



## Informe Mensual Cheques de Pago Diferido

**Orlando Parisi**  
Presidente

oparisi@cibsa.com

**Lisandro Tagle**  
Director Comercial  
ltagle@cibsa.com

**Juan M. Montenegro**  
Oficial Negocios  
jmontenegro@cibsa.com

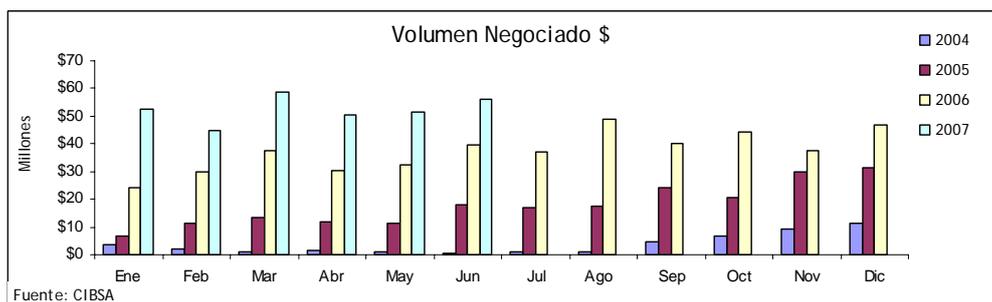
**Giselda Ortega**  
Oficial Negocios  
gortega@cibsa.com

### El mercado operó con volumen firme y mantiene tasas.

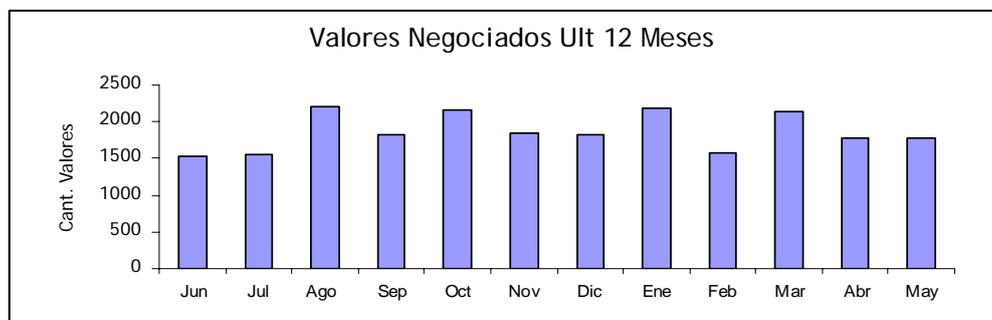
En su cuarto año de operaciones, el mercado de cheques de pago diferido continúa arrojando firmes indicadores de crecimiento. El primer semestre del año mantiene esta tendencia, a la vez que las tasas de descuento, al contrario de lo ocurrido en el resto del mercado, han registrado un incremento apenas moderado.

- ❖ El primer semestre del año culmina con cheques negociados en Bolsa por un total de 313.5 millones, marcando la consolidación definitiva de este mercado como una alternativa líquida para inversiones de renta fija en el corto plazo. Comparado contra el mismo semestre del año anterior, crece un 62% y arroja un promedio por mes de \$52.25 millones.
- ❖ Respecto a la evolución mensual del mercado, la tendencia también sigue siendo claramente positiva: las operaciones de Junio totalizan los \$56.2 millones y se ubican muy cerca del registro máximo alcanzado en el mes de marzo de 2007, en el cual se operaron \$58.5 millones. De esta forma, en el mes se crece un 42% interanual y un 9% respecto a abril. Por otro lado, el promedio por rueda de operaciones se ubica en \$2.8 millones, levemente superior respecto al mes anterior.

Volumen del semestre - por especie		
Especie	\$	%
PUEN	71,511,044	22.80%
GARA	71,387,691	22.76%
ACPY	43,367,128	13.83%
GAVA	26,297,713	8.39%
INGA	16,078,579	5.13%
TEAR	12,514,195	3.99%
LGRO	8,765,900	2.80%
AVRU	7,589,167	2.42%
CAMP	7,015,700	2.24%
DULC	5,843,085	1.86%
DYCA	5,704,166	1.82%
AMAV	5,402,239	1.72%
YAGU	5,188,788	1.65%
AVAL	4,987,154	1.59%
GRIM	3,659,966	1.17%
Otros	17,510,587	5.58%
<b>Total</b>	<b>312,823,102</b>	

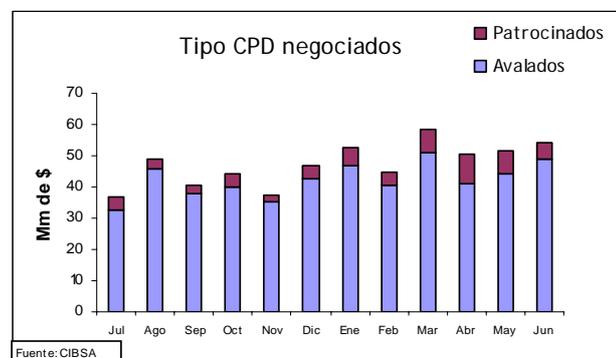


- ❖ Por primera vez, el monto promedio por cheque operado se ubica por encima de los \$30.000. Por este motivo, el incremento marginal del volumen operado se explica más por montos antes que por cantidad de operaciones. De hecho, la cantidad de cheques negociados en junio crece sólo un 3% respecto al mes anterior, mientras que el volumen, como se comentó más arriba, crece un 9% para el mismo período.



