



## Informe Mensual Cheques de Pago Diferido

**Orlando Parisi**  
Presidente

oparisi@cibsa.com

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

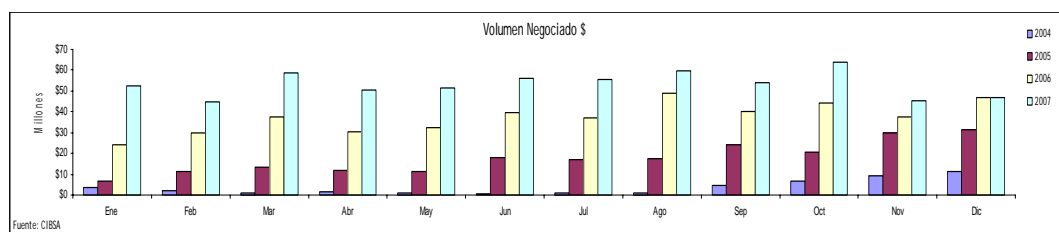
**Juan M. Montenegro**  
Oficial Negocios  
jmontenegro@cibsa.com

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

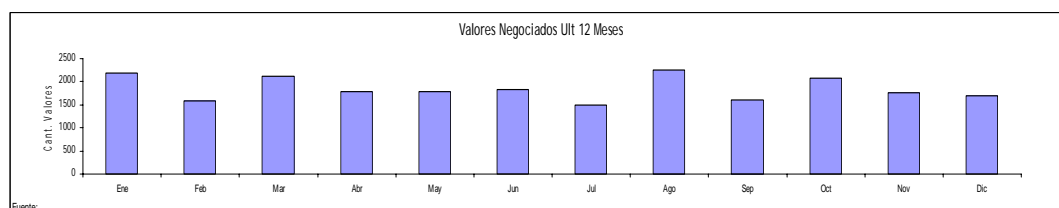
**Mercado cierra el año con crecimiento del 42%. Tasas siguen firmes. Leve retracción de la oferta durante diciembre.**

Con operaciones por \$639 millones durante todo el año, el mercado de Cheques de Pago Diferido alcanza un crecimiento del 42% respecto al 2006. Por su parte, Diciembre no presentó grandes novedades en relación al escenario global del semestre: alta volatilidad, menor liquidez y suba de tasas le pusieron un techo al crecimiento del mercado.

- ❖ Como era de esperar, el mercado de cheques en Bolsa cierra el año con un importante incremento de operaciones, consolidándose de esta forma como un vehículo cada vez más importante para el financiamiento Pyme, y una atractiva alternativa de inversión dentro del mercado de capitales.
- ❖ En relación a las operaciones de Diciembre, la persistente volatilidad en los mercados externos y local, ha generado una merma de liquidez en las operaciones de renta fija, que sigue afectando al mercado de Cheques de Pago Diferido (CPD).
- ❖ De esta forma, parece confirmarse la tendencia observada en noviembre por la cual se amesetan las tasas de crecimiento que hasta el mes de octubre se ubicaban en promedio alrededor del 30% comparadas contra el mismo período del año anterior.
- ❖ El volumen operado en diciembre asciende a \$46.7 millones; apenas un 3% superior al registro de noviembre y no presenta variaciones respecto al volumen obtenido en diciembre de 2006. De esta forma, diciembre se ubica como el primer mes en el cual no se registra un crecimiento interanual del mercado.



- ❖ Los valores operados en el mes totalizan unos 1680, con un promedio por operación de \$27.700



- ❖ La liquidez del mercado sigue fuertemente concentrada dentro del segmento de cheques avalados, que han representado el 93% del total de operaciones.



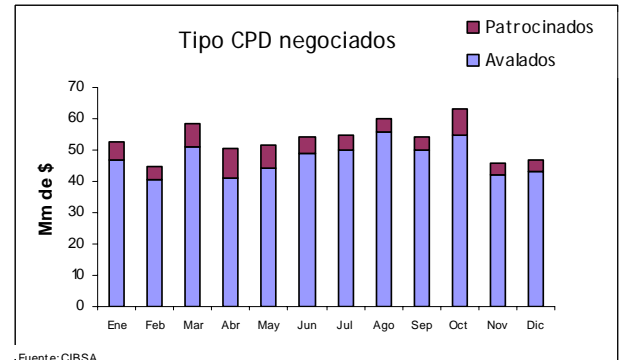
## Tasas de interés

Por séptimo mes consecutivo, las tasas de descuento operaron al alza. En este caso, aumentan un 4% respecto al mes pasado, ubicándose en un promedio general del 18.19%, mientras que en noviembre se había registrado un promedio del 17.44%.

