



# FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 119, Junio 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 junio de 2014.

En esta ocasión, les acercamos como “Especial del Mes” un análisis del valor de mercado de los bancos argentinos que pertenecen al índice Merval, respecto al valor de los bancos en otros países de la región.

Hasta la próxima entrega...

**Miguel Ángel Arrigoni**  
Chairman & CEO



# Resumen Ejecutivo

- ✓ En junio se colocaron **17 series de fideicomisos financieros**, una serie menos que en el mes previo, en cuanto a cantidad. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 1.581,9 M<sup>1</sup>**, mientras que las emisiones dollar-linked ascendieron a **U\$S 40 M**.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **6 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 1.647 M**, mientras que las emisiones en dollar-linked ascendieron a **USD 342 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 464 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **19,60%**.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 29.195 M**, Letras en dólares por **USD 287 M** y Notas por **AR\$ 209 M**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** disminuyó respecto al mes pasado y alcanzó los **23,08%**.
- ✓ Al 30 de junio, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 867.649 M**, lo que representa un incremento intermensual del **2,1%**.
- ✓ Al 30 de junio, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **1,2%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 522.061 M**.

---

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

# Contenido

<b>Resumen Ejecutivo</b> .....	<b>2</b>
<b>Mercado de Capitales</b> .....	<b>4</b>
1. Fideicomisos Financieros .....	4
2. Acciones .....	6
3. Bonos Soberanos .....	7
4. Obligaciones Negociables .....	9
5. Lebac y Nobacs .....	10
6. Cheques De Pago Diferido .....	12
<b>Sistema Bancario</b> .....	<b>14</b>
1. Tasas De Interés.....	14
2. Depósitos .....	15
3. Préstamos.....	18
<b>Especial del Mes</b> .....	<b>19</b>
Los bancos argentinos en carrera a la recuperación de su valor de mercado .....	19
<b>Contactos</b> .....	<b>22</b>



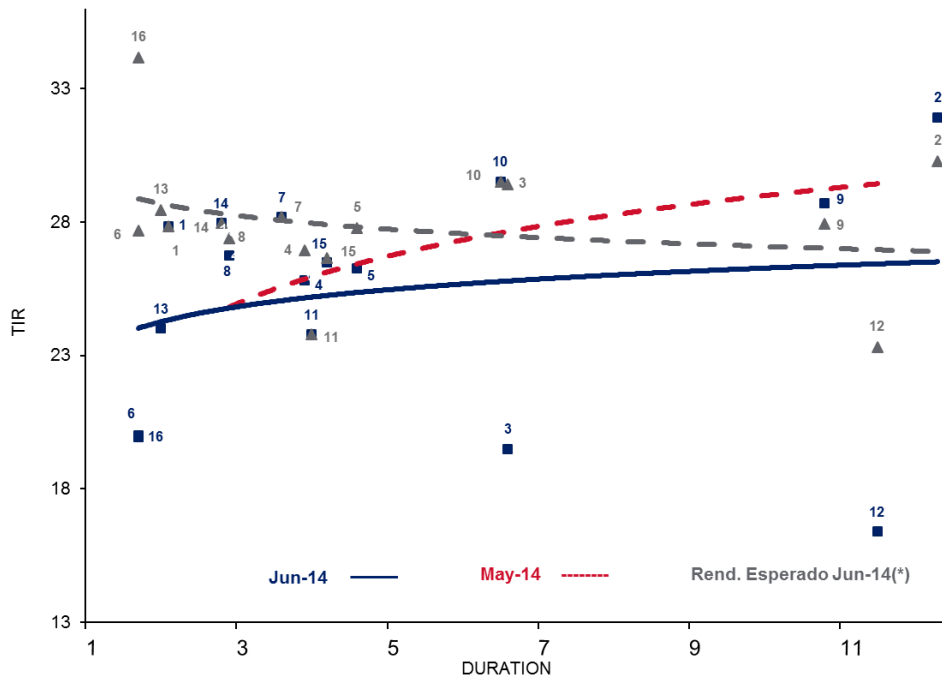
A continuación se expone nuestro relevamiento de junio con las novedades de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Bolsa de Comercio de Rosario.

## 1. Fideicomisos Financieros

En el mes de junio se registraron 17 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 1.905 M. Dicho volumen representa un incremento del 20,6% en comparación con mayo y del 54,7% respecto a junio 2013. En cuanto a la cantidad de emisiones, las 17 series emitidas en el período bajo análisis representan una disminución del 5,6% intermensual y un incremento del 6,3% interanual.

En junio, se registró una emisión bajo la modalidad dollar-linked, que corresponde al fideicomiso financiero Vicentin Exportaciones II. El resto de las emisiones se realizaron en moneda local.

**Figura 1** Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos, no vinculados a infraestructura – Junio 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 25,46% (TNA 22,90%)<sup>2</sup>. Lo cual representa una disminución en las tasas de 240 bps con respecto a las colocaciones efectuadas en mayo 2014. Asimismo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 0,19%, lo cual implica una disminución mensual de 33 bps.

Por otra parte, si se recalcula el rendimiento del título considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar del día del corte, el “rendimiento esperado” para los bonos senior promedió 27,95% (TNA 24,90%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 182 bps.

Durante el mes de junio, a excepción del Fideicomiso Financiero Best Consumer Finance XXXIII, el resto de los títulos senior en pesos fueron emitidos con cupón variable. Entre estos bonos, el 67% tuvo una duration inferior a los 5 meses, el 13% se ubicó en el rango de duration de 5 a 10 meses y el 20% restante presentó una duration superior a los 10 meses.

