



# FIRST

CORPORATE FINANCE ADVISORS

Número 121, Agosto 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 agosto de 2014.

En esta ocasión, les acercamos como “Especial del Mes” un análisis del mercado local de financiación al consumo y una revisión de su performance en los últimos años.

Veremos que en líneas generales, el crédito al consumo presenta una performance positiva y no se observa sobreendeudamiento de los consumidores.

Hasta la próxima entrega...

**Miguel Ángel Arrigoni**  
Chairman & CEO



# Resumen Ejecutivo

- ✓ En agosto se colocaron **19 series de fideicomisos financieros**, cinco series más que en el mes previo. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 2.026 M<sup>1</sup>**, mientras que no se registraron emisiones dollar-linked.
- ✓ En lo que se refiere a **Obligaciones Negociables**, **8 fueron las compañías que emitieron**. Las emisiones en pesos totalizaron **AR\$ 1.409 M**, mientras que las emisiones dollar-linked ascendieron a **USD 65 M**.
- ✓ Se negociaron **AR\$ 562 M** en el mercado de cheques de pago diferido, con una tasa promedio de **23,7%**.
- ✓ Se emitieron Letras en pesos por **AR\$ 37.341 M** y Letras en dólares por **USD 331 M**.
- ✓ **El promedio mensual de la tasa Badlar bancos privados** disminuyó respecto al mes pasado y alcanzó los **21,19%**.
- ✓ Al 29 de agosto, **los depósitos promedio** del sistema bancario totalizaron **AR\$ 893.974 M**, lo que representa un incremento intermensual del **1,6%**.
- ✓ Al 29 de agosto, el **stock promedio de préstamos privados** aumentó **1,8%** respecto al mes anterior, alcanzando **AR\$ 537.226 M**.

---

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

# Contenido

<b>Resumen Ejecutivo .....</b>	<b>2</b>
<b>Mercado de Capitales .....</b>	<b>4</b>
1. Fideicomisos Financieros .....	4
2. Acciones .....	6
3. Bonos Soberanos .....	7
4. Obligaciones Negociables .....	9
5. Lebacks y Nobacs .....	11
6. Cheques De Pago Diferido .....	12
<b>Sistema Bancario .....</b>	<b>14</b>
1. Tasas De Interés.....	14
2. Depósitos .....	15
3. Préstamos.....	18
<b>Especial del Mes .....</b>	<b>19</b>
Financiación al Consumo.....	19
<b>Contactos.....</b>	<b>23</b>



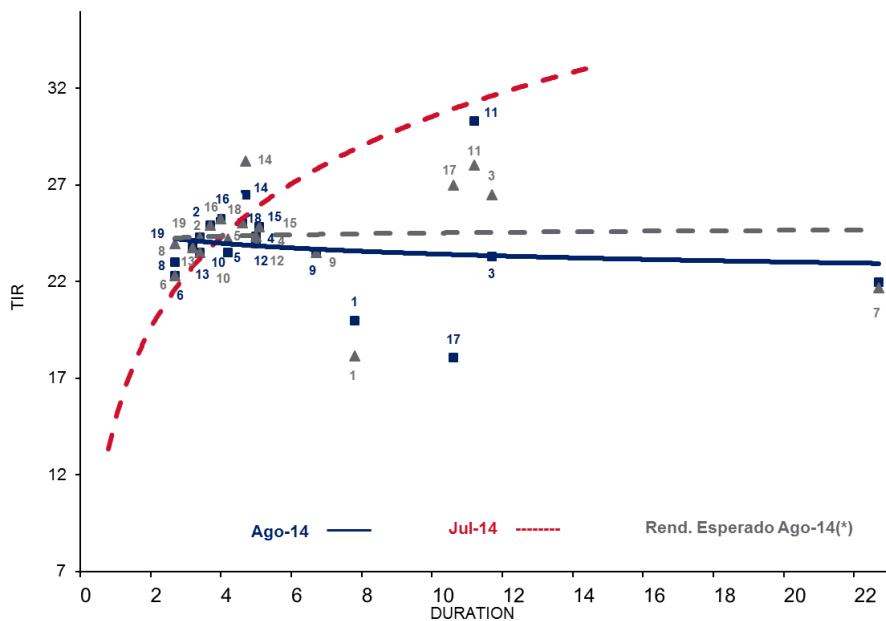
A continuación se expone nuestro relevamiento de agosto con las novedades de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y la Bolsa de Comercio de Rosario.

## 1. Fideicomisos Financieros

En agosto se registraron 19 emisiones de fideicomisos financieros por un monto total de AR\$ 2.026 M. Dicho volumen representa un aumento del 32,1% en comparación con el mes anterior y del 8,2% respecto a agosto 2013. Teniendo en cuenta la cantidad de emisiones, las 19 series emitidas en el período bajo análisis representan un incremento del 36% intermensual y una disminución del 5% interanual.

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

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

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

La tasa de corte informada para los bonos senior colocados en el mes promedió el 24,52 (TNA 22,13%)<sup>2</sup>, lo que representa una disminución en las tasas de 194 bps con respecto a las colocaciones efectuadas en julio 2014. Asimismo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 0,94%, lo cual implica una disminución mensual de 75 bps.

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


Por otra parte, si se recalcula el rendimiento del título considerando la tasa de corte informada y la Tasa Badlar del día de la colocación, el “rendimiento esperado” para los bonos senior promedió 24,38% (TNA 22,02%). De este modo, el spread sobre la Tasa Badlar se ubicó en 83 bps.


Se destacan los Fideicomisos Financieros Don Mario SGR F8 y CGM Leasing XXIII comprendidos en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

Durante el mes de agosto, todos los títulos senior fueron emitidos con cupón variable. Entre estos bonos, el 63% tuvo una duration inferior a los 5 meses, el 16% se ubicó en el rango de duration de 5 a 10 meses y el 21% restante presentó una duration superior a los 10 meses.

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

Ref	Fideicomiso	Participación FirstCFA / Z&A	Fiduciante	Monto (ARS M)	Título Senior				
					Cupón	Tasa/Margen de Corte	Tasa Real (*)	Calif.	Dur
1	CGM Leasing XXIII	Z	CGM Leasing Argentina	60,50	B + 4 (22-32)	19,98%	18,16%	AAA	7,8
2	NBC Préstamos Personales V	Z	Nuevo Banco de Chaco S.A.	90,88	B + 3 (26-32)	24,90%	24,90%	AAA	3,7
3	Comafi Personales VI	Z	Banco Comafi S.A.	148,61	B + 3 (22-32)	23,30%	26,47%	AAA	11,7
4	Tarjeta Shopping LXXX	Z	Tarshop S.A.	113,00	B + 2 (25-32)	24,82%	24,82%	AAA	5,1
5	Secubono 105	Z	Carsa S.A.	125,23	B + 2 (23,5-31)	23,49%	24,22%	AAA	4,2
6	Consubond 104	Z	Frávega S.A.C.I. e I.	190,77	B + 2 (25-32)	22,29%	22,29%	AAA	2,7
7	DonMario Semillas F8	Z	Don Mario S.G.R.	107,06	B + 2 (22-35)	21,96%	21,66%	A+	22,7
8	Columbia Personales XXIX	Z	Banco Columbia S.A.	86,56	B + 2,5 (23,5-31)	22,99%	23,95%	AA	2,7
9	Fidebica XXXIII	Z	Asociación Mutual Centro Litoral; Banco Bica S.A	66,40	B + 3 (25,5-32,5)	23,50%	23,50%	AAA	6,7
10	Cetelem IV		Banco Cetelem Argentina S.A.	122,50	B + 2,5 (25-32)	23,48%	23,48%	AAA	3,4
11	Superviella Créditos 81		Banco Supervielle S.A.	250,00	B + Mg (15-34)	30,30%	28,01%	Aaa	11,2
12	Consumax XVI	Z	Difler S.A. - Cierito Argentina S.A.	39,83	B + 2,5 (24,5-32,5)	24,00%	24,00%	AAA	5,0
13	Ribeiro LXXI		Ribeiro S.A.C.I.F.A. e I.	104,81	B + 2,5 (25-32)	23,75%	23,75%	AAA	3,2
14	Coinag II		Mutual del Agro, la Industria y el Comercio de Santa Fe (Aginco)	39,95	B + 3,5 (24-32)	26,50%	28,24%	AA	4,7
15	Secubono 107	Z	Carsa S.A.	117,44	B + 2 (23,5-31)	24,31%	24,31%	AAA	5,0
16	Megabono Crédito 122	Z	CFN S.A.	184,21	B + 2 (23,5-31)	25,23%	25,23%	AAA	4,0
17	Unicred Factoring IV	Z	Cooperativa de Crédito y Vivienda Unicred Ltda.	45,00	B + Mg (23-35)	18,05%	26,99%	AA	10,6
18	Mila V		Micro Lending S.A.	42,26	B + 3 (24-34)	25,03%	25,03%	AAA	4,6
19	Secubono Credinea 106	Z	Credinea S.A.	90,67	B + 2 (23,5-31)	24,29%	24,29%	AAA	3,4
<b>TOTAL</b>				<b>2.025,7</b>					

 Participación First Corporate Finance Advisors S.A. como Asesor Financiero.