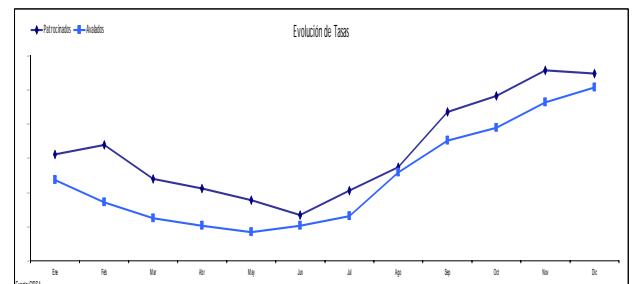
Así, la suba acumulada desde el inicio del ciclo alcista de tasas, que se inició en el mes de junio, asciende al 83%. Los mínimos del año se registraron en mayo, con una tasa promedio del 9.93%.

Los valores patrocinados, pese a su poca incidencia operaron a un promedio del 18.97%, unos 19pb por debajo del mes anterior. Los avalados, por su parte, lo hicieron a un promedio del 18.13%, unos 85pb por encima del promedio de noviembre.

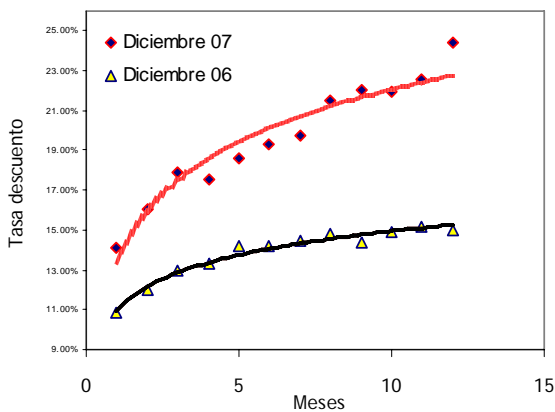
Más abajo se presenta un cuadro comparativo de tasas, a través del cual se observa claramente el diferencial de tasas por plazo existente entre las operaciones de diciembre de 2007 contra el mismo período del año anterior. El spread claramente aumenta para los plazos más largos de operaciones.



Fuente: CIBSA



Comparación de Tasas



Plazo Días	Volumen	Tasa Prom	% Total
0-30	2676072	14.10%	5.73%
31-60	8320691	16.01%	17.83%
61-90	7979845	17.92%	17.10%
91-120	6693689	17.55%	14.34%
121-150	4289928	18.58%	9.19%
151-180	8838395	19.31%	18.94%
181-210	2508334	19.71%	5.37%
211-240	2571764	21.47%	5.51%
241-270	1806989	22.06%	3.87%
271-300	380395	21.95%	0.81%
301-330	134025	22.59%	0.29%
331-365	475525	24.38%	1.02%
Prom sistema		18.19%	
Prom patrocin.		18.97%	
Prom avalados		18.13%	



## Plazos operados

Pese a la retracción en la oferta de cheques, vale aclarar que los plazos operados se recuperaron hasta alcanzar el nivel promedio observado para todo el año, alrededor de 125 días. Este indicador, por su parte, había tocado mínimos en el mes de octubre con un promedio de apenas 86 días.

De todas formas, y como ocurre habitualmente, notamos una importante diferencia respecto a los plazos operados por tipo de cheques: mientras que en el caso de los patrocinados alcanza a 63 días, el promedio se duplica para los avalados, con 126 días.

Las operaciones de los tramos corto y medio de la curva (hasta 180 días) representan el 83% del total, concentrando la preferencia de los inversores.

**Claves y Recomendaciones:** para aquellos inversores que deseen evitar la volatilidad y asegurarse un retorno en el corto plazo, seguimos recomendando el tramo medio de la curva de cheques avalados (120 - 180 días) ya que presenta una excelente relación riesgo/retorno, con tasas de descuento en el rango de 18 hasta 20%.