



## Informe Mensual Cheques de Pago Diferido

**Orlando Parisi**  
Presidente

oparisi@cibsa.com

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

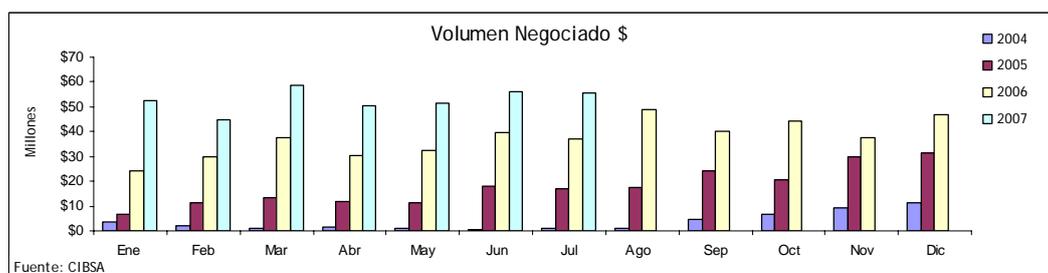
**Juan M. Montenegro**  
Oficial Negocios  
jmontenegro@cibsa.com

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

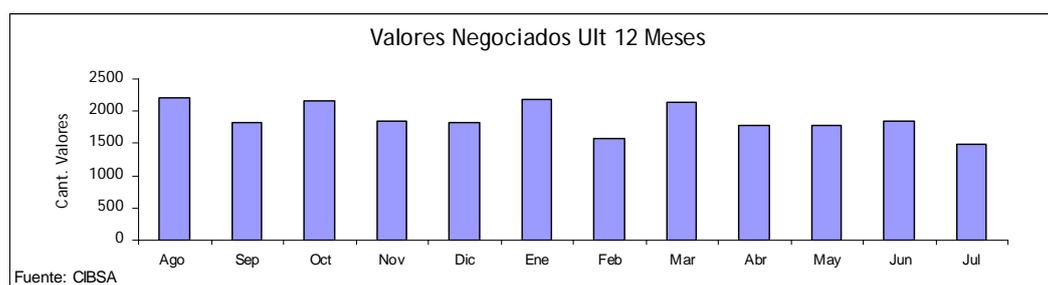
### Mercado mantuvo volumen con incremento de tasas.

El mercado de cheques de pago diferido absorbió con buen volumen el impacto de la importante corrección de precios y tasas del mercado financiero, originada por la crisis del mercado hipotecario en EUA. No obstante ello, durante la última semana de operaciones las tasas sufrieron una sustantiva corrección alcista.

- ❖ Las operaciones concertadas en el mes ascienden a \$55.7 millones, registro muy similar al de junio, mes en el que se concertaron operaciones por \$56.2 millones. Medido en términos interanuales el volumen se incrementa un 39%.
- ❖ Por otro lado, el acumulado para todo el año suma \$369 millones, manteniendo de esta forma firmes tasas de crecimiento respecto al mismo período del 2006. En términos absolutos el incremento se ubica alrededor del 60%.



- ❖ Nuevamente observamos un incremento significativo del monto promedio por cheque operado. Para el mes, el mismo se ubica en \$37.000, mientras que para junio este mismo indicador orillaba los \$30.000. Como contrapartida, disminuye la cantidad de cheques negociados, que con apenas 1490 valores toca mínimos desde mayo de 2006.





- ❖ La distribución de operaciones por tipo de cheques mantiene una estructura similar a la observada durante todo el año: un 90% corresponde a operaciones avaladas, con una duración promedio ponderada de 125 días. Por su lado, los cheques patrocinados totalizan operaciones por \$5.4 millones, es decir un 10% del total y alcanzan una duración sensiblemente menor, con un plazo promedio de 78 días.

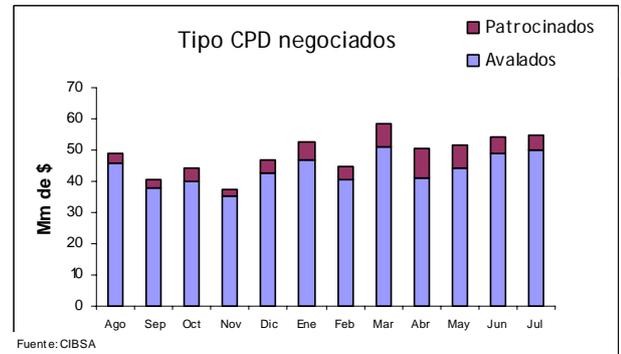
## Tasas de interés

El mercado acompañó la suba de las tasas de referencia, principalmente la BADLAR, que mostró una pendiente claramente alcista para el período, ya que comienza el mes en niveles de 8.1875% y al 30/7 ya se ubicaba en el 10.06% (un incremento de 187 pb).