 Participación Zubillaga & Asociados S.A. como Agente de Control y Revisión.

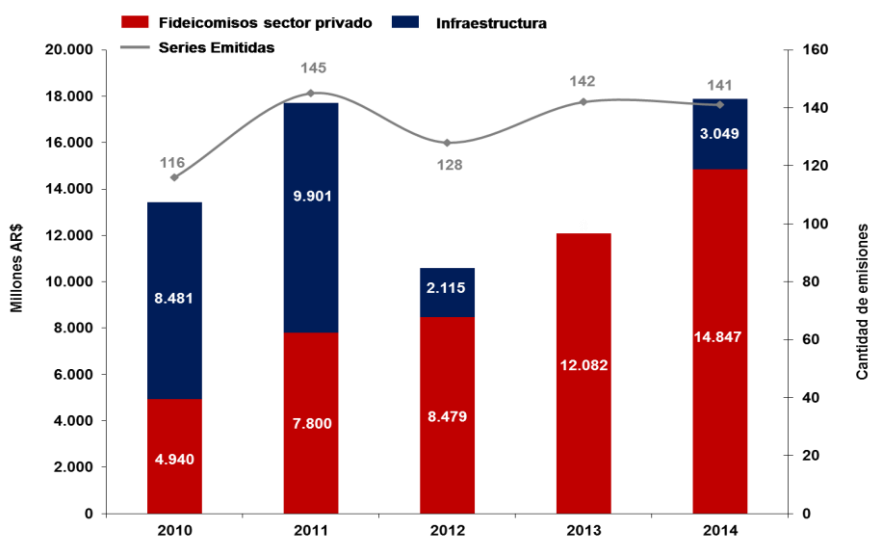
(\*) Rendimiento Real calculado con tasa badlar del día de la colocación.

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR

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

**Figura 3**

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 2. Acciones

Durante el octavo mes del año el índice Merval registró una suba del 19,9%, ubicándose en los 9.817,3 puntos. Medido en dólares, el indicador registró una suba mensual del 17,19% y cerró el mes en los 1.167,68 puntos.

**Figura 4**

**BCBA – Variaciones mensuales y anuales**

Panel Líder Merval	Cotización	Var. % AGO	Var. % AGO-13 / AGO-14	PANEL LÍDER Merval	
Aluar	5,69	45,90%	86,11%	<b>Mayor Alza de Acciones</b>	
Petroleo Brasileiro	127,10	59,07%	44,80%		
Banco Macro	45,4	8,35%	185,40%	<b>Baja de Acciones</b>	
Sociedad Comercial del Plata	1,55	47,62%	204,62%		
Edenor	6,78	-5,83%	604,05%	<b>Mayor Alza de Acciones</b>	
Siderar	4,88	31,54%	105,72%		
BBVA Francés	45,75	7,65%	226,05%	<b>Baja de Acciones</b>	
Grupo Financiero Galicia	16,25	2,52%	177,45%		
Pampa Holding	4,53	11,58%	243,18%	<b>Mayor Alza de Acciones</b>	
Petrobras Energía	8,3	26,41%	108,16%		
Telecom	48,95	10,00%	53,67%	<b>Baja de Acciones</b>	
Tenaris	284	32,09%	47,72%		
YPF	422	19,55%	184,19%	<b>Mayor Alza de Acciones</b>	

Panel PYME				PANEL LÍDER Merval	
	Cotización	Var. % AGO	Var. % AGO-13 / AGO-14	Mayor Alza de Acciones	
				AGO	AGO-13/AGO-14
Insuagro	7,50	0,00%	20,00%		
Ovoprot International	9,76	0,62%	12,47%	0,62%	12,47%
Meranol	11,00	0,00%	2,47%		

INDICES BURSATILES (en USD)					
	Cierre AGO	Var. % AGO		Cierre AGO	Var. % AGO
Dow Jones	17.098,32	3,23%	Nikkei	148,23	-2,45%
S&P 500	2.002,35	3,71%	Bovespa	27.372,78	11,02%
Nasdaq	4.580,27	4,82%	Merval	1.167,68	17,19%
FTSE	11.320,03	-0,40%	México	3.485,88	5,16%

COMMODITIES (en USD)					
	Cierre AGO	Var. % AGO		Cierre AGO	Var. % AGO
Petróleo (WTI)	98,03	-0,20%	Trigo	269,82	0,41%
Oro onza Troy	1.287,58	0,39%	Maíz	140,85	4,23%
Plata	19,50	-0,05%	Soja	400,76	-10,98%
CRB	292,75	-0,57%	Azúcar	375,23	-3,95%

Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

Durante mencionado mes, las acciones tuvieron resultados positivos, con 69 papeles en alza, 4 en baja y 1 sin cambio a lo largo de las 20 ruedas. En cuanto a las empresas del panel líder, 12 obtuvieron resultados positivos mientras que una cerró el mes en baja. Las mayores alzas las registraron APBR con 59,07%, seguida por COME, ALUA y TS con 47,62%, 45,90% y 32,09%, respectivamente.

El monto total operado durante agosto en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires totalizó AR\$ 51.767 M, con un promedio diario de AR\$ 2.588 M; un 22,98% por encima del monto promedio registrado en julio. Las negociaciones en acciones totalizaron AR\$ 3.602 M, con un promedio diario de AR\$ 180 M, un 7,98% por encima de los valores registrados en el mes precedente.

En el plano internacional, las bolsas de la región tuvieron comportamientos mayormente positivos. El índice Bovespa de la bolsa de Brasil, mostró una suba del 9,78% en moneda local y del 11,02% si se los mide en dólares. El Mexbol de la Bolsa de México registró una suba del 4,13% en moneda local y del 5,16% si se lo considera en dólares.

### 3. Bonos Soberanos

Respecto de los bonos en pesos indexados, en agosto la mayoría experimentó performance negativa, destacándose el Bocon 2016 con una disminución del 5,2%. Entre los que presentaron performance positiva, se destaca el Bogar 2018 con un aumento del 1,2%.

En cuanto a los bonos en pesos, todos vivenciaron comportamientos positivo a excepción del Bocon Prov. 4° en \$. La máxima variación positiva fue exhibida por el BONAR 15, la cual ascendió a 3,5%.

Por otro lado, en lo que se refiere a las emisiones nominadas en dólares, todos mostraron comportamiento positivo. En este caso, el más sobresaliente fue el Boden 2015, con una variación del 25,2%.