**Figura 2 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Junio de 2014.**

Ref	Fideicomiso	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior				
				Cupón	Tasa/Margen de Corte	Tasa Real (*)	Calif.	Dur
1	Best Consumer Finance XXXIII	Crédito Automático S.A.	148,10	28,50%	27,82%	27,82%	AAA	1,6
2	Red Mutual XXXV	Asociación Mutual Unión Solidaria	57,57	B + 4,75 (18-30)	31,91%	30,29%	AAA	11,8
3	Pvcred XX	PVCred S.A.	97,83	B + 4 (20-32)	19,48%	29,40%	Aa2	6,1
4	Secubono Credinea 104	Credinea S.A.	102,61	B + 2 (25,5-33)	25,82%	26,92%	AAA	3,4
5	Garbarino 103	Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo	269,04	B + 2 (25,5-33)	26,25%	27,79%	AAA	4,1
6	Insuago IV	Insumos Agroquímicos S.A.	23,10	B + 2,5 (24-32)	19,95%	27,69%	A1	1,2
7	AGL V	AGL Capital S.A.	30,98	B + 3,5 (28-36)	28,18%	28,18%	AA	3,1
8	Columbia Personales XXVII	Banco Columbia S.A.	114,48	B + 2,5 (26-33,5)	26,74%	27,38%	AA	2,4
9	Supervielle Leasing 10	Banco Supervielle S.A.	211,19	B + Mg (15-28)	28,71%	27,92%	Aa2	10,3
10	Rhuo VII	Guía Laboral Empresa de Servicios Eventuales S.A./Slam Servicios S.A./GPS Servicios S.A./Perteneceer S.R.L.	39,20	B + 4 (27-35)	29,50%	29,50%	AA	6,0
11	Fideicred Atanor II	Atanor S.C.A.	90,16	B + Mg (22-31)	23,78%	23,78%	A-1	3,5
12	Comafi Leasing Pymes V	Banco Comafi S.A.	67,14	B + 3 (20-31)	16,40%	23,32%	AAA	11,0
13	Stoller IV	Stoller Argentina S.A.	20,82	B + 2,5 (26-33)	24,00%	28,44%	A-1	1,5
14	Tarjeta Grupar V	Tarjeta Grupar S.A.	36,87	B + 2,5 (25,5-33,5)	27,95%	27,95%	A1	2,3
15	Megabono Crédito 120	CFN S.A.	215,34	B + 2 (25,5-33)	26,50%	26,65%	AAA	3,7
16	Lucaioli XI	Casa Humberto Lucaioli S.A.	57,47	B + 2,5 (23-30)	20,00%	34,16%	AAA	1,2
<b>TOTAL</b>			<b>1.581,9</b>					
Ref	Fideicomiso	Fiduciante	Monto (USD M)	Título Senior				
				Cupón	Tasa de Corte	Calif.	Dur	
17	Vicentín Exportaciones II	Vicentín S.A.I.C.	40,0	5,00%	3,00%	AA-	13,0	
<b>TOTAL</b>			<b>40,0</b>					

 Participación First como Asesor Financiero.

(\*) Rendimiento Real calculado con tasa badlar del día de la colocación.

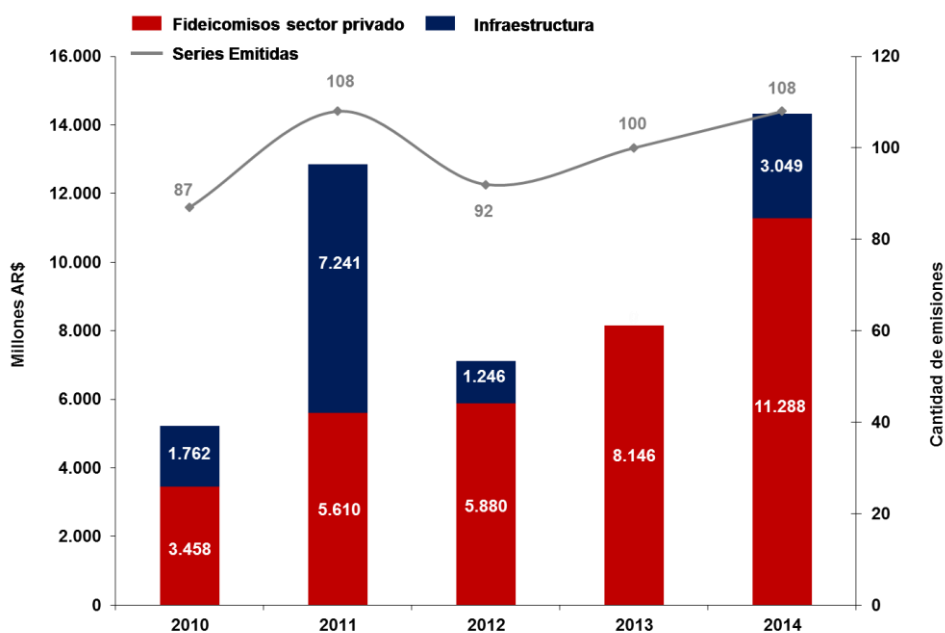
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

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

<sup>2</sup> Las tasas de corte fueron calculadas al cupón mínimo.

**Figura 3**

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 2. Acciones

Durante el sexto mes del año el índice Merval registró una suba del 2,27%, ubicándose en los 7.887,33 puntos. Medido en dólares, el indicador registró un alza mensual del 1,58% y cerró el mes en 969,26 puntos.

**Figura 4**

**BCBA – Variaciones mensuales y anuales**

Panel Líder Merval	Cotización	Var. % JUN	Var. % JUN-13 / JUN-14	PANEL LÍDER MERVAL		
Aluar	4,09	-1,45%	53,74%	<b>Mayor Alza de Acciones</b>		
Petroleo Brasileiro	74,90	-2,47%	45,60%	Var. %		
Banco Macro	37	10,71%	245,72%	JUN	JUN-13/JUN-14	
Sociedad Comercial del Plata	1,04	-7,96%	112,24%	Edenor	16,42%	710,39%
Edenor	6,24	16,42%	710,39%	BBVA Francés	13,62%	306,22%
Siderar	3,65	-5,19%	107,56%	Banco Macro	10,71%	245,72%
BBVA Francés	39,20	13,62%	306,22%	Petrobras Energía	5,16%	127,97%
Grupo Financiero Galicia	14,75	1,03%	269,57%	<b>Baja de Acciones</b>		
Pampa Holding	3,93	1,03%	294,97%	Var. %		
Petrobras Energía	6,52	5,16%	127,97%	JUN	JUN-13/JUN-14	
Telecom	47,40	2,00%	112,40%	Sociedad Comercial del Plata	-7,96%	112,24%
Tenaris	238,5	-2,25%	52,22%	Siderar	-5,19%	107,56%
YPF	333	2,59%	192,48%	Petroleo Brasileiro	-2,47%	45,60%
				Tenaris	-2,25%	52,22%
				Aluar	-1,45%	53,74%
<b>Panel PYME</b>				<b>Mayor Alza de Acciones</b>		
	Cotización	Var. % JUN	Var. % JUN-13 / JUN-14	Var. %		
				JUN	JUN-13/JUN-14	
Insuagro	7,50	0,00%	47,37%	Ovoprot Internacional	0,74%	10,95%
Ovoprot Internacional	9,55	0,74%	10,95%			
Meranol	11,00	0,00%	2,47%			

INDICES BURSATILES (en USD)					
	Cierre JUN	Var. % JUN		Cierre JUN	Var. % JUN
Dow Jones	16.826,16	0,65%	Nikkei	149,65	4,10%
S&P 500	1.959,48	1,87%	Bovespa	24.023,04	5,08%
Nasdaq	4.408,18	3,90%	Merval	969,26	1,58%
FTSE	11.541,52	0,65%	México	3.290,95	2,33%

COMMODITIES (en USD)					
	Cierre JUN	Var. % JUN		Cierre JUN	Var. % JUN
Petróleo (WTI)	106,17	2,68%	Trigo	307,26	0,72%
Oro onza Troy	1.328,50	6,16%	Maíz	171,47	-5,83%
Plata	21,12	12,46%	Soja	514,74	-6,24%
CRB	308,22	0,90%	Azúcar	401,69	0,05%

Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

Durante mencionado mes, las acciones tuvieron resultados negativos, con 25 papeles en alza, 46 en baja y 3 sin cambio a lo largo de las 20 ruedas. En cuanto a las empresas del panel líder, 8 tuvieron resultados positivos mientras que las restantes 5 empresas que lo componen generaron rendimientos negativos. Las mayores alzas las registraron EDN con 16,42%, seguida por FRAN, BMA y PESA con 13,62%, 10,71% y 5,16%, respectivamente.

