

# > **Banking**

Newsletter de novedades  
financieras





# Newsletter

de novedades financieras

Estimados Lectores:

Con esta nueva entrega de nuestra Newsletter, les presentamos bajo un nuevo formato, el análisis del comportamiento de las principales variables financieras durante el mes de septiembre de 2013.

Como tema especial, queremos compartir con ustedes una visión de la evolución de la deuda pública argentina durante los últimos años, realizando un abordaje de una cuestión económica desde la óptica de las finanzas.

Bienvenidos a este nuevo Banking.

Bienvenidos a First.

Hasta la próxima entrega...

**Miguel Ángel Arrigoni**

Chairman & CEO



# Resumen Ejecutivo

- ✓ En septiembre se colocaron **17 series de fideicomisos financieros**, tres series menos que durante el mes pasado. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 1.640,7 M<sup>1</sup>**, mientras que las emisiones dollar-linked totalizaron **U\$S 36,6 M**.
  
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **9 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 339 M**, mientras que las emisiones dollar-linked totalizaron **U\$S 157 M**.
  
- ✓ Se negociaron **AR\$ 371,8 M** en el mercado de **cheques de pago diferido**, con un plazo promedio de 202 días y una tasa promedio de 20,8%.
  
- ✓ Se emitieron **AR\$ 19.732 M** Letras del Banco Central.
  
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** aumentó respecto al mes pasado, cerrando al 27 de septiembre en **18,1563%**.
  
- ✓ Al 27 de septiembre, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 735.100 M**, lo que representa un incremento de **2,1%** respecto al mes pasado.
  
- ✓ Al 27 de septiembre, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **2,6%** respecto al mes pasado, alcanzando **AR\$ 448.396 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.....	8
5. Lebac y Nobacs.....	9
6. Cheques De Pago Diferido .....	11
<b>Sistema Bancario .....</b>	<b>12</b>
1. Tasas De Interés.....	12
2. Depósitos .....	13
3. Préstamos.....	15
<b>Especial del Mes .....</b>	<b>17</b>
Deuda Externa y Holdouts .....	17
<b>Contactos.....</b>	<b>19</b>



# Mercado de Capitales

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

## 1. Fideicomisos Financieros

A lo largo del mes de septiembre se registraron 17 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 1.850 M. Dicho volumen representa una disminución de 1% en comparación con agosto 2013 y un incremento del 22% respecto a septiembre 2012. En cuanto a la cantidad de emisiones, las 17 series emitidas en el período bajo análisis representan una disminución de 15% intermensual y una disminución del 11% interanual.

Con excepción del Fideicomiso Financiero Aval Rural XX emitido bajo la modalidad dollar linked, el resto de las emisiones se realizó en moneda local.

Durante este período se ha realizado una emisión de fideicomisos financieros vinculados a infraestructura, correspondiente al Fideicomiso Financiero Infraestructura Eléctrica IV.

**Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Septiembre de 2013.**

Ref	Fideicomiso	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior			
				Cupón	Tasa/Margen de Corte	Calif.	Dur
1	Secubono 93	Carsa S.A.	120,42	B + 2 (17 - 25)	19,43%	AAA	4,80
2	Banco Piano 32	Banco Piano S.A.	154,17	B + 2,5 (17,5 - 24)	19,35%	AAA	5,30
3	Megabono Crédito 106	CFN S.A. (Ex Confina Santa Fe)	173,40	B + 2 (17 - 25)	19,49%	AAA	3,80
4	Cuencred XVI	Caja de Crédito Cuenca CL.	54,02	B + 4,5 (20 - 28)	24,40%	AAA	10,60
5	Consumo Vida II	Coop. de Crédito, Consumo y Serv. Soc. La Plata Ltda.; Credymand S.A.; Promotora Social Vida S.A.	42,00	B + 3 (16 - 26)	17,23%	AAA	6,00
6	Tinuviel 14	Tinuviel S.A.	34,58	B + 3 (18 - 24)	17,00%	AA+	3,90
7	CCF Créditos 3	Cordial Compañía Financiera S.A.	246,64	B + Mg (14 - 24)	3,92%	Aaa	1,80
8	Megabono 105	Electrónica Megatone S.A.	130,03	B + 2,5 (17 - 25)	17,99%	AAA	4,00
9	Columbia Personales XXII	Banco Columbia S.A.	119,18	B + 2,5 (18,5 - 26,5)	18,50%	AAA	3,90
10	Credishopp IV	Villa Allende Paseos y Compras	13,58	B + 3 (18 - 25)	17,95%	AA	2,10
11	Producir Mas I	Pymes Seleccionadas	5,00	B + Mg (18 - 30)	5,00%	BBB	21,90
12	Garbarino 97	Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo	269,36	B + 2,5 (19 - 27)	19,57%	AAA	3,70
13	Tarjeta Elebar X	Santa Mónica S.A.	36,90	B + 3 (17 - 27)	18,05%	AA+	6,30
14	FF de Infraestructura Eléctrica IV	Servicios Energéticos del Chaco Empresa del Estado Provincial	56,39	B + 4 (16 - 26)	26,45%	A	16,60
15	Ribeiro XLV	Ribeiro S.A.C.I.F. e I.	132,03	B + 2,5 (18 - 25)	17,25%	AAA	4,60
16	Fidebica XXIX	Asociación Mutual Centro Litoral; Banco Bica S.A	52,99	B + 3 (18 - 26)	18,25%	AAA	5,50
<b>TOTAL</b>			<b>1.640,7</b>				

Ref	Fideicomiso	Fiduciante	Monto (USD M)	Título Senior			
				Cupón	Tasa de Corte	Calif.	Dur
17	Aval Rural XX	Pymes Seleccionadas	36,6	3,00	-2,27%	A1	12,2
<b>TOTAL</b>			<b>36,6</b>				

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

En septiembre el spread sobre Badlar aumentó hasta alcanzar 0,15%, lo cual implica una disminución de 31 bps con respecto a agosto. Las tasas de corte de los bonos senior promediaron 19,87% (TNA 18,26%) durante este período<sup>2</sup>. Esto representa un

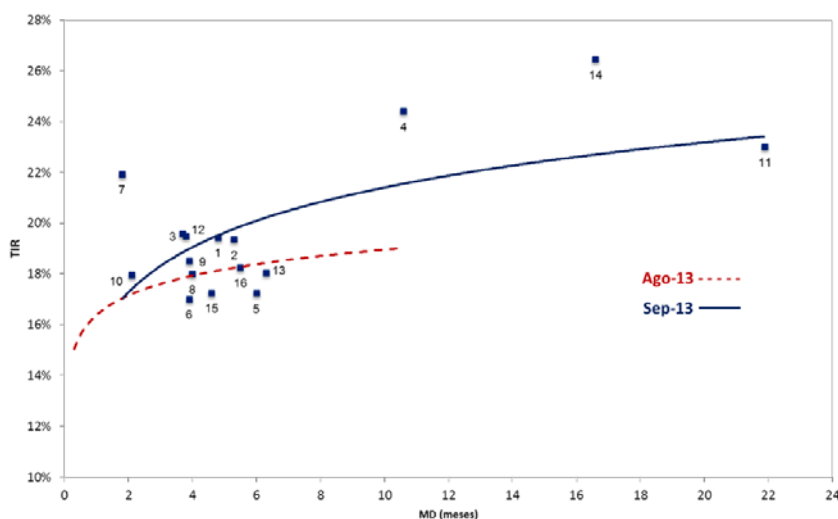
<sup>2</sup> Las tasas de corte fueron calculadas al cupón mínimo.

aumento en las tasas de 144 bps con respecto a las colocaciones efectuadas en agosto 2013.

