



FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 114, Enero 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 enero de 2014.

En esta ocasión, les presentamos como “Especial del Mes” un artículo sobre el impacto de la suba de las tasas de interés sobre la economía del país.

Hasta la próxima entrega...

Miguel Ángel Arrigoni
Chairman & CEO



Resumen Ejecutivo

- ✓ En diciembre se colocaron **14 series de fideicomisos financieros**, once series menos que durante el mes previo. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 876,1 M¹** y las emisiones dollar-linked ascendieron a **U\$S 115 M**.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **9 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 809 M**, mientras que no se registraron emisiones en dollar-linked.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 311 M** en el mercado de **cheques de pago diferido**, con un plazo promedio de 148 días y una tasa promedio de 25,47%.
- ✓ Se emitieron **AR\$ 20.790 M** Letras y **AR\$ 3.711 M** Notas del Banco Central.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** aumentó respecto al mes pasado, cerrando al 31 de enero en **21,93%**.
- ✓ Al 31 de enero, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 775.274 M**, lo que representa una disminución de **1,2%** respecto al mes anterior.
- ✓ Al 31 de enero, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **3,5%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 500.586 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. Lebac y Nobacs	11
6. Cheques De Pago Diferido	13
Sistema Bancario	15
1. Tasas De Interés.....	15
2. Depósitos	16
3. Préstamos.....	19
Especial del Mes	20
El valor del dólar, es la fiebre, no la enfermedad.....	20
Contactos	23



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

1. Fideicomisos Financieros

Durante el mes de enero se registraron 14 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 1.575 M. Dicho volumen representa una disminución del 28,24% en comparación con diciembre 2013 y un incremento del 42,41% respecto a enero 2013. En cuanto a la cantidad de emisiones, las 14 series emitidas en el período bajo análisis representan una disminución de 44% intermensual y del 26% inter-anual.

En el mes de enero, se registró una emisión vinculada infraestructura bajo la modalidad dollar-linked, que corresponde al fideicomiso financiero MBT Serie II. El resto de las emisiones se realizaron en moneda local.

Figura 1 Colocaciones de Fideicomisos Financieros – Enero de 2014.

Ref	Fideicomiso	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior				
				Cupón	Tasa/Margen de Corte	Tasa Real (*)	Calif.	Dur
1	Secubono Credinea 99	Credinea S.A.	87,86	B + 2 (18-26)	21,00%	27,34%	AAA	4,0
2	Supervielle Créditos 75	Banco Supervielle S.A.	200,00	B + Mg (13-27)	4,50%	27,80%	Aaa	12,7
3	Consumax 15	Dilfer S.A. - Cierito Argentina S.A.	42,83	B + 2,5 (19-27)	21,95%	30,98%	AAA	3,9
4	Megabono 111	Electrónica Megatone S.A.	127,95	B + 2,5 (18-26)	20,40%	27,79%	AAA	4,0
5	CMR Falabella 44	CMR Falabella S.A.	103,83	B + 2,5 (18,5-24,5)	18,85%	29,41%	AAA	2,3
6	Ames 3	Asociación Mutual de la Economía Solidaria	15,97	B + 3 (22-26)	24,10%	26,96%	Aaa	6,0
7	Tarjeta Shopping 76	Tarshop S.A.	100,00	B + 2,5 (19-27)	20,90%	27,32%	AAA	5,3
8	Fiducar 2	Asociación Mutual 18 de Julio	27,93	B + 3 (18-26)	19,50%	28,58%	AA	6,7
9	Tarjeta Elebar 11	Santa Mónica S.A.	29,17	B + 3 (20-27)	20,50%	27,29%	AA+	5,5
10	Areco Semillas 2	Areco Semillas S.A.	17,60	B + 3,5 (19,5-27,5)	22,00%	29,69%	A-2	5,6
11	Crédito Fácil 2	Fácil y Ya S.A.	18,00	B + 3 (20,5-27,5)	26,28%	33,30%	AA	5,8
12	Tarjeta Grupar 4	Tarjeta Grupar S.A.	33,50	B + 2,5 (18,5-27)	20,40%	30,94%	A1	2,2
13	Comafi Leasing Pymes 4	Banco Comafi S.A.	71,45	B + 3 (17-26)	23,32%	34,01%	AAA	12,1
TOTAL			876,1					
Ref	Fideicomiso	Fiduciante	Monto (USD M)	Título Senior				
				Cupón	Tasa de Corte		Calif.	Dur
14	MBT 2	Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A.	115,0	A Licitar	3,00%		A+	37,2
TOTAL			115,0					

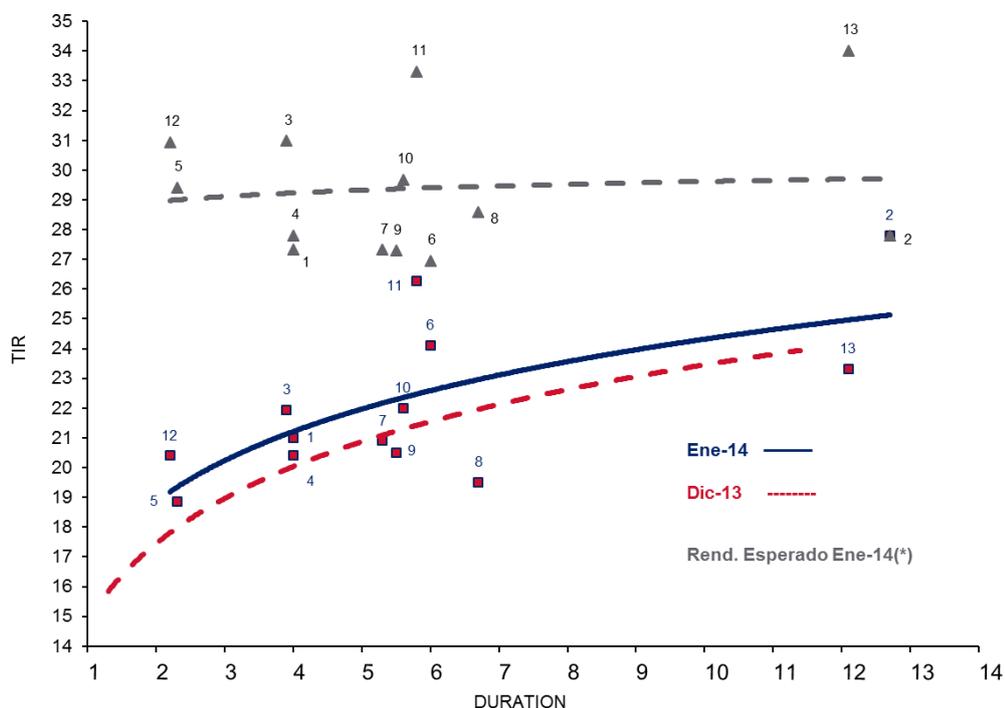
Participación First como Asesor Financiero y/o Agente de Control y Revisión
 (*) Rendimiento Real calculado con tas a badlar del día de la colocación.

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

La tasa de corte informada para los bonos senior colocados en el mes promedió 22,70% (TNA 20,63%). Esto representa un incremento en las tasas de 135 bps con respecto a las colocaciones efectuadas en diciembre 2013. Asimismo, considerando la tasa de corte informada, el spread promedio sobre la Tasa Badlar se ubica en 130bps por debajo, lo cual implica una disminución de 57 bps con respecto a diciembre.

Por otra parte, si recalculamos 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 29,34% (TNA 26,01%). De esta forma, el spread promedio sobre la Tasa Badlar se ubica en 408bps por encima.

Figura 2 Curva de rendimientos de Títulos Senior de Fideicomisos Financieros en Pesos – Enero de 2014.