El monto total operado durante junio en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 53.554 M, con un promedio diario de AR\$ 2.677 M; un 1,82% por encima del monto promedio registrado en mayo. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 3.782 M, con un promedio diario de AR\$ 189 M, un 41,91% por encima de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron mayormente comportamientos positivos durante el mes analizado. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una suba del 3,76% en moneda local, que medido en dólares representa un incremento del 5,08%. Además, el Mexbol de la Bolsa de México registró una suba del 3,32%, que medido en dólares representa un 2,33%.

### 3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, en junio la mayoría experimentó performance negativa, destacándose el Cuasipar con una variación negativa del 6,1%. Asimismo, entre los que exhibieron performance positiva se destaca el Boden 2014 con una suba del 2,3%.

En cuanto a los bonos en pesos, la mayoría presentó performance negativa, destacándose el BONAR 2017 con una disminución del 6,9%. El Bocon Cons. 7° fue el único que vivenció un comportamiento positivo, mientras que el Bocon Cons. 8° no presentó variación.

Por otro lado, en lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares, la mayoría también exhibió un comportamiento negativo. En este caso, el más sobresaliente fue el Discount USD AR 2010, con una variación negativa del 6,3%. Entre los que vivenciaron performance positiva se destaca el Par USD NY 2010, con una suba del 6,4%.



**Figura 5** BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 30-06-14

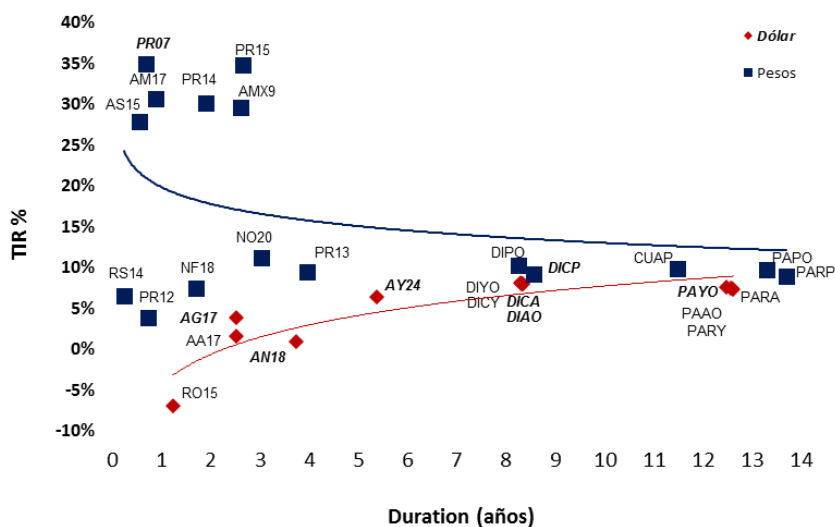
En PESOS							
Cód.	Descripción	Cierre 30-06-14	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
<i>Pesos Indexados</i>							
RS14	Boden 2014	33,3	98,9%	6,6%	0,2	2,3%	-83,9%
PR12	Bocon 2016	62,0	98,6%	3,9%	0,7	-1,6%	-80,7%
NF18	Bogar 2018	162,0	91,4%	7,5%	1,7	-1,8%	-37,7%
NO20	Bogar 2020	200,0	76,0%	11,2%	3,0	1,5%	-14,5%
PR13	Bocon 2024	243,1	73,8%	9,5%	4,0	-5,1%	68,1%
DICP	Discount Pesos 2005	264,0	74,5%	9,2%	8,6	-4,8%	100,0%
PARP	Par Pesos 2005	95,0	33,9%	8,9%	13,7	-0,5%	115,8%
PAP0	Par Pesos 2010	85,0	30,4%	9,75%	13,29	-0,6%	
DIPO	Discount Pesos 2010	242,8	68,5%	10,26%	8,26	-5,9%	
CUAP	Cuasipar	155,0	40,0%	9,8%	11,5	-6,1%	
<i>Pesos</i>							
AS15	BONAR 15	63,0	100,5%	27,9%	0,6	-5,8%	-50,1%
PRO7	Bocon Prov. 4° en \$	13,5	80,8%	34,91%	0,68	-3,6%	
PR14	Bocon Cons. 7°	102,3	96,1%	30,64%	0,88	0,8%	
PR15	Bocon Cons. 8°	162,8	87,2%	34,80%	2,64	0,0%	
AM17	BONAR 2017	95,5	95,2%	30,2%	1,9	-6,9%	
AMX9	BONAR 2019	97,5	96,0%	29,6%	2,6	-6,2%	

En DOLARES							
Cód.	Descripción	Cierre 30-06-14	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
RO15	Boden 2015	980,0	118,4%	-6,9%	1,2	-6,0%	44,2%
AA17	BONAR X	945,0	114,4%	1,6%	2,5	-4,7%	57,0%
AN18	BONAR 2018	1.100,0	134,0%	1,0%	3,7	-1,3%	
AY24	BONAR 2024	946,0	114,7%	6,5%	5,4	-1,3%	0,0%
DICY	Discount USD NY 2005	1.180,0	103,4%	8,0%	8,3	-4,8%	91,2%
DICA	Discount USD AR 2005	1.185,0	103,8%	8,0%	8,3	-3,7%	53,1%
PARY	Par USD NY 2005	496,0	60,6%	7,4%	12,6	5,8%	81,0%
PARA	Par USD AR 2005	500,0	61,1%	7,4%	12,6	4,6%	78,6%
PAA0	Par USD AR 2010	495,0	60,4%	7,46%	12,57	3,1%	
PAY0	Par USD NY 2010	484,0	59,1%	7,64%	12,48	6,4%	
DIAO	Discount USD AR 2010	1.185,0	103,8%	7,98%	8,34	-6,3%	
DIYO	Discount USD NY 2010	1.170,0	102,5%	8,14%	8,29	-4,1%	
GJ17	Global 2017	930,0	113,4%	3,8%	2,5	-6,1%	

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

**Figura 6** Comparativo evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional y títulos en USD, para junio de 2014.



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

## 4. Obligaciones Negociables

En junio, 6 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 10 series: un valor de corto plazo y el resto bajo Régimen General. Entre éstas últimas, se registró la emisión de Petrolera Pampa S.A. Serie 2, comprendida por el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación. Asimismo, durante este período quedó una serie desierta.