Todos los títulos senior en pesos colocados en septiembre fueron emitidos con cupón variable. Entre estos bonos, el 56% tuvo una duración inferior a los 5 meses, el 25% se ubicó en el rango de duración de 5 a 10 meses, y el 19% restante tuvo una duración superior a los 10 meses.

Por su parte, la tasa de corte del Fideicomiso Financiero Aval Rural XX emitido en dólares fue de (-2,27%).

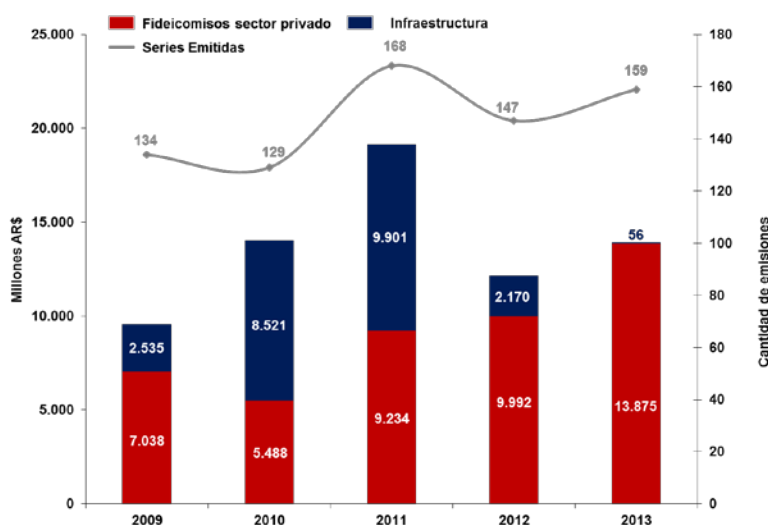
**Figura 2** Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos – Septiembre de 2013. (TIR calculada considerando cupón mínimo)



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

En la siguiente figura se representa la emisión de fideicomisos financieros durante los meses de enero a septiembre de los últimos cinco años.

**Figura 3** Evolución de emisiones de Fideicomisos Financieros en pesos (excluyendo sintéticos). Período: enero-septiembre 2009-2013.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 2. Acciones

Durante el noveno mes del año el índice Merval registró una suba del 21,54%, ubicándose en los 4783,77 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una suba mensual del 19,03%, para cerrar el mes en 825,50 puntos.

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

Panel Líder Merval	Cotización	Var. % SEP	Var. % SEP-12 / SEP-13	PANEL LÍDER Merval		
Aluar	3,33	4,39%	40,61%	<b>Mayor Alza de Acciones</b>		
Petroleo Brasileiro	69,40	14,52%	-2,79%			Var. %
Banco Macro	20,95	28,13%	134,08%	SEP	SEP-12/SEP-13	
Central Puerto	15,65	28,28%	49,05%	Edenor	93,62%	157,06%
Sociedad Comercial del Plata	0,61	21,58%	-0,97%	Grupo Financiero Galicia	43,34%	141,03%
Edenor	1,82	93,62%	157,06%	Pampa Holding	42,42%	105,24%
Siderar	2,68	0,00%	95,32%	BBVA Francés	38,73%	131,76%
BBVA Francés	19,70	38,73%	131,76%	<b>Baja de Acciones</b>		
Grupo Financiero Galicia	8,50	43,34%	141,03%			Var. %
Molinos	25,70	9,36%	2,80%	SEP	SEP-12/SEP-13	
Pampa Holding	1,88	42,42%	105,24%	Telecom	-0,60%	160,87%
Petrobras Energia	4,98	23,88%	76,55%			
Telecom	33	-0,60%	160,87%			
Tenaris	211,00	8,34%	66,35%			
YPF	180,25	20,97%	123,46%			
<b>Panel PYME</b>				<b>Mayor Alza de Acciones</b>		
	Cotización	Var. % SEP	Var. % SEP-12 / SEP-13	Var. %		
				SEP	SEP-12/SEP-13	
Insuagro	6,25	-10,71%	11,11%	Ovoprot Internacional	0,46%	5,54%
Ovoprot Internacional	8,74	0,46%	5,54%			
Meranol	10,74	-2,41%	0,00%			
<b>INDICES BURSATILES (en USD)</b>						
		Cierre SEP	Var. % SEP	Cierre SEP	Var. % SEP	
Dow Jones		15.129,67	2,16%	Nikkei	147,10	7,87%
S&P 500		1.679,98	2,88%	Bovespa	23.583,56	12,55%
Nasdaq		3.771,48	5,06%	Merval	825,50	19,03%
FTSE		10.463,61	5,19%	México	3.069,34	4,07%
<b>COMMODITIES (en USD)</b>						
		Cierre SEP	Var. % SEP	Cierre SEP	Var. % SEP	
Petróleo (WTI)		102,37	-5,24%	Trigo	303,59	2,61%
Oro onza Troy		1.328,98	-4,88%	Maiz	182,08	-27,24%
Plata		21,72	-7,81%	Soja	470,62	-10,11%
CRB		285,54	-1,93%	Azúcar	384,27	4,50%

Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

Durante dicho mes, las acciones tuvieron resultados positivos, con 70 papeles en alza, 7 en baja y 2 sin cambio a lo largo de las 21 ruedas de septiembre. En cuanto a las empresas del panel líder, 13 empresas generaron rendimientos positivos mientras que 1 cerró sin cambios y 1 con resultados negativos. Las mayores alzas las registraron EDN con 93,62%, seguida por GGAL, PAMP y FRAN con 43,34%, 42,42% y 38,73% respectivamente. TECO2 registro una caída del 0,6%.

El monto total operado durante septiembre en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 37.230 M, con un promedio diario de AR\$ 1.772 M; un 16,13% superior al monto promedio registrado en agosto. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 2.306 M, con un promedio diario de AR\$ 109,81 M, un 44,51% por encima de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos positivos durante septiembre. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró un crecimiento del 4,66% en moneda local, que medido en dólares representa un aumento del 12,55%. El Mexbol de la Bolsa de México registró una suba del 1,75% y del 4,07% si se lo considera en dólares.