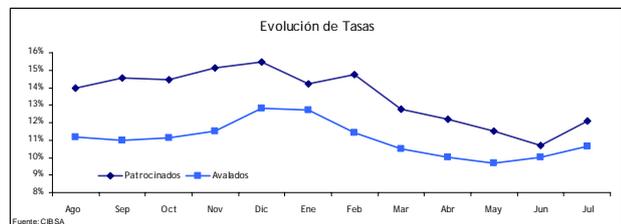
En línea con lo expresado más arriba, el mercado de cheques también cierra el período con un incremento en la tasa de descuento, en este caso de 68pb y pasa de 10.10% a 10.78%. Por otro lado, a partir del 27 de julio (fecha en que el nivel de iliquidez afectó severamente a los mercados) se registra una importante aceleración de la tasa pactada, ubicándose en un promedio del 12.68%.

El indicador desagregado por tipo de cheques arroja un promedio de descuento del 10.64% en el caso de avalados, que implica una suba de 60pb respecto al mes anterior. Similar comportamiento se observa en el caso de los patrocinados, cuyo promedio se ubica en 12.09%; una suba de 140pb respecto al mes anterior que reflejó claramente la mayor prima por riesgo que exigieron los inversores para este instrumento. El cuadro de más abajo muestra la curva de tasas, que aún se encuentran por debajo del nivel operado en julio de 2006.

De esta forma, el spread entre tasas avaladas y patrocinadas amplía su nivel respecto al mes anterior (en el cual había tocado mínimos), alcanzando niveles de 145pb (ver gráfico).



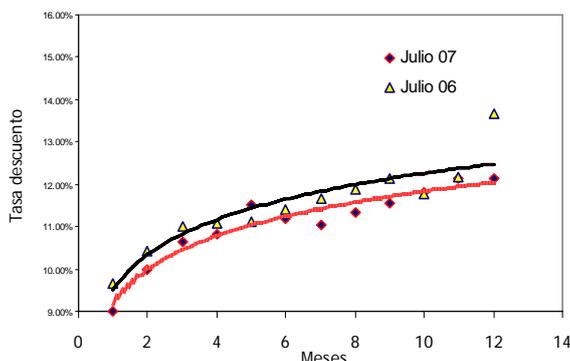
Fuente: CIBSA



Fuente: CIBSA

Plazo Días	Volumen	Tasa Prom	% Total
0-30	\$5,117,998	9.01%	9.18%
31-60	\$8,100,252	9.97%	14.53%
61-90	\$10,335,591	10.65%	18.55%
91-120	\$6,254,180	10.82%	11.22%
121-150	\$10,441,704	11.53%	18.74%
151-180	\$5,641,038	11.20%	10.12%
181-210	\$4,621,324	11.05%	8.29%
211-240	\$1,337,046	11.32%	2.40%
241-270	\$404,098	11.56%	0.73%
271-300	\$516,164	11.79%	0.93%
301-330	\$1,183,951	12.14%	2.12%
331-365	\$1,779,000	12.12%	3.19%
Prom sistema		10.78%	
Prom patrocin.		12.09%	
Prom avalados		10.64%	

Comparación de Tasas





## Plazos operados

El plazo promedio ponderado de los valores operados durante julio, con 121 días, no presenta variaciones respecto al mes anterior y sigue manteniéndose dentro de los máximos del año, cuyo promedio alcanza los 109 días.

En el cuadro de la página anterior se puede observar la distribución del mercado por tramos de plazos, y las tasas correspondientes a cada uno de ellos. De todas formas, vale aclarar que en el caso de los plazos de hasta 150 días, el promedio incluye tanto cheques avalados como patrocinados, mientras que para plazos mayores, prácticamente todas las operaciones corresponden al segmento avalado, que opera con tasas menores.

Por último, resta mencionar que analizando al mercado por tramos de plazo lo observamos claramente alocado en el tramo corto de la curva, siendo las operaciones de hasta 180 días las que acaparan el 82% del mercado.

**Claves y Recomendaciones:** la iliquidez reinante en los últimos días ha dejado como consecuencia interesantes oportunidades de inversión en el mercado de cheques, para operaciones de corto plazo. Por otro lado, el riesgo crediticio de las SGR's no ha sufrido variaciones significativas, ya que los fondos de riesgo que operan como garantía se mantienen dentro de los mismos niveles absolutos. Puntualmente, hemos observado en los últimos días de Julio operaciones avaladas a 90 días de plazo, con tasas concertadas del 13.10%. En consecuencia, recomendamos alocarse dentro del tramo corto de la curva.