Por otra parte, las emisiones en pesos alcanzaron un volumen de AR \$ 1.647 M, mientras que las emisiones dollar-linked totalizaron USD 342 M.

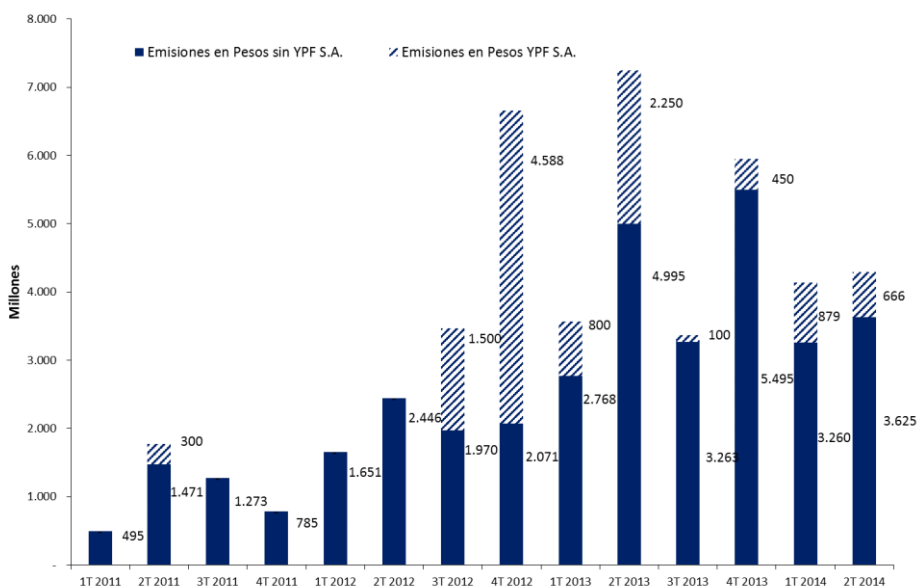
Sin considerar las emisiones de YPF S.A., el total de las emisiones en pesos durante este mes representaron el 64,9% del monto emitido en mayo.

Con respecto al spread promedio sobre Tasa Badlar (tomando en cuenta los títulos que licitaron margen) el mismo se situó en 2,62% en el mes de junio. Lo cual representó una disminución intermensual de 120 bps.

Considerando todas las emisiones en pesos registradas en junio 2014, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 28,88% (TNA 25,64%), lo que significó una disminución de 289 bps con respecto a mayo del mismo año.

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.

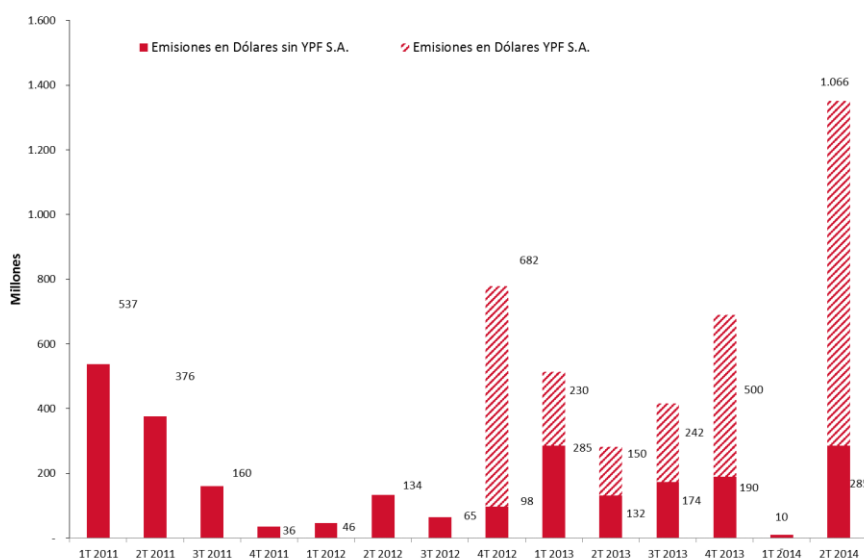
**Figura 7** A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.  
Período: Enero 2011 – Junio 2014



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

**Figura 8**

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

**Figura 9**

**Obligaciones Negociables colocadas en junio de 2014**

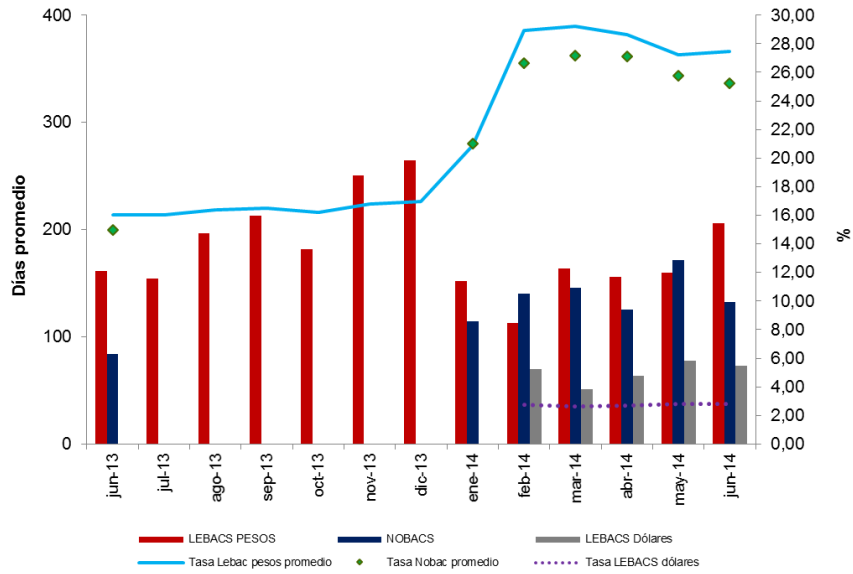
Empresa	Serie/Clase:	Monto (M)	MDA	Plazo	Dur	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.
YPF S.A.	Clase XXXI	200,76	AR	12 meses	10,84	Margen: 6,00%	Fija (20%)+ Mg (Var. Prod. YPF)(Min 20% - Máx 26%)	ON	AA
PETROLERA PAMPA S.A.	Clase 2	525,4	AR	36 meses	26,83	Margen: 0,00%	B + Mg	ON	BBB
	Clase 3	Desierta	USD	36 meses	Desierta	Tasa: Desierta	Fija	ON	BBB
YPF S.A.	Clase XXXII	465,00	AR	21 meses	15,44	Margen: 3,20%	B + Mg	ON	AA
	Clase XXXIII	66,19	USD	33 meses	26,71	Tasa: 2,00%	Fija	ON	AA
BANCO CETELEM S.A	Clase 5	70,00	AR	9 meses	9,00	Tasa: 27,28%	Fija	ON	A1+
	Clase 6	170,0	AR	18 meses	13,08	Margen: 3,49%	B + Mg	ON	AAA
BANCO DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES	Clase 8	75,6	USD	24 meses	23,83	Tasa: 2,48%	Fija	ON	AA / BB+
	Clase 9	195,84	AR	24 meses	19,63	Margen: 3,75%	B + Mg	ON	AA / BB+
SANTIAGO SAENZ S.A.	Clase II	20,00	AR	12 meses	8,48	Margen: 5,40%	B + Mg	VCP	A2
MASTELLONE HERMANOS S.A.	Clase F	200,00	USD	85 meses	59,00	Tasa: 12,63%	Fija	ON	S/C

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 5. Lebacks y Nobacs

Durante el mes de junio, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 29.195 M, Letras en dólares por USD 287 M y Notas por AR\$ 209 M.