### 3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, todos mostraron una performance positiva sobre el mes anterior, siendo el Par Pesos 2005 quien presentó la mayor variación positiva del 15,8%.

En cuanto a los bonos en pesos, el Bonar 14 presentó una variación positiva del 2,1% mientras que el Bonar 15 presentó una variación negativa de 0,6%.

**Figura 5 BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 30-09-13**

		En PESOS					
Cód.	Descripción	Cierre 30-09-13	Paridad	TIR	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
<i>Pesos Indexados</i>							
PRE9	Bocon 2014	249,0	98,2%	9,0%	0,3	2,9%	11,0%
RS14	Boden 2014	216,0	95,4%	8,7%	0,7	2,4%	8,8%
PR12	Bocon 2016	337,0	90,7%	11,5%	1,1	4,6%	7,7%
NF18	Bogar 2018	283,0	81,5%	12,4%	2,0	7,7%	7,4%
NO20	Bogar 2020	229,3	65,8%	15,1%	3,2	0,0%	26,0%
PR13	Bocon 2024	165,2	58,3%	14,4%	4,2	11,6%	11,6%
DICP	Discount Pesos 2005	153,4	51,1%	13,8%	7,3	14,4%	18,2%
PARP	Par Pesos 2005	54,2	22,9%	11,6%	12,8	15,8%	14,0%
<i>Pesos</i>							
AE14	BONAR 14	104,0	100,3%	21,1%	0,3	2,1%	-1,1%
AS15	BONAR 15	130,7	104,6%	17,9%	1,0	-0,6%	1,9%

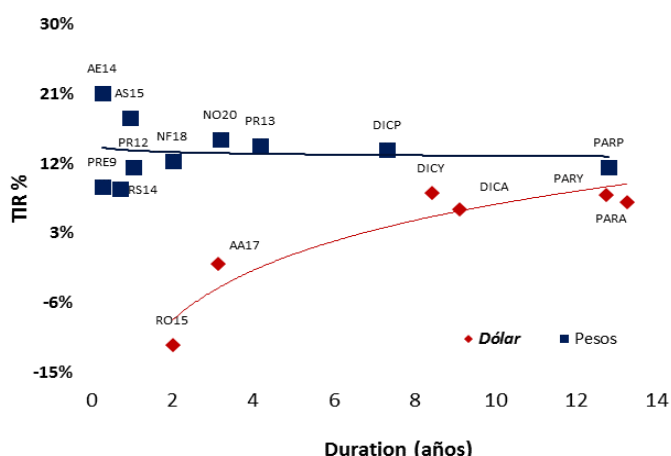
  

		En DOLARES					
Cód.	Descripción	Cierre 30-09-13	Paridad	TIR	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
RO15	Boden 2015	832,8	143,7%	-11,4%	2,0	1,9%	35,3%
AA17	BONAR X	764,5	127,8%	-1,0%	3,1	4,7%	32,5%
DICY	Discount USD NY 2005	832,9	102,3%	8,3%	8,4	12,9%	23,8%
DICA	Discount USD AR 2005	1.000,0	122,8%	6,1%	9,1	22,0%	49,9%
PARY	Par USD NY 2005	320,0	55,2%	8,0%	12,8	6,3%	28,5%
PARA	Par USD AR 2005	361,0	62,3%	7,0%	13,3	9,4%	54,3%

Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

En cuanto a las emisiones nominadas en dólares, todas mostraron una performance positiva con respecto al mes anterior, destacándose el DICA con la mayor variación positiva de 22,0%.

**Figura 6 BCBA – Comparativo evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional y títulos en USD para septiembre de 2013.**



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE



## 4. Obligaciones Negociables

En septiembre 9 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 13 series, 11 de las cuales correspondieron a ON propiamente y 2 a ON Pyme. Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR \$ 339 M, mientras las emisiones dollar-linked totalizaron USD 157 M.

Excluyendo las emisiones de deuda de YPF S.A., en septiembre el volumen total emitido en pesos representó una disminución de 74,4% respecto al monto emitido en agosto. Asimismo, en cuanto a las colocaciones bajo la modalidad dollar-linked, durante este período se registró una disminución intermensual de un 89,6%.

En septiembre, el spread promedio sobre Badlar (de los títulos que licitaron margen) se situó en 3,22%, lo cual representa una disminución intermensual de 33 bps.

Considerando todas las emisiones en pesos registradas en septiembre 2013, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 22,07% (TNA 20,11%)<sup>3</sup>, lo que representa una disminución de 47 bps con respecto a agosto de este año.

**Figura 7** Obligaciones Negociables colocadas en agosto de 2013

Empresa	Monto (M)	MDA	Plazo	Dur	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.
SICOM S.A.	Serie I: 15,00	AR	24 meses	13,74	Margen: 2,99%	Badlar + Mg (15%-23%)	ON Pyme	A+
JOHN DEERE COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Clase III: Desierta	AR	9 meses	8,56	Tasa: 0,00%	Badlar + Mg	ON	Aaa/A-1
	Clase IV: 119,60	AR	24 meses	20,37	Margen: 2,89%	Badlar + Mg	ON	Aaa/A
QUICKFOOD S.A.	Clase I: 42,97	AR	18 meses	16,16	Margen: 2,24%	Badlar + Mg	ON	Aaa
	Clase II: 0,11	AR	36 meses	27,76	Margen: 3,55%	Badlar + Mg	ON	Aaa
LIAG ARGENTINA S.A.	Serie IV, Clase I: 11,85	AR	24 meses	19,17	Margen: 3,50%	Badlar + Mg	ON	A-
	Serie IV, Clase II: 7,37	USD	32 meses	30,52	Tasa: 0,10%	Fija (licitada en 0,10%)	ON	A-
	Serie III: 8,00	AR	38 meses	19,01	Margen: 2,25%	Badlar + Mg (16%-26%)	ON Pyme	A
PLA S.A.	Clase V: 25,00	AR	12 meses	9,24	Margen: 3,75%	Badlar + Mg	ON	A2
COOPERATIVA AGROPECUARIA GENERAL PAZ DE MARCOS JUÁREZ LIMITADA	- 18,67	AR	18 meses	16,42	Margen: 4,00%	Badlar + Margen (15% - 24%)	ON	BBB
YPF S.A.	Clase XXIV: 150,00	USD	60 meses	31,28	Margen: 1er:7,76%; Stes.:7,5%	LIBOR + Mg	ON	
PSA FINANCE ARGENTINA COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Serie 17: 78,78	AR	24 meses	18,30	Margen: 4,00%	Badlar + Mg	ON	Aa2
	Serie 18: 19,29	AR	12 meses	9,92	Tasa: 22,75%	Fija (licitada en 22,75%)	ON	Aa2

