



FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 132, Julio 2015

> Banking

Newsletter de novedades
financieras



Newsletter

de novedades financieras

Estimados Lectores:

Con esta nueva entrega de nuestra Newsletter, les presentamos un análisis del comportamiento de las principales variables financieras durante el mes de Julio de 2015.

En esta ocasión, les acercamos como “Especial del Mes” un análisis de la situación actual de las economías regionales.

Hasta la próxima entrega...

Miguel Ángel Arrigoni
Chairman & CEO



Resumen Ejecutivo

- ✓ En julio se colocaron 19 **series de fideicomisos financieros**, una serie menos que en el mes anterior. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.752 M¹** y las emisiones dollar-linked ascendieron a **USD 40 M**.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables, 19 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 3.845 M**. Las Obligaciones negociables bajo la modalidad dollar-linked alcanzaron **USD 58 M**.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 36.437 M** y Letras en dólares por **USD 808 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 817,7 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **19,83%**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** aumentó respecto al mes previo y alcanzó los **20,74%**.
- ✓ Al 31 de julio, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 1.185.588 M**, lo que representa un incremento intermensual del **3,8%**.
- ✓ Al 31 de julio, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **3,1%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 680.862 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	12
6. Cheques De Pago Diferido	13
Sistema Bancario	15
1. Tasas De Interés.....	15
2. Depósitos	16
3. Préstamos.....	18
Especial del Mes	20
Situación actual de las economías regionales.....	20
Contactos.....	22



Mercado de Capitales

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 julio se registraron 19 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 3.116,2 M². Dicho volumen representa un incremento del 28,02% en comparación con el mes anterior y 103,27% respecto a julio de 2014.

Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Julio de 2015.

Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior					Inc. K - PyME
					Cupón	Tasa (*)/Mg de Corte	Tasa Real (**)	Calif	Dur	
1	Tarjeta Shopping LXXXIV		Tarshop S.A.	104,87	B+2%(22,5%-30%)	28,25%	28,25%	AAA	5,70	-
2	Tarjeta Actual XIV		Actual S.A.	58,93	B+3%(24%-32%)	26,79%	26,79%	AA+	6,30	-
3	AGL VII		AGL Capital S.A.	45,37	B+3,5%(24%-32%)	25,00%	25,33%	AA	2,70	-
4	Agros Soluciones I		Grupo Agros S.A.	49,64	B+2,5%(22,5%-29,5%)	21,95%	23,98%	A1	1,20	PyMe
5	Consubond 113		Frávega S.A.C.I. e I.	222,06	B+2%(24%-31%)	25,05%	25,05%	AAA	3,40	-
6	Columbia Personales XXXV		Banco Columbia S.A.	156,12	B+2,5%(22,5%-30%)	27,25%	27,54%	AAA	2,10	-
7	Garbarino 113		Garbarino S.A.I.C. e I. - Compumundo S.A.	300,92	B+2%(21,25%-28,75%)	26,15%	28,95%	AAA / AAA	2,90	-
8	Fava XXXIV		Favacard S.A.	82,49	B+2,5%(23%-30%)	25,99%	25,99%	AAA	3,30	-
9	Don Mario Semillas III		Asociados Don Mario S.A., Areco Semillas S.A., Cereales Viel S.A., Estancia El Azul S.A., San Diego Semillas S.A. y Semillero La Bélgica S.A.	105,08	B+2,5%(23%-30%)	25,58%	25,80%	A1	1,00	-
10	Banco Piano XXXVIII		Banco Piano S.A.	180,75	B+2,5%(24%-31%)	27,25%	27,25%	AAA	4,50	-
11	Red Mutual XXXIX		Asociación Mutual Unión Solidaria	72,06	B+4,5(22%-30%)	28,11%	32,20%	AAA	8,40	-
12	Mas Cuotas II		Cencosud S.A.	200,00	B+3%(24%-33%)	25,98%	26,64%	AAA	3,90	-
13	Secubono 121		Carsa S.A.	130,68	B+2%(22,5%-30%)	26,75%	27,87%	AAA	4,70	-
14	Pvcred XXIII		PVCred S.A.	173,62	B+4%(20%-32%)	23,45%	29,66%	Aaa	8,10	-
15	Megabono 139		Electrónica Megatone S.A.	292,24	B+2%(22%-29,5%)	28,00%	29,34%	AAA	5,10	-
16	Secubono Credinea 122		Credinea S.A.	120,16	B+2%(22,5%-30%)	26,90%	28,23%	AAA	2,70	-
17	Tarjeta Elebar XVI		Santa Mónica S.A.	36,95	B+3%(24%-32%)	27,24%	27,89%	AA+	4,40	-
18	Supervielle Créditos 88		Banco Supervielle S.A.	220,00	B+Mg(20%-31%)	5,43%	30,66%	AAA	10,60	-
TOTAL				2.752,0						
Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (USD M)	Título Senior			Inc. K - PyME		
					Cupón	Tasa de Corte	Calif.			
19	Vicentin Exportaciones IV		Vicentin S.A.I.C.	USD 40,00 / \$ 200,00	1,50%	2,45%	AA-	12,5	-	
TOTAL				40,0						

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

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

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

Teniendo en cuenta la cantidad de emisiones, se registra una disminución del 5,0% intermensual y un aumento del 35,7% interanual. En el periodo bajo análisis se ha emitido el fideicomiso Vicentín Exportaciones IV bajo la modalidad *dollar-linked*.

En el séptimo mes del año, no se han emitido títulos que se encuentren comprendidos en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

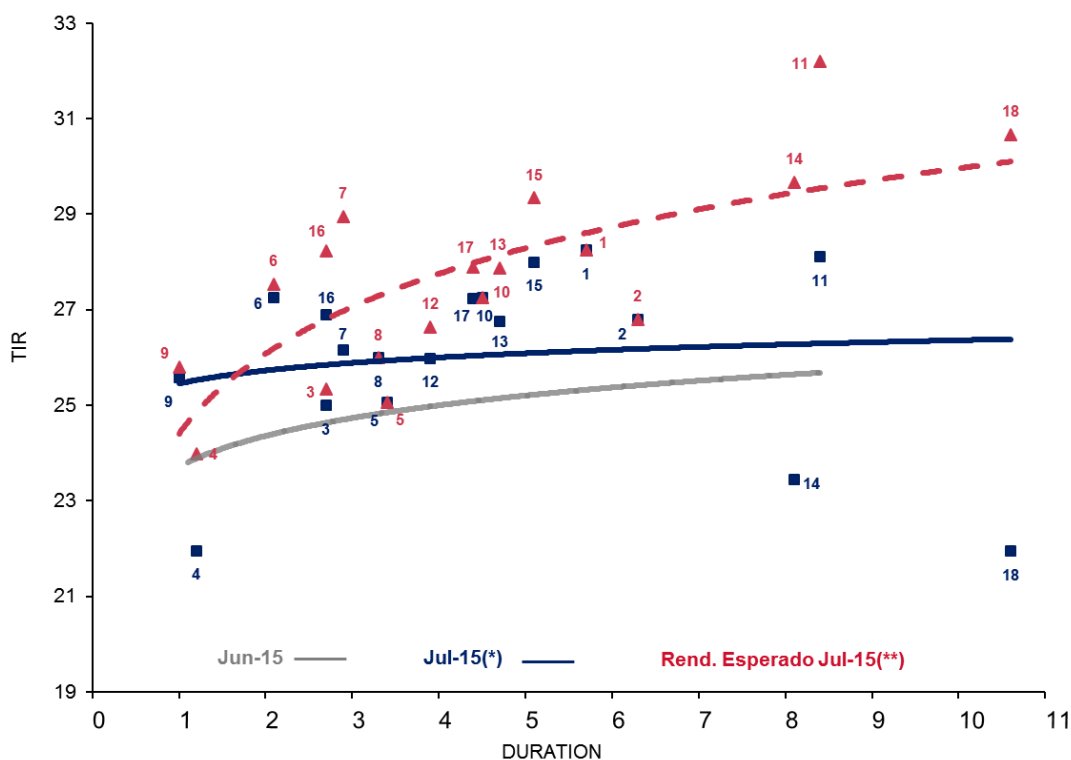
La tasa de corte informada para los bonos senior en pesos colocados promedió el 25,85% (TNA 23,21%), lo que significa una suba 66 bps en comparación con las colocaciones efectuadas en junio. Asimismo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 2,47%, lo cual implica un aumento mensual de 27 bps.