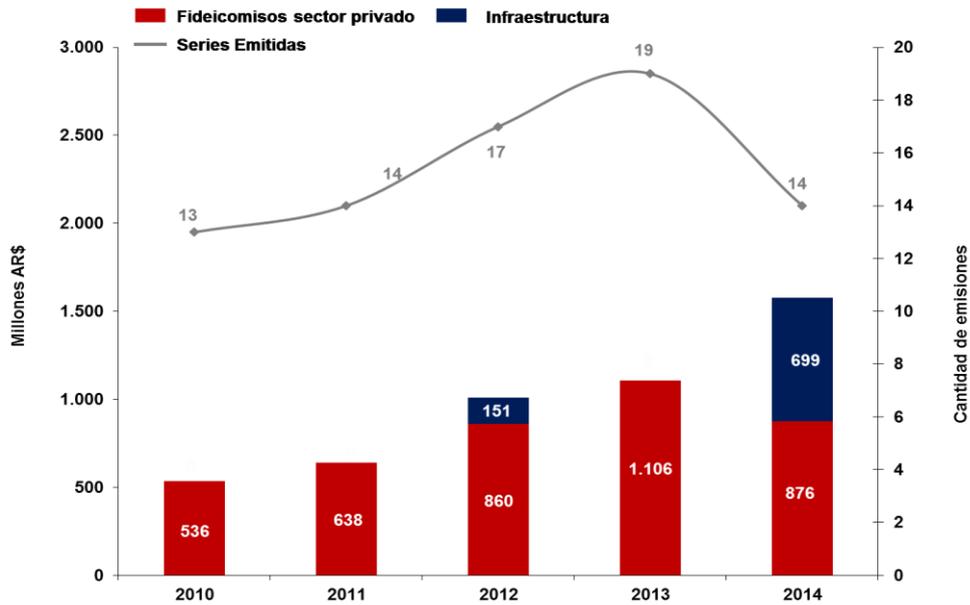
Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

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

Los títulos senior en pesos colocados en enero fueron emitidos con cupón variable. Entre estos bonos, el 39% tuvo una duration inferior a los 5 meses, el 46% se ubicó en el rango de duration de 5 a 10 meses y el 15% restante tuvo una duration superior a los 10 meses.

En la siguiente figura se representa la emisión de fideicomisos financieros durante el mes de enero, de los últimos cinco años.

Figura 3 Evolución de emisiones de Fideicomisos Financieros en pesos (excluyendo sintéticos). Período: enero 2010-2014.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

2. Acciones

Durante el primer mes del año el índice Merval registró una suba del 11,64%, ubicándose en los 6.018,65 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una caída mensual del 9,18% y cerró el mes en 750,69 puntos.

Figura 4 BCBA – Variaciones mensuales y anuales

Panel Líder Merval	Cotización	Var. % ENE	Var. % ENE-13 / ENE-14	PANEL LÍDER MERVAL		
Aluar	4,73	25,80%	62,08%	Mayor Alza de Acciones Var. %		
Petroleo Brasileiro	69,00	12,20%	-3,75%			ENE
Banco Macro	22,7	9,13%	72,62%	Tenaris	38,50%	67,15%
Sociedad Comercial del Plata	1,02	11,48%	53,85%	Edenor	31,05%	151,75%
Edenor	2,87	31,05%	151,75%	Siderar	26,56%	115,71%
Siderar	3,86	26,56%	115,71%	Aluar	25,80%	62,08%
BBVA Francés	24,10	18,43%	100,83%	Baja de Acciones Var. %		
Grupo Financiero Galicia	9,46	1,39%	93,80%			ENE
Solvay Indupa	3,13	-45,09%	90,85%	Solvay Indupa	-45,09%	90,85%
Pampa Holding	1,99	5,29%	51,91%	YPF	-7,65%	104,68%
Petrobras Energía	5,5	5,77%	33,17%			
Telecom	36,55	17,90%	61,94%			
Tenaris	268	38,50%	67,15%			
YPF	271,5	-7,65%	104,68%			

Panel PYME						
	Cotización	Var. % ENE	Var. % ENE-13 / ENE-14	Mayor Alza de Acciones		
				Var. %		
				ENE	ENE-13/ENE-14	
Insuagro	7,50	10,29%	40,00%	Insuagro	10,29%	40,00%
Ovoprot International	9,11	1,37%	8,09%			
Meranol	10,74	0,00%	0,00%			

INDICES BURSATILES (en USD)					
	Cierre ENE	Var. % ENE		Cierre ENE	Var. % ENE
Dow Jones	15.752,79	-4,97%	Nikkei	145,82	-5,87%
S&P 500	1.792,08	-3,04%	Bovespa	19.740,19	-9,46%
Nasdaq	4.111,97	-1,55%	Merval	750,69	-9,18%
FTSE	10.702,50	-4,24%	México	3.055,96	-6,72%

COMMODITIES (en USD)					
	Cierre ENE	Var. % ENE		Cierre ENE	Var. % ENE
Petróleo (WTI)	97,57	-0,61%	Trigo	268,35	-3,31%
Oro onza Troy	1.242,53	3,02%	Maíz	170,24	3,47%
Plata	19,21	-1,54%	Soja	472,00	-2,19%
CRB	283,31	1,12%	Azúcar	335,99	-7,80%

Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

Durante mencionado mes, las acciones tuvieron resultados positivos, con 56 papeles en alza, 17 en baja y 4 sin cambio a lo largo de las 22 ruedas. En cuanto a las empresas del panel líder, 12 tuvieron resultados positivos mientras que las restantes 2 empresas que lo componen generaron rendimientos negativos. Las mayores alzas las registraron TS con 38,50%, seguida por EDN, ERAR y ALUA con 31,05%, 26,56% y 25,80%, respectivamente.

El monto total operado durante enero en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 53.336 M, con un promedio diario de AR\$ 2.424 M; un 21,05% por arriba del monto promedio registrado en diciembre de 2013. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 1.836 M, con un promedio diario de AR\$ 83,47 M, un 11,64% por debajo de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos negativos durante enero. El índice Bovespa, de la bolsa de Brasil, mostró una caída del 7,51% en moneda local, que medido en dólares representa una disminución del 9,46%. El Mexbol de la Bolsa de México registró una baja del 4,32%, que medido en dólares representa un 6,72%.

3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, algunos experimentaron performance positiva, destacándose el Par Pesos 2005 con un aumento del 2,7%, mientras que entre los que mostraron performance negativa, el Bocon 2014 registró una disminución del 17,8%, representando así la mayor baja, por tercer mes consecutivo.