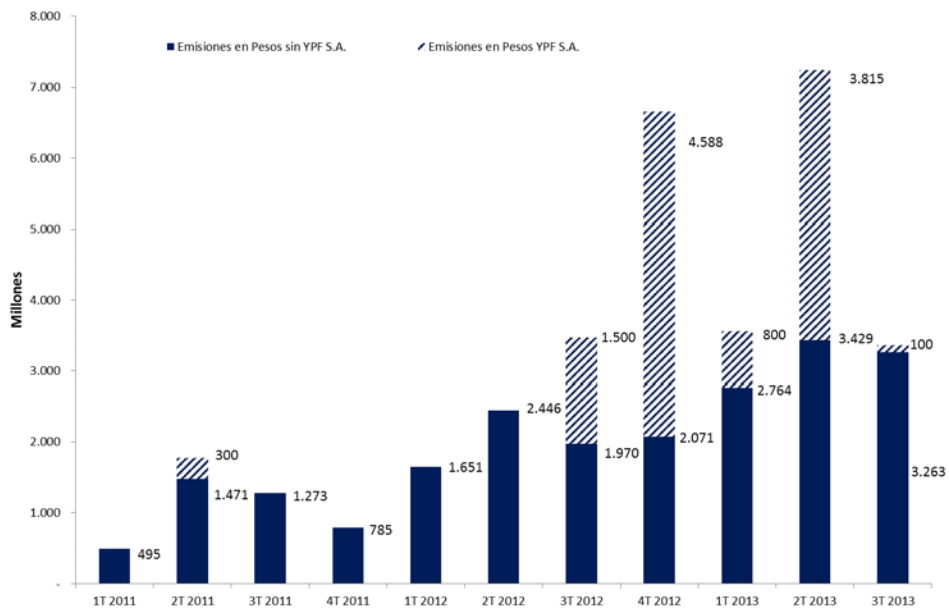
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

En las figuras 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.

<sup>3</sup> Las tasas de corte reales se calcularon en base a la información provista en el suplemento de cada emisión y a la tasa Badlar publicada el día de la licitación.

**Figura 8**

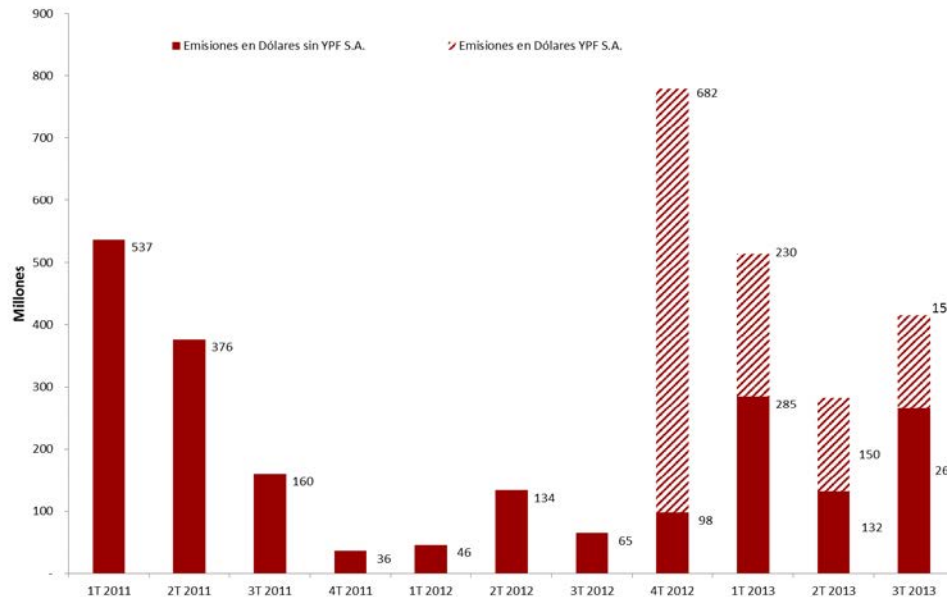
**A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.  
Período: Enero 2011 – Septiembre 2013**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

**Figura 9**

**B) Emisiones dollar-linked de Obligaciones Negociables.  
Período: Enero 2011 – Septiembre 2013.**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

## 5. Lebac y Nobacs

En septiembre se colocaron Letras del Banco Central por AR\$ 19.732 M. De esta manera se redujo la base monetaria durante el período por un total de AR\$ 5.942 M.

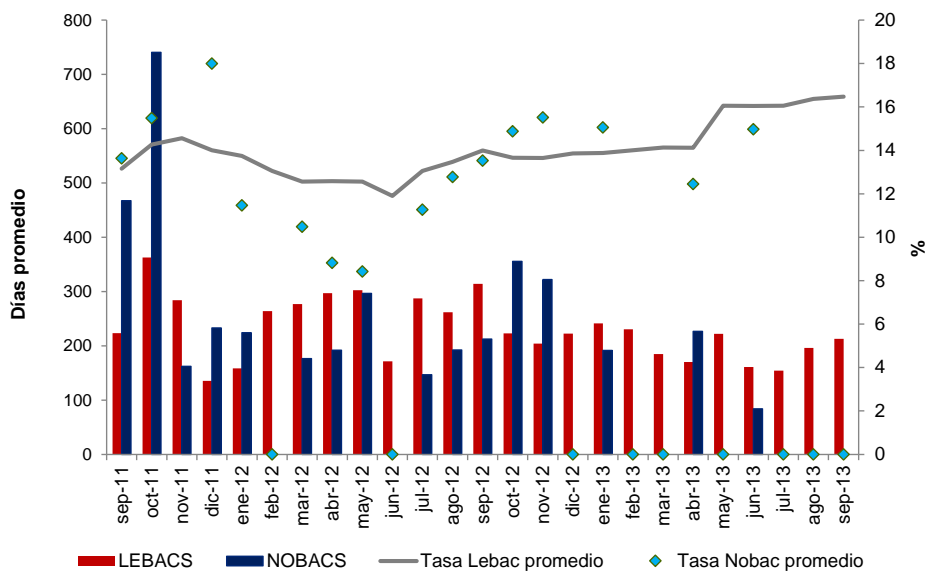
**Figura 10 Licitaciones BCRA**

	Vencimiento	Colocado	Lebac - Nobac		Var. Base Monetaria	Ratio Renov.
			Pesos	Pesos		
Sep	7.833	6.820	3.654	3.166	1.013	0,87
Oct	6.870	2.755	1.748	1.007	4.115	0,40
Nov	5.623	3.648	2.454	1.194	1.975	0,65
Dic	4.057	6.031	4.144	1.886	(1.974)	1,49
ene-12	7.752	14.493	14.368	125	(6.741)	1,87
Feb	6.202	9.776	9.776	-	(3.574)	1,58
Mar	6.951	8.289	8.079	210	(1.338)	1,19
Abr	7.469	10.285	9.535	750	(2.816)	1,38
May	11.250	10.896	10.456	440	354	0,97
Jun	7.757	7.626	7.626	-	131	0,98
Jul	9.103	11.126	10.896	230	(2.023)	1,22
Ago	10.294	11.828	10.925	903	(1.534)	1,15
Sep	10.642	11.815	11.221	594	(1.173)	1,11
Oct	13.356	13.205	12.980	225	151	0,99
Nov	11.056	9.350	9.340	10	1.706	0,85
Dic	12.849	8.204	8.204	-	4.645	0,64
ene-13	14.645	27.324	27.189	135	(12.679)	1,87
Feb	12.840	17.903	17.903	-	(5.063)	1,39
Mar	12.992	15.122	15.122	-	(2.130)	1,16
Abr	13.524	17.275	17.202	73	(3.751)	1,28
May	13.491	11.471	11.471	-	2.020	0,85
Jun	10.114	9.958	9.648	310	156	0,98
Jul	11.801	9.906	9.906	-	1.895	0,84
Ago	12.078	16.493	16.493	-	(4.415)	1,37
Sep	13.790	19.732	19.732	-	(5.942)	1,43

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebac fue de 178 días aproximadamente. La tasa promedio ponderada pagada en Lebac alcanzó en septiembre el 16,47%.