La tasa de corte informada para los bonos senior en pesos excluyendo la emisión PyME arroja una tasa promedio de 26,22% (TNA 23,51%).

Por otra parte, el rendimiento del título considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar informada en el día de la colocación, el “rendimiento esperado” para los bonos senior promedió 27,63% (TNA 24,65%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 390 bps, lo que representa un aumento mensual de 135 bps.

Figura 2

Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos – Julio de 2015.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

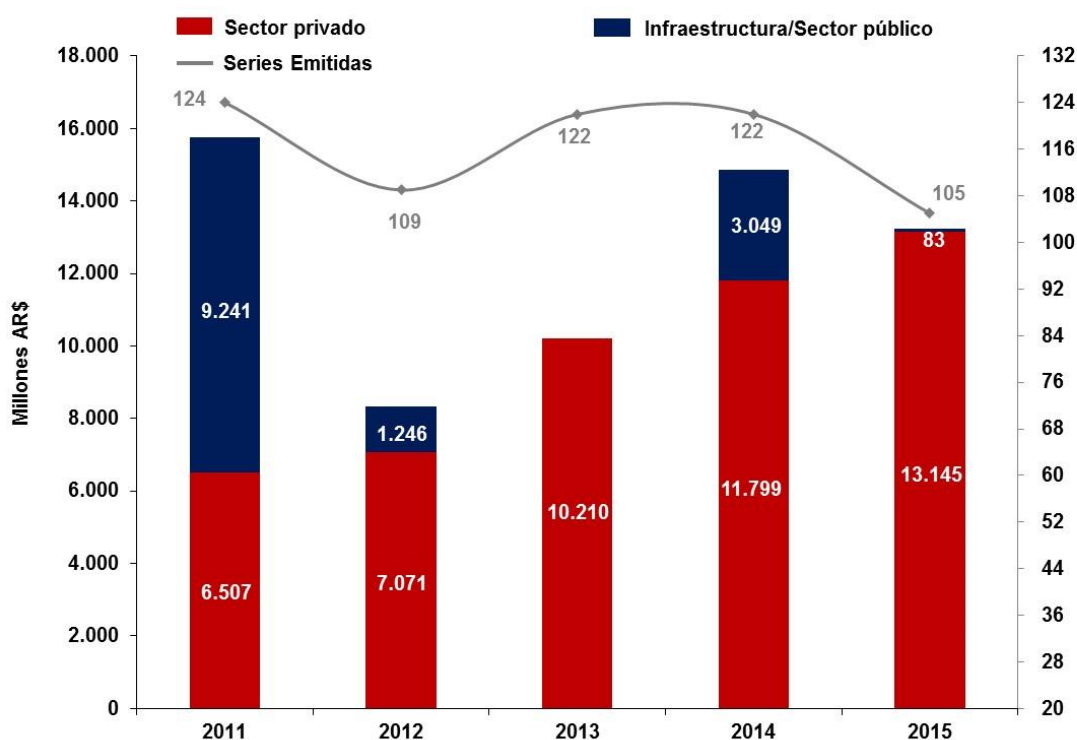
(*) Para el cálculo de la tasa de corte se consideró el cupón mínimo como tasa aplicable.

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

Durante julio, todos los títulos senior en pesos fueron emitidos con cupón variable. El 67% de las emisiones tuvo una duration inferior a los 5 meses, un 28% se ubicó en el rango de duration de 5 a 10 meses y el 5% restante tuvo una duración superior a los 10 meses.

La siguiente figura representa las emisiones en moneda local de fideicomisos financieros realizadas durante el primeros siete meses de los últimos cinco años. Veremos que en cuanto a cantidad de transacciones, el acumulado en 2015 arroja el menor valor desde 2011.

Figura 3 Evolución de Fideicomisos Financieros en pesos (excluyendo sintéticos). Período: 2011 - 2015.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

2. Acciones

Durante el séptimo mes del año el índice Merval registró una baja del 4,77%, ubicándose en los 11.101,02 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una baja del mensual del 5,80% y cerró el mes 1.208,38 puntos.

Las acciones presentaron resultados levemente negativos, con 33 papeles en alza y 35 en baja y 6 sin cambios, a lo largo de las 22 ruedas. En cuanto a las empresas del panel líder, 6 especies obtuvieron resultados positivos mientras que 5 obtuvieron resultados negativos.

El monto total operado en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$60.405M, con un promedio diario de AR\$ 2.745 M; un 8,54% por encima del monto promedio registrado en junio. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 3.105 M, con un promedio diario de AR\$ 141,15 M, un 1,29% por debajo de los valores registrados en el mes precedente.

Figura 4 BCBA – Variaciones mensuales y anuales

Panel Líder Merval				PANEL LÍDER MERVAL			
	Cotización	Var. % JUL	Var. % JUL-14 / JUL-15	Mayor Alza de Acciones			Var. %
				JUL	JUL-14/	JUL-15	
Aluar	8,60	1,53%	147,42%				
Petroleo Brasileiro	45,70	-21,41%	-42,80%				
Banco Macro	56,8	-4,70%	35,56%				
Sociedad Comercial del Plata	3,40	9,68%	223,81%	Pampa Holding	15,98%	101,97%	
Edenor	8,65	4,85%	20,14%	Sociedad Comercial del Plata	9,68%	223,81%	
Siderar	6,28	1,29%	73,06%				
BBVA Francés	67,00	-3,74%	57,65%	Baja de Acciones			Var. %
Grupo Financiero Galicia	25,10	2,03%	58,82%	JUL	JUL-14/	JUL-15	
Pampa Holding	8,2	15,98%	101,97%				
Tenaris	166	-5,41%	-21,19%	Petroleo Brasileiro	-21,41%	-42,80%	
YPF	305,5	-13,46%	13,12%	YPF	-13,46%	13,12%	

Panel PYME				Mayor Alza de Acciones			
	Cotización	Var. % JUL	Var. % JUL-14 / JUL-15	Var. %			
				JUL	JUL-14/	JUL-15	
Insuagro	15,00	15,38%	130,77%	Insuagro	15,38%	130,77%	
Ovoprot International	12,40	1,22%	28,53%	Ovoprot International	1,22%	28,53%	
Meranol	10,47	0,00%	0,00%				

INDICES BURSATILES (en USD)					
	Cierre	Var. %		Cierre	Var. %
Dow Jones	17.689,86	0,40%	Nikkei	166,16	0,59%
S&P 500	2.103,84	1,97%	Bovespa	14.866,65	-13,09%
Nasdaq	5.128,28	2,84%	Merval	1.208,38	-5,80%
FTSE	10.460,93	2,10%	México	2.778,17	-2,95%

COMMODITIES (en USD)					
	Cierre JUL	Var. % JUL		Cierre JUL	Var. % JUL
Petróleo (WTI)	47,16	-20,70%	Trigo	183,45	-18,79%
Oro onza Troy	1.095,98	-6,47%	Maíz	146,06	-10,39%
Plata	14,78	-5,13%	Soja	359,95	-7,26%

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

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos negativos. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una baja del 4,17% en moneda local y del 13,09% si se lo mide en dólares. El Mexbol de la Bolsa de México registró una baja del 0,67% en moneda local y del 2,95% si se lo considera en dólares.