Figura 5 BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 31-01-14

		En PESOS					Var.Precio	
Cód.	Descripción	Cierre 31-01-14	Paridad	TIR Anual	MD	30d	YTD	
<i>Pesos Indexados</i>								
PRE9	Bocon 2014	14,3	98,4%	31,1%	0,1	-17,8%	-93,6%	
RS14	Boden 2014	55,5	93,5%	21,1%	0,4	0,5%	-72,0%	
PR12	Bocon 2016	63,0	87,9%	17,4%	0,9	-6,0%	-79,9%	
NF18	Bogar 2018	134,0	78,4%	15,9%	1,8	-1,5%	-49,1%	
NO20	Bogar 2020	154,9	64,2%	16,5%	3,1	-1,6%	-14,9%	
PR13	Bocon 2024	186,0	62,5%	13,5%	3,9	-2,1%	25,7%	
DICP	Discount Pesos 2005	187,5	59,7%	12,0%	7,8	-2,8%	44,5%	
PARP	Par Pesos 2005	77,0	31,2%	9,4%	13,6	2,7%	62,1%	
PAP0	Par Pesos 2010	58,0	23,5%	11,7%	12,4	0,0%		
DIP0	Discount Pesos 2010	188,9	60,1%	11,9%	7,8	0,0%		
CUAP	Cuasipar	125,0	36,5%	10,7%	10,7	-4,6%		
<i>Pesos</i>								
AS15	BONAR 15	87,7	103,2%	25,4%	0,7	3,5%	-31,6%	
PRO7	Bocon Prov. 4° en \$	17,5	80,9%	26,7%	0,9	-5,4%		
PRE0	Bocon Cons. 5°	99,5	97,9%	47,4%	0,1	-2,2%		
PR14	Bocon Cons. 7°	100,3	98,6%	27,2%	1,2	3,9%		
PR15	Bocon Cons. 8°	158,0	92,8%	29,0%	3,3	8,2%		

		En DOLARES					Var.Precio	
Cód.	Descripción	Cierre 31-01-14	Paridad	TIR Anual	MD	30d	YTD	
RO15	Boden 2015	1.070,0	130,4%	-9,6%	1,6	19,7%	73,8%	
AA17	BONAR X	924,0	112,9%	2,7%	2,8	16,4%	60,1%	
AN18	BONAR 2018	965,0	118,4%	4,7%	3,9			
DICY	Discount USD NY 2005	1.055,0	93,1%	9,4%	8,0	12,1%	56,8%	
DICA	Discount USD AR 2005	1.275,0	112,5%	7,0%	8,7	15,9%	91,2%	
PARY	Par USD NY 2005	440,0	54,4%	8,2%	12,3	18,3%	76,7%	
PARA	Par USD AR 2005	450,0	55,6%	8,1%	12,4	0,0%	92,3%	
PAA0	Par USD AR 2010	440,0	54,4%	8,2%	12,3	12,8%		
PAY0	Par USD NY 2010	425,0	52,6%	8,5%	12,1	16,4%		
DIA0	Discount USD AR 2010	1.160,0	102,4%	8,2%	8,4	10,0%		
DIY0	Discount USD NY 2010	1.024,0	90,4%	9,7%	7,9	11,9%		
GJ17	Global 2017	927,0	113,9%	4,2%	2,8	12,0%		

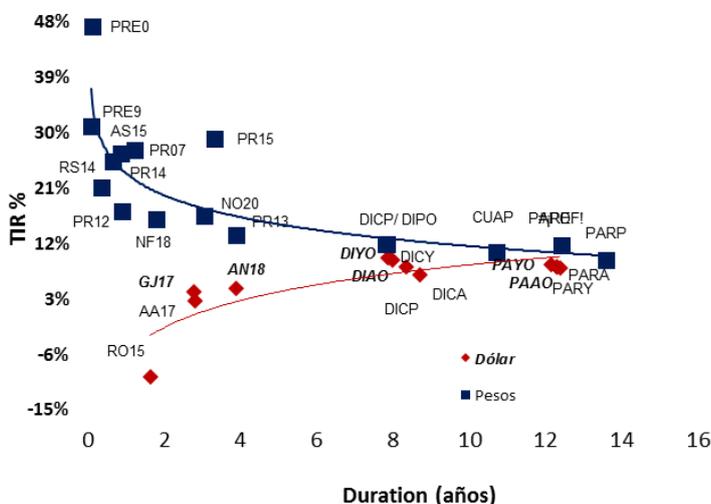
Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

En cuanto a los bonos en pesos, el Bonar 15 presentó una variación positiva del 3,5%.

Asimismo, en lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares, el Par USD AR2005 no sufrió modificaciones con respecto al mes anterior, mientras que el resto de las emisiones presentaron variaciones positivas, las cuales oscilaron entre 12,1%, presentada por el Discount USD NY 2005, y el 19,7% mostrado por el Boden 2015.

Figura 6

BCBA – Comparativo evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional y títulos en USD para enero de 2014.



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

4. Obligaciones Negociables

En enero, 9 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 11 series, 2 bajo el régimen ON Pyme y el resto bajo Régimen General. Asimismo, quedaron 2 series desiertas. Las emisiones totales en pesos alcanzaron un volumen de AR \$ 809 M, mientras que no se registraron emisiones dolar-linked.

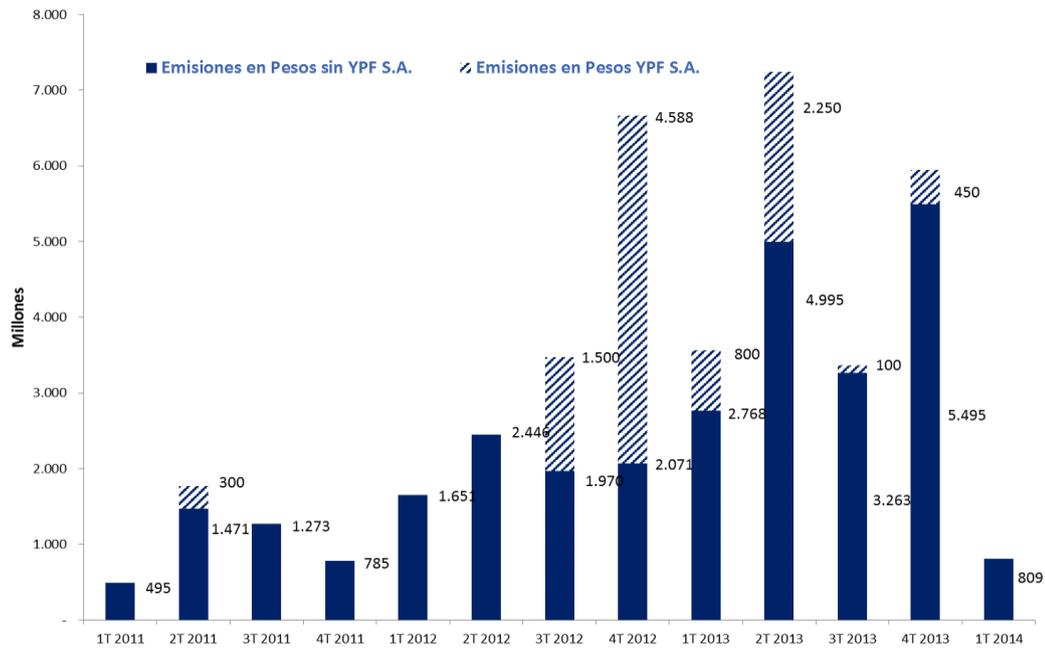
Sin considerar las emisiones de YPF S.A., el total de las emisiones emitidas en pesos en este período representaron el 55,24% del monto emitido en diciembre.

Durante el mes de enero, el spread promedio sobre Badlar (considerando los títulos que licitaron margen) se situó en 4,41%, lo cual representó un incremento intermensual de 25 bps.

Considerando todas las emisiones en pesos registradas en enero 2014, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 30,54% (TNA 26,95%), lo que significó un incremento de 646 bps con respecto a diciembre 2013.