**Figura 5** BCBA – Bonos soberanos – Datos técnicos al 31-08-14

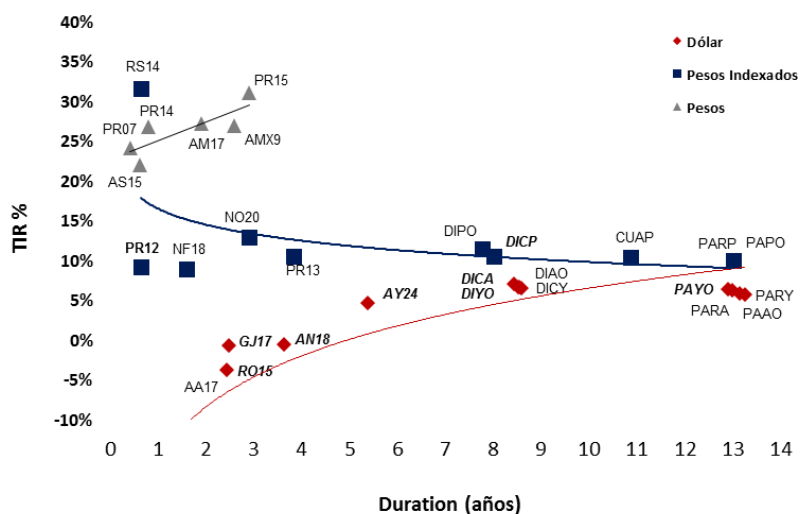
Cód.	Descripción	En PESOS					Var.Precio	
		Cierre	Paridad	TIR	MD	30d	YTD	
		31-08-14		Anual				
<i>Pesos Indexados</i>								
RS14	Boden 2014	34.0	98.1%	31.7%	0.6	0.7%	-83.9%	
PR12	Bocon 2016	54.5	95.6%	9.3%	0.6	-5.2%	-83.1%	
NF18	Bogar 2018	155.9	89.7%	9.0%	1.6	1.2%	-40.7%	
NO20	Bogar 2020	194.2	73.1%	12.9%	2.9	0.0%	-15.3%	
PR13	Bocon 2024	237.0	71.3%	10.6%	3.8	-4.0%	60.1%	
DICP	Discount Pesos 2005	246.8	67.1%	10.6%	8.0	-3.2%	84.1%	
PARP	Par Pesos 2005	86.0	29.9%	10.0%	13.0	-3.4%	84.0%	
PAP0	Par Pesos 2010	86.0	29.9%	10.0%	13.0	-4.4%		
DIP0	Discount Pesos 2010	231.0	62.8%	11.5%	7.8	-4.9%		
CUAP	Cuasipar	152.0	38.0%	10.4%	10.9	-4.4%		
<i>Pesos</i>								
AS15	BONAR 15	66.0	101.9%	24.1%	0.4	3.5%	-49.8%	
PRO7	Bocon Prov. 4° en \$	13.0	88.1%	22.11%	0.62	-2.0%		
PR14	Bocon Cons. 7°	101.1	97.3%	26.89%	0.80	2.8%		
PR15	Bocon Cons. 8°	157.3	86.4%	31.06%	2.91	2.1%		
AM17	BONAR 2017	101.0	96.8%	27.2%	1.9	2.1%		
AMX9	BONAR 2019	102.5	97.0%	26.9%	2.6	1.7%		

Cód.	Descripción	En DOLARES					Var.Precio	
		Cierre	Paridad	TIR	MD	30d	YTD	
		31-08-14		Anual				
RO15	Boden 2015	1,221.5	141.2%	-23.2%	1.2	25.2%	49.5%	
AA17	BONAR X	1,114.5	129.2%	-3.7%	2.4	18.3%	52.7%	
AN18	BONAR 2018	1,205.0	140.0%	-0.5%	3.6	9.5%		
AY24	BONAR 2024	1,084.8	125.5%	4.7%	5.4	9.5%	0.0%	
DICY	Discount USD NY 2005	1,385.0	115.8%	6.6%	8.6	11.7%	87.7%	
DICA	Discount USD AR 2005	1,369.0	114.5%	6.8%	8.5	12.2%	67.0%	
PARY	Par USD NY 2005	641.0	75.4%	5.8%	13.3	19.1%	113.0%	
PARA	Par USD AR 2005	624.0	73.4%	6.0%	13.2	21.2%	89.1%	
PAA0	Par USD AR 2010	585.0	68.9%	6.5%	12.9	19.4%		
PAY0	Par USD NY 2010	600.0	70.6%	6.3%	13.0	11.3%		
DIA0	Discount USD AR 2010	1,370.0	114.6%	6.8%	8.5	11.8%		
DIY0	Discount USD NY 2010	1,332.0	111.4%	7.1%	8.4	11.0%		
GJ17	Global 2017	1,077.0	125.3%	-0.6%	2.5	14.2%		

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

**Figura 6** Comparativo evolución de la curva de rendimientos de títulos en moneda nacional, moneda nacional indexada y títulos en USD. Datos al 31-08-14.



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC y MAE

## 4. Obligaciones Negociables

En el mes de agosto, 8 compañías emitieron deuda en el mercado de capitales. En total se colocaron 11 series: un Valor de Corto Plazo y el resto bajo Régimen General. Entre éstas últimas, se registró la emisión de CGM Leasing Argentina S.A. Serie VII Clases A y B, comprendida en el punto 35.8.1 Inciso k) de la Resolución N°37.163 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

Durante agosto, el monto colocado en pesos alcanzó un volumen de AR \$ 1.409 M. Dicho volumen representó el 50,3% del monto emitido en julio. Por otra parte, las emisiones dollar-linked totalizaron USD 65 M.

Con respecto al spread promedio sobre Tasa Badlar (tomando en cuenta los títulos que licitaron margen) el mismo se situó en 3,01%, lo cual representó una disminución intermensual de 16 bps.

Teniendo en cuenta todas las emisiones en pesos registradas en el mes de agosto de 2014, el promedio de la tasa real de corte se ubicó en 26,73% (TNA 23,92%), lo que significó una disminución de 99 bps con respecto a julio del mismo año.

**Figura 7 Obligaciones Negociables colocadas en agosto de 2014**

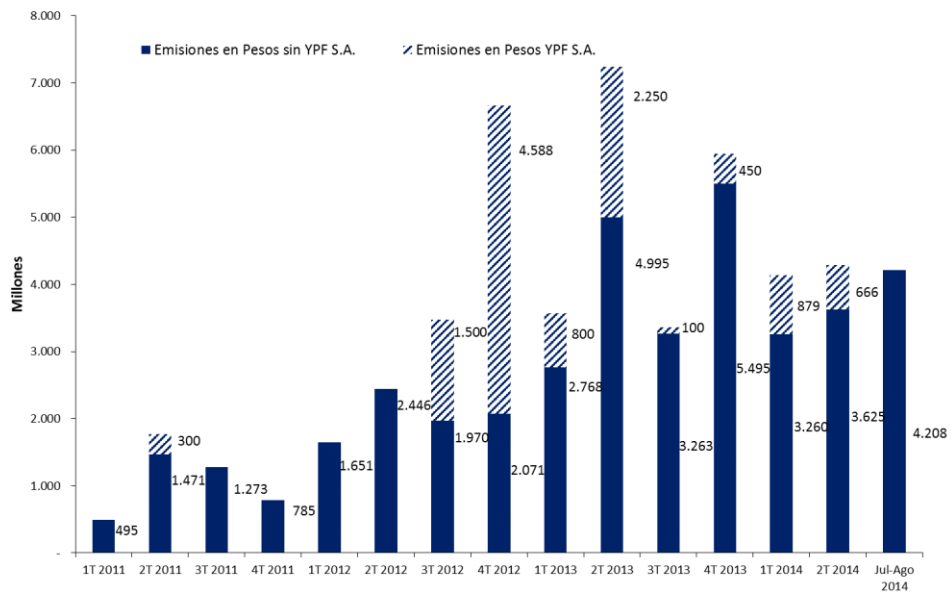
Empresa	Serie/Clase:	Monto (M)	MDA	Plazo	Dur	Tasa / Margen de Corte	Cupón	Tipo	Calif.	
LONGVIE S.A.	Clase II	35,00	AR	24 meses	16,77	Margen	2,99%	B + Mg	ON	Baa2
AXION ENERGY ARGENTINA S.A.	Clase I	175,00	AR	18 meses	15,90	Margen	1,65%	B + Mg	ON	AA+
	Clase II	425,00	AR	36 meses	26,77	Margen	3,25%	B + Mg	ON	AA+
CORDIAL COMPAÑÍA FINANCIERA S.A.	Clase 5	147,22	AR	18 meses	15,71	Margen	3,75%	B + Mg	ON	A
BACS BANCO DE CRÉDITO Y SECURITIZACIÓN S.A.	Clase III	132,73	AR	21 meses	15,72	Margen	2,75%	B + Mg	ON	AA
BANCO DE LA CIUDAD DE BUENOS AIRES	Clase 10	64,63	USD	27 meses	26,96	Margen	0,40%	Fijo	ON	AA / CCC
	Clase 11	173,87	AR	24 meses	19,67	Margen	3,75%	B + Mg	ON	AA / CCC
ÁNGEL ESTRADA Y COMPAÑÍA S.A.	Clase I	94,94	AR	9 meses	8,38	Margen	5,00%	B + Mg	VCP	A3
CGM LEASING ARGENTINA S.A.	Serie VII/ Clase A	8,00	AR	24 meses	9,14	Tasa	24,50%	Fijo	ON	BBB
	Serie VII/ Clase B	66,80	AR	36 meses	13,50	Margen	2,00%	B + Mg	ON	BBB
TOYOTA COMPAÑÍA FINANCIERA DE ARGENTINA S.A.	Clase 13	150,00	AR	24 meses	17,88	Margen	1,98%	B + Mg	ON	Aaa

Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

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

**Figura 8**

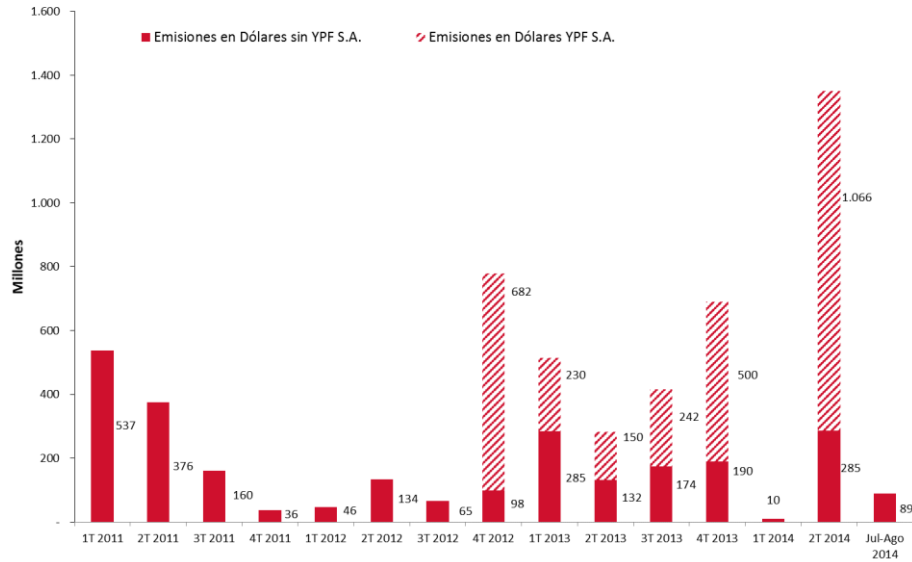
**A) Emisiones en Pesos de Obligaciones Negociables.  
Período: Enero 2011 – Agosto 2014**



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

**Figura 9**

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

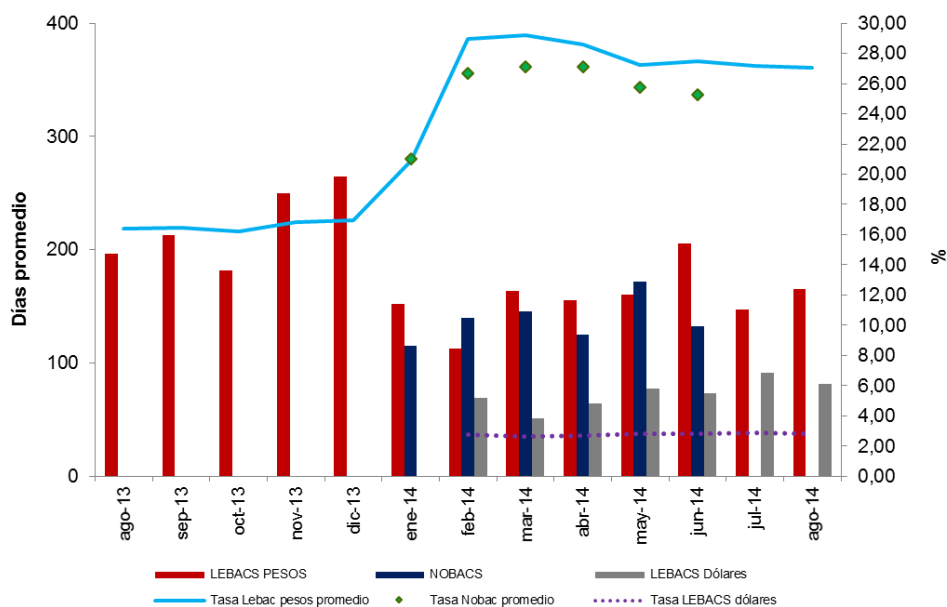


Fuente. Elaboración propia en base a BCBA y BCR.

## 5. Lebac y Nobacs

Durante el mes de agosto, el Banco Central colocó Letras en pesos por AR\$ 37.341 M y Letras en dólares por USD 331 M.

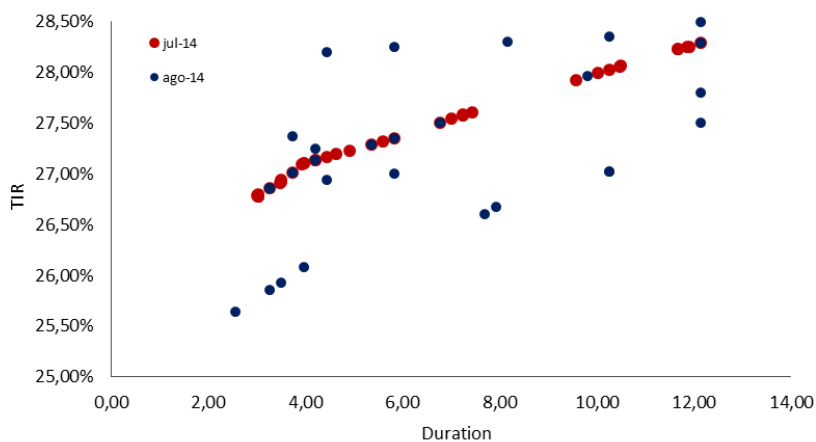
**Figura 10** Días y tasas promedio de las licitaciones Lebac y Nobacs. Período: agosto-13 a agosto-14



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

El plazo promedio de las colocaciones de Lebac en pesos fue de 165 días aproximadamente, mientras que la tasa promedio ponderada pagada en Lebac en pesos alcanzó el 27,05%. Asimismo, el plazo promedio de las colocaciones de Lebac en dólares ascendió a 81 días, aproximadamente, y la tasa promedio ponderada pagada en los mismos alcanzó el 2,84%.

**Figura 11** Curva de rendimientos de Lebac en pesos- agosto y julio 2014

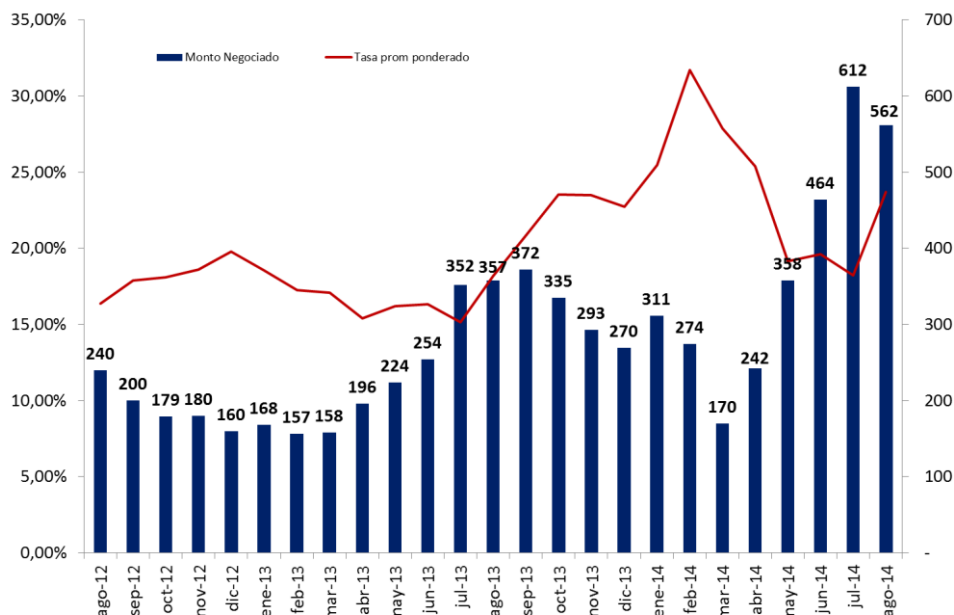


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA

## 6. Cheques de Pago Diferido

En el mes de agosto, se negociaron AR\$ 562 M en el mercado de cheques diferido, lo que representó una disminución mensual de 8,2% y un aumento de 57,3%, respecto a agosto de 2013.