3. Bonos Soberanos

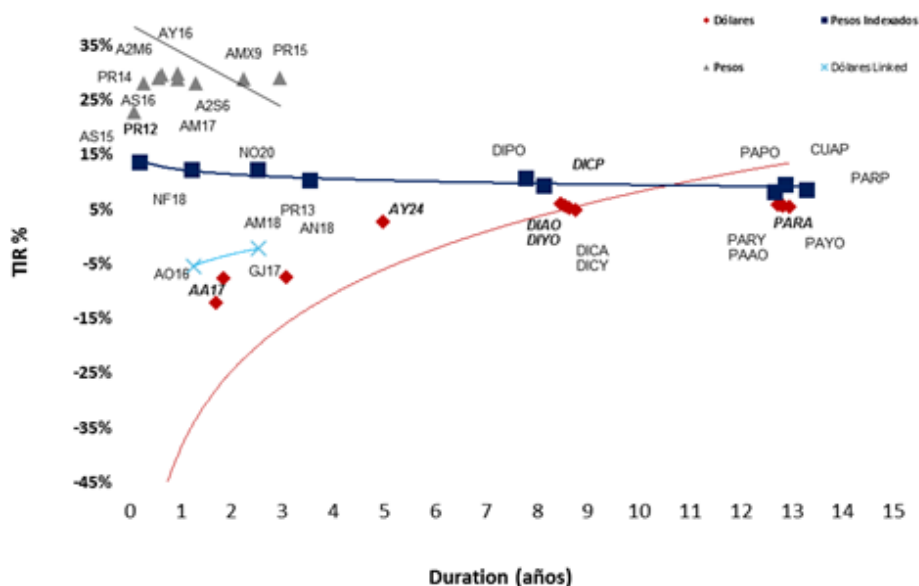
Respecto de los bonos en pesos indexados, la mayoría experimentaron performance negativa en julio, destacándose al igual que el mes anterior, el Bocon 2016 con una disminución mensual del 18%. Los únicos títulos que mostraron un rendimiento positivo fueron el Discount Pesos 2005 y el Par Pesos 2005, con una suba del 2,3% y 0,8% respectivamente.

Los bonos en pesos mostraron en su mayoría resultados positivos. Sobresaliendo, el BONAR 15 y el BONAR 2019, ambos con un crecimiento del 3%. Mientras que entre los títulos con resultados negativos se destaca el Bocon Cons. 7°, con una disminución del 35,5%.

En lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares a excepción del BONAR 2024 que mostró una caída del 0,8%, todos los demás títulos tuvieron rendimientos positivos. Destacándose entre los mismos el BONAR 2018 con una suba del 12,7%

Con relación a los títulos públicos atados al dólar (dollar-linked), tanto el BONAD 2016 y el BONAD 2018 presentaron subas respecto al mes anterior, 8,5% y 10,4% respectivamente.

Figura 5 Evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional, moneda nacional indexada, títulos en USD y títulos dollar-linked. Datos al 31-07-15.



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

Figura 6 BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 31-07-15

Cód.	Descripción	En PESOS				Var.Precio	
		Cierre	Paridad	TIR	MD	30d	YTD
		31-07-15		Anual			
Pesos Indexados							
PR12	Bocon 2016	17,0	97,8%	13,6%	0,2	-18,0%	-70,4%
NF18	Bogar 2018	125,5	88,8%	12,2%	1,2	-6,3%	-18,5%
NO20	Bogar 2020	207,4	77,7%	12,3%	2,5	-3,1%	6,8%
PR13	Bocon 2024	253,0	74,1%	10,3%	3,5	-0,4%	2,4%
DICP	Discount Pesos 2005	310,0	74,7%	9,4%	8,1	2,3%	21,6%
PARP	Par Pesos 2005	123,0	37,7%	8,5%	13,3	0,8%	38,2%
PAP0	Par Pesos 2010	109,0	33,4%	9,5%	12,9	-9,2%	21,1%
DIP0	Discount Pesos 2010	280,0	67,5%	10,7%	7,8	-5,1%	15,3%
CUAP	Cuasipar	224,0	49,5%	8,2%	12,7	-14,8%	40,9%
Pesos							
AS15	BONAR 15	21,5	100,9%	22,9%	0,1	3,0%	-66,4%
AS16	BONAR 16	99,3	97,0%	28,8%	1,0	1,8%	-
PRO7	Bocon Prov. 4° en \$	3,6	89,5%	82,6%	0,2	-21,7%	-73,2%
PR14	Bocon Cons. 7°	50,2	98,7%	28,1%	0,3	-35,5%	-48,9%
PR15	Bocon Cons. 8°	149,0	83,5%	29,0%	3,0	-2,6%	-3,2%
AM17	BONAR 2017	99,0	96,7%	28,0%	1,3	2,9%	-0,3%
AMX9	BONAR 2019	97,4	94,0%	28,8%	2,2	3,0%	-3,0%
A2M6	BONAC 2016	102,3	99,8%	29,0%	0,6	2,2%	-
AY16	BONAC 2016	106,5	99,9%	29,5%	0,6	2,5%	-
A2S6	BONAC 2016	101,5	98,9%	29,8%	0,9	2,5%	-

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

En DOLARES							
Cód.	Descripción	Cierre 31-07-15	Paridad	TIR Anual	MD	Var.Precio	
						30d	YTD
<i>Dólares</i>							
RO15	Boden 2015	1.344,9	142,9%	-88,3%	0,3	2,0%	37,8%
AA17	BONAR X	1.290,0	137,5%	-12,1%	1,7	0,8%	36,9%
AN18	BONAR 2018	1.522,0	162,9%	-7,4%	3,1	12,7%	38,4%
AY24	BONAR 2024	1.254,5	133,6%	2,7%	5,0	-0,8%	30,9%
DICY	Discount USD NY 2005	1.730,0	133,2%	4,9%	8,8	3,9%	39,5%
DICA	Discount USD AR 2005	1.624,0	125,0%	5,7%	8,5	6,5%	33,1%
PARY	Par USD NY 2005	745,0	80,4%	5,4%	13,0	11,2%	38,5%
PARA	Par USD AR 2005	720,0	77,7%	5,7%	12,8	5,1%	39,8%
PAA0	Par USD AR 2010	710,5	76,6%	5,8%	12,8	5,3%	45,0%
PAY0	Par USD NY 2010	701,0	75,6%	5,9%	12,7	3,1%	30,1%
DIA0	Discount USD AR 2010	1.585,0	122,0%	6,0%	8,5	5,0%	29,4%
DIY0	Discount USD NY 2010	1.670,0	128,5%	5,3%	8,6	5,7%	39,2%
GJ17	Global 2017	1.237,0	132,5%	-7,6%	1,8	4,7%	31,2%
<i>Dólares Linked</i>							
AO16	BONAD 2016	1.009,5	109,3%	-5,4%	1,3	8,5%	-
AM18	BONAD 2018	1.043,0	112,5%	-2,2%	2,5	10,4%	-

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

4. Obligaciones Negociables

Durante el mes de julio, 19 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 24 series: un Valor de Corto Plazo y el resto bajo Régimen General. Asimismo, quedó una serie desierta.

Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR \$ 3.845 M, mientras que las emisiones dollar-linked totalizaron USD 58 M.

En este periodo se registraron las emisiones de Axion Energy Argentina S.A. IV y Laboratorios Richmond S.A.C.I.F. I ambas comprendidas en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

Por otro lado, el spread promedio sobre Tasa Badlar (considerando los títulos que licitaron margen) se situó en 3,63%, lo que representa una disminución de 116 bps respecto al mes pasado.

Teniendo en cuenta todas las emisiones en pesos registradas en el mes bajo análisis, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 28,10% (TNA 25,02%), lo que significó una disminución de 96 bps en comparación a junio.