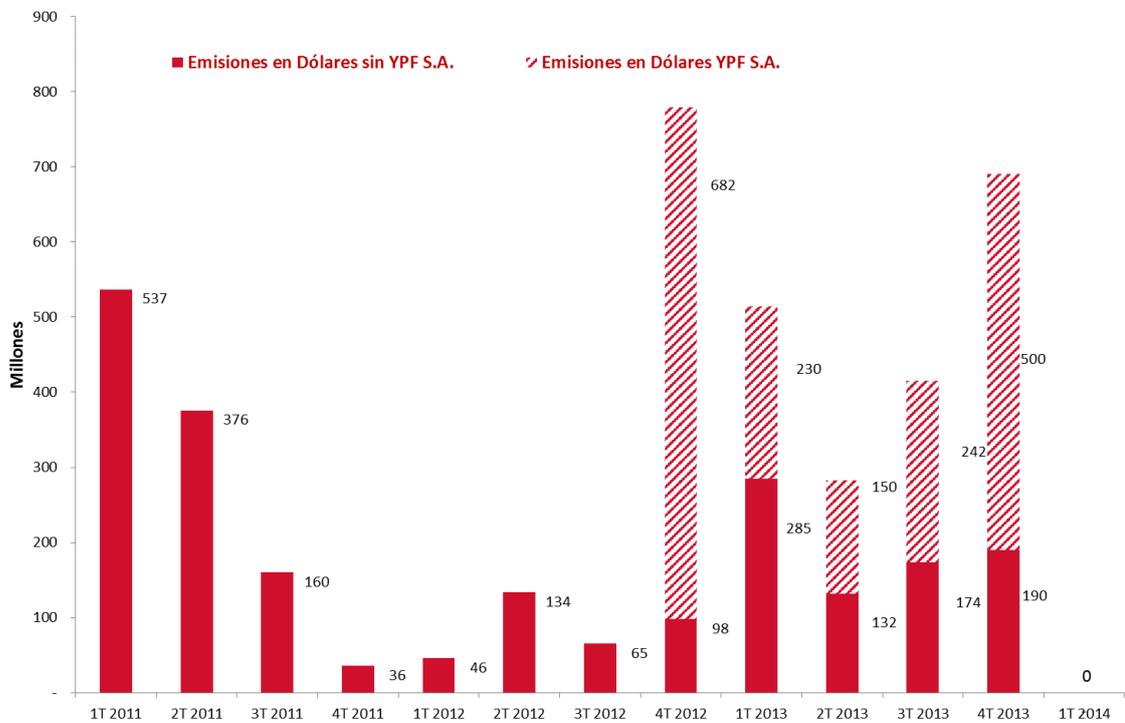
En las figuras presentadas a continuación se expone la evolución en las colocaciones tanto en pesos como en dólares desde el primer trimestre del 2011, diferenciando las emisiones de YPF S.A. de las del resto de las emisoras.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Figura 8 B) Emisiones de Obligaciones Negociables dollar-linked
Período: Enero 2011 – Enero 2014.



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

Figura 9

Obligaciones Negociables colocadas en enero de 2014

Empresa	Monto (M)	MDA	Plazo	Dur	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.
ACTUAL S.A.	Serie III:	4,00	AR	40 meses	16,00 Margen: 5,00%	Badlar + Mg (22%-28%)	ON PYME	BBB-
CENTRO CARD S.A.	Serie III:	3,50	AR	40 meses	16,39 Margen: 5,00%	Badlar + Mg (22%-28%)	ON PYME	BBB-
ROMBO COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Serie 26:	85,70	AR	21 meses	15,63 Margen: 4,50%	B + Mg	ON	AA
	Serie 27:	46,25	AR	36 meses	24,67 Margen: 5,19%	B + Mg	ON	AA
ICBC (ARGENTINA) S.A.	Clase II:	292,80	AR	18 meses	15,49 Margen: 3,90%	B + Mg	ON	Aaa
GRUPO FINANCIERO GALICIA S.A.	Serie I:	101,80	AR	18 meses	15,47 Margen: 4,25%	B + Mg	ON	AA-
	Serie II:	78,20	AR	36 meses	25,70 Margen: 5,25%	B + Mg	ON	AA-
BANCO HIPOTECARIO S.A.	Serie XV:	12,34	AR	12 meses	11,03 Tasa: 27,00%	Fija	ON	A1+
	Serie XVI:	89,68	AR	24 meses	19,36 Margen: 4,25%	B + Mg	ON	AA
GRUPO SUPERVIELLE S.A.	Clase XI:	71,40	AR	18 meses	15,42 Margen: 4,70%	B + Mg	ON	A2
	Clase XIII:	23,10	AR	60 meses	34,93 Margen: 6,25%	B + Mg	ON	A2
BENITO ROGGIO E HIJOS S.A.	Clase I:	Desierta	AR	21 meses	Desierta Tasa: Desierta	B + Mg	ON	A
BANCO HIPOTECARIO S.A.	Serie XVII:	Desierta	USD	60 meses	Desierta Tasa: 2,00%	Fija	ON	AA

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

5. Lebacks y Nobacs

En enero se colocaron Letras del Banco Central por AR\$ 20.790 M y Notas por AR\$ 3.711. De esta manera la base monetaria disminuyó durante el período por un total de AR\$ 13.465 M.

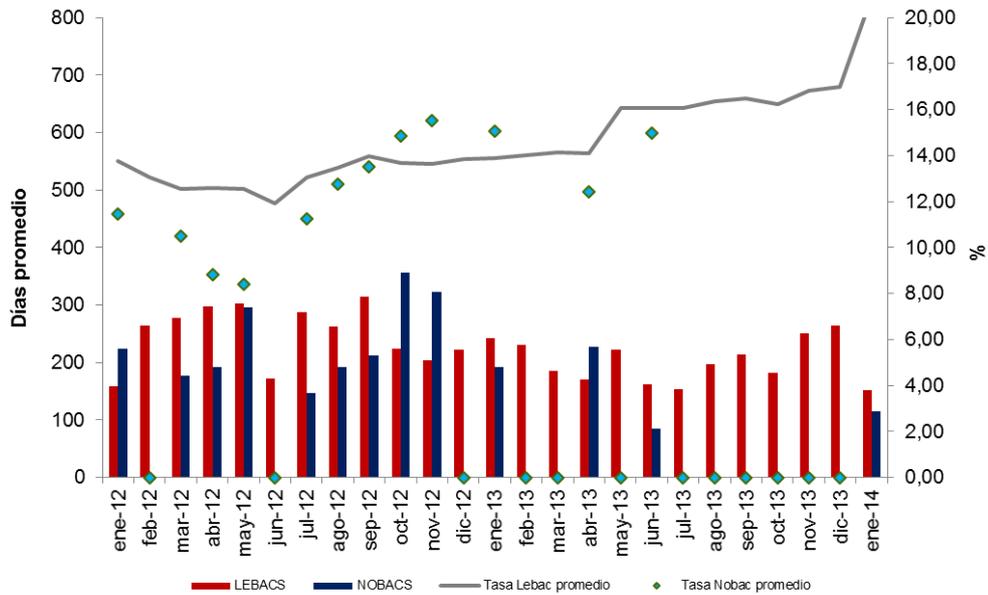
El plazo promedio de las colocaciones de Lebacks fue de 184 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada en Lebacks alcanzó el 20,91%. Asimismo, la tasa promedio ponderada pagada en Nobacs ascendió a 21,02%.