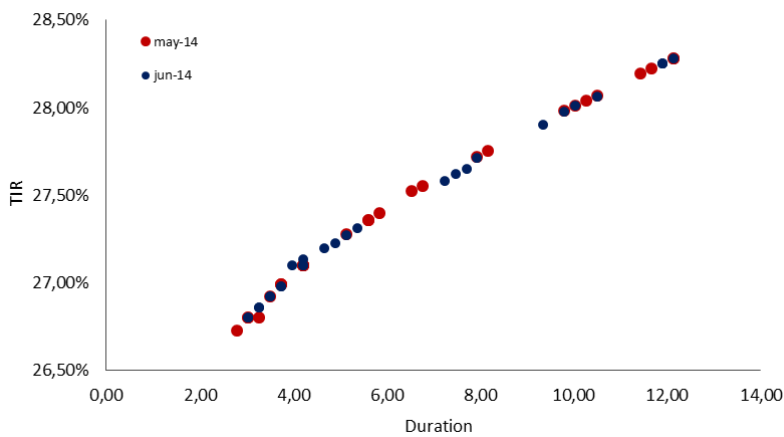
**Figura 10** Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacs y Nobacs. Período: Jun-13 a Jun-14



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebacs en pesos fue de 186 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada en Lebacs en pesos alcanzó el 27,47%. Asimismo, el plazo promedio de las colocaciones de Lebacs en dólares ascendió a 152 días, aproximadamente, y la tasa promedio ponderada pagada en los mismos alcanzó el 2,79%. Por otro lado, la tasa promedio ponderada pagada en Nobacs ascendió a 25,26%.

**Figura 11** Curva de rendimientos de Lebacs en pesos- Mayo y Junio 2014



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

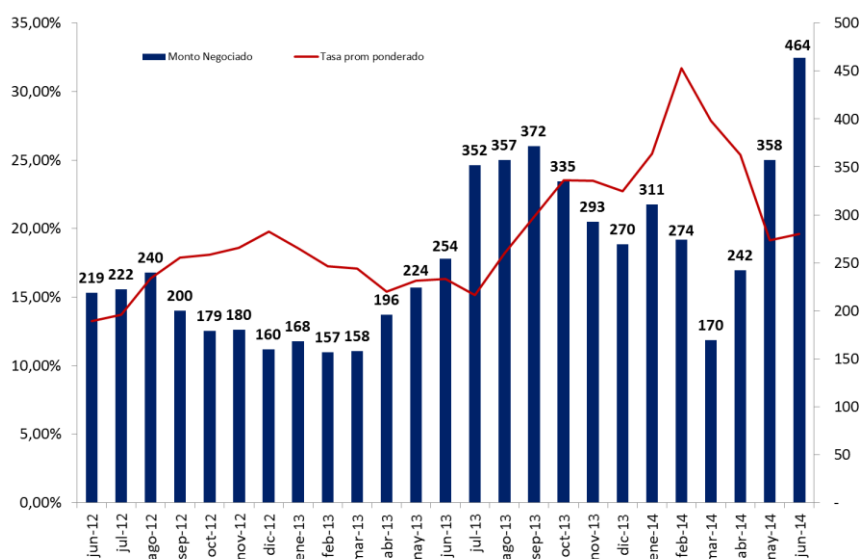
## 6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de junio, se experimentó un nuevo máximo histórico al negociarse AR\$ 464 M en el mercado de cheques diferido. El volumen negociado representó un crecimiento mensual de 29,8% y un aumento de 82,4%, respecto a junio de 2013.

En total se negociaron 5.900 unidades, 12,5% más que el mes anterior. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 98,49% y el plazo promedio de patrocinados fue de 116 días, mientras que de avalados fue de 201 días.

La tasa promedio para los CPD avalados fue 19,4%, mientras que para los patrocinados fue de 32,4%.

**Figura 12** Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido



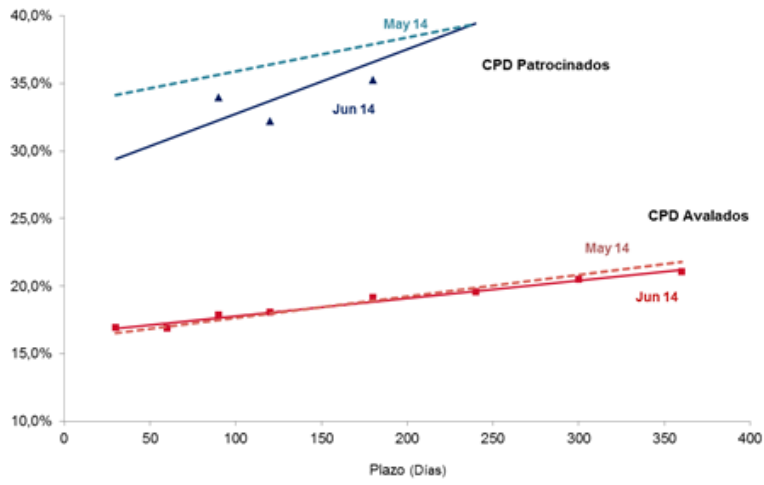
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA

Dentro de los cheques avalados, el 28% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 21%, entre 90 y 180 días y el 51% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 66% y el 34% se concentró en plazos mayores a 90 días.

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales del mes de junio registró un incremento intermensual del 2,3%, alcanzando un valor de 19,60%.

