos, liderados por Latinoamérica y Europa.

Figura 22 Defaults y reestructuraciones soberanas agregadas por región, a 2014



Fuente: Elaboración propia en base a Reinhart-Rogoff "This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly"

Entre los países de Latinoamérica que registran mayor cantidad de defaults se destacan Venezuela (10), Ecuador (10), Brasil (9), Chile (9), México (8), Uruguay (8) y Argentina (7, considerando que desde el año 2001 nunca dejó de estar en default).

Asimismo, en Europa sobresalen España (13), quien posee el record a nivel global, Alemania (8), Francia (8), Austria (7) y Portugal (6).

Por otro lado, entre los países que no han registrado defaults pero han sufrido episodios de "casi defaults" se pueden mencionar a Estados Unidos, con distintos eventos relacionadas a la convertibilidad y patrón oro (el más reciente en 1971), y a Corea del Sur que tuvo que ser rescatado por organismos internacionales en 1997.

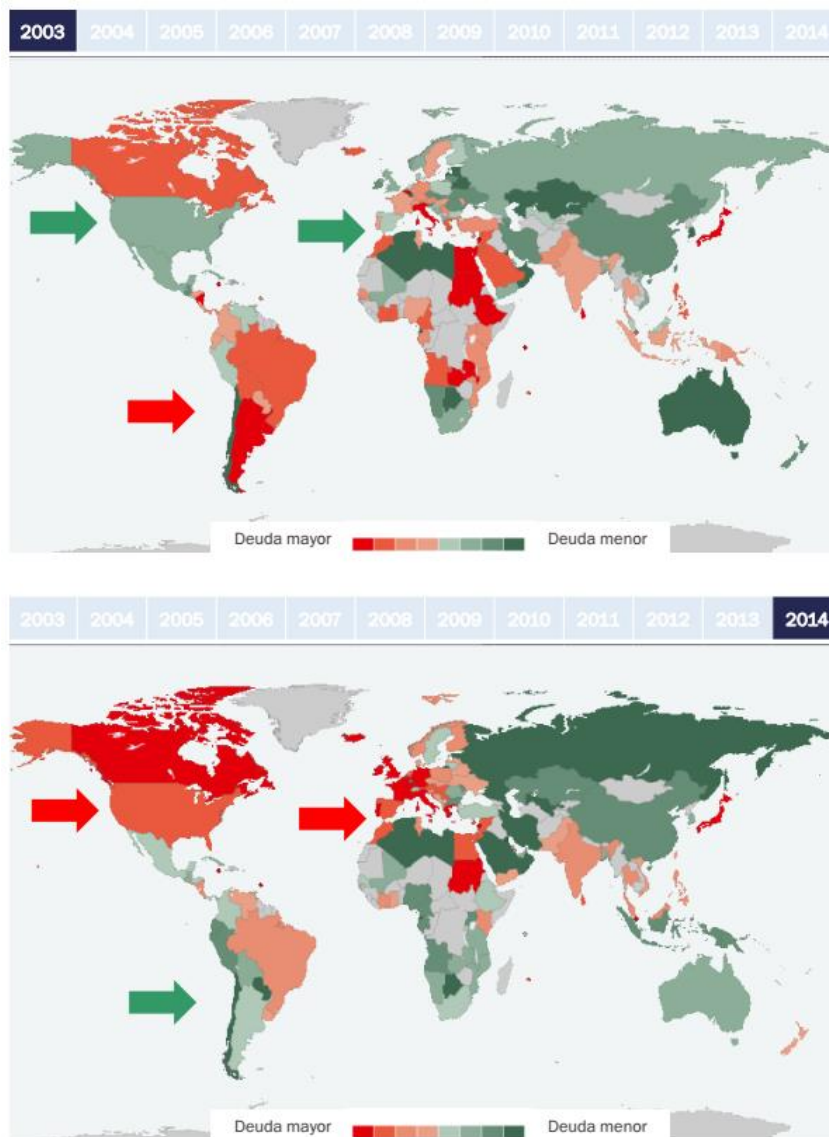
Al enfocarse en la historia más moderna, en los últimos 15 años se han registrado más de 25 defaults soberanos, siendo los más importantes, por su magnitud, los de

Rusia en 1998 (US\$ 73 mil millones), Argentina en 2001 (US\$ 82 mil millones) y Grecia en 2012 (US\$ 138 mil millones).