Figura 10 Licitaciones BCRA

	Vencimiento	Colocado	Lebac - Nobac		Var. Base Monetaria	Ratio Renov.
			Pesos	Pesos		
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
Oct	15.512	17.487	17.487	-	(1.976)	1,13
Nov	12.782	10.091	10.091	-	2.691	0,79
Dic	14.467	12.760	12.760	-	1.707	0,88
ene-14	11.036	24.501	20.790	3.711	(13.465)	2,22

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

Figura 11 Días y tasas promedio de las licitaciones Lebac y Nobacs. En-12 a En-14

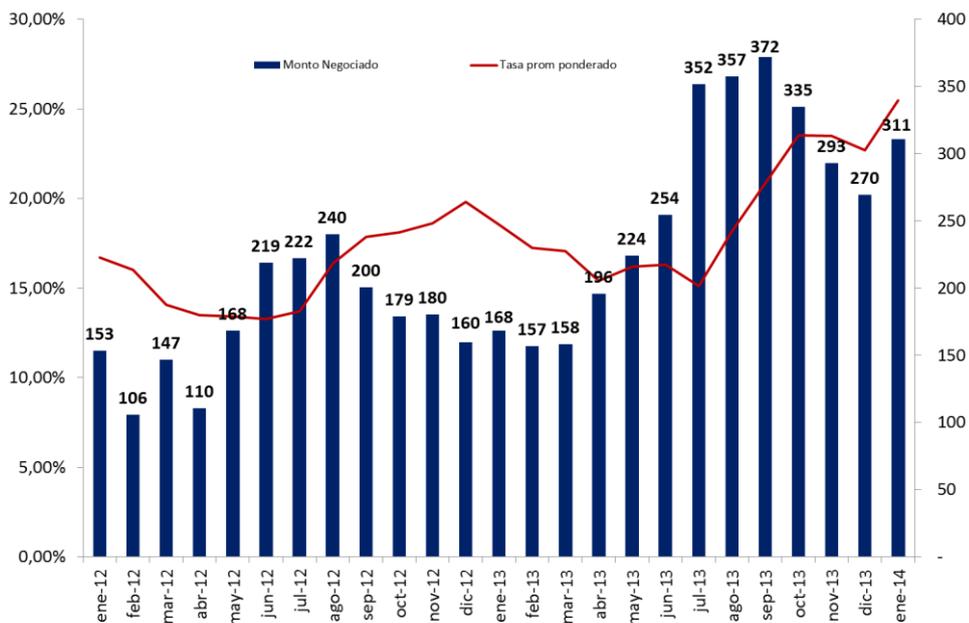


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

6. Cheques De Pago Diferido

En el mes de enero, se negociaron AR\$ 311 M en el mercado de cheques diferidos. El valor negociado representó un aumento mensual de 15,4% y un aumento de 85,0% respecto a enero de 2013.

Figura 12 Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido

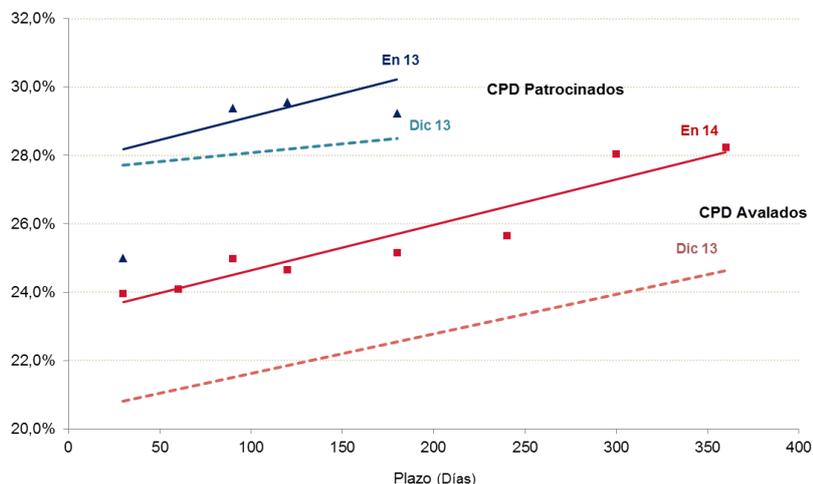


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA

En total se negociaron 6.175 unidades, 12,1% más que el mes anterior. Asimismo, la proporción de CPD Avalados fue de 98,20% y el plazo promedio del total negociado ascendió a 148 días.

La tasa promedio para los CPD avalados fue 25,4%, mientras que para los patrocinados fue de 29,50%.

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 33% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días y el 36%, entre 90 y 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 13% y el 87% se concentró entre 90 y 180 días.

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales del mes de enero, registró una reducción de 276 bps respecto al mes anterior, alcanzando un valor de 25,47%.



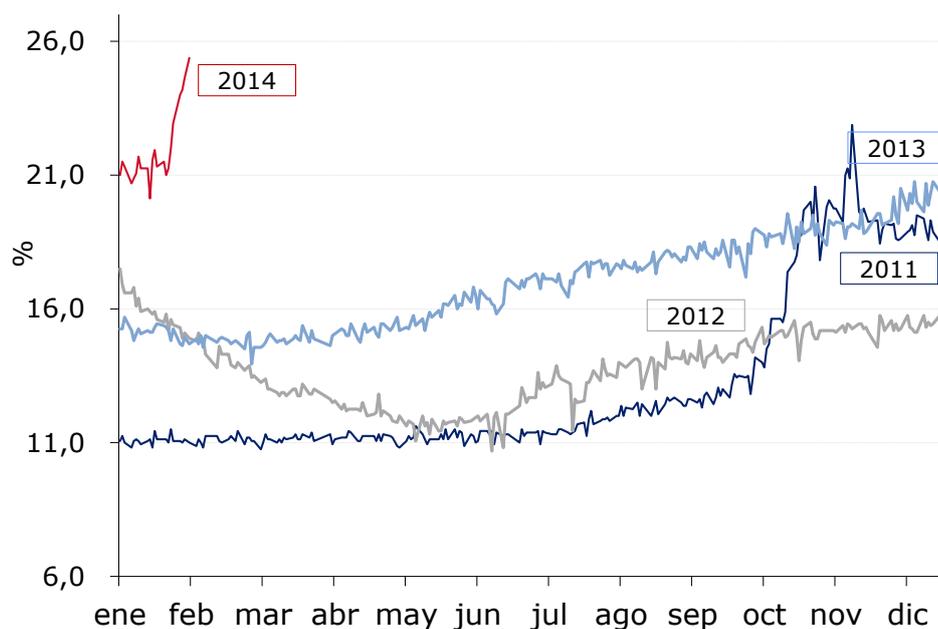
1. Tasas De Interés

Al 31 de enero, la tasa de interés promedio del mercado de Call, registró una disminución respecto al mes pasado, mientras que la Badlar bancos privados presentó un alza respecto al mismo mes.

El promedio mensual al 31 de enero de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 21,93%, aumentando 177 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA², también en promedio, presentó un incremento de 72 bp, cerrando en 18,41% respecto al mes anterior.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio disminuyó 400 bps en relación al mes anterior, cerrando al 31 de enero en 14,66%.

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

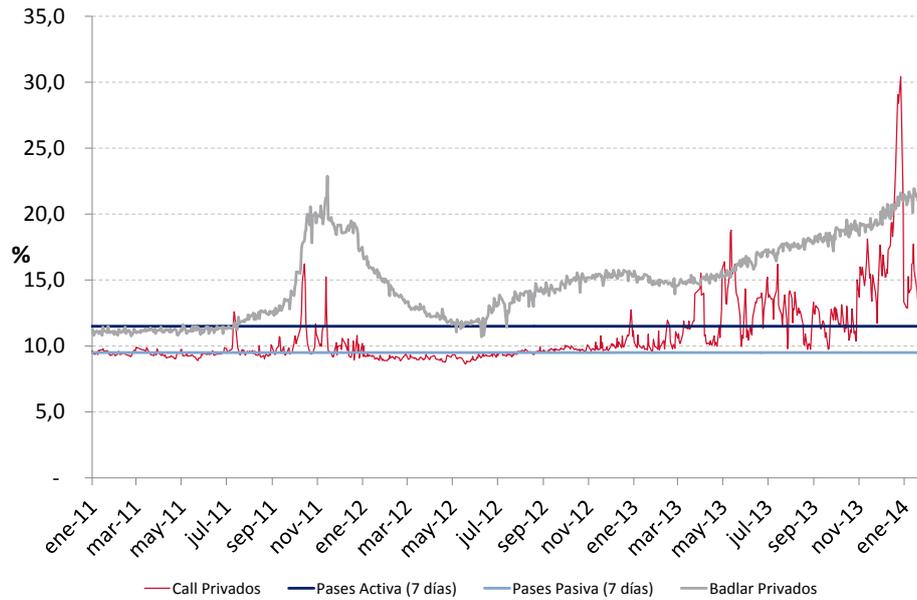


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-01-14

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

² 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.