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



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC



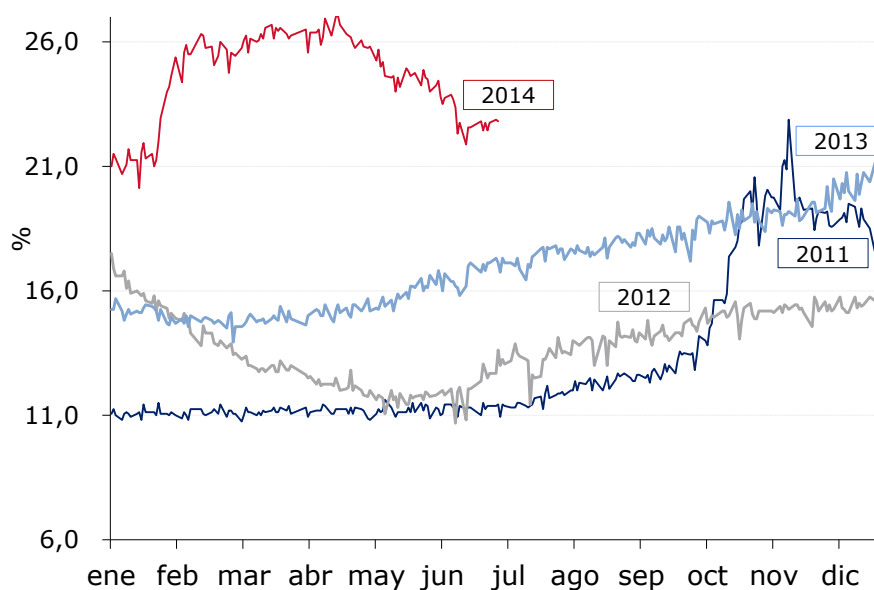
## 1. Tasas de Interés

Al 30 de junio, la tasa de interés promedio del mercado de Call, registró un incremento respecto al mes pasado, mientras que la Badlar bancos privados disminuyó respecto al mismo mes.

El promedio mensual al 30 de junio de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 23,08%, disminuyendo 160 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, también en promedio, presentó una disminución intermensual de 126 bp, cerrando en 21,54%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio aumentó 491 bps en relación al mes anterior, cerrando al 30 de junio en 20,64%.

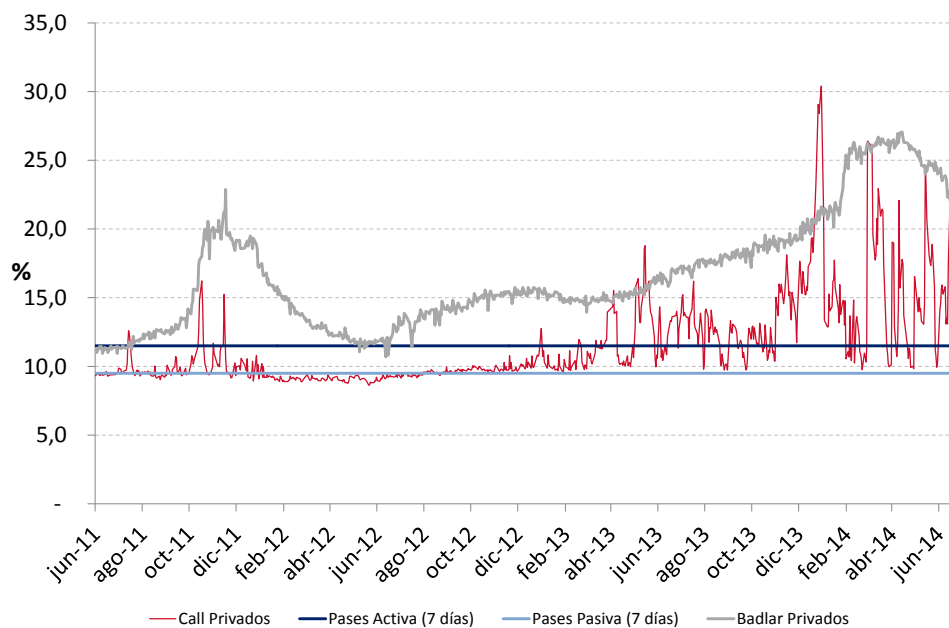
**Figura 14** Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2011-2014



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-06-14

Durante el mes bajo análisis, el BCRA mantuvo las tasas de pases activas y pasivas en 11,50% y 9,50%, respectivamente.

**Figura 15 Tasas de corto plazo**

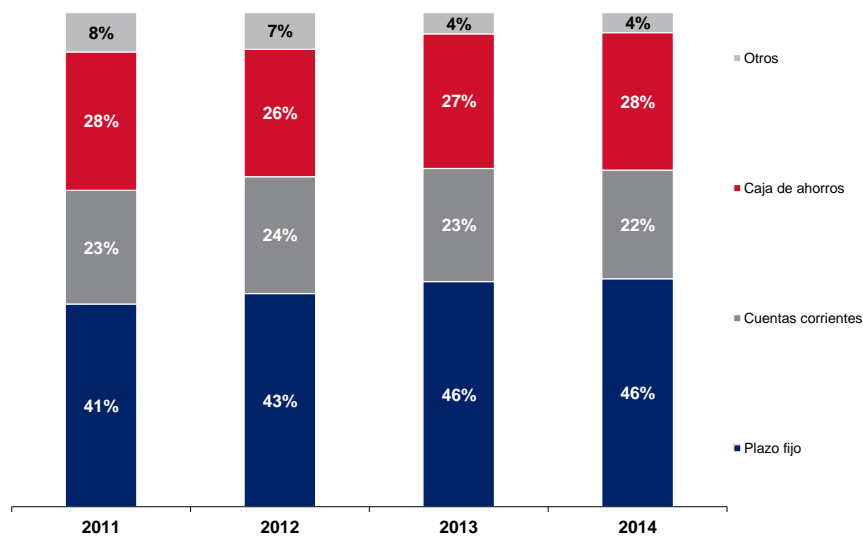


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-06-14

## 2. Depósitos

Al 30 de junio, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 867.649<sup>3</sup> M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un incremento de 2,1%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 24,8%.

**Figura 16 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-06-14

<sup>3</sup> Incluye los depósitos en dólares según tipo de cambio de referencia del Banco Central.



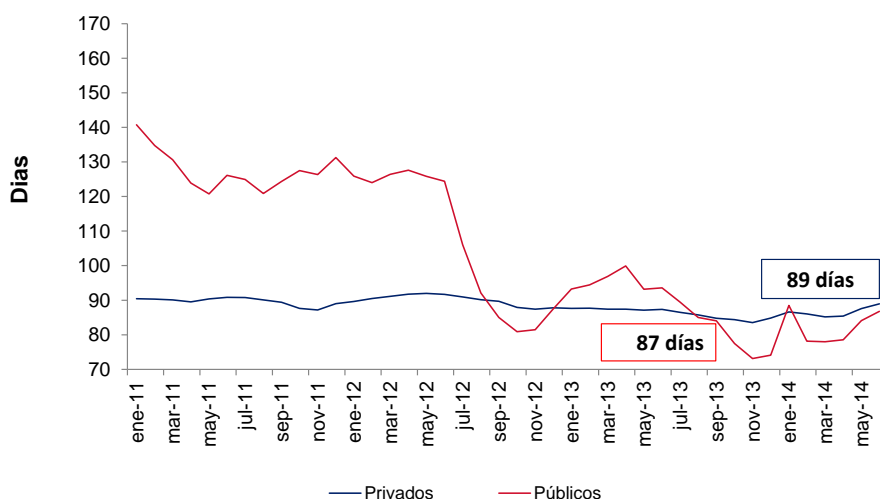
Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos se incrementaron en 2% con respecto al mes anterior y aumentaron 22,7% en forma interanual, alcanzando AR\$ 794.956 M.

