



Informe Mensual Cheques de Pago Diferido

Orlando Parisi
Presidente

oparisi@cibsa.com

Lisandro Tagle
Director Comercial
ltagle@cibsa.com

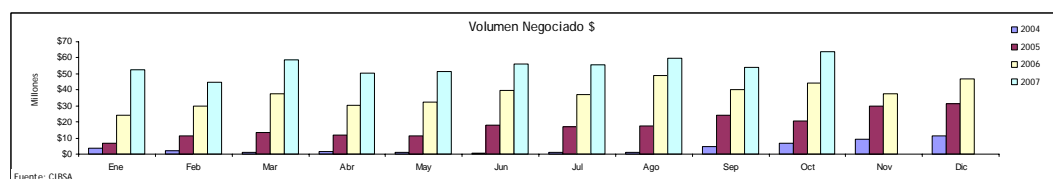
Juan M. Montenegro
Oficial Negocios
jmontenegro@cibsa.com

Giselda Ortega
Oficial Negocios
gortega@cibsa.com

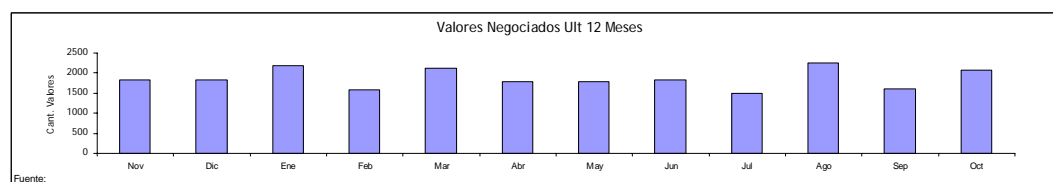
Volumen récord en el financiamiento de empresas a través de cheques bursátiles

Pese a que las tasas de descuento tuvieron otro leve incremento durante octubre, el mercado de cheques de pago diferido en Bolsa de Comercio no detiene su crecimiento, perforando por primera vez el techo de \$60 millones operados.

- ❖ Una sostenida oferta de cheques, especialmente en el segmento avalado, y la posibilidad de obtener atractivos rendimientos por parte de inversores minoristas, permitió que pese al contexto de incipiente illiquidez reinante en el mercado de capitales, el mercado de cheques de pago diferido sostenga elevadas tasas de crecimiento.
- ❖ El monto total operado asciende a \$64 millones, obteniendo así otro récord histórico, superando en más del 7% a la marca anterior, obtenida en agosto de este año e implica además un crecimiento interanual del 44%. El promedio diario de operaciones, por su parte, se ubica en \$2.9 millones.
- ❖ El acumulado de operaciones para todo el año suma \$547 millones y comparado con el mismo período del año 2006 arroja un crecimiento del 50%.



- ❖ Observamos además un significativo incremento en la cantidad de operaciones concertadas, ya que se negociaron casi 2100 cheques, un 29% mayor respecto al mes anterior. El promedio por cheque, por su parte, se ubica en \$30.800.



- ❖ Si bien los cheques avalados, debido a su calidad crediticia se mantienen como la alternativa excluyente de inversión, los patrocinados mostraron en octubre un crecimiento más que proporcional al resto del mercado. De esta forma, comparado contra el mes anterior, los cheques patrocinados exhiben un crecimiento del 60%, mientras que los avalados lo hacen sólo un 12%. En términos nominales, el volumen operado en patrocinados asciende a \$8.15 millones (13% del total del mes) y el segmento avalado obtiene una participación del 87% restante, con \$55.9 millones operados.



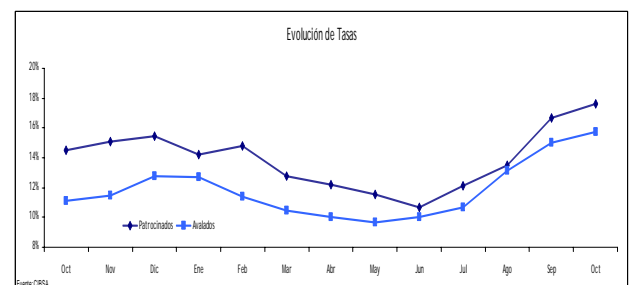
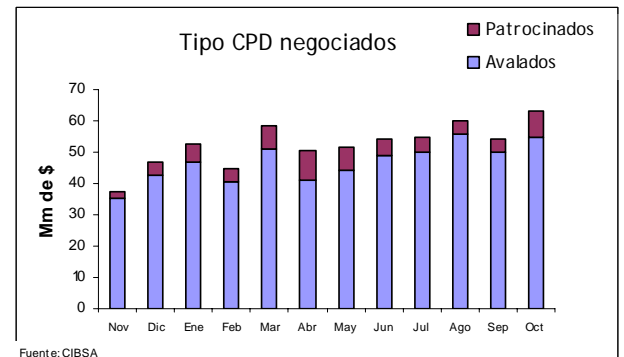
Tasas de interés