**Figura 11 Días y tasas promedio de las licitaciones Lebac y Nobacs. Sep-11 a Sep-13**

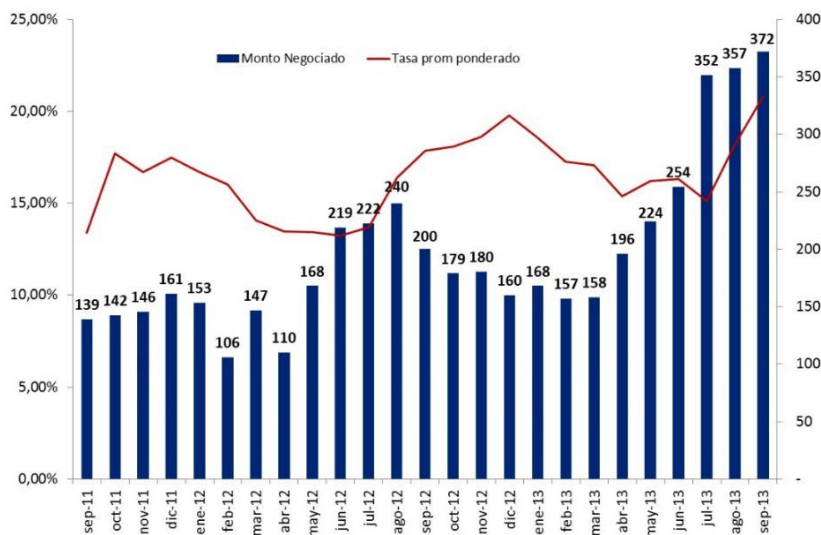


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

## 6. Cheques De Pago Diferido

En el mes de septiembre, se negociaron AR\$ 371,8 M en el mercado de cheques diferidos. El valor negociado representó un incremento mensual de 4% y un aumento de 85,5% respecto a septiembre de 2012.

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

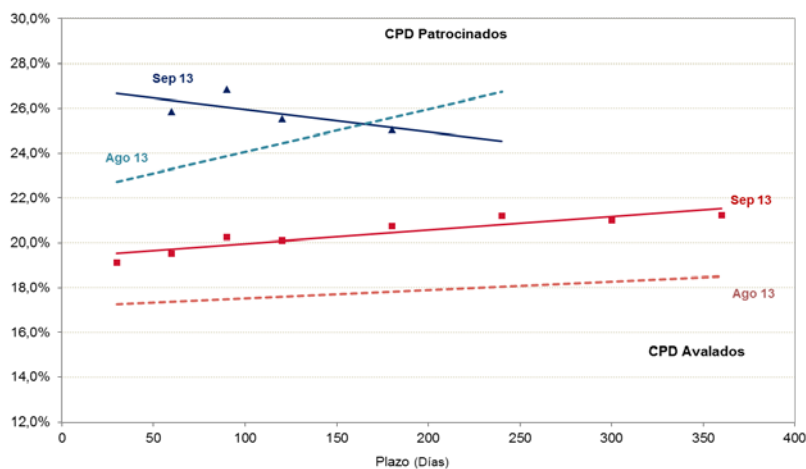


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA

En total se negociaron 6.045 unidades, 7% menos que el mes pasado. La proporción de CPD Avalados fue de 97,4%. El plazo promedio del total negociado fue de 202 días.

La tasa promedio para los CPD avalados fue 20,7%, mientras que para patrocinados fue de 25,7%.

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



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

Dentro de los cheques avalados, el 22% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días y el 19% entre 90 y 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 38% y el 62% se concentró entre 90 y 180 días.

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales del mes de septiembre, registró un aumento de 265 bps respecto al mes anterior, alcanzando un valor de 20,8%.



## Sistema Bancario

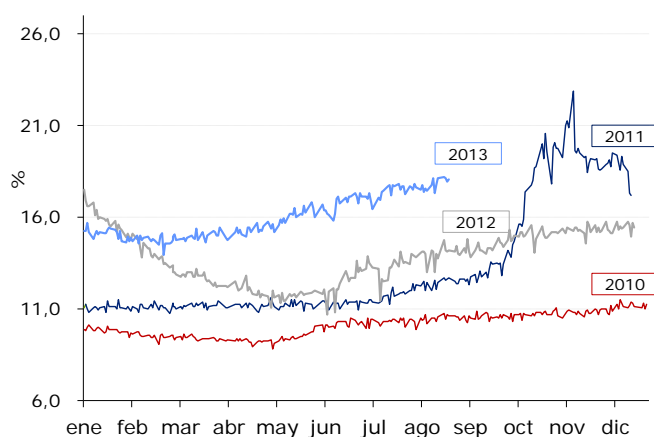
### 1. Tasas De Interés

Al 27 de septiembre, la tasa de interés promedio del mercado de Call, registró una leve disminución respecto al mes pasado, mientras que la Badlar bancos privados presentó un alza respecto al mismo mes.

El promedio mensual al 27 de septiembre de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 18,16%, aumentando 43 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA<sup>4</sup>, también en promedio, presentó un incremento de 42 bps, cerrando en 16,33% respecto al mes anterior.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio disminuyó 1 bp respecto al mes anterior, cerrando al 27 de septiembre en 11,83%.

**Figura 14** Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2010-2013

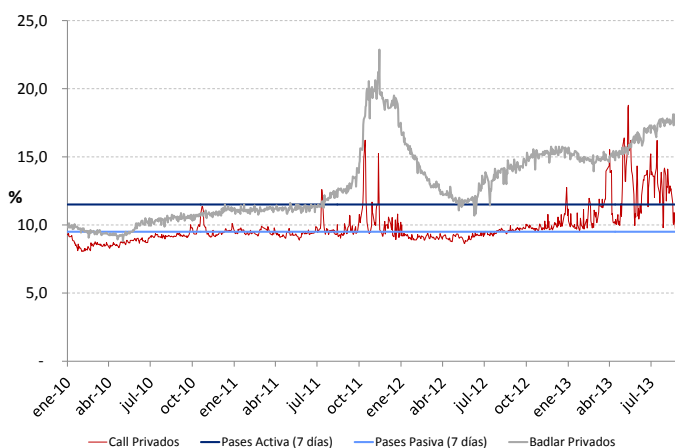


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 27-09-13

<sup>4</sup> Se considera la tasa informada por el BCRA correspondiente a depósitos en pesos, entre AR\$ 100.000 y AR\$ 499.999 para plazos de entre 30 y 44 días.