Figura 7 Obligaciones Negociables colocadas en julio de 2015

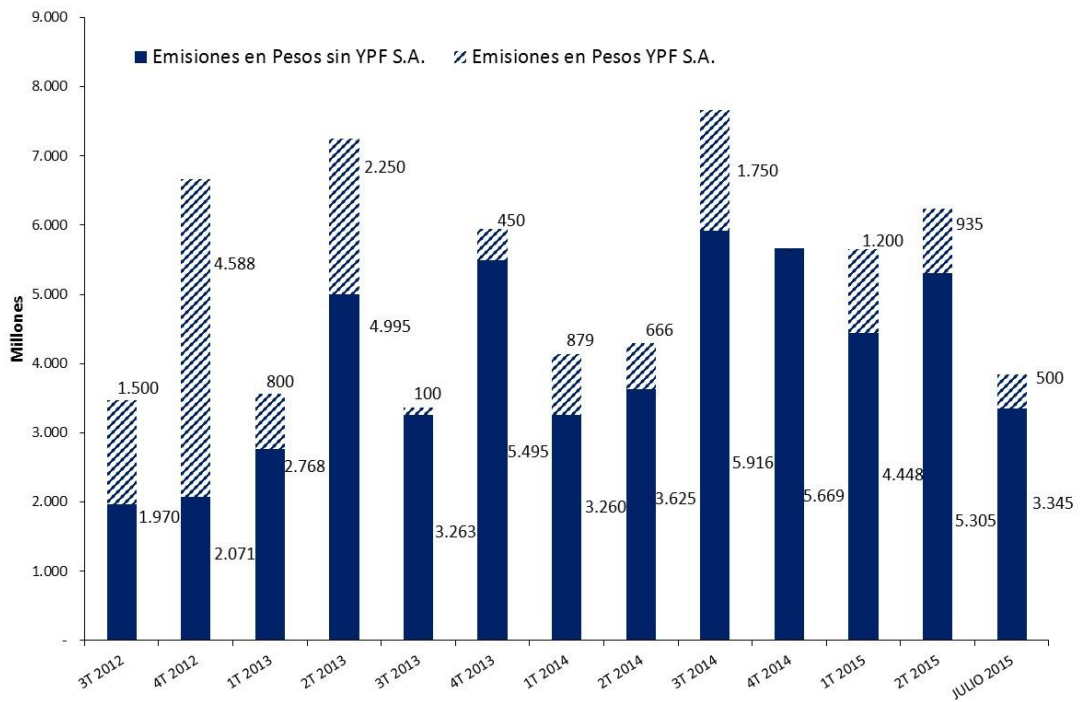
Empresa	Serie/ Clase:	Monto (M)	MDA	Plazo	Dur	Tasa / Margen de Corte		Cupón	Tipo	Calif.	TIR
CGM LEASING	Serie 8/ Clase A	12,50	AR	24 meses	10,88	Fija	24,74%	Fija	ON	BBB	27,7%
	Serie 8/ Clase B	34,00	AR	36 meses	14,96	Margen	4,80%	Badlar + Margen (Min 3%)	ON	BBB	28,5%
BANCO CMF S.A.	Clase 6	150,00	AR	18 meses	15,42	Fija	27,47%	Fija 9 meses, luego Badlar + 4,5%	ON	A / AA-	29,2%
RAGHSA S.A.	Clase 2	57,89	USD	72 meses	54,20	Fija	8,50%	Fija	ON	Baa3 / BBB-	8,7%
AXION ENERGY ARGENTINA S.A.	Clase IV	150,00	AR	60 meses	38,40	Margen	0,50%	Badlar + Margen (Max 35%)	ON	AA+	22,5%
	Clase V	227,52	AR	18 meses	15,72	Fija	24,75%	Fija 9 meses, luego Badlar + 3,25%	ON	AA+	26,5%
GENERACIÓN MEDITERRÁNEA S.A.	Clase IV	130,00	AR	24 meses	18,00	Fija	28,02%	Fija 9 meses, luego Badlar + 6,5%	ON	A	30,1%
LABORATORIOS RICHMOND S.A.C.I.F.	Clase I	20,00	AR	36 meses	15,12	Margen	2,95%	Badlar + Margen (Max 35%)	ON	A	25,1%
YPF S.A.	Clase XL	500,00	AR	24 meses	19,77	Margen	3,49%	Badlar + Margen	ON	AA	26,2%
CELULOSA ARGENTINA S.A.	Clase 4	619,30	AR	18 meses	13,20	Fija	28,50%	Lo que resulte mayor entre la tasa fija y la Badlar + 5%	ON	A	30,2%
	Clase 5	Desierta	USD	21 meses	Desierta	Desierta	Desierta	Fija	ON	A	Desierta
BANCO PATAGONIA S.A.	Clase III	332,20	AR	18 meses	15,84	Fija	25,50%	Fija 9 meses, luego Badlar + 3,75%	ON	Aaa	27,5%
BACS BANCO DE CRÉDITO Y SECURITIZACIÓN S.A.	Clase IV	141,67	AR	21 meses	15,36	Fija	27,50%	Fija 9 meses, luego Badlar + 4,5%	ON	AA	29,1%
ROMBO COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Serie 29	150,00	AR	24 meses	17,90	Margen	4,23%	Badlar + Margen	ON	Aa2 / AA	27,1%
QUICKFOOD S.A.	Clase VII	101,31	AR	24 meses	18,48	Margen	3,00%	Badlar + Margen	ON	Aaa	25,6%
	Clase VIII	195,89	AR	60 meses	33,60	Margen	5,50%	Badlar + Margen	ON	Aaa	28,6%
SANTIAGO SAENZ S.A.	Clase IV	50,00	AR	12 meses	10,00	Margen	5,98%	Fija 28% 6 meses, luego Badlar + margen	VCP	A2	30,5%
GRUPO FINANCIERO GALICIA S.A.	Clase VIII	160,00	AR	24 meses	19,44	Fija	27,00%	Fija 9 meses, luego Badlar + 4,25%	ON	AA-	28,6%
BANCO SUPERVIELLE S.A.	Clase XX	129,50	AR	18 meses	15,48	Fija	27,50%	Fija 6 meses, luego Badlar + 4,5%	ON	A-	28,9%
MERCEDES BENZ COMPAÑÍA FINANCIERA ARGENTINA S.A.	Clase 24	48,00	AR	12 meses	10,80	Fija	26,30%	Fija	ON	A1+	29,0%
	Clase 25	152,00	AR	18 meses	17,76	Margen	3,45%	Badlar + Margen	ON	AA	26,9%
BBVA BANCO FRANCÉS S.A.	Clase 16	204,38	AR	24 meses	19,77	Margen	3,75%	Badlar + Margen	ON	AA	27,2%
TARSHOP S.A.	Clase XXII	126,67	AR	18 meses	15,60	Fija	29,00%	Fija 6 meses, luego Badlar + 5%	ON	AA-	30,5%
COMPAÑÍA FINANCIERA ARGENTINA S.A.	Clase XV	210,00	AR	21 meses	15,36	Fija	27,99%	Fija 9 meses, luego Badlar + 4,5%	ON	AA-	30,7%
TOTAL		\$ 3.844,93									
		USD 57,89									

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 tercer trimestre del 2012, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

Figura 8

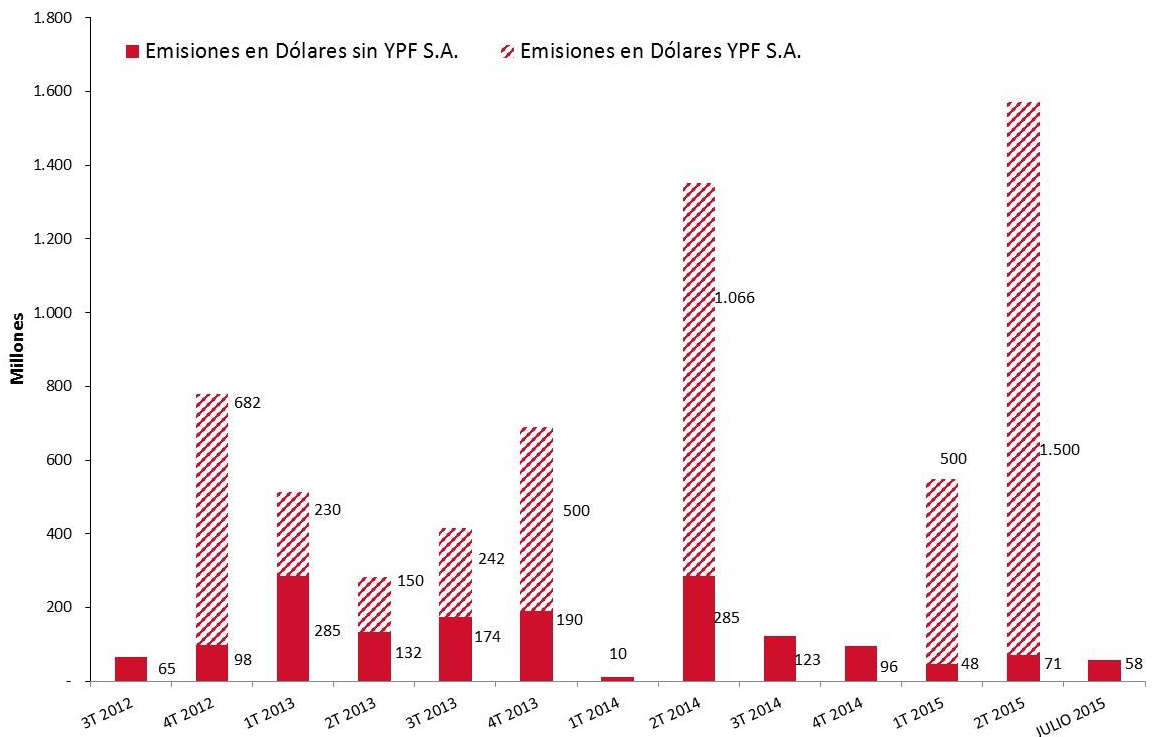
A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Figura 9

