



Informe Mensual Cheques de Pago Diferido

Orlando Parisi
Presidente

oparisi@cibsa.com

Lisandro Tagle
Director Comercial
ltagle@cibsa.com

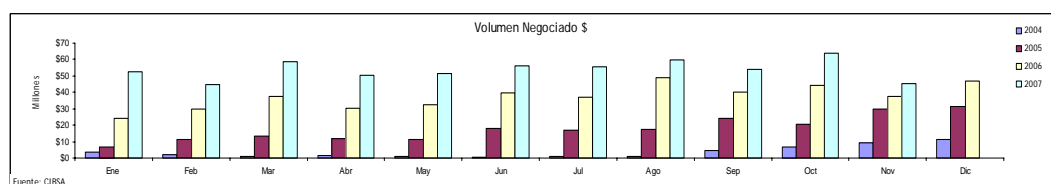
Juan M. Montenegro
Oficial Negocios
jmontenegro@cibsa.com

Giselda Ortega
Oficial Negocios
gortega@cibsa.com

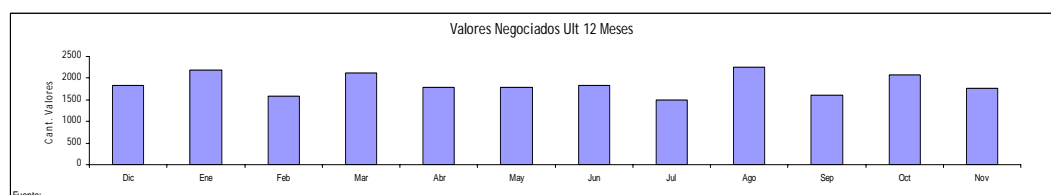
Suba de tasas y alta volatilidad generó caída del volumen operado

El escenario de persistente volatilidad en los mercados de renta fija tuvo como consecuencia un nuevo incremento de las tasas operadas en el mercado de Cheques de Pago Diferido. Ante ello, observamos una previsible retracción en la oferta de valores negociables.

- ❖ Durante el mes de noviembre continuaron llegando noticias desalentadoras desde el exterior, principalmente por parte de los mercados directamente afectados por la crisis de hipotecas subprime en EEUU.
- ❖ Estas noticias siguieron fogueando el escenario de alta volatilidad, que en nuestro país se vio reflejado con mayor impacto en el segmento de renta fija, a través de fuertes caídas en el precio de algunos activos financieros y mayores tasas de retorno exigidas por los inversores.
- ❖ Como consecuencia de este movimiento de tasas, algunas empresas cotizantes retrajeron la oferta de cheques en el mercado, motivo por el cual el volumen operado disminuye un 29% respecto al mes anterior: \$45.4 millones en noviembre contra \$64 millones en octubre. Se ubica así como el segundo mes con menor cantidad de operaciones en el año, sólo por encima de los \$42 millones operados en el mes de febrero.
- ❖ No obstante ello, medido en términos interanuales, el incremento del volumen asciende al 21%. Si bien se mantienen los indicadores positivos, esto implica una desaceleración del crecimiento del mercado, ya que en el acumulado del año promedia un 48% (\$592 millones en 2007 contra \$402 millones).
- ❖ El promedio mensual para el 2007 se ubica en 54 millones.



- ❖ En directa relación con la retracción de la oferta antes mencionada, corresponde mencionar que la cantidad de cheques negociados en el mercado disminuye un 15%, hasta totalizar los 1700 valores. El monto promedio por cheque, a su vez se mantiene en niveles similares de períodos anteriores, \$25.600.



- ❖ Como alternativa para hacer frente a la volatilidad del mercado, los inversores apuntaron en forma casi exclusiva al mercado de cheques avalados: éstos representaron el 91% del total operado, mientras que los patrocinados mantuvieron una porción prácticamente marginal con el 9% restante del mercado.



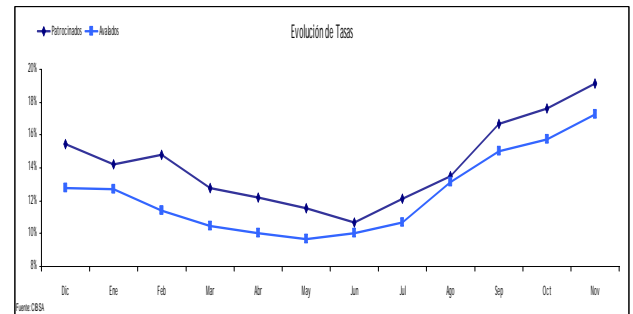
Tasas de interés

Noviembre es el sexto mes consecutivo de incremento de tasas. De esta forma, tomando como base el mes de mayo, la tasa promedio ponderada registra un incremento acumulado del 75%, desde 9.93% al actual 17.44%.