Figura 15 Tasas de corto plazo

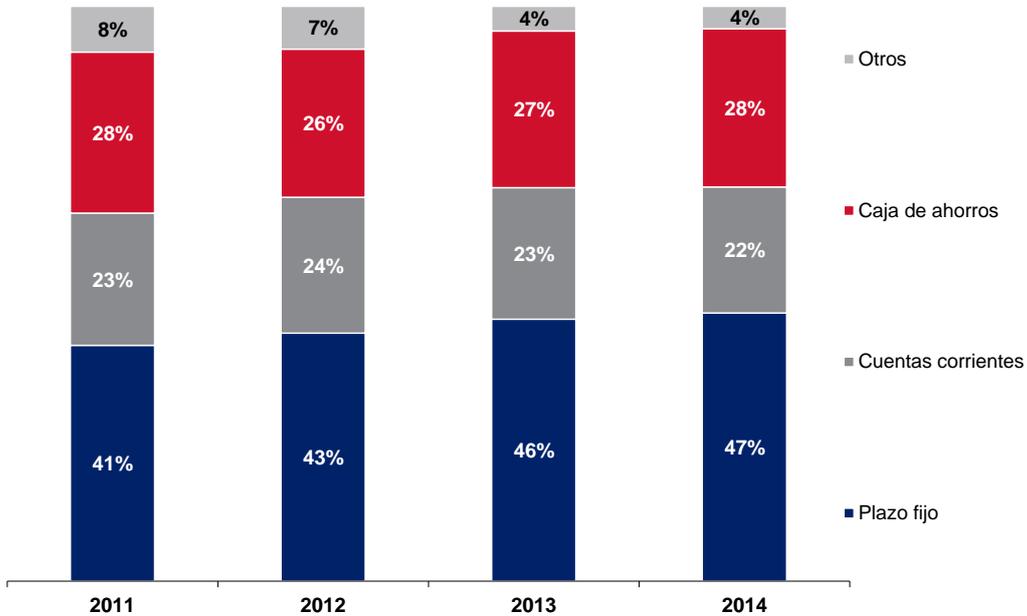


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-01-14

2. Depósitos

Al 31 de enero, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 775.274 M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan una disminución de 1,2% mensual.

Figura 16 Composición de los Depósitos totales del Sistema Financiero



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-01-14

En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 22,7%, en enero 2014.

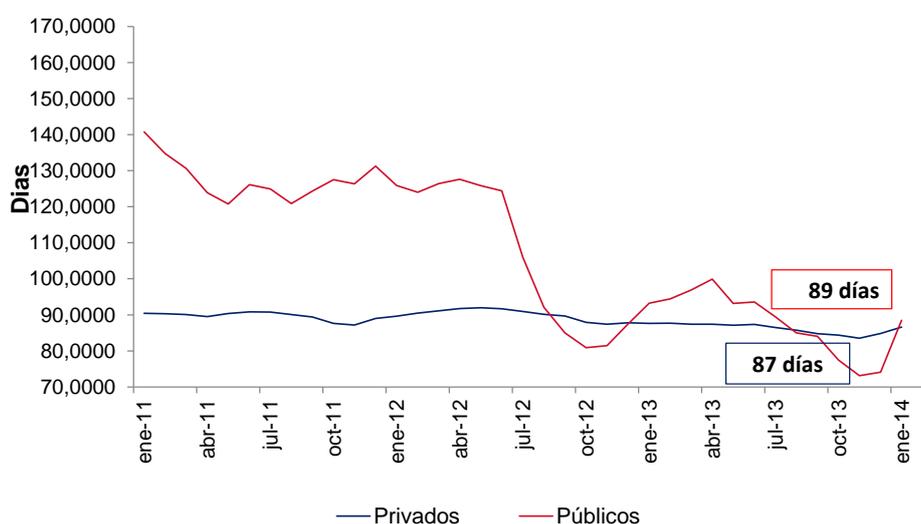
Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos disminuyeron en 2,7% con respecto al mes anterior y aumentaron 22% en forma interanual, alcanzando AR\$ 709.663 M.

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos aumentaron 6,8% respecto al mes previo y disminuyeron 8,3% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 2,4%, mientras que en dólares tuvieron una variación positiva del 0,5% respecto al mes anterior. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (los de más de \$1 M), aumentaron 2,8%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos aumentaron respecto a diciembre, alcanzando un promedio de 87 días.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-01-14

Considerando los saldos diarios informados al 31 de enero, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 2,4% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 539.450 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento de 3,5%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público disminuyeron 8,5% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 235.824 M de acuerdo a los datos disponibles al 31 de enero. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo disminuyeron un 21,8% en relación al promedio del mes anterior.

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.
2012											
Ene	324.727	66,6%	1,2%	5,8%	2,9%	24,1%	30,0%	26,8%	12.162	0,4%	16,7%
Feb	332.000	66,0%	1,5%	3,1%	2,2%	24,6%	30,4%	27,2%	12.108	-0,4%	16,3%
Mar	339.713	66,4%	1,5%	3,7%	2,3%	24,8%	32,2%	27,8%	12.073	-0,3%	15,9%
Abr	347.756	66,5%	2,3%	2,1%	2,4%	23,5%	30,5%	26,7%	11.997	-0,6%	15,6%
May	354.485	66,1%	2,5%	1,4%	1,9%	22,4%	30,0%	25,8%	11.584	-3,4%	15,0%
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%
2013											
Ene	424.043	67,1%	1,3%	5,7%	3,1%	26,4%	36,9%	30,6%	7.878	0,4%	9,6%
Feb	428.451	66,3%	-0,4%	2,1%	1,0%	24,1%	35,6%	29,1%	7.668	-2,7%	9,4%
Mar	433.546	66,5%	0,2%	2,5%	1,2%	22,5%	34,1%	27,6%	7.526	-1,9%	9,2%
Abr	441.488	66,1%	1,8%	1,4%	1,8%	21,9%	33,2%	27,0%	7.407	-1,6%	9,1%
May	448.088	65,5%	0,8%	2,5%	1,5%	19,8%	34,7%	26,4%	7.327	-1,1%	9,0%
Jun	459.984	66,2%	4,4%	0,9%	2,7%	24,6%	36,3%	29,5%	7.153	-2,4%	8,7%
Jul	473.100	66,8%	3,6%	2,4%	2,9%	24,6%	38,3%	30,1%	7.072	-1,1%	8,5%
Ago	479.626	66,6%	-1,2%	4,2%	1,4%	23,4%	38,0%	29,7%	6.946	-1,8%	8,4%
Sep	491.204	66,7%	2,2%	2,8%	2,4%	25,1%	37,1%	30,2%	6.952	0,1%	8,5%
Oct	501.652	66,4%	2,1%	2,2%	2,1%	26,8%	36,3%	30,8%	6.966	0,2%	8,4%
Nov	509.948	65,9%	0,7%	2,6%	1,7%	24,6%	36,1%	29,6%	6.827	-2,0%	8,3%
Dic	526.678	67,2%	6,5%	-0,1%	3,3%	24,0%	33,4%	28,0%	6.803	-0,4%	8,4%
2014											
Ene	539.450	69,6%	1,7%	3,5%	2,4%	24,4%	30,6%	27,2%	7.157	5,2%	9,7%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-01-14