B) Emisiones de Obligaciones Negociables dolar-linked

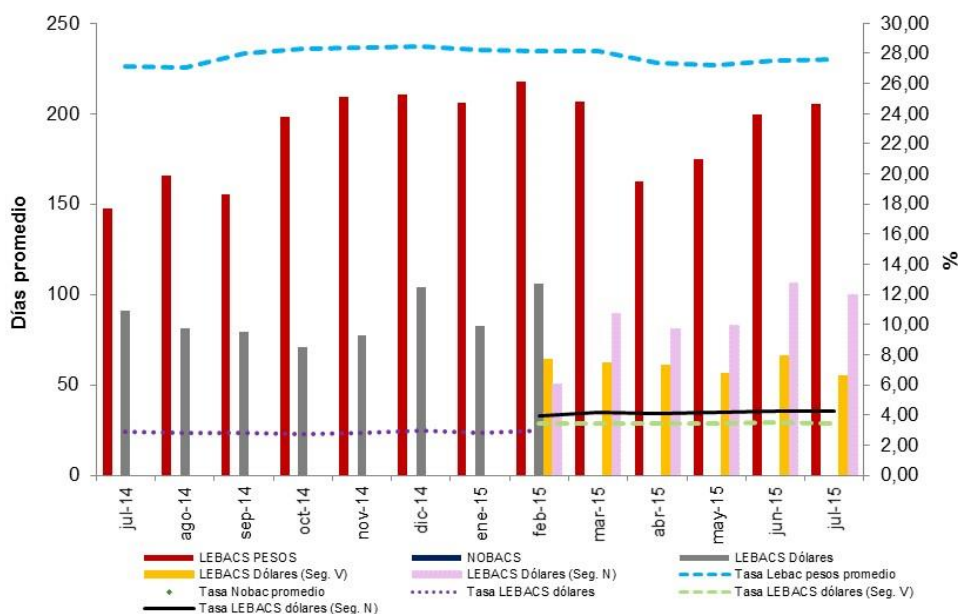


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

5. Lebacs y Nobacs

Durante el mes de Julio, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 36.437 M y Letras en dólares por USD 808 M. De estas últimas, USD 759 M correspondieron al Segmento V y USD 49 M pertenecieron al Segmento N³.

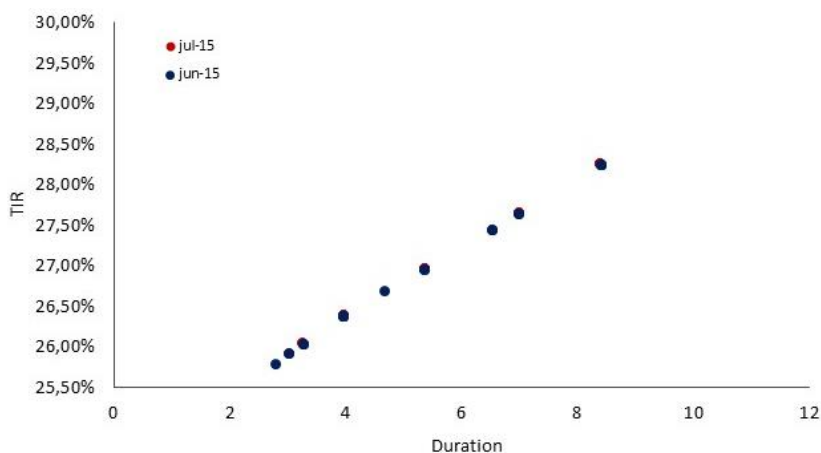
Figura 10 Días y tasas promedio de las licitaciones Lebacs y Nobacs.



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebacs en pesos fue de 206 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada alcanzó el 27,59%. Por otro lado, el plazo promedio de las colocaciones de Lebacs en dólares del Segmento V y del Segmento N ascendió a 55 y 100 días, respectivamente, y las tasas promedio ponderadas pagadas por estas fueron 3,43% y 4,26%.

Figura 11 Curva de rendimientos de Lebacs en pesos – Junio y Julio 2015



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

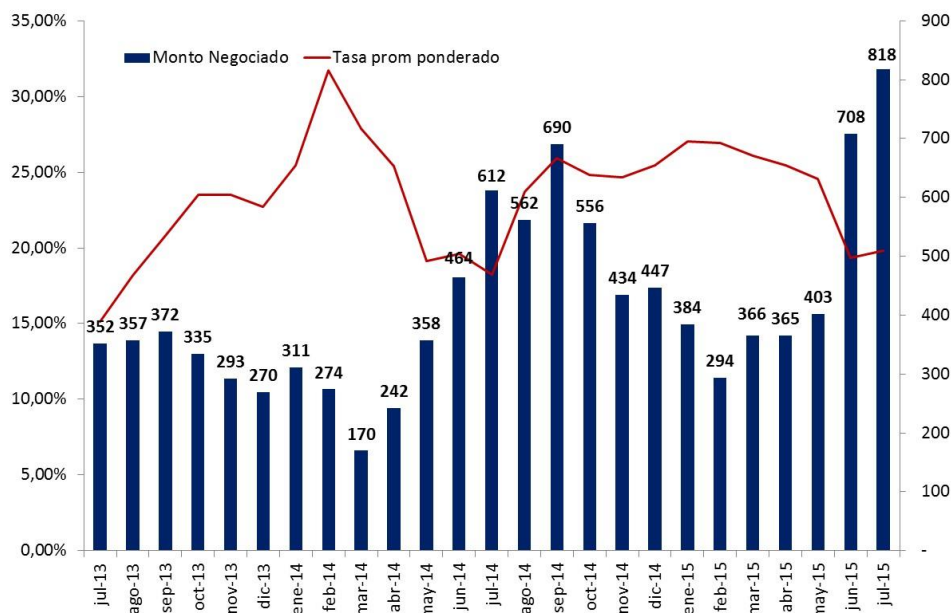
³ Según la Comunicación "A" 5711 del día 10 de febrero de 2015. Para mayor detalle, ingresar a <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/comytexord/P50522.pdf>

6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de Julio se negociaron AR\$ 817,7 M en el mercado de cheques diferidos, alcanzando el mayor valor de los últimos 2 años. Representa un incremento mensual de 15,6% y un aumento del 33,6%, respecto a igual mes de 2014.

Figura 12

Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido

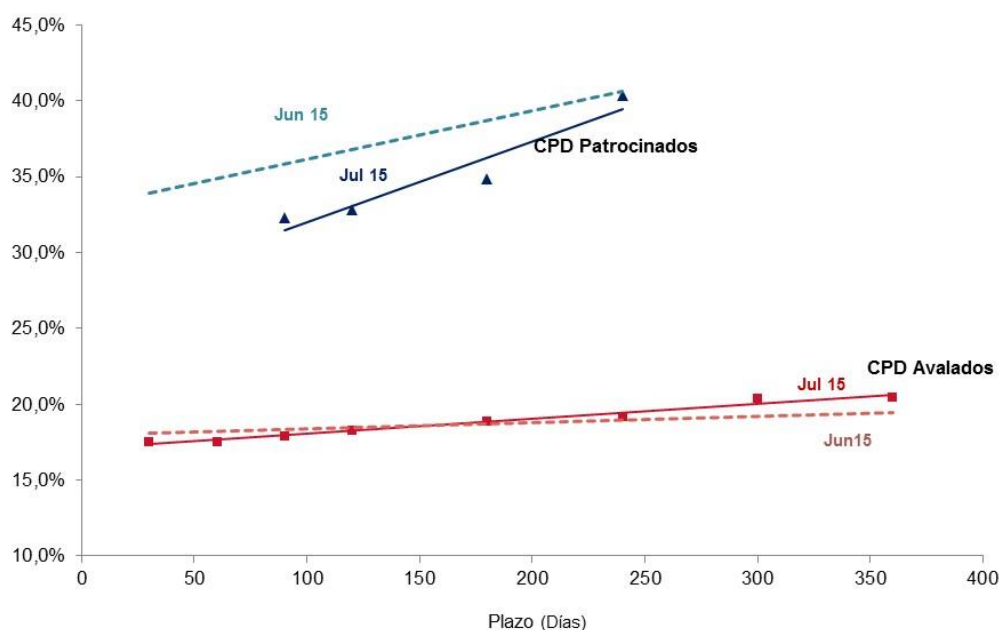


Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

En total se negociaron 8.497 unidades, 4,9% más que el mes anterior. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 98,56% y el plazo promedio del total negociado aumento a 231 días, superando el record del mes pasado.

