

1 de julio de 2022

Bancos Locales. Grupo Financiero Galicia, BBVA Francés y Macro

En el resumen económico de esta semana analizaremos el sector