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

**Figura 15 Tasas de corto plazo**



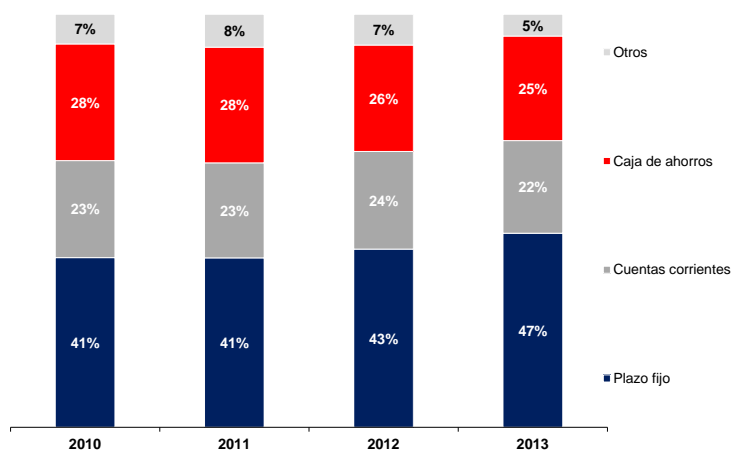
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 27-09-13

Durante este mes el BCRA mantuvo las tasas de pases, tanto activas como pasivas en **11,50%** y **9,50%** respectivamente.

## 2. Depósitos

Al 27 de septiembre, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 735.100 M, que medidos contra el último día hábil del mes anterior, representan un incremento de 2,1% mensual.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 27-09-13

En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos fue de 26,4% en septiembre 2013.

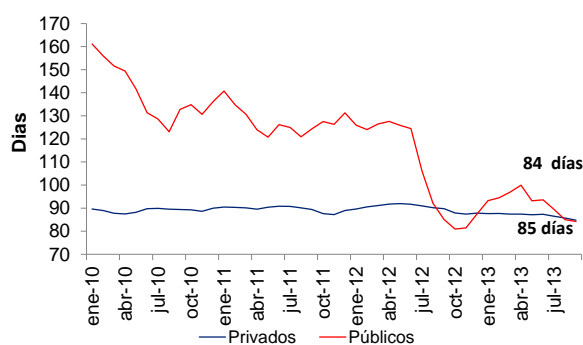
Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos aumentaron 2% con respecto al mes anterior, y 27,7% respecto a igual mes de 2012, alcanzando AR\$ 685.197 M.

En cuanto a los nominados en dólares aumentaron 1,4% al 27 de septiembre respecto del mes anterior y disminuyeron 8,6% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 2,8%, mientras que en dólares disminuyeron 0,6% respecto al mes anterior. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (los de más de \$1 M), aumentaron 3%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos presentaron una leve variación negativa respecto al mes anterior alcanzando un promedio de 85 días.

**Figura 17 Plazos Fijos: evolución de los días promedio de colocación (ene-10 a sep-13)**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 27-09-13

**Figura 18 Variación mensual de Depósitos Privados**

Total	Sector Privado									
	% s/ Dep.Tot.	Var. Mensuales			Var. Anuales			Total USD		
		C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep Tot.
307.306	64,3%	0,6%	1,6%	1,0%	38,7%	28,4%	33,6%	14.412	3,5%	20,0%
310.413	64,3%	0,1%	1,6%	1,0%	35,6%	27,6%	31,8%	14.825	2,9%	20,6%
309.484	64,5%	-2,5%	2,4%	-0,3%	28,7%	28,1%	28,2%	13.169	-11,2%	18,6%
315.652	65,7%	3,4%	-0,2%	2,0%	25,3%	26,8%	26,0%	12.110	-8,0%	16,9%
324.727	66,1%	1,2%	5,8%	2,9%	24,1%	30,0%	26,8%	12.162	0,4%	16,7%
332.000	65,7%	1,5%	3,1%	2,2%	24,6%	30,4%	27,2%	12.108	-0,4%	16,3%
339.713	66,1%	1,5%	3,7%	2,3%	24,8%	32,2%	27,8%	12.073	-0,3%	15,9%
347.756	66,2%	2,3%	2,1%	2,4%	23,5%	30,5%	26,7%	11.997	-0,6%	15,6%
354.485	65,8%	2,5%	1,4%	1,9%	22,4%	30,0%	25,8%	11.584	-3,4%	15,0%
355.098	65,7%	0,4%	-0,3%	0,2%	19,0%	28,4%	23,2%	9.640	-16,8%	12,7%
363.643	65,7%	3,6%	1,0%	2,4%	17,1%	28,0%	22,1%	8.755	-9,2%	11,4%
369.866	65,4%	-0,3%	4,5%	1,7%	15,1%	29,9%	21,6%	8.438	-3,6%	11,0%
377.386	64,7%	0,8%	3,5%	2,0%	15,3%	32,3%	22,8%	8.197	-2,8%	10,7%
383.625	64,4%	0,7%	2,7%	1,7%	16,0%	33,7%	23,6%	8.073	-1,5%	10,5%
393.462	64,3%	2,4%	2,7%	2,6%	21,8%	34,2%	27,1%	7.898	-2,2%	10,1%
411.468	65,7%	7,1%	1,9%	4,6%	26,2%	37,0%	30,4%	7.850	-0,6%	9,7%
424.043	66,9%	1,3%	5,7%	3,1%	26,4%	36,9%	30,6%	7.878	0,4%	9,6%
428.451	66,1%	-0,4%	2,1%	1,0%	24,1%	35,6%	29,1%	7.668	-2,7%	9,4%
433.546	66,3%	0,2%	2,5%	1,2%	22,5%	34,1%	27,6%	7.526	-1,9%	9,2%
441.488	65,9%	1,8%	1,4%	1,8%	21,9%	33,2%	27,0%	7.407	-1,6%	9,1%
448.088	65,4%	0,8%	2,5%	1,5%	19,8%	34,7%	26,4%	7.327	-1,1%	9,0%
459.984	66,0%	4,4%	0,9%	2,7%	24,6%	36,3%	29,5%	7.153	-2,4%	8,7%
473.100	66,6%	3,6%	2,4%	2,9%	24,6%	38,3%	30,1%	7.072	-1,1%	8,5%
479.626	66,5%	-1,2%	4,2%	1,4%	23,4%	38,0%	29,7%	6.946	-1,8%	8,4%
490.647	66,6%	2,0%	2,7%	2,3%	24,9%	37,0%	30,0%	6.952	0,1%	8,5%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 27-09-13

Considerando los saldos diarios informados al 27 de septiembre, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 2,3% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 490.647 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento de 2,7% respecto al promedio del mes anterior.