Figura 13

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



Fuente: Elaboración propia en base a BCBA

La tasa promedio para los CPD avalados fue 19,60%, mientras que para los patrocinados fue de 35,10%.

Dentro de los cheques avalados, el 19,3% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 19,7% entre 90 y 180 días y el 61% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 3,36% y el 96,64% se concentró en plazos mayores a 90 días.

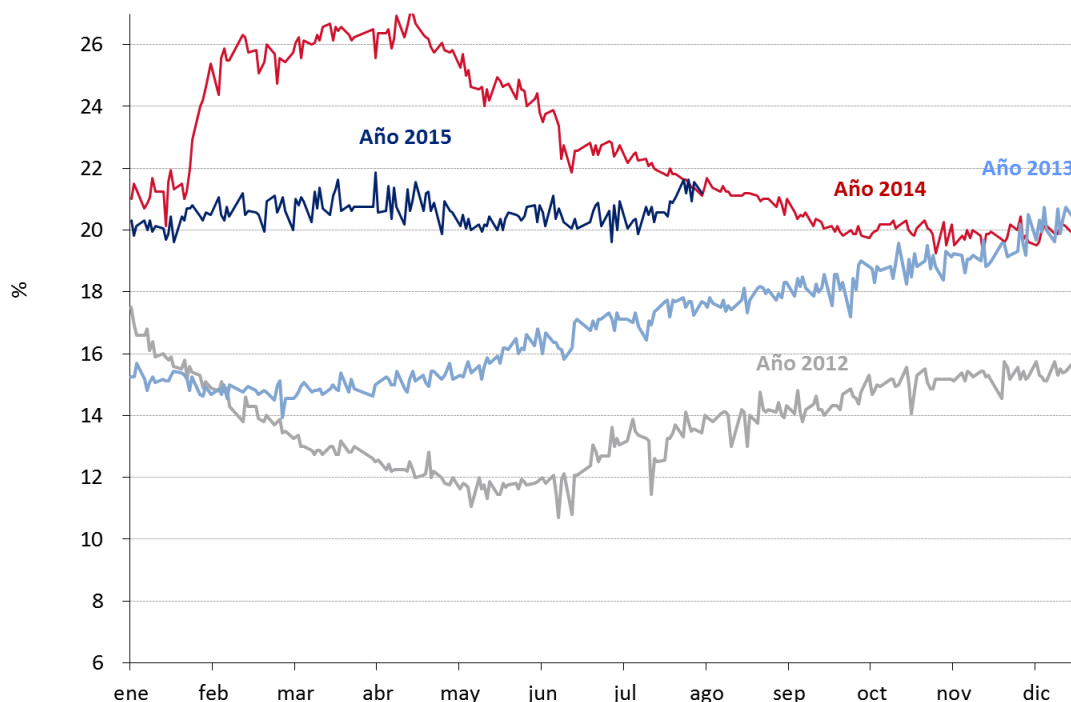
La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales de julio registró un aumento intermensual del 2,6%, alcanzando un valor de 19,83%.



1. Tasas de Interés

Al 31 de julio, la tasa de interés promedio del mercado de Call y la Badlar bancos privados aumentaron con respecto a junio.

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



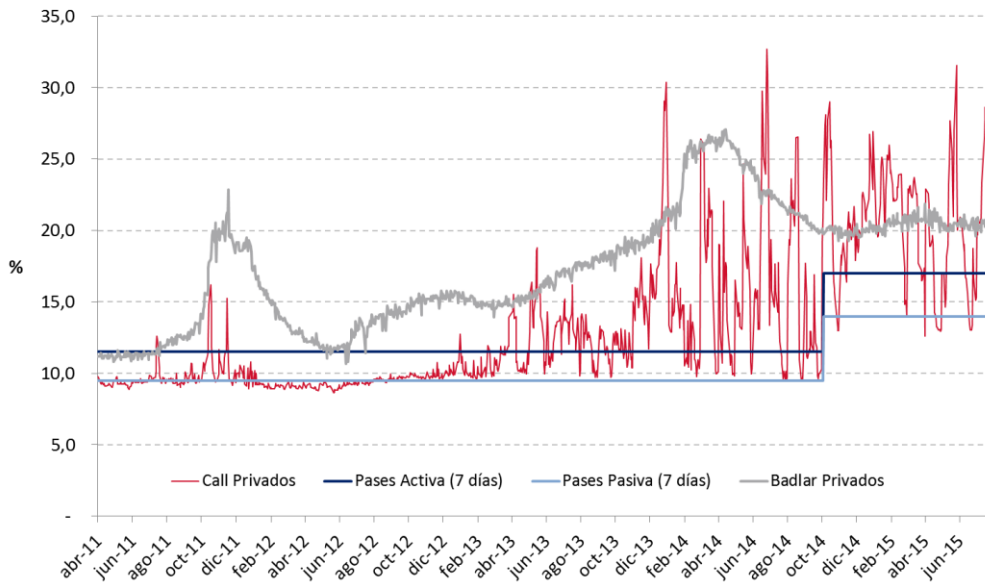
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-07-15

El promedio mensual al 31 de julio de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 20,74%, aumentando 26 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 17 bps, cerrando en 22,42%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio aumentó 649 bps en relación al mes anterior, cerrando al 31 de julio en 23,35%.

Durante el mes bajo análisis, el BCRA aumentó las tasas de pases activas y pasivas en 24% y 20%, respectivamente.

Figura 15 Tasas de corto plazo



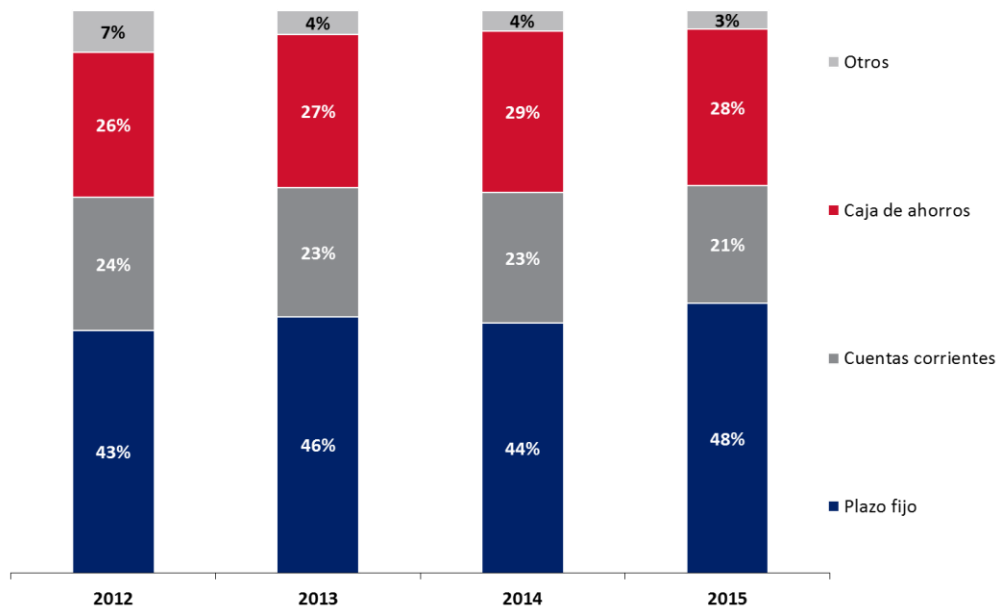
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-07-15

2. Depósitos

Al 31 de julio, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 1.185.588 M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un incremento de 3,8%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 34,7%.

Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos se incrementaron en 3,6% con respecto al mes anterior y aumentaron 34,7% en forma interanual, alcanzando AR\$ 1.087.696 M.