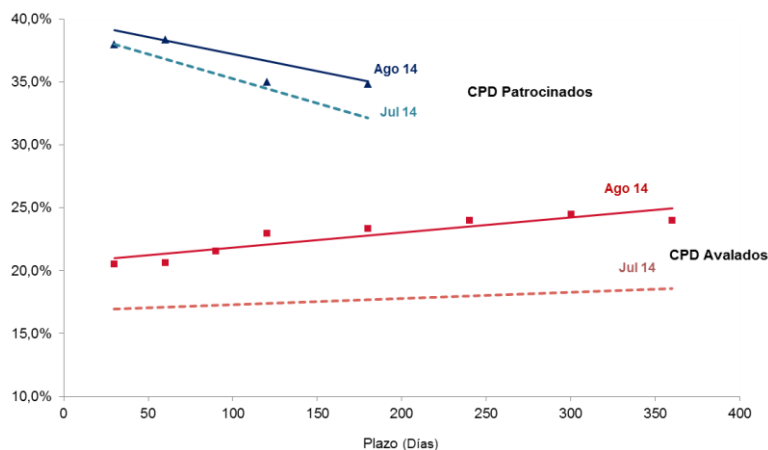
**Figura 12** Negociación Bursátil de Cheques de Pago Diferido



Fuente. Elaboración propia en base a BCBA

En total se negociaron 6.524 unidades, 4,2% menos que el mes anterior. Asimismo, la proporción de CPD avalados fue de 98,4% y el plazo promedio del total negociado ascendió a 228 días.

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



Fuente. Elaboración propia en base a IAMC

La tasa promedio para los CPD avalados fue 23,5%, mientras que para los patrocinados fue de 36%.

Dentro de los cheques avalados, el 18,7% de las transacciones se concentraron en plazos de hasta 90 días, el 17,1%, entre 90 y 180 días y el 64,2% restante, en plazos mayores a los 180 días.

En cuanto a los patrocinados, las operaciones con plazos hasta 90 días abarcaron el 20,8% y el 79,2% se concentró en plazos mayores a 90 días.

La tasa de interés promedio ponderada de los cheques de pago diferido totales del mes de agosto registró un crecimiento intermensual del 30,1%, alcanzando un valor de 23,7%.



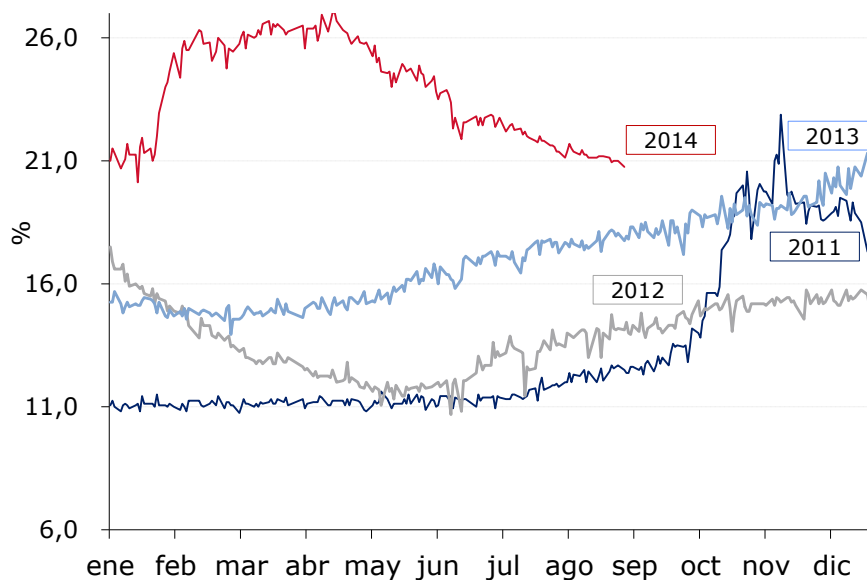
## 1. Tasas de Interés

Al 29 de agosto, la tasa de interés promedio del mercado de Call aumentó respecto al mes pasado, mientras que la Badlar bancos privados disminuyó.

El promedio mensual de la tasa de captación de fondos a nivel mayorista (BADLAR Bancos Privados) fue de 21,19%, disminuyendo 82 bps respecto al promedio del mes anterior. A nivel minorista, la tasa de encuesta realizada por el BCRA, también en promedio, presentó una disminución intermensual de 53 bps, cerrando en 20,12%.

En el mercado interbancario, la tasa de Call en promedio aumentó 407 bps en relación al mes anterior, cerrando al 29 de agosto en 17,52%.

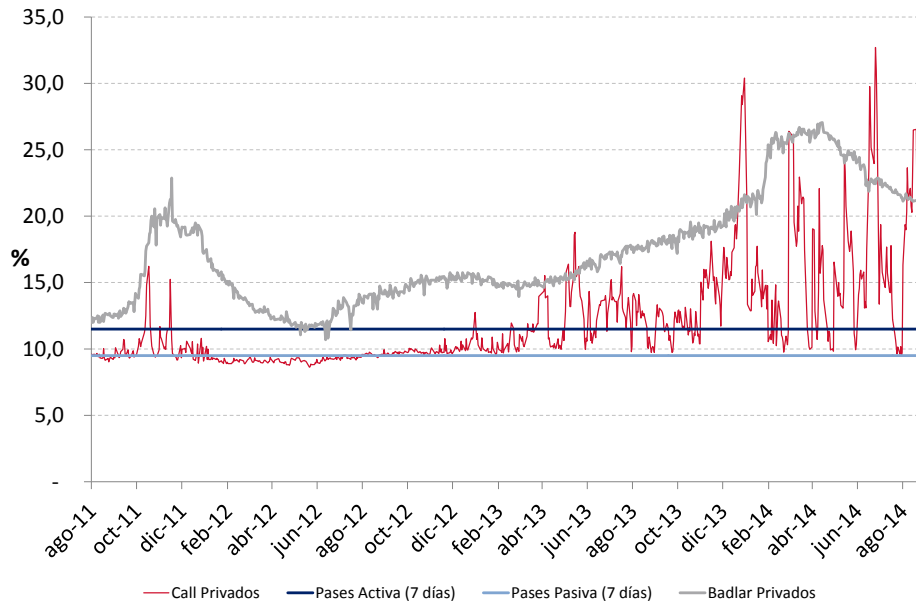
**Figura 14** Evolución tasa Badlar: evolución diaria comparativa 2011-2014



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 29-08-14

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

**Figura 15 Tasas de corto plazo**

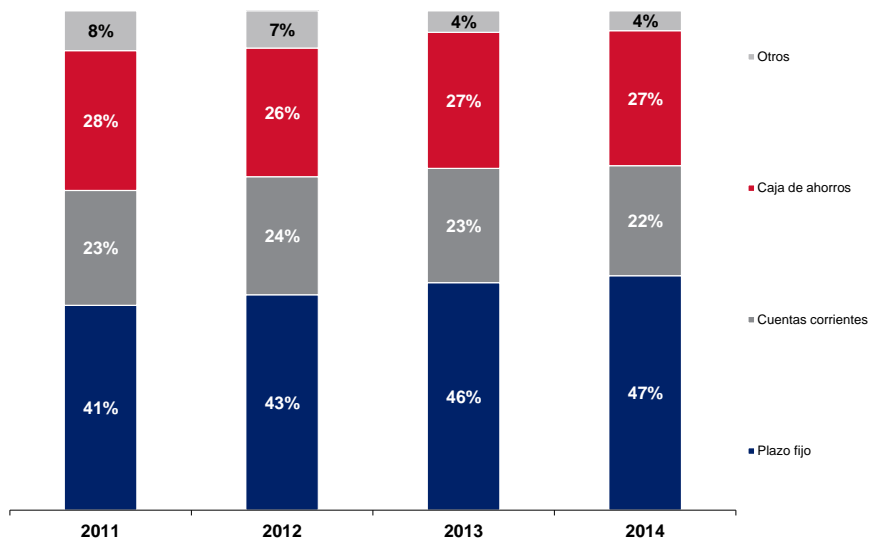


Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 29-08-14

## 2. Depósitos

Al 29 de agosto, los depósitos promedio del sistema financiero totalizaron AR\$ 893.974<sup>3</sup> M, que medidos contra el monto promedio del mes anterior, representan un incremento de 1,6%. En términos interanuales, la tasa de crecimiento de la captación de fondos ascendió a 24,2%.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 29-08-14

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



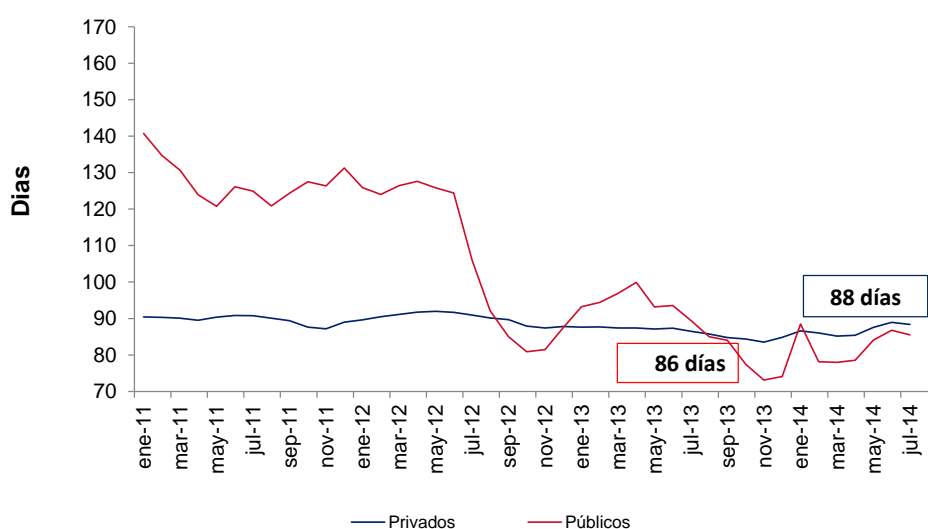
Si se analizan los depósitos totales promedio por tipo de moneda, los nominados en pesos se incrementaron en 1,9% con respecto al mes anterior y aumentaron 22,5% en forma interanual, alcanzando AR\$ 822.760 M.