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.
2012											
Ene	163.141	33,4%	8,8%	-5,9%	0,9%	10,7%	32,5%	19,9%	1.329	14,6%	3,6%
Feb	170.735	34,0%	-1,3%	11,4%	4,7%	14,8%	23,1%	18,9%	1.295	-2,6%	3,4%
Mar	171.657	33,6%	-0,4%	1,6%	0,5%	13,0%	19,1%	16,2%	1.255	-3,1%	3,3%
Abr	174.975	33,5%	1,3%	2,4%	1,9%	12,5%	21,2%	17,0%	1.249	-0,4%	3,2%
May	181.698	33,9%	5,8%	2,5%	3,8%	12,2%	20,7%	16,3%	1.084	-13,2%	2,7%
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%
2013											
Ene	207.680	32,9%	-0,4%	-5,2%	-2,1%	41,3%	11,7%	27,3%	1.880	12,2%	4,5%
Feb	217.450	33,7%	-3,2%	16,4%	4,7%	38,5%	16,6%	27,4%	1.499	-20,3%	3,5%
Mar	218.138	33,5%	1,6%	-1,2%	0,3%	41,2%	13,4%	27,1%	1.213	-19,1%	2,9%
Abr	226.108	33,9%	6,6%	0,1%	3,7%	48,5%	10,9%	29,2%	1.165	-4,0%	2,8%
May	235.727	34,5%	2,3%	7,3%	4,3%	43,5%	16,2%	29,7%	1.185	1,7%	2,7%
Jun	235.139	33,8%	4,1%	-6,1%	-0,2%	42,3%	13,0%	28,5%	1.339	13,0%	3,1%
Jul	235.018	33,2%	1,9%	-2,5%	-0,1%	33,7%	16,1%	25,7%	1.429	6,7%	3,4%
Ago	240.114	33,4%	1,6%	2,7%	2,2%	35,3%	10,7%	24,2%	1.291	-9,7%	3,1%
Sep	244.786	33,3%	1,9%	1,6%	1,9%	39,3%	-0,7%	20,0%	1.396	8,1%	3,4%
Oct	253.576	33,6%	1,9%	5,2%	3,6%	35,4%	3,4%	20,9%	1.405	0,6%	3,4%
Nov	263.318	34,1%	0,5%	8,5%	3,8%	24,8%	15,4%	21,4%	1.448	3,1%	3,5%
Dic	257.632	32,8%	6,4%	-14,6%	-2,2%	27,7%	8,9%	21,4%	1.576	8,8%	4,1%
2014											
Ene	235.824	30,4%	-1,4%	-21,8%	-8,5%	26,5%	-10,2%	13,6%	1.790	13,5%	5,7%

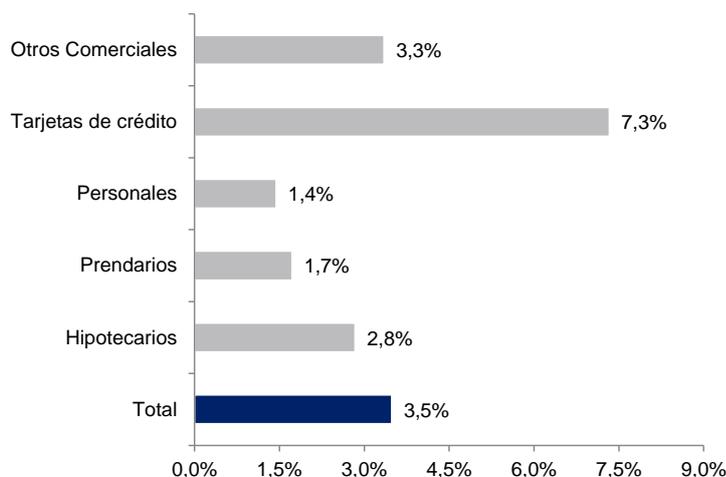
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 31-01-14

3. Préstamos

Al 31 de enero de 2014, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 500.586 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así una suba mensual del 3,5%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 32,2%.

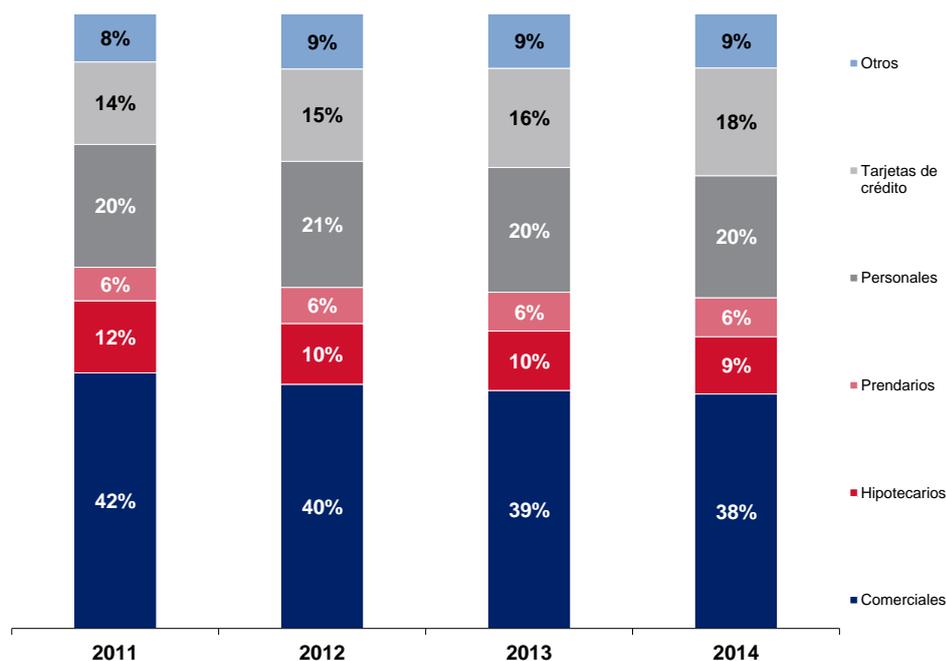
La siguiente figura muestra la evolución mensual por línea de préstamos. Aquellos que crecieron más en promedio, fueron los saldos en Tarjeta de crédito con un incremento en Tarjeta de crédito del 7,3%, seguidos por Otros Préstamos Comerciales con un incremento del 3,3%.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-01-14

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 31-01-14



El valor del dólar, es la fiebre, no la enfermedad...

En particular, existen varios elementos necesarios para mejorar nuestra economía y finanzas.

Ya he mencionado en reiteradas oportunidades, que el presente gobierno ha logrado más de una década de crecimiento, lo cual, con los errores que se le quieran achacar, es innegable. Podemos pensar que las cosas se pudieron hacer mejor y que el superávit del “viento de cola” se podría haber aprovechado haciendo otras cosas, pero no sirve criticar sin proponer.

Los modelos se agotan y hace falta cambiar para mejorar, o a veces, para mantenerse.

En estos días, Argentina está viviendo una crisis (o sufriendo una transición al final de un esquema...), la cual expresa en el valor de la divisa la ansiedad de los inversores para defender el valor de sus activos/ahorros.

En rigor de verdad, el nivel de reservas, los números fiscales y la acumulación de ganancias, son una plataforma ideal para encarar la corrección, que no debiera ser traumática.

Pero, medidas aisladas, marchas y contramarchas y algunos errores repetidos por ser tomados de la historia, bien pueden magnificar lo que no debería ser tal.