Figura 16 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero



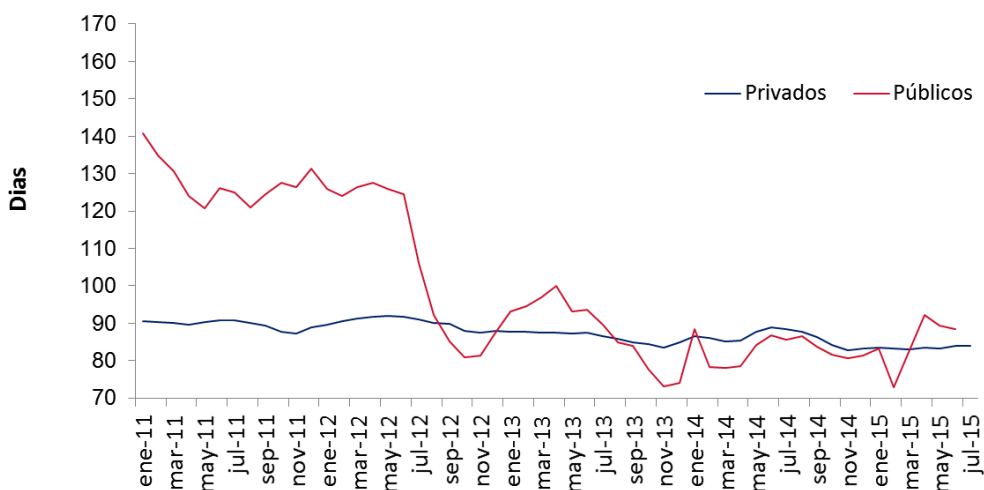
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-07-15

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos aumentaron 5,1% respecto al mes previo y aumentaron 21,5% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 1,5%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual del 0,9%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a \$1 M), disminuyeron 1,8%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos se mantuvieron con respecto a junio alcanzando un promedio de 84 días.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-07-15

Considerando los saldos diarios informados al 31 de julio, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 3,3% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 853.000 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento del 1,5%, en comparación al promedio del mes precedente.

Figura 18 Variación mensual de Depósitos Privados

	Sector Privado										
	Total	Var. Mensuales			Var. Anuales			Total USD			
		% s/ Dep.Tot.	C.C. + C.A.	P.F.	Total	C.C. + C.A.	P.F.	Total	Tot. en USD	Var. Mens.	% s/ Dep Tot.
2014											
Ene	539.450	69,6%	1,7%	3,5%	2,4%	24,4%	30,6%	27,2%	7.157	5,2%	9,7%
Feb	550.559	68,5%	-0,4%	4,5%	2,1%	24,3%	33,7%	28,5%	7.270	1,6%	10,6%
Mar	558.144	68,5%	-1,2%	3,8%	1,4%	22,7%	35,4%	28,7%	6.844	-5,9%	9,9%
Abr	574.700	68,7%	1,4%	4,7%	3,0%	22,1%	39,7%	30,2%	6.710	-2,0%	9,5%
May	589.533	69,4%	3,3%	2,1%	2,6%	25,2%	39,1%	31,6%	7.169	6,8%	10,0%
Jun	605.403	69,8%	5,3%	0,3%	2,7%	26,3%	38,3%	31,6%	7.187	0,3%	9,8%
Jul	620.200	70,5%	5,4%	-0,2%	2,4%	28,5%	34,8%	31,1%	7.124	-0,9%	9,5%
Ago	625.816	70,0%	0,4%	1,4%	0,9%	30,7%	31,1%	30,5%	7.118	-0,1%	9,6%
Sep	636.122	69,8%	2,1%	1,2%	1,6%	30,6%	29,0%	29,5%	7.146	0,4%	9,6%
Oct	647.781	69,3%	2,6%	0,9%	1,8%	31,3%	27,5%	29,1%	7.175	0,4%	9,5%
Nov	661.253	69,2%	2,1%	1,9%	2,1%	33,2%	26,6%	29,7%	7.268	1,3%	9,5%
Dic	685.877	69,1%	6,4%	1,0%	3,7%	33,0%	28,0%	30,2%	7.323	0,8%	9,2%
2015											
Ene	702.522	70,3%	2,2%	3,3%	2,4%	33,6%	27,8%	30,2%	7.337	0,2%	9,3%
Feb	721.696	69,1%	1,5%	4,0%	2,7%	36,1%	27,1%	31,1%	7.786	6,1%	9,4%
Mar	743.857	69,6%	0,6%	5,9%	3,1%	38,6%	29,6%	33,3%	8.004	2,8%	9,5%
Abr	768.519	71,2%	0,9%	5,8%	3,3%	38,0%	30,9%	33,7%	7.857	-1,8%	9,1%
May	796.872	72,1%	3,5%	3,6%	3,7%	38,2%	32,9%	35,2%	8.295	5,6%	9,4%
Jun	825.559	72,3%	4,1%	3,5%	3,6%	36,7%	37,0%	36,4%	8.262	-0,4%	9,1%
Jul	853.000	71,9%	5,4%	1,5%	3,3%	36,6%	39,3%	37,5%	8.243	-0,2%	8,9%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-07-15

Los depósitos promedio del sector público aumentaron 5,2% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 332.588 M de acuerdo a los datos disponibles al 31 de julio. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo aumentaron un 11,2% en relación al promedio del mes anterior.

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.
2014											
Ene	235.824	30,4%	-1,4%	-21,8%	-8,5%	26,5%	-10,2%	13,6%	1.790	13,5%	5,7%
Feb	253.560	31,5%	-4,3%	32,2%	7,5%	25,1%	2,0%	16,6%	1.726	-3,6%	5,7%
Mar	256.172	31,5%	1,1%	1,0%	1,0%	24,5%	4,3%	17,4%	1.656	-4,1%	5,4%
Abr	261.942	31,3%	6,1%	-3,1%	2,3%	24,0%	0,9%	15,8%	1.678	1,3%	5,4%
May	260.022	30,6%	2,2%	-5,7%	-0,7%	23,9%	-11,4%	10,3%	1.327	-20,9%	4,4%
Jun	262.245	30,2%	10,8%	-15,6%	0,9%	31,9%	-20,4%	11,5%	1.551	16,9%	5,1%
Jul	259.886	29,5%	-0,8%	-2,3%	-0,9%	28,4%	-20,2%	10,6%	1.568	1,1%	5,2%
Ago	268.158	30,0%	1,0%	9,7%	3,2%	27,6%	-14,7%	11,7%	1.262	-19,5%	4,2%
Sep	275.462	30,2%	2,6%	3,6%	2,7%	28,5%	-13,0%	12,5%	1.313	4,0%	4,2%
Oct	286.309	30,7%	5,0%	2,0%	3,9%	32,4%	-15,7%	12,9%	1.244	-5,2%	3,9%
Nov	294.842	30,8%	4,5%	-0,3%	3,0%	37,6%	-22,5%	12,0%	1.307	5,1%	4,0%
Dic	307.012	30,9%	9,9%	-9,4%	4,1%	42,1%	-17,7%	19,2%	1.752	34,0%	4,6%
2015											
Ene	297.133	29,7%	-11,4%	16,6%	-3,2%	27,6%	22,7%	26,0%	1.579	-9,9%	5,3%
Feb	322.743	30,9%	-4,6%	38,0%	8,6%	27,3%	28,1%	27,3%	1.639	3,8%	4,6%
Mar	324.149	30,4%	9,5%	-12,1%	0,4%	37,8%	11,6%	26,5%	1.857	13,3%	5,3%
Abr	310.524	28,8%	3,9%	-20,1%	-4,2%	35,0%	-8,0%	18,5%	1.713	-7,8%	5,2%
May	308.851	27,9%	2,0%	-6,7%	-0,5%	34,7%	-8,9%	18,8%	1.474	-14,0%	4,6%
Jun	316.131	27,7%	6,0%	-5,3%	2,4%	28,9%	2,2%	20,5%	1.778	20,6%	5,4%
Jul	332.588	28,1%	3,5%	11,2%	5,2%	34,5%	16,4%	28,0%	2.305	29,7%	6,6%

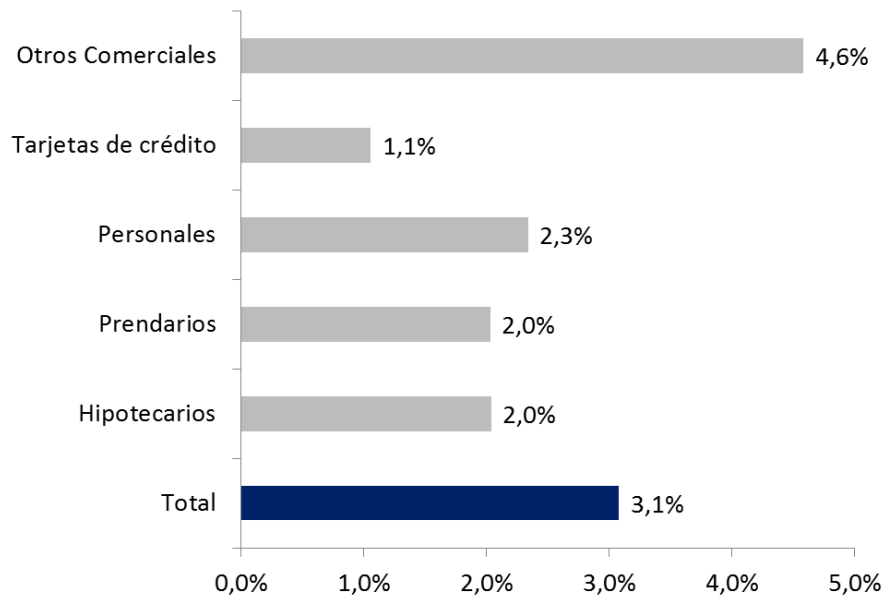
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-07-15

3. Préstamos

Al 31 de julio de 2015, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ \$ 680.862 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 3,1%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 29,1%.