Evolución de la Deuda Global

El panorama mundial de deuda ha cambiado drásticamente en los últimos 10 años. Si bien en el año 2003 los mayores niveles de deuda se registraban en los países emergentes, en la actualidad esta situación se ha revertido y son las economías desarrolladas las que concentran los mayores niveles de endeudamiento y riesgo.

Figura 23 Evolución de la deuda global

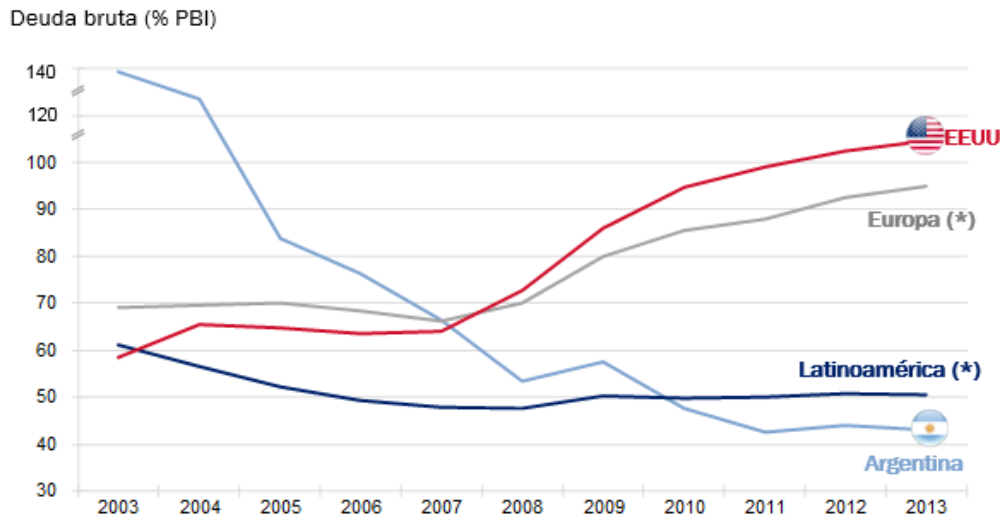


Fuente. The Economist Intelligence Unit. The Global Debt Clock

Tal como se puede observar en los siguientes gráficos, a finales de 2013 Latinoamérica presentaba un nivel de deuda bruta sobre PBI promedio del 51%, mientras que en Europa el saldo ascendía a 95% y en Estados Unidos a 101%.

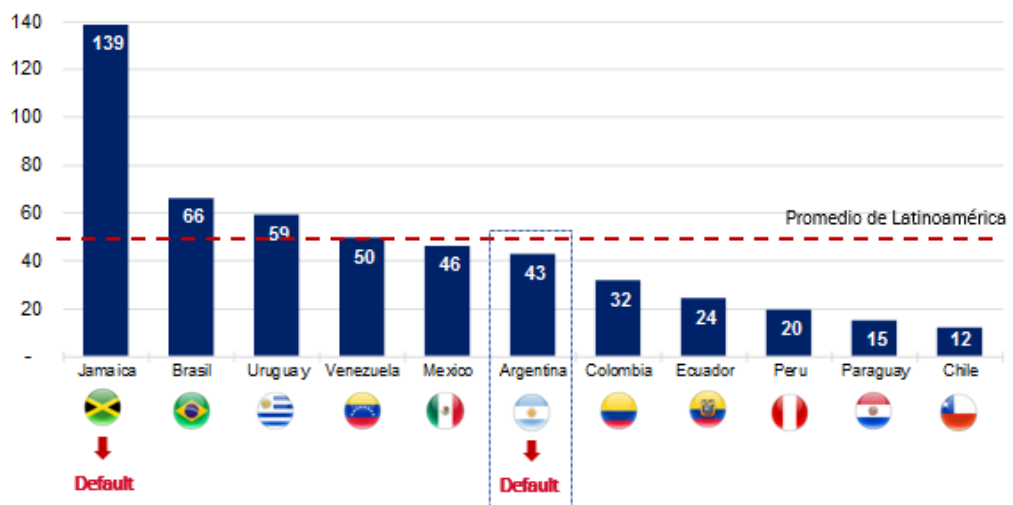
Históricamente, el riesgo de entrar en default se acentúa con niveles de deuda sobre PBI por encima del 90%.