En cuanto a los nominados en dólares, los mismos disminuyeron 3,6% respecto al mes previo y aumentaron 1,7% en términos interanuales.

Los depósitos a Plazo Fijo en moneda nacional dentro del sector privado aumentaron 1,4%, mientras que en dólares tuvieron una variación mensual negativa del 0,7%. A su vez, las colocaciones mayoristas en ambas monedas (mayores a \$1 M), aumentaron 2,0%.

Con respecto a los plazos de colocación dentro del sector privado, los mismos se mantuvieron iguales respecto a julio, alcanzando un promedio de 88 días.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 29-08-14

Considerando los saldos diarios informados al 29 de agosto, los depósitos promedio del sector privado aumentaron 0,9% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 625.816 M. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo, presentaron un incremento del 1,4%, en comparación al promedio del mes precedente.

Los depósitos promedio del sector público aumentaron 3,2% respecto del mes anterior, alcanzando AR\$ 268.158 M de acuerdo a los datos disponibles al 29 de agosto. Dentro de esta categoría, los depósitos realizados en Plazo Fijo aumentaron un 9,7% 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.
<b>2012</b>											
Ago	369.866	65,7%	-0,3%	4,5%	1,7%	15,1%	29,9%	21,6%	8.438	-3,6%	11,0%
Sep	377.386	64,9%	0,8%	3,5%	2,0%	15,3%	32,3%	22,8%	8.197	-2,8%	10,7%
Oct	383.625	64,6%	0,7%	2,7%	1,7%	16,0%	33,7%	23,6%	8.073	-1,5%	10,5%
Nov	393.462	64,5%	2,4%	2,7%	2,6%	21,8%	34,2%	27,1%	7.898	-2,2%	10,1%
Dic	411.468	66,0%	7,1%	1,9%	4,6%	26,2%	37,0%	30,4%	7.850	-0,6%	9,7%
<b>2013</b>											
Ene	424.043	67,1%	1,3%	5,7%	3,1%	26,4%	36,9%	30,6%	7.878	0,4%	9,6%
Feb	428.451	66,3%	-0,4%	2,1%	1,0%	24,1%	35,6%	29,1%	7.668	-2,7%	9,4%
Mar	433.546	66,5%	0,2%	2,5%	1,2%	22,5%	34,1%	27,6%	7.526	-1,9%	9,2%
Abr	441.488	66,1%	1,8%	1,4%	1,8%	21,9%	33,2%	27,0%	7.407	-1,6%	9,1%
May	448.088	65,5%	0,8%	2,5%	1,5%	19,8%	34,7%	26,4%	7.327	-1,1%	9,0%
Jun	459.984	66,2%	4,4%	0,9%	2,7%	24,6%	36,3%	29,5%	7.153	-2,4%	8,7%
Jul	473.100	66,8%	3,6%	2,4%	2,9%	24,6%	38,3%	30,1%	7.072	-1,1%	8,5%
Ago	479.626	66,6%	-1,2%	4,2%	1,4%	23,4%	38,0%	29,7%	6.946	-1,8%	8,4%
Sep	491.204	66,7%	2,2%	2,8%	2,4%	25,1%	37,1%	30,2%	6.952	0,1%	8,5%
Oct	501.652	66,4%	2,1%	2,2%	2,1%	26,8%	36,3%	30,8%	6.966	0,2%	8,4%
Nov	509.948	65,9%	0,7%	2,6%	1,7%	24,6%	36,1%	29,6%	6.827	-2,0%	8,3%
Dic	526.678	67,2%	6,5%	-0,1%	3,3%	24,0%	33,4%	28,0%	6.803	-0,4%	8,4%
<b>2014</b>											
Ene	539.450	69,6%	1,7%	3,5%	2,4%	24,4%	30,6%	27,2%	7.157	5,2%	9,7%
Feb	550.559	68,5%	-0,4%	4,5%	2,1%	24,3%	33,7%	28,5%	7.270	1,6%	10,6%
Mar	558.144	68,5%	-1,2%	3,8%	1,4%	22,7%	35,4%	28,7%	6.844	-5,9%	9,9%
Abr	574.700	68,7%	1,4%	4,7%	3,0%	22,1%	39,7%	30,2%	6.710	-2,0%	9,5%
May	589.533	69,4%	3,3%	2,1%	2,6%	25,2%	39,1%	31,6%	7.169	6,8%	10,0%
Jun	605.403	69,8%	5,3%	0,3%	2,7%	26,3%	38,3%	31,6%	7.187	0,3%	9,8%
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%

Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 29-08-14

**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.
<b>2012</b>											
Ago	193.283	34,3%	0,4%	7,7%	3,4%	32,2%	5,2%	17,6%	957	-8,1%	2,4%
Sep	204.005	35,1%	-1,0%	13,2%	5,5%	36,9%	9,9%	21,4%	935	-2,3%	2,2%
Oct	209.805	35,4%	4,9%	1,0%	2,8%	39,6%	11,6%	23,5%	1.142	22,2%	2,6%
Nov	216.849	35,5%	9,1%	-2,8%	3,4%	57,8%	7,9%	29,3%	1.584	38,7%	3,6%
Dic	212.151	34,0%	3,9%	-9,5%	-2,2%	54,3%	10,9%	31,3%	1.676	5,8%	3,9%
<b>2013</b>											
Ene	207.680	32,9%	-0,4%	-5,2%	-2,1%	41,3%	11,7%	27,3%	1.880	12,2%	4,5%
Feb	217.450	33,7%	-3,2%	16,4%	4,7%	38,5%	16,6%	27,4%	1.499	-20,3%	3,5%
Mar	218.138	33,5%	1,6%	-1,2%	0,3%	41,2%	13,4%	27,1%	1.213	-19,1%	2,9%
Abr	226.108	33,9%	6,6%	0,1%	3,7%	48,5%	10,9%	29,2%	1.165	-4,0%	2,8%
May	235.727	34,5%	2,3%	7,3%	4,3%	43,5%	16,2%	29,7%	1.185	1,7%	2,7%
Jun	235.139	33,8%	4,1%	-6,1%	-0,2%	42,3%	13,0%	28,5%	1.339	13,0%	3,1%
Jul	235.018	33,2%	1,9%	-2,5%	-0,1%	33,7%	16,1%	25,7%	1.429	6,7%	3,4%
Ago	240.114	33,4%	1,6%	2,7%	2,2%	35,3%	10,7%	24,2%	1.291	-9,7%	3,1%
Sep	244.786	33,3%	1,9%	1,6%	1,9%	39,3%	-0,7%	20,0%	1.396	8,1%	3,4%
Oct	253.576	33,6%	1,9%	5,2%	3,6%	35,4%	3,4%	20,9%	1.405	0,6%	3,4%
Nov	263.318	34,1%	0,5%	8,5%	3,8%	24,8%	15,4%	21,4%	1.448	3,1%	3,5%
Dic	257.632	32,8%	6,4%	-14,6%	-2,2%	27,7%	8,9%	21,4%	1.576	8,8%	4,1%
<b>2014</b>											
Ene	235.824	30,4%	-1,4%	-21,8%	-8,5%	26,5%	-10,2%	13,6%	1.790	13,5%	5,7%
Feb	253.560	31,5%	-4,3%	32,2%	7,5%	25,1%	2,0%	16,6%	1.726	-3,6%	5,7%
Mar	256.172	31,5%	1,1%	1,0%	1,0%	24,5%	4,3%	17,4%	1.656	-4,1%	5,4%
Abr	261.942	31,3%	6,1%	-3,1%	2,3%	24,0%	0,9%	15,8%	1.678	1,3%	5,4%
May	260.022	30,6%	2,2%	-5,7%	-0,7%	23,9%	-11,4%	10,3%	1.327	-20,9%	4,4%
Jun	262.245	30,2%	10,8%	-15,6%	0,9%	31,9%	-20,4%	11,5%	1.551	16,9%	5,1%
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%