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos incrementaron 2,8% respecto al mes previo y aumentaron 2,9% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 0,2%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual positiva del 0,6%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a \$1 M), disminuyeron 1,6%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos se incrementaron respecto a mayo alcanzando un promedio de 89 días.

**Figura 17 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (ene-11 a jun-14)**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-06-14

Considerando los saldos diarios informados al 30 de junio, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 2,7% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 605.403 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento de 0,3%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público aumentaron 0,9% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 262.245 M de acuerdo a los datos disponibles al 30 de junio. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo disminuyeron un 15,6% 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.
<b>2012</b>											
Jun	355.098	66,0%	0,4%	-0,3%	0,2%	19,0%	28,4%	23,2%	9.640	-16,8%	12,7%
Jul	363.643	66,0%	3,6%	1,0%	2,4%	17,1%	28,0%	22,1%	8.755	-9,2%	11,4%
Ago	369.866	65,7%	-0,3%	4,5%	1,7%	15,1%	29,9%	21,6%	8.438	-3,6%	11,0%
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%
<b>2013</b>											
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%
<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%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-06-14

**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.
<b>2012</b>											
Jun	182.995	34,0%	5,0%	-3,4%	0,7%	18,4%	11,5%	15,0%	995	-8,3%	2,5%
Jul	186.954	34,0%	8,4%	-5,2%	2,2%	32,0%	0,5%	15,6%	1.041	4,7%	2,6%
Ago	193.283	34,3%	0,4%	7,7%	3,4%	32,2%	5,2%	17,6%	957	-8,1%	2,4%
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%
<b>2013</b>											
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%
<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%

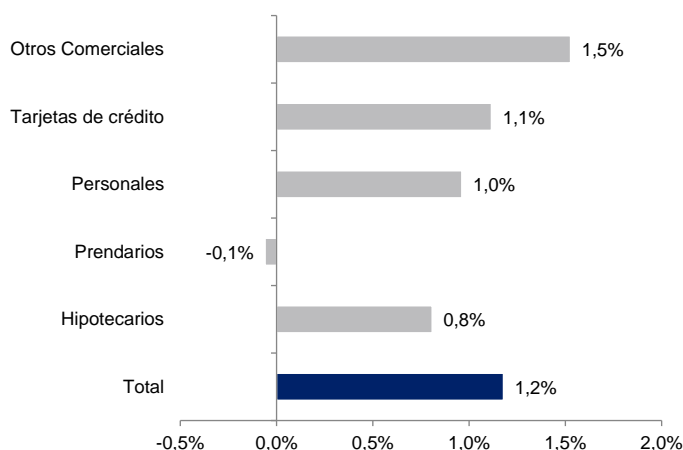
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 30-06-14

### 3. Préstamos

Al 30 de junio de 2014, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 522.061 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 1,2%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 25,4%.

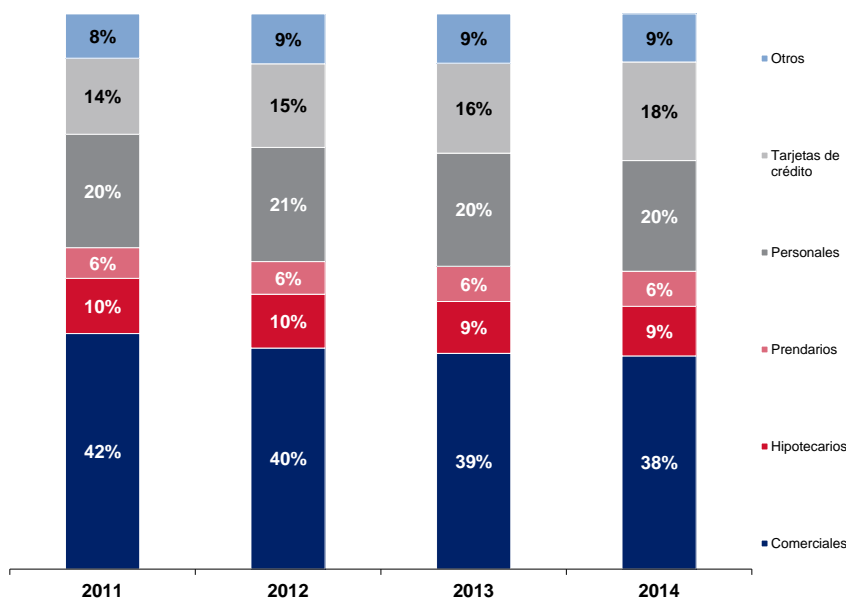
La siguiente figura muestra la evolución mensual por línea de préstamo. Aquellos que en promedio más crecieron, fueron los saldos en Otros Comerciales con un incremento del 1,5%, seguidos por Tarjetas de Crédito con un incremento del 1,1%.

**Figura 20** Evolución mensual de préstamos al sector privado - Junio 2014



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-06-14

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 30-06-14



## Los bancos argentinos en carrera a la recuperación de su valor de mercado

Si bien los activos en Argentina aún no recobraron su valor de mercado anterior a la crisis del año 2001/2002, el desempeño de los bancos en el último tiempo estaría señalando que van camino a lograrlo.

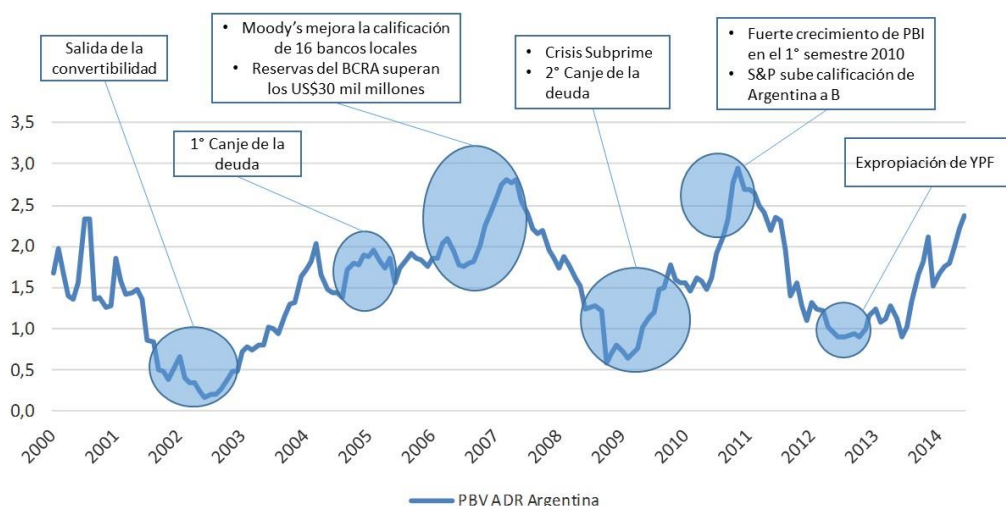
El crecimiento económico que han experimentado los países en desarrollo, producto de los flujos de inversiones extranjeras que permitió a sus empresas aumentar su valor de mercado, no tuvo similar efecto en las empresas domésticas.