Figura 24 Evolución de la deuda por región



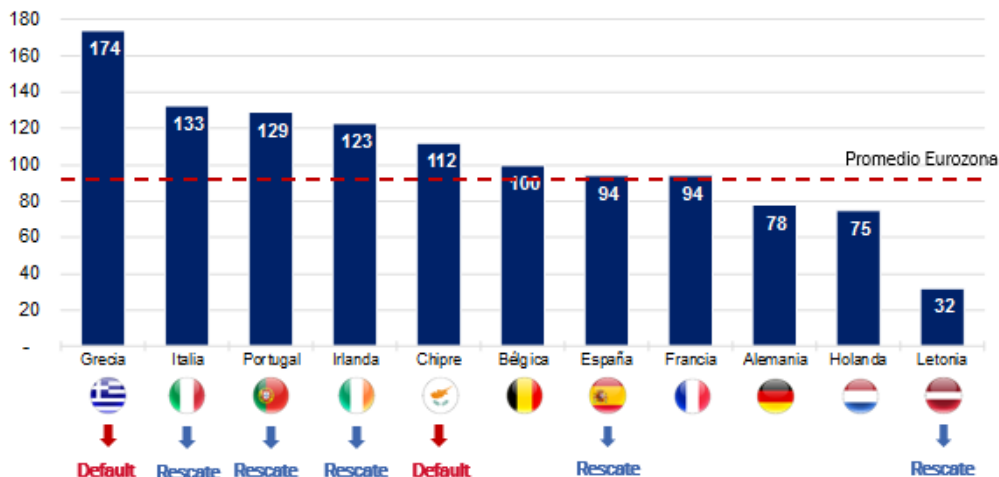
Fuente: Elaboración propia en base a FMI, Banco Mundial y Ministerio de Economía y Finanzas Argentina.

Figura 25 Deuda Bruta (% PBI) a 2013- Latinoamérica y el Caribe



Fuente: Elaboración propia en base a FMI, Banco Mundial y Ministerio de Economía y Finanzas Argentina.

Figura 26 Deuda Bruta (% PBI) a 2013- Eurozona



Fuente: Elaboración propia en base a FMI

Es destacable que en un contexto mundial de enorme liquidez países como Grecia, de reciente deuda reestructurada, con importantes indicadores de endeudamiento (174% de deuda/PBI), están lanzando papeles al mercado accediendo a tasas de entre 4% y 5%, o aún menor. Otros ejemplos son Italia, España e Irlanda.

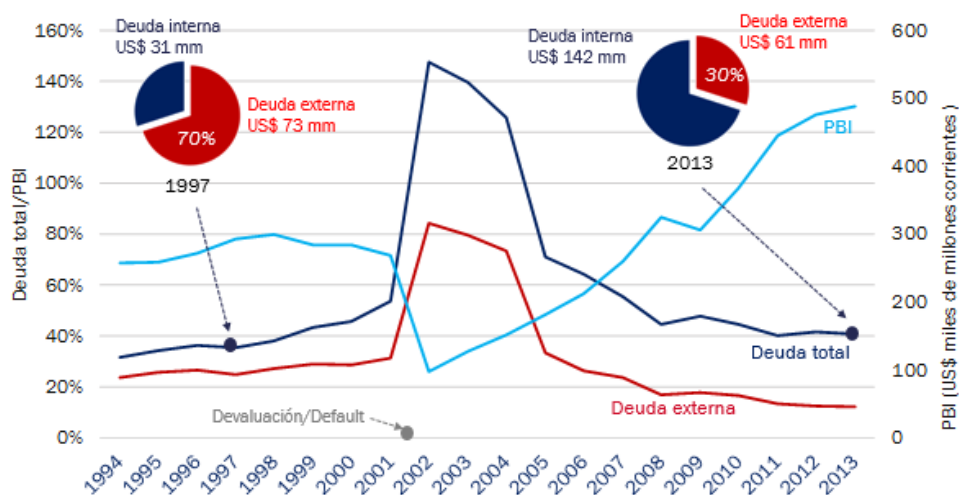
Dados los importantes niveles de endeudamiento, cualquier alza en las tasas de interés podría impactar sobre la capacidad de estos países para cumplir con sus obligaciones financieras.