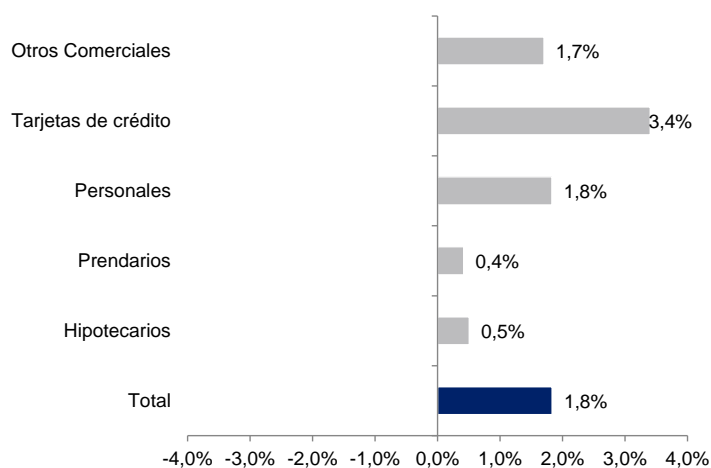
Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos al 29-08-14

### 3. Préstamos

Al 29 de agosto de 2014, la banca totalizaba una suma promedio de AR\$ 537.226 M destinados a préstamos al sector privado, registrando así un incremento mensual del 1,8%. En términos interanuales, los préstamos tuvieron un crecimiento del 22,9%.

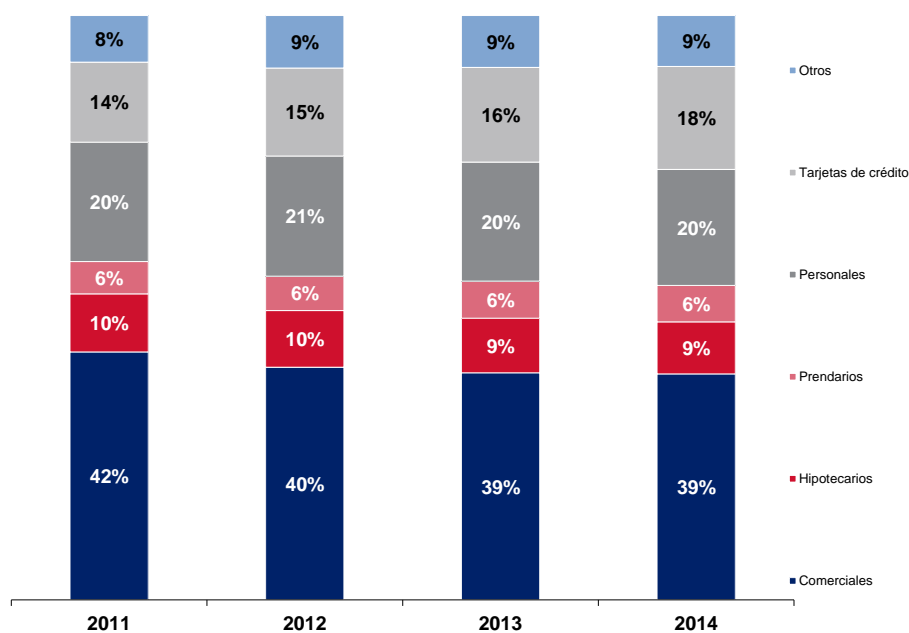
La siguiente figura muestra la evolución mensual por línea de préstamo. Aquellos que en promedio más crecieron, fueron los saldos en Tarjetas de Crédito con un incremento del 3,4%, seguidos por Personales con un incremento del 1,8%.

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 29-08-14

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



Fuente. Elaboración propia en base a BCRA con datos promedio al 29-08-14



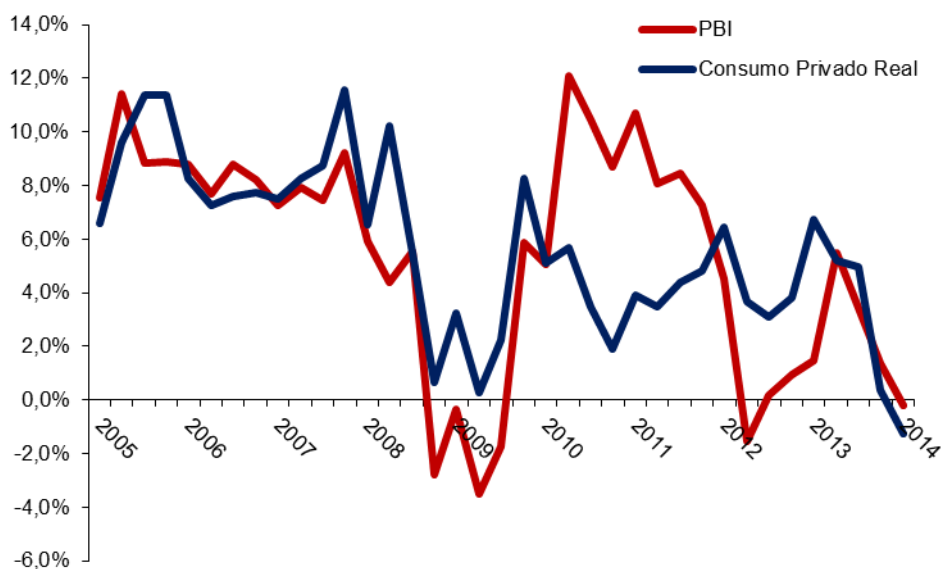
## Financiación al Consumo

En los últimos años, el consumo fue uno de los principales motores del desarrollo de la economía argentina. En este contexto, el mercado de Consumer Finance ha cobrado relevante importancia en el análisis de la economía a nivel nacional.

### Crecimiento de PBI y consumo

La economía local ha presentado una performance positiva en los últimos años. A excepción de períodos como el de fines de 2008 y el año 2009, mediados de 2012 y lo que va de 2014, el nivel de actividad mostró una tendencia creciente alcanzando un 5,5% de crecimiento promedio entre enero de 2005 y marzo de 2014.

**Figura 22** Variación interanual: Consumo Privado vs. PBI, a precios constantes de 2004 (I trimestre 2005- I trimestre 2014)



Fuente. Elaboración propia en base a MECON

En todo el periodo, el consumo privado acompañó la actuación del PBI, exhibiendo así una clara correlación positiva con el mismo, y siendo uno de sus principales impulsores.

### Jugadores del mercado de financiación al consumo

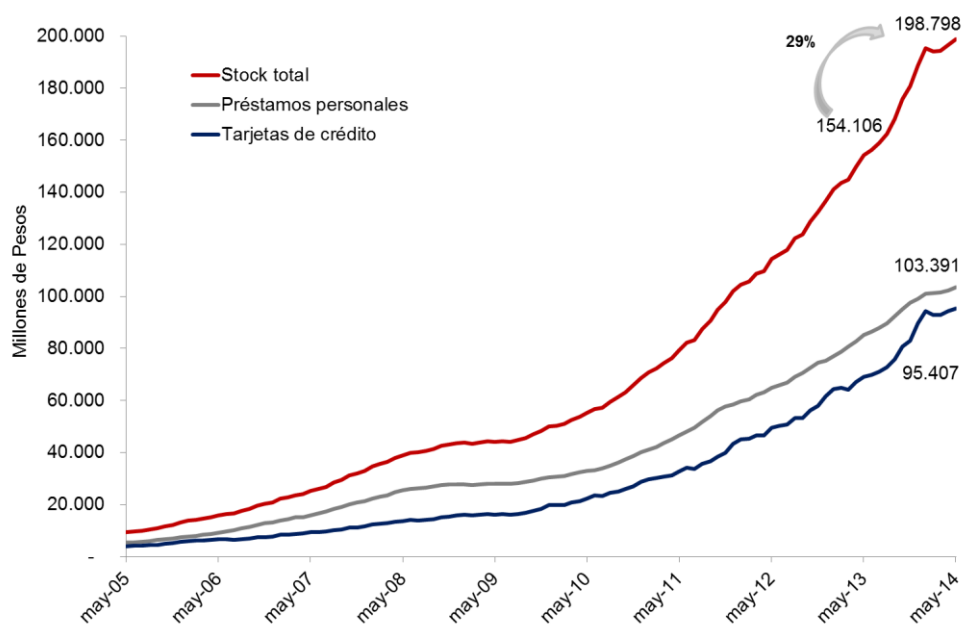
El mercado total de crédito al consumo se encuentra constituido por el sistema bancario tradicional, el cual incluye las entidades financieras reguladas por el BCRA, y por

el sistema “no bancario”, compuesto por otros participantes que brindan créditos en lo relativo al financiamiento al consumo.