Octubre se presenta como el quinto mes consecutivo de suba de tasas. Así, el mercado acumula desde mayo a la fecha un incremento superior al 60%. De todas formas, y como era de esperar, la misma se morigera sustancialmente respecto a meses anteriores, por lo que la pendiente de la curva histórica de tasas se aplana notablemente (ver gráfico "Evolución de Tasas"), y esperamos hacia delante que esta variable se establezca un piso inferior respecto a estos valores máximos.

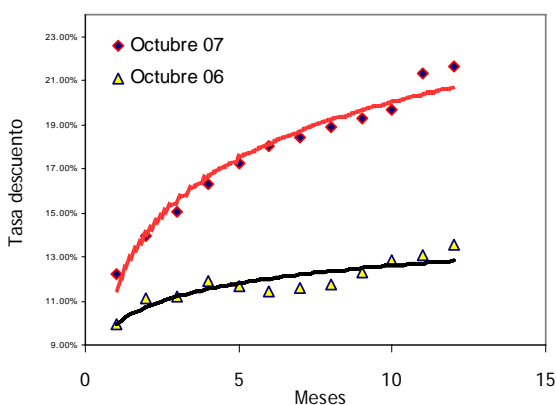
Como consecuencia de ello, computando tanto cheques patrocinados como avalados, la tasa promedio registra un incremento de 85pb respecto al mes anterior y se ubica en niveles del 16%.

Spread de tasas: más allá del diferencial de plazos existente entre operaciones avaladas y patrocinadas, al cual se hace mención en el siguiente acápite del informe, podemos observar además un spread de tasas que luego de tocar mínimos en los últimos meses, vuelve a incrementarse obteniendo un promedio para el mes de 189 pb.

A su vez, en el cuadro de más abajo ("Comparación de Tasas") se visualiza claramente no sólo el fuerte incremento de tasas respecto al mismo mes del año anterior, sino también el mayor retorno exigido por los inversores para los tramos más largos de la curva, explicado por la mayor pendiente que tiene la curva actual.



Comparación de Tasas



Plazo Días	Volumen	Tasa Prom	% Total
0-30	7148143	12.22%	11.17%
31-60	10741592	13.94%	16.78%
61-90	12289501	15.06%	19.20%
91-120	9778849	16.30%	15.28%
121-150	5535295	17.21%	8.65%
151-180	7181172	18.01%	11.22%
181-210	3523573	18.40%	5.50%
211-240	2858569	18.93%	4.47%
241-270	2758608	19.25%	4.31%
271-300	704355	19.67%	1.10%
301-330	567036	21.31%	0.89%
331-365	928743	21.62%	1.45%
Prom sistema		16.00%	
Prom patrocin.		17.65%	
Prom avalados		15.76%	



Plazos operados

En sintonía con un contexto de mayor aversión al riesgo, el mercado de cheques reaccionó no sólo con un incremento de tasas: observamos además una significativa reducción de los plazos operados. Puntualmente, durante octubre el plazo promedio ponderado para el mes de octubre apenas alcanza los 86 días, mientras que en septiembre este indicador promedió los 130 días.

Desagregando el promedio por tipo de cheques, se confirma la tendencia habitual ya que obtenemos un plazo promedio más elevado al considerar los cheques avalados (92 días), mientras que el promedio de plazos para los patrocinados apenas alcanza a los 50 días, uno de los menores registros desde el inicio de la serie histórica.

Por su parte, resulta llamativo observar que las operaciones concertadas a un plazo superior a 180 días, es decir en el tramo más largo de la curva, apenas alcanzan el 17.7% del total operado.

Claves y Recomendaciones: si Ud es inversor minorista, actualmente los cheques avalados de corto plazo (hasta 120 días) ofrecen rendimientos superiores a otras alternativas de inversión para plazos similares (como plazos fijos o cauciones bursátiles). Por otro lado, un mayor volumen de mercado implica mayores posibilidades de diversificación y amplio mercado secundario, lo cual favorece el eventual desarme de posiciones ante necesidades de liquidez.