En octubre, por su parte, la tasa se había ubicado en niveles promedio del 16%, por lo que sólo en los últimos 30 días la tasa se incrementa en 144 pb.

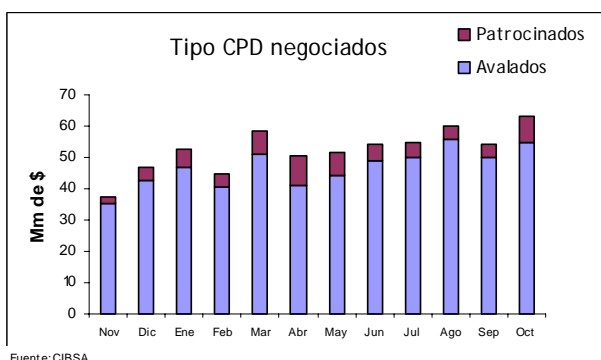
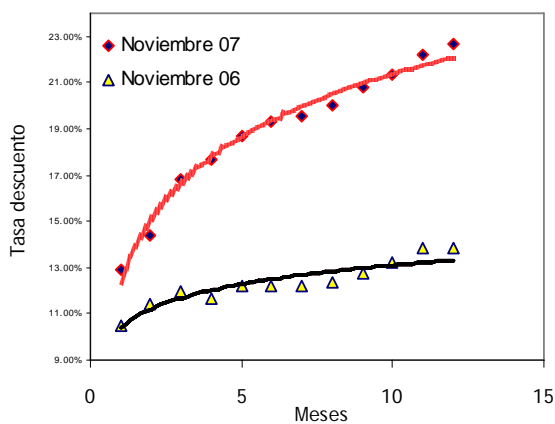
El análisis desagregado de tasas indica que los patrocinados operaron a un nivel de tasas por encima del promedio general (19.16%), mientras que los avalados lo hicieron por debajo del mismo, a un 17.28%. De esta forma, el spread de tasas entre estos dos tipos de cheques se ubica en niveles de 188 pb.

El cuadro de más abajo grafica el nivel de tasa por rango de plazos y su comparación para el mismo período del año anterior. En este cuadro se puede observar no sólo la suba generalizada para todos los plazos, sino que por otra parte el diferencial se amplía para los plazos más largos, siendo ésta otro elemento indicativo de la aversión al riesgo imperante en estos días.



Plazo Días	Volumen	Tasa Prom	% Total
0-30	2724123	12.89%	6.01%
31-60	5271738	14.36%	11.62%
61-90	10595233	16.78%	23.36%
91-120	8490622	17.68%	18.72%
121-150	6216500	18.68%	13.70%
151-180	6424711	19.33%	14.16%
181-210	3449904	19.51%	7.61%
211-240	1334746	20.05%	2.94%
241-270	321367	20.76%	0.71%
271-300	253275	21.34%	0.56%
301-330	221526	22.20%	0.49%
331-365	56400	22.66%	0.12%
Prom sistema		17.44%	
Prom patrocin.		19.16%	
Prom avalados		17.28%	

Comparación de Tasas



Fuente: CIBSA



Plazos operados

Un aspecto positivo dentro del contexto lo constituyen los plazos promedio que se operaron en el mercado: mientras en octubre alcanzan los 84 días, durante noviembre este indicador asciende a 114 días. De esta forma, podemos considerar que un porcentaje del incremento de tasas se justifica en la ampliación de los plazos promedio del mercado.

Desagregando el promedio por tipo de cheques, se confirma la tendencia habitual ya que obtenemos un plazo promedio de 116 días para cheques avalados, mientras que el promedio de patrocinados alcanza a los 93 días. De todas formas, resulta llamativo el incremento de los días promedio para cheques patrocinados, ya que en octubre apenas alcanzaban los 50 días.

Las operaciones de los tramos corto y medio de la curva (hasta 180 días) representan apenas el 12.4% del total.

Claves y Recomendaciones: para aquellos inversores que busquen rendimientos superiores a un plazo fijo observamos que el tramo medio de la curva de cheques avalados (120 - 180 días) presenta una excelente relación riesgo/retorno, con tasas de descuento en algunos casos superiores al 18%. De esta forma, estará maximizando su rendimiento y contará con la posibilidad, ante una eventual necesidad de liquidez, de acceder al mercado secundario para desarmar posiciones.