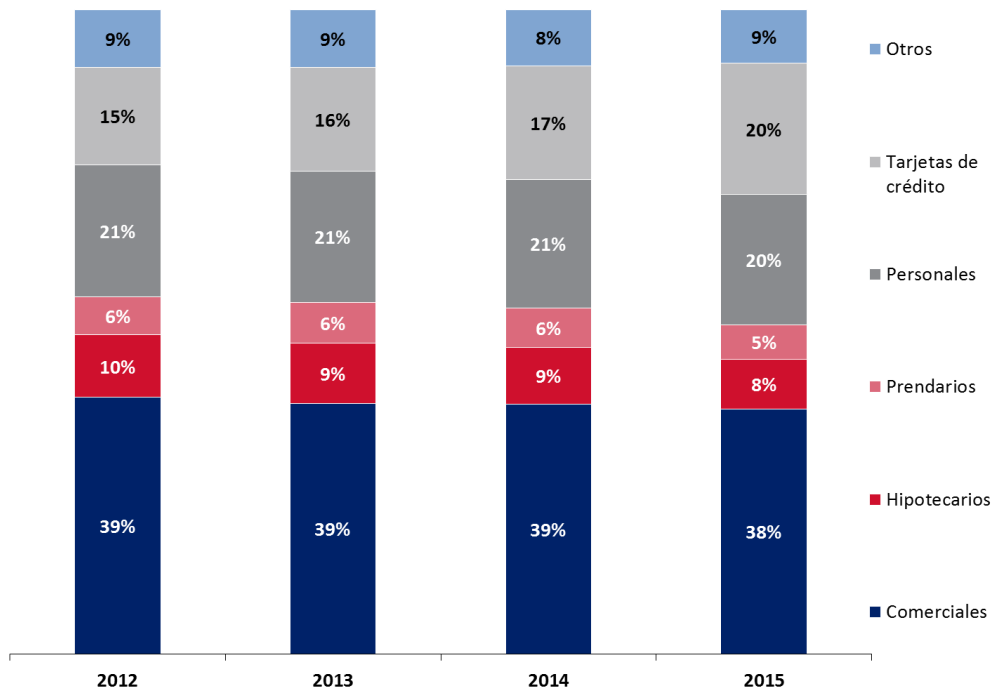
La siguiente figura muestra la evolución mensual por línea de préstamo. Aquellos que en promedio más crecieron, fueron los créditos en la categoría de Préstamos Personales con un incremento del 2,3%, seguido por Tarjetas de Crédito con un incremento del 1,1%.

Figura 20 Evolución mensual de préstamos al sector privado – Julio 2015



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-07-15

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-07-15



Situación actual de las economías regionales

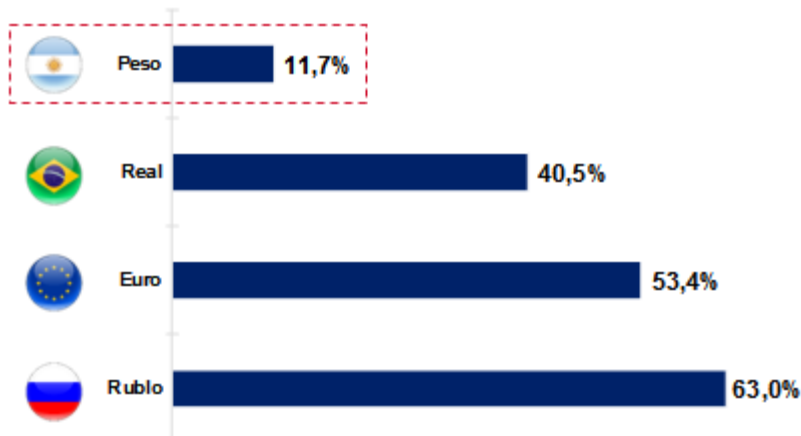
Si bien las economías regionales argentinas no han tenido un desempeño homogéneo, en su gran mayoría tuvieron resultados negativos y es posible analizar factores comunes que las afectan.

Tipo de cambio

Analizando las ventas, veremos que el tipo de cambio de exportación creció un 12% durante el último año. Si se consideran las tres monedas más representativas, considerando el destino del mayor porcentaje de las exportaciones, se observan devaluaciones en un rango del 40%-65%.

El impacto de estas devaluaciones, en conjunto con un precio en moneda local sin variaciones, representa una caída en el precio internacional de los productos denominados en dólares. Este efecto se observa claramente en la caída generalizada de los precios de los commodities a nivel mundial.

Figura 22 Devaluación de monedas contra el Dólar (USD) Var: Jun 15 – Jul 15



Fuente. Elaboración propia en base a Bloomberg

Lo expuesto hasta aquí significa que en términos de valores de venta, medidos en pesos, los productos de las economías regionales tuvieron una suba del 10%-12% y una disminución del 50%, dando como resultado general una baja del orden del 40%. Téngase presente que las economías regionales al exportar deben afrontar una retención de entre el 5% al 10% del valor FOB que se implementó cuando el sector se encontraba frente a una situación favorable. Actualmente, aunque la situación se ha revertido, el impuesto subsiste.

Costos y gastos

Por otra parte, si evaluamos los principales costos y gastos que enfrentan las economías regionales, a pesar de las particularidades de cada caso, nos encontraremos frente a importantes incrementos.

En lo que respecta a mano de obra, el aumento se encuentra en torno al 30%-35%. Este aspecto es particularmente importante ya que en general se trata de actividades intensivas en mano de obra.

Otro elemento fundamental dentro de los costos es el precio del transporte de los productos hacia los puertos, que en este período ha incrementado en el orden del 32%.

También es preciso tener en cuenta aspectos impositivos, por ejemplo, los impuestos inmobiliarios y las tasas municipales de las tierras dedicadas a la producción se vieron afectados por aumentos interanuales del 30% al 40% en promedio. A la vez, las devoluciones del Impuesto al Valor Agregado y de los reintegros a las exportaciones, se han venido extendiendo en el tiempo impactando financieramente en el negocio.

Figura 23 Aumento de costos y gastos selectos. Variación 2014/2015



Fuente. Elaboración propia en base a Secretaría de Energía, Secretaría de Transporte, INDEC, STIA, entre otros

Comentario Final

En términos generales, los productos regionales han enfrentado una disminución en los valores de venta del orden del 40% y un incremento de costos de más del 30%. Si bien el efecto final dependerá de la ponderación de los factores en cada explotación y del volumen de ventas que se destinen al mercado interno, estimamos que en general han sufrido pérdidas cercanas al 40%.

En este marco, las compañías que hayan recurrido a financiamiento a través del sistema financiero han soportado tasas del orden del 30% al 40% en pesos, y probablemente estarán evaluando una refinanciación, frente al deterioro de la rentabilidad del negocio.

Frente a esta situación, la adecuación del tipo de cambio no será suficiente para solucionar la problemática de las economías regionales si no va acompañada por medidas tendientes a disminuir drásticamente la inflación, reducir la presión tributaria, generar políticas fiscales de incentivo e impulsar alternativas de financiamiento para el sector.



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

Lucas Blanco

lucas.blanco@firstcfa.com

(54-11) 5129-2002