En Latinoamérica países como Bolivia, Paraguay y Perú, también han colocado recientemente deuda a tasas atractivas.

La Deuda Argentina

El nivel de deuda de Argentina respecto al PBI, se redujo desde 139% en 2003 a 43% a fines de 2013. Es importante destacar que durante este periodo, el PBI medido en dólares creció más del 350%.

Figura 27 Deuda Total, Deuda Externa y PBI

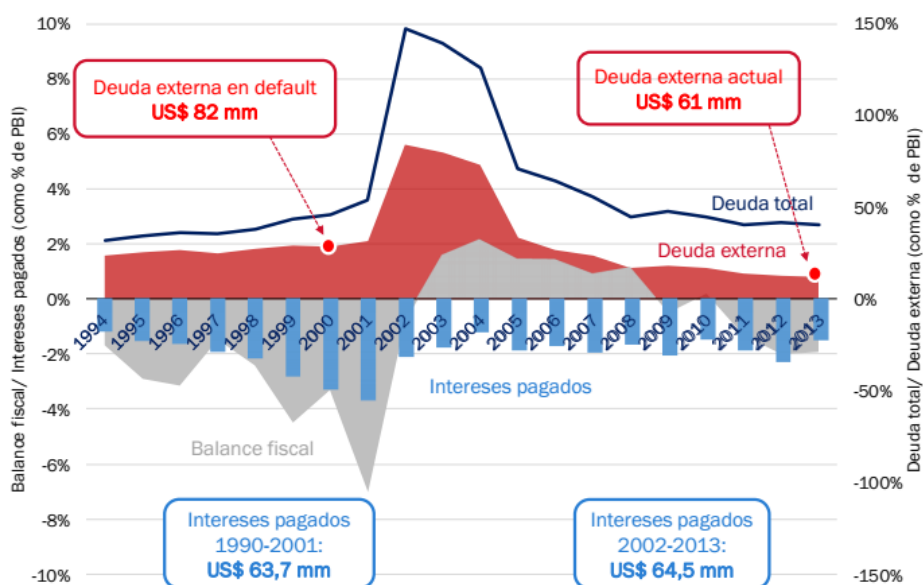


Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía y Finanzas Argentina

En lo que respecta a la composición, en 1997 la deuda externa de Argentina representaba el 70% de la deuda total, mientras que en 2013 representó solo el 30% del total.

Por otro lado, en las últimas dos décadas Argentina registró déficit fiscal, con excepción de los años transcurridos entre 2003 a 2008. En 2013, el déficit fiscal del país alcanzó el 1,9%.

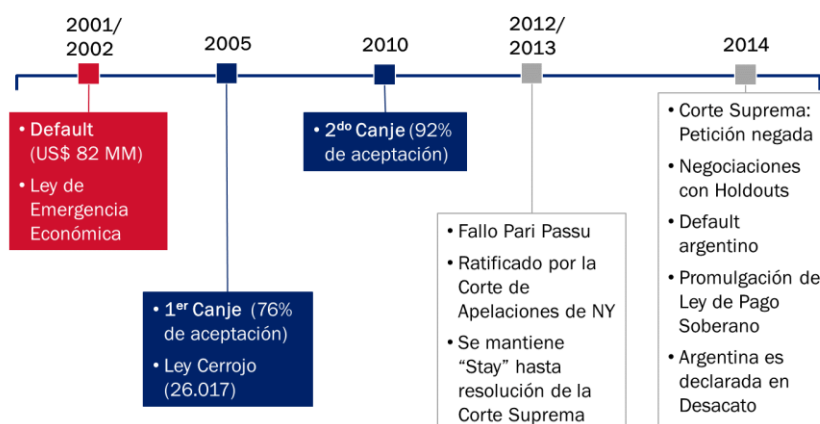
Figura 28 Deuda total, deuda externa y balance fiscal



Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía y Finanzas Argentina

Actualmente, casi 13 años después del ingreso del país en cesación de pagos, el proceso de negociación con acreedores todavía continúa.

Figura 29 Línea de tiempo del default argentino- Resumen



Fuente: Elaboración propia

En este punto, es importante tener en cuenta el impacto de la cláusula RUFO (Rights Upon Future Offers) incluida en los contratos de los bonos del canje, que se encuentra vigente hasta el 31 de diciembre de 2014. La misma indica que si Argentina voluntariamente realiza una oferta superior a otros acreedores, los tenedores de bonos del canje tendrán el derecho al mismo acuerdo.

De esta forma, cualquier acuerdo al que se pueda llegar con los holdouts, arrastra el riesgo potencial de activar la cláusula RUFO y generar un pasivo estimado de entre US\$ 120-180 mm. Por su magnitud, este es un tema que no debe manejarse de forma apresurada.

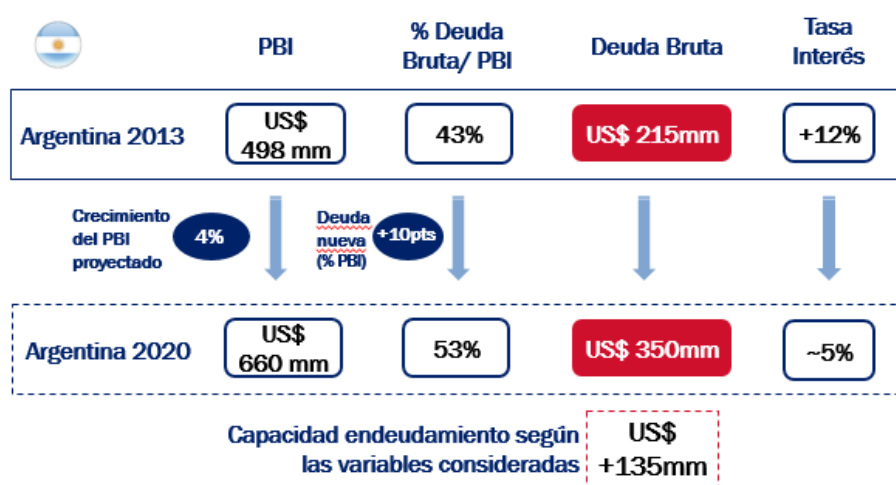
2015 en adelante

Argentina tiene un gran potencial de crecimiento. Algunos de los sectores claves en los próximos años serán el agropecuario, el minero y el del petróleo. Particularmente respecto a la industria de Petróleo & Gas, Argentina se encuentra en los primeros puestos del ranking mundial de países con recursos de Shale Oil & Gas.

El avance en estos sectores estará profundamente ligado a la capacidad del país de poder atraer inversión a largo plazo y acceder a los mercados internacionales.

En un ejercicio teórico, si asumimos un crecimiento promedio del PBI del 4% para los próximos 5 años, podrían obtenerse en el periodo aproximadamente US\$ 135.000 M manteniendo la relación deuda/PBI en niveles razonables.

Figura 30 Estructura y capacidad del endeudamiento argentino



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía y Finanzas de Argentina y The Economist Intelligence Unit Country Forecast July 2014.

El próximo año bien puede ser un punto de inflexión para Argentina. No somos pocos los que pensamos que un despegue es más que esperable, simplemente cambiando la dirección hacia un modelo acorde.



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