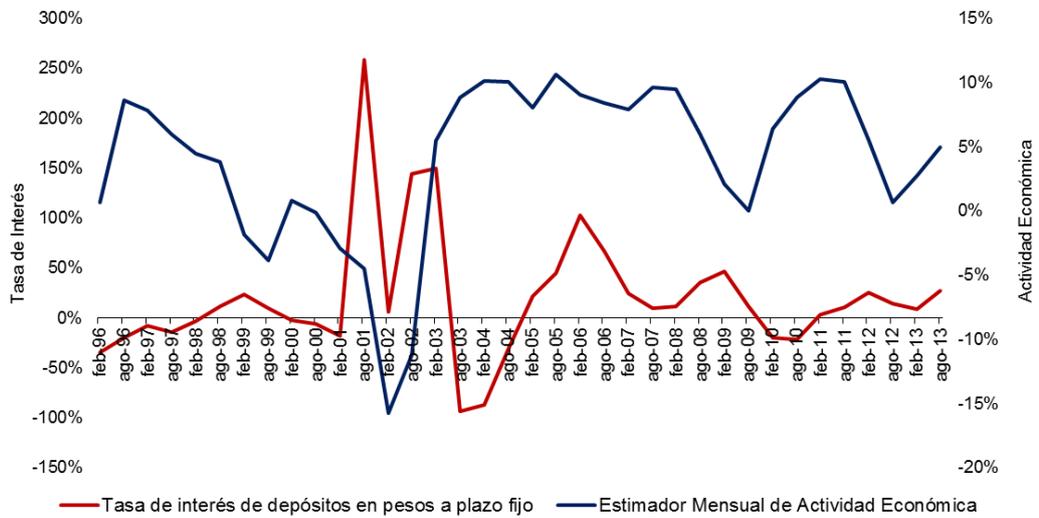
Cuando menciono repetición, me refiero a controles de precios, aumento de impuestos que restringen el consumo (como el de autos/motos, etc., algo que sumado a la devaluación oficial pone a dichos sectores absolutamente “en la banquina”, con todo lo que ello conlleva), medidas tendientes a querer manejar la balanza de pagos restringiendo importaciones, presionando a exportadores. Más de lo mismo: esto se ha hecho en el pasado, sin obtener nunca un resultado real.

Entre estas recetas, hay una aún peor: querer “correr” el valor del dólar con la tasa de interés. Este error, afecta a toda la economía y las finanzas, fundamentalmente de las Pymes, el verdadero motor de nuestra economía.

La suba de la tasa de interés contrae nítidamente el nivel de actividad: con menor actividad, menor recaudación-empleo-consumo, etc., lo que es agravado aún más por una disminución de la inversión, tanto a nivel público como privado. ¿Es que aún no lo sabemos?

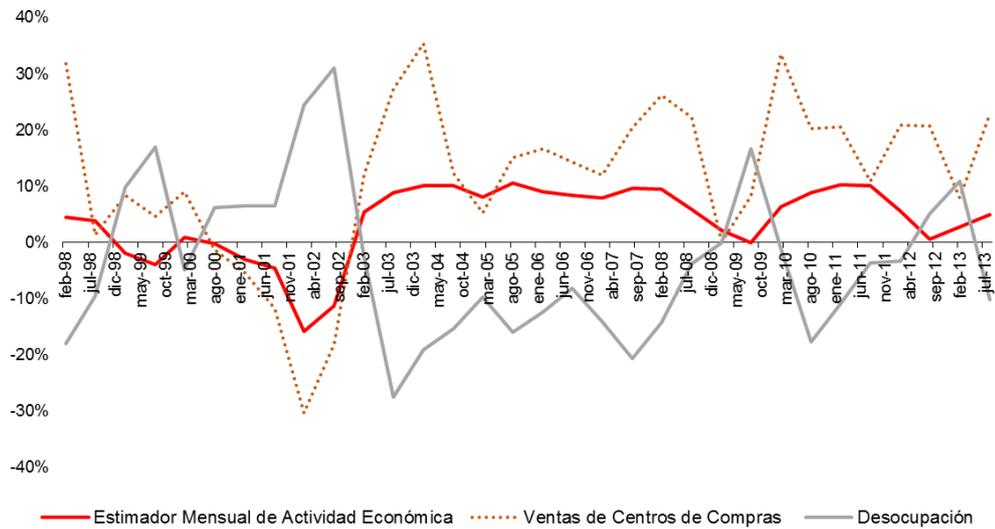
La “carrera” tasas vs. Dólar, nunca alcanzó su objetivo, y si la divisa se dispara por desconfianza, no hay tasa que retenga los pesos, o por lo menos, que lo haga a niveles razonables.

Figura 22 Evolución de la tasa de interés y de la actividad económica (1996-2013)



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA. (Variaciones porcentuales respecto a igual período del año anterior)

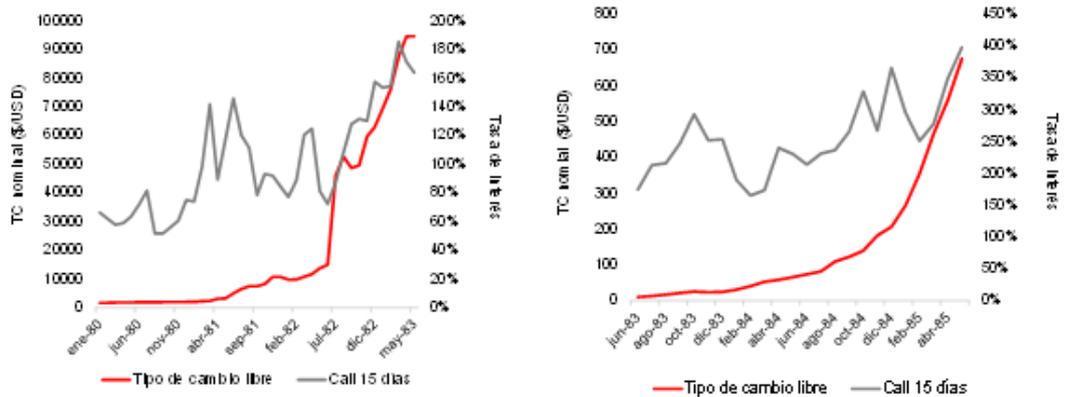
Figura 23 Evolución de la actividad económica, desocupación y venta de centros de compras (1998-2013)



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC. (Variaciones porcentuales respecto a igual período del año anterior)

Una suba muy temporal, dentro de un plan de adecuación del esquema, es obviamente, tolerable. Pero la historia enseña que una vez que las tasas suben (sobre todo las activas) lo hacen por el “ascensor” y bajan por la “escalera”. Con lo cual, terminamos agregando más problemas que soluciones.

Figura 24 Evolución de la tasa de interés y el tipo de cambio



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA y Ámbito Financiero.

¿Qué hace falta? Un plan integral que genere confianza: atacar la ecuación fiscal, no bajar el nivel de actividad, revertir los impuestos distorsivos (como los recientes), arreglar los problemas de deuda, lograr estadísticas aceptables por todos y clarificar el respeto a las empresas privadas mediante (repito) una Ley de Protección a la Inversión privada, donde las estatizaciones deban pasar por el Congreso con mayorías importantes.

Este gobierno tiene dos años por delante, y no sólo él: todos los tenemos. Es fundamental el consenso entre todos los protagonistas presentes y potenciales futuros, y lograr una transición ordenada en lo económico como lo es en la mayoría de los países: la política va por un lado, y con la economía y las finanzas no se joroba. Si se quiere “doblar”, y así lo deciden las mayorías populares, debe ser de a poco y considerando no perder lo ya conseguido.

Ese es el desafío, no el valor del dólar.



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