## Financiación bancaria al consumo

El mercado de crédito al consumo, canalizado a través del sistema bancario tradicional, abarca principalmente a créditos otorgados en forma de préstamos personales como así también a las financiaciones efectuadas a través de las tarjetas de crédito.

**Figura 23** Evolución Créditos Bancarios al Consumo (mayo 2005- mayo 2014)



Fuente: Elaboración propia en base BCRA

Como puede observarse, a mayo de 2014 el monto total de financiación bancaria al consumo que surge de los estados contables de las entidades financieras directamente supervisadas por el BCRA, asciende a AR\$ 198.798 M. Este saldo está compuesto por AR\$ 103.391 M correspondientes a saldos de cartera de préstamos personales y AR\$ 95.407 M pertenecientes a saldos de cartera de tarjetas de crédito, representando el 52% y el 48%, respectivamente.

Analizando la evolución de los créditos bancarios al consumo entre mayo 2005 y mayo 2014, es de notar un ritmo de crecimiento significativo a lo largo del período considerado. Cabe destacar que la variación interanual entre mayo 2014 y mayo 2013 alcanzó el 29%, siendo menor a las variaciones interanuales presentadas en los dos periodos previos.

## Mercado total de créditos al consumo

Tal como mencionamos previamente, existen otros participantes en el mercado de créditos al consumo fuera del ámbito del sistema bancario que resulta importante considerar a la hora de evaluar la totalidad del mercado de financiación al consumo en Argentina.

Este sistema denominado “no bancario” abarca a compañías financieras no enmarcadas en la Ley de Entidades Financieras, como es el caso de Cooperativas, Mutuales, Sociedades Anónimas y de Responsabilidad Limitada que tienen actividad financiera en lo relativo al consumo, así como también Emisores de Tarjetas de Crédito no bancarias, retailers o casas comerciales, que a través de sus medios de pago propios o sus sistemas de crédito otorgan financiamiento a sus clientelas o venden artículos en forma financiada.

Por otro lado, el saldo total de mercado de créditos al consumo incluye a aquellos stocks de cartera securitizados a través de fideicomisos financieros con oferta pública que tengan activos relativos a créditos de consumo.

**Figura 24** Estimación Mercado Total de Créditos de Consumo (Mayo 2014)

	EE.FF BCRA	Fideicomisos Financiero	Resto del Mercado	Total
2014	\$ 198.798 M 84%	\$ 8.400 M 3%	\$ 30.800 M 13%	\$ 237.998 M
2013	\$ 154.106 M 84%	\$ 4.700 M 3%	\$ 24.800 M 13%	\$ 183.606 M
2012	\$ 109.801 M 85%	\$ 4.000 M 3%	\$ 15.500 M 12%	\$ 129.301 M
2011	\$ 75.770 M 84%	\$ 3.900 M 4%	\$ 10.400 M 12%	\$ 90.070 M
2010	\$ 56.800 M 84%	\$ 2.700 M 4%	\$ 8.300 M 12%	\$ 67.800 M
2009	\$ 43.700 M 82%	\$ 3.700 M 7%	\$ 6.000 M 11%	\$ 53.400 M

Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, CNV e Información Propia

A mayo de 2014, se estima una cifra global como medida del mercado total de crédito al consumo de aproximadamente AR\$ 238.000 M, la cual está compuesta por saldos de financiación al consumo canalizados a través de bancos por un valor nominal de AR\$ 198.798 M, a través de fideicomisos financieros por un valor nominal de AR\$ 8.400 M y por AR\$ 30.800 M estimados para el resto de mercado (compañías financieras no directamente supervisadas por el BCRA).

Se observa que en el año 2009, el stock de créditos canalizado por el sistema bancario representaba un 82% del total de mercado de créditos al consumo y un 11% correspondía a otros agentes no directamente supervisados por el BCRA. Si bien, el sistema bancario ganó participación a lo largo de estos últimos años – a mayo 2014 registra un 84% del total del mercado – la participación del resto del mercado sigue siendo relevante, representando un 13% del total.

El avance del sistema bancario en cuanto a la captación de financiaciones al consumo se explica tanto por el otorgamiento directo, las compras de carteras crédito de empresas que conforman al resto del mercado, así como también a partir de alianzas realizadas con comercios.

La participación de los Fideicomisos Financieros en el total del stock de créditos ha disminuido desde 2010, manteniéndose constante en el 3% desde 2012.

## Nivel de endeudamiento

El nivel de endeudamiento del consumidor promedio en la Argentina, puede medirse vinculando el total del stock de crédito al consumo con una estimación del ingreso mensual de la población, utilizando para esto un agregado de datos que se contemplarían para determinar el límite de créditos individual.

A partir de datos de la encuesta permanente de hogares (INDEC) e información en lo referente a jubilaciones y asignaciones universal por hijos publicada en ANSES, se estima que el ingreso total mensual de la población en mayo 2014 asciende a AR\$ 125.460 M.

**Figura 25** Nivel de Endeudamiento de la Población (2009-2014)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Mercado Total de Créditos al Consumo</b>	\$ 53.400 M	\$ 67.800 M	\$ 90.070 M	\$ 129.301 M	\$ 183.606 M	\$ 237.998 M
<b>Total Ingreso Mensual</b>	\$ 27.550 M	\$ 36.800 M	\$ 44.700 M	\$ 61.900 M	\$ 88.800 M	\$ 125.460 M
<b>Endeudamiento Promedio</b>	1,94 meses	1,84 meses	2,01 meses	2,09 meses	2,07 meses	1,90 meses

Fuente: Elaboración propia en base a EPH (INDEC), Anses y BCRA.

Teniendo en cuenta que el stock total de créditos al consumo se estima en AR\$ 237.998 M a mayo de 2014, el nivel de endeudamiento promedio de un sujeto de crédito con ingreso mensual, se estima en 1,9 ingresos mensuales.

Bajo esta metodología, se observa que la evolución del nivel de endeudamiento no presenta variaciones significativas en los últimos 6 años y que luego de la recuperación experimentada en 2012, en la actualidad se está vivenciando una nueva caída.

Como puede observarse en el análisis, el nivel de endeudamiento en Argentina resulta bajo y la economía local aún posee margen para continuar el desarrollo del mercado de financiación al consumo, siempre teniendo en cuenta que algunos sectores pueden presentar niveles de endeudamiento más altos y estar en peores condiciones financieras para afrontar potenciales futuras crisis en sus ingresos.

Sin contar todavía con datos concluyentes, observamos una reducción en general de los plazos de otorgamiento de créditos.

## Conclusiones

- El mercado de crédito al consumo presentó un crecimiento sostenido en estos últimos años, representando una pieza fundamental en el incremento del consumo y un propulsor del desarrollo de la economía local. Sin embargo, a partir de 2014 se presenta una disolución entre la performance del créditos al consumo y de la economía.
- Fuera del sistema bancario tradicional, las Cooperativas, Mutuales, Sociedades Anónimas y de Responsabilidad Limitada que tienen actividad financiera en lo relativo al consumo, tarjetas de crédito no bancarias, retailers o casas comerciales, siguen jugando un papel relevante en el mercado total de créditos al consumo desde la perspectiva del otorgamiento de los créditos.
- Se observa que, en general, no existe un sobreendeudamiento de los consumidores, no obstante, el achicamiento de los plazos mencionados podrá dar lugar a que algunos sectores tuvieran dificultades temporarias a la hora de afrontar sus obligaciones, debido a la superposición de vencimientos.



## Contactos

Para mayor información sobre la Newsletter o sobre cómo First Corporate Finance Advisors S.A. puede asesorar a su empresa, por favor contáctenos:

**Miguel Angel Arrigoni**

[miguel.arrigoni@firstcfa.com](mailto:miguel.arrigoni@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2030

**Daniel Zubillaga**

[daniel.zubillaga@firstcfa.com](mailto:daniel.zubillaga@firstcfa.com)

(54-11) 5129-2031

**Juliana Rojido**

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

(54-11) 5129-2003