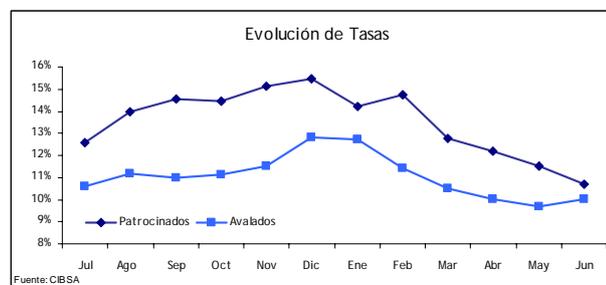


- ❖ Tal como se viene observando en períodos anteriores, la liquidez se concentra principalmente dentro del segmento de cheques avalados (\$50.8 millones, un 90% del total), mientras que los patrocinados alcanzan una participación marginal del 10%, es decir \$5.4 millones y por tercer mes consecutivo pierden participación de mercado. De ello se desprende que las Pymes (beneficiarias exclusivas del sistema de cheques avalados) siguen siendo las principales tomadoras de financiamiento a través de este mercado.
- ❖ Panel de empresas: mantiene su estructura, con 20 Sociedades de Garantía Recíproca (que operan cheques avalados) y 53 empresas patrocinadas. De este total, en el mes se operaron cheques de 12 SGR y 10 empresas patrocinadas.



### Tasas de interés

A pesar del incremento de tasas registrado en el mercado de deuda argentino, reflejado en la suba de la tasa BADLAR (desde los mínimos de 7.44% registrados en abril hasta el actual 8.13%), y de los atractivos rendimientos de los bonos de la deuda soberana, el mercado de cheques mantuvo tasas estables, con un leve incremento de 17pb en la tasa promedio operada respecto a abril, alcanzando de esta forma la marca de 10.10% en Junio, suba que se justifica más en el aumento de los plazos operados (121 días en Junio vs. 104 en mayo), antes que en un incremento de la tasa solicitada por los inversores.

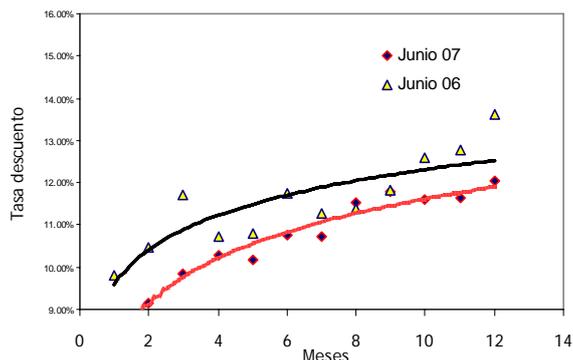


A su vez, el indicador desagregado por tipo de cheques, arroja un promedio del 10.03% en el caso de avalados, que implica una suba de 10pb respecto al mes anterior. El comportamiento de la tasa fue inversamente opuesto en el caso de los patrocinados, cuyo promedio se ubica en 10.68% y de esta forma registra una caída de 84pb respecto al mes anterior.

Plazo Días	Volumen	Tasa Prom	% Total
0-30	\$4,446,829	8.13%	7.91%
31-60	\$8,171,120	9.13%	14.53%
61-90	\$8,111,985	9.85%	14.43%
91-120	\$16,142,019	10.28%	28.71%
121-150	\$5,048,187	10.17%	8.98%
151-180	\$5,855,774	10.75%	10.41%
181-210	\$2,050,091	10.72%	3.65%
211-240	\$889,971	11.52%	1.58%
241-270	\$873,201	11.79%	1.55%
271-300	\$1,163,702	11.59%	2.07%
301-330	\$1,217,683	11.63%	2.17%
331-365	\$2,236,111	12.04%	3.98%
Prom sistema		10.34%	
Prom patrocin.		10.68%	
Prom avalados		10.30%	

Como resultado de este comportamiento inverso de las tasas operadas por tipo de cheque, el spread entre ellas se reduce a su mínima expresión en los dos últimos años, alcanzando niveles de apenas 65pb (ver gráfico).

Comparación de Tasas





## Plazos operados

El plazo promedio de los valores operados durante junio, con 121 días, se ubica dentro del máximo del semestre, cuyo promedio alcanza los 105 días.

Sin embargo, el plazo operado en cheques avalados asciende a 126 días, mientras que para los patrocinados apenas alcanza los 77 días. Esto demuestra la gran dispersión de plazos y resalta claramente que ante la existencia de avales los inversores se encuentran dispuestos a estirar el plazo de sus colocaciones. Por otro lado, en este diferencial encontramos uno de los motivos por el cual la caída del spread de tasas entre cheques avalados y patrocinados se encuentra en sus valores mínimos.

Por último, resta mencionar que analizando al mercado por tramos de plazo lo observamos claramente ubicado dentro del tramo corto de la curva, siendo las operaciones de hasta 180 días las que acaparan el 85% del mercado.

**Claves y Recomendaciones:** por ser un mercado con tasas fuertemente competitivas en el extremo corto de la curva, encontramos una alternativa interesante en la inversión a plazos superiores a 180 días, avalados. Así, se pueden obtener retornos cercanos al 12%. Se trata de operaciones con bajo riesgo, debido a la calidad de los avales ofrecidos y se asegura un rendimiento mayor al de otras alternativas tradicionales de inversión para plazos similares. Por otro lado, cuentan con buen nivel de liquidez, por lo que ante la eventual necesidad de desarmar posiciones se puede acceder al mercado secundario.