Los depósitos promedio del sector público aumentaron 1,8% respecto del mes anterior alcanzando AR\$ 244.453 M de acuerdo a los datos disponibles al 27 de septiembre. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo aumentaron un 1,7% respecto al promedio del mes anterior.

**Figura 19 Variación mensual de Depósitos Públicos**

	Sector Público										
	Total	Var. Mensuales			Var. Anuales			Total USD			
		% s/ Dep. Tot.	C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep. Tot.
<b>2011</b>											
Sep	168.046	35,2%	-4,4%	8,3%	2,2%	16,0%	52,0%	33,6%	1.339	-34,5%	3,4%
Oct	169.836	35,2%	2,9%	-0,6%	1,1%	8,9%	48,5%	27,6%	1.138	-14,9%	2,8%
Nov	167.735	34,9%	-3,5%	0,6%	-1,2%	4,4%	45,9%	24,2%	1.116	-2,0%	2,8%
Dic	161.638	33,6%	6,2%	-12,0%	-3,6%	7,8%	35,6%	20,7%	1.160	3,9%	3,1%
<b>2012</b>											
Ene	163.141	33,2%	8,8%	-5,9%	0,9%	10,7%	32,5%	19,9%	1.329	14,6%	3,6%
Feb	170.735	33,8%	-1,3%	11,4%	4,7%	14,8%	23,1%	18,9%	1.295	-2,6%	3,4%
Mar	171.657	33,4%	-0,4%	1,6%	0,5%	13,0%	19,1%	16,2%	1.255	-3,1%	3,3%
Abr	174.975	33,3%	1,3%	2,4%	1,9%	12,5%	21,2%	17,0%	1.249	-0,4%	3,2%
May	181.698	33,7%	5,8%	2,5%	3,8%	12,2%	20,7%	16,3%	1.084	-13,2%	2,7%
Jun	182.995	33,8%	5,0%	-3,4%	0,7%	18,4%	11,5%	15,0%	995	-8,3%	2,5%
Jul	186.954	33,8%	8,4%	-5,2%	2,2%	32,0%	0,5%	15,6%	1.041	4,7%	2,6%
Ago	193.283	34,2%	0,4%	7,7%	3,4%	32,2%	5,2%	17,6%	957	-8,1%	2,4%
Sep	204.005	35,0%	-1,0%	13,2%	5,5%	36,9%	9,9%	21,4%	935	-2,3%	2,2%
Oct	209.805	35,2%	4,9%	1,0%	2,8%	39,6%	11,6%	23,5%	1.142	22,2%	2,6%
Nov	216.849	35,4%	9,1%	-2,8%	3,4%	57,8%	7,9%	29,3%	1.584	38,7%	3,6%
Dic	212.151	33,9%	3,9%	-9,5%	-2,2%	54,3%	10,9%	31,3%	1.676	5,8%	3,9%
<b>2013</b>											
Ene	207.680	32,8%	-0,4%	-5,2%	-2,1%	41,3%	11,7%	27,3%	1.880	12,2%	4,5%
Feb	217.450	33,6%	-3,2%	16,4%	4,7%	38,5%	16,6%	27,4%	1.499	-20,3%	3,5%
Mar	218.138	33,4%	1,6%	-1,2%	0,3%	41,2%	13,4%	27,1%	1.213	-19,1%	2,9%
Abr	226.108	33,8%	6,6%	0,1%	3,7%	48,5%	10,9%	29,2%	1.165	-4,0%	2,8%
May	235.727	34,4%	2,3%	7,3%	4,3%	43,5%	16,2%	29,7%	1.185	1,7%	2,7%
Jun	235.139	33,7%	4,1%	-6,1%	-0,2%	42,3%	13,0%	28,5%	1.339	13,0%	3,1%
Jul	235.018	33,1%	1,9%	-2,5%	-0,1%	33,7%	16,1%	25,7%	1.429	6,7%	3,4%
Ago	240.114	33,3%	1,6%	2,7%	2,2%	35,3%	10,7%	24,2%	1.291	-9,7%	3,1%
Sep	244.453	33,2%	1,6%	1,7%	1,8%	38,9%	-0,6%	19,8%	1.396	8,1%	3,4%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 27-09-13

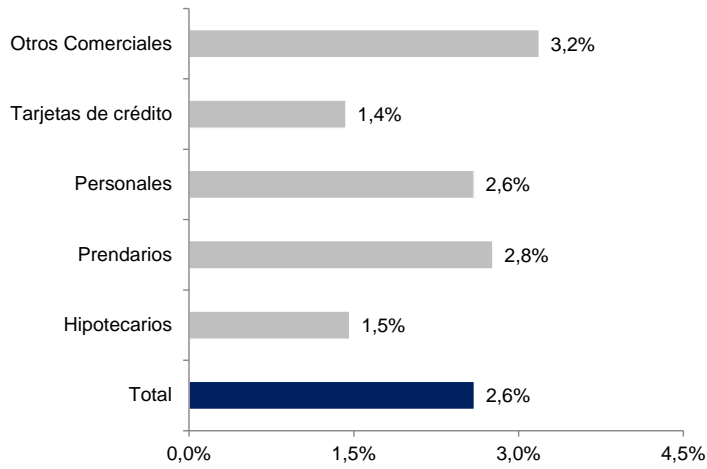
### 3. Préstamos

Al 27 de septiembre de 2013, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 448.396 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así una suba mensual del 2,6%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 32,6%.

La siguiente figura muestra la evolución mensual por línea de préstamos. Aquellos que en promedio más crecieron, fueron otros préstamos comerciales con un incremento del 3,2%, seguido por Préstamos Prendarios con un incremento del 2,8%.

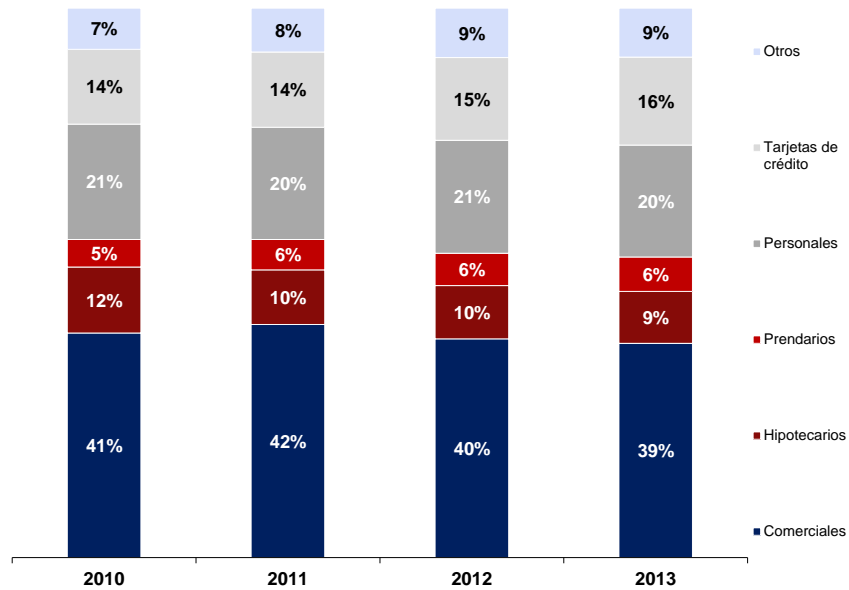


**Figura 20 Evolución mensual de préstamos al sector privado - septiembre 2013**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 27-09-13