En materia de entidades financieras, la capitalización de los bancos argentinos sufrió fuertemente la crisis resultante de la salida de la convertibilidad cambiaria, seguida por aspectos locales e internacionales que dificultaron la recuperación del valor de mercado.

### Análisis del valor de mercado de los bancos

Al estudiar la evolución del precio de la acción en relación a su valor de libros o contable (ratio "Price/Book Value") para los tres bancos argentinos<sup>4</sup> que integran el índice Merval, se observa una marcada volatilidad del indicador, con subas y bajas que se corresponden con eventos macroeconómicos relevantes en cada periodo.

**Figura 22** Análisis de la evolución del múltiplo PBV de bancos argentinos- Hasta el 30 de junio de 2014



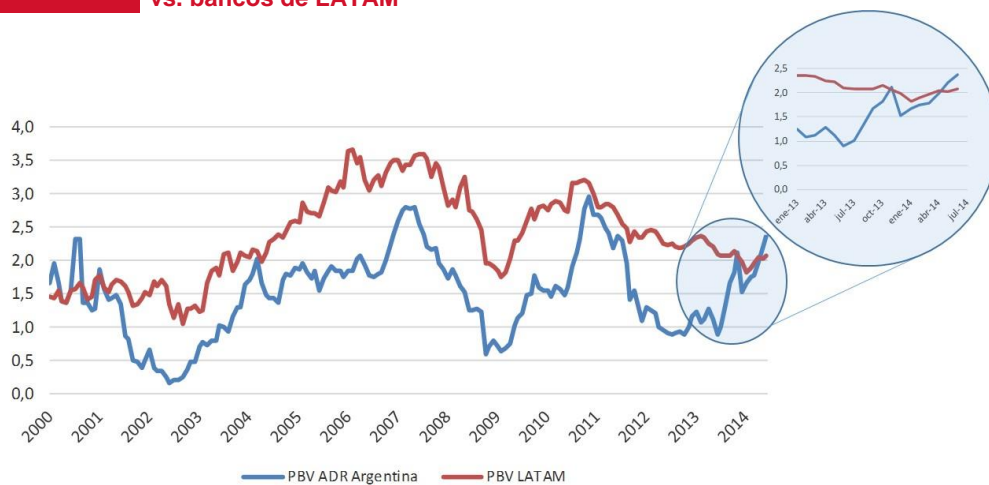
Fuente: elaboración propia en base a información del sistema Bloomberg de Grupo Financiero Galicia, BBVA Banco Francés y Banco Macro.

A partir de mediados del año 2013, mencionado indicador ha comenzado un marcado crecimiento, alcanzando los valores promedio de los bancos de Brasil, Chile, Colom-

<sup>4</sup> Banco Macro, BBVA Banco Francés y Grupo Financiero Galicia.

bia y México (ver figura 23), logrando así reducir la amplia brecha existente por más de 10 años.

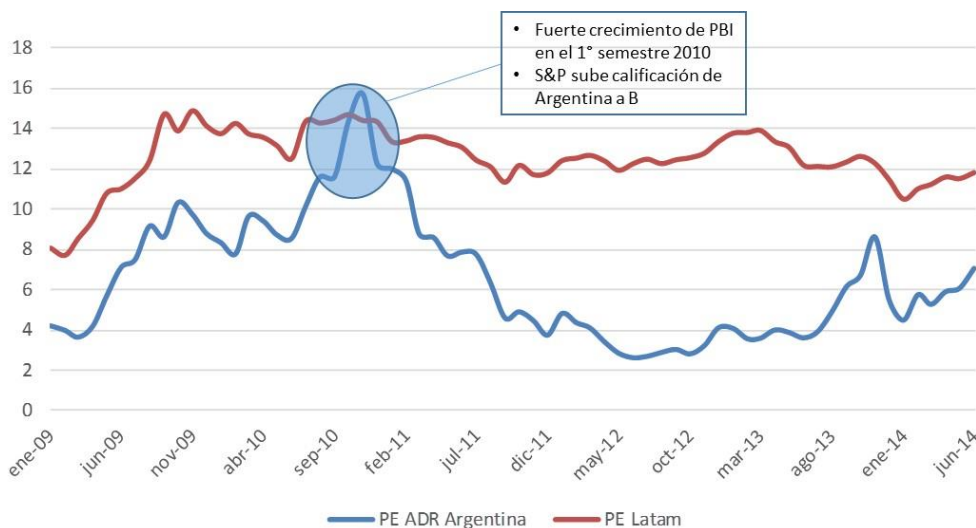
**Figura 23** Análisis de la evolución del múltiplo PBV de los ADR de bancos argentinos vs. bancos de LATAM



Fuente: elaboración propia en base a información del sistema Bloomberg. Bancos de LATAM considerados: Banco de Chile, Banco Santander Chile, Bancolombia (Colombia), Banorte (México), Banco Itaú (Brasil), Bradesco (Brasil) y Banco de Brasil.

Sin embargo, al revisar el indicador que relaciona el precio de la acción con la ganancia por acción (*Ratio "PER"*), se observa una diferencia considerable con bancos de Brasil, Chile, Colombia y México, tal como se expone en la siguiente figura.

**Figura 24** Análisis de la evolución del múltiplo PER de los ADR de bancos argentinos vs. bancos de LATAM post crisis subprime



Fuente: elaboración propia en base a información del sistema Bloomberg

## Conclusiones

A partir de la comparación de los indicadores antes mencionados entre los bancos argentinos que integran el índice Merval y los bancos de Brasil, Chile, Colombia y México, se puede concluir que el mercado todavía subvalúa los bancos argentinos en función de su rentabilidad relativa, considerando la información al 30 de junio.

Asimismo, considerando los tres pilares en los que se apalanca el valor de un banco (ROE, tasa de costo de capital y tasa de crecimiento esperada), pareciera que el mercado pondera una baja del riesgo del negocio bancario local con expectativas de crecimiento tanto en volumen como en utilidades.

Por último, a partir del segundo semestre del 2013 el resto de las empresas cotizantes en el índice Merval también, en promedio, han aumentado su valor a ritmo comparable con los bancos. Quizás esta sea una señal de que los tiempos de valores de mercado bajos para las empresas argentinas están finalizando.



## 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

**Juliana Rojido**

[juliana.rojido@firstcfa.com](mailto:juliana.rojido@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2003