**Figura 21 Composición de los Préstamos al Sector Privado (enero 2010 – septiembre 2013)**



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 27-09-13



## Deuda Externa y Holdouts...

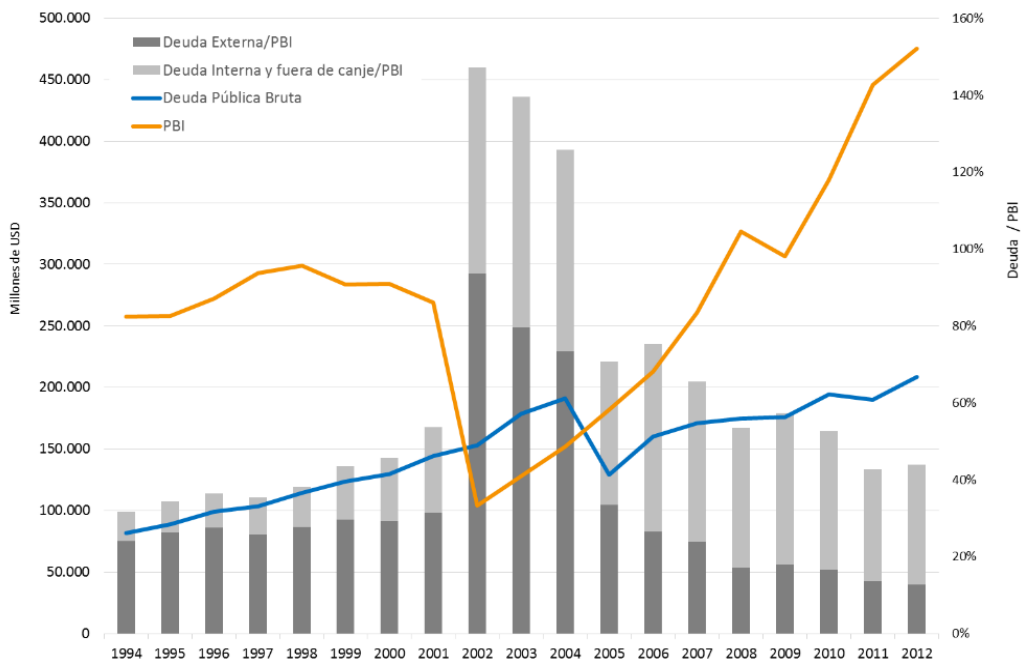
Muchas novedades en estos días sobre los fallos del Juez Griesa, la apelación, la Corte de EEUU, y escucho a diario aún más opiniones acerca del tema, donde noto que colegas se empeñan en hacer notar, a groso modo, que los holdouts tienen razón.

Para no andar con vueltas, nada más alejado de la realidad.

Quién afirme esto, podrá esgrimir saber de economía, pero no tiene ni aproximación a la idea de las Finanzas. Éstas, han sido y son, un enorme “talón de Aquiles” de prestigiosos analistas, que cruzan de una a la otra, cuando son mundos completamente distintos.

Es innegable que Argentina ha descripto una formidable curva de desendeudamiento.

**Figura 22 Deuda vs PBI (1994-2012)**



Esto, le ha dado solidez a la economía, y si hay algo que criticar respecto del endeudamiento externo, sería el no haber resuelto estos temas pendientes, para tomar nuevos créditos para, fundamentalmente, infraestructura.

Un ingreso de divisas, sin duda, hubiera ayudado mucho sobre todo en este último par de años.

Pero volviendo al tema central de la posición de los holdouts, existen varias reflexiones financieras, a saber:

-Los países no quiebran...es una teoría. En la práctica, se “concuran”, entran en cesación de pagos y tienen que renegociar. El pago de la deuda se hace imposible, evidentemente, algo hay que hacer.

-En los “concuran”, la mayoría de los acreedores, “arrastra” a la minoría en pos de una solución integral. En EEUU también es así, y los jueces dictaminan en ese sentido, al igual que en nuestro derecho. Porqué no es este caso así, es una muy buena pregunta...

-Los inversores de títulos externos argentinos, siempre han comprado bajo la par, en algunos casos muy bajo. Esto ha permitido disfrutar tasas de interés extremadamente altas, y es sabido, que a mayor tasa mayor riesgo. Nadie puede decir (salvo excepciones, donde los vendedores no han sido sinceros), que ha comprado sin saber que corría riesgos.

En virtud de esto, la solución lógica es que los holdouts cobren como más del 90% ha aceptado. De no ser así, se quebraría el principio de igualdad entre acreedores, y obligaría al gobierno a volver a enfrentar una deuda inmensa. Beneficio para pocos, perjuicio para todo un país...

Quién crea que estos fondos, profesionales de la extorsión financiera internacional, son “cowboys” y nosotros indios, evidentemente o bien no entiende como estos operan (no lo hacen sólo con países, han quebrado muchísimas empresas para demostrar su determinación, y lograr que otras les paguen locuras), o, si quién lo afirma, es Argentino, me quito por un momento mi “traje” profesional y opino como ciudadano: “te das cuenta que opinás contra todo el país, no sólo contra el gobierno?”

Argentina ha cometido en este gobierno muchos errores. Todos los gobiernos lo hacen. Pero, ha tenido también muchos aciertos, que observo cuesta reconocer. Y fundamentalmente, ha tomado decisiones, lo que conlleva a una y otra cosa.

Corregir estos errores, y mantener los aciertos es el nuevo desafío que todos tenemos por delante. Critíquese lo que se quiera criticar, pero evitemos antinomias y opiniones cartelizadas “para salir bien en la foto”.

Los jueces americanos, deben reflexionar: Argentina puede ser un mal pagador, pero no es el único...En la historia, sólo un par de países no han entrado en default. No es agradable, pero es así. Y por cierto, no será el último. Esa responsabilidad, la de ser realista, está más allá de todo.

Esperemos el tema se resuelva, Argentina pueda pagar, sin daños pero sin locuras.

El nuevo gobierno, sea oficialista u opositor, necesita este tema resuelto, para abrir un nuevo capítulo de prosperidad aún mejor. Calculo, es lo que todos los Argentinos queremos, no es así?

**MAA**



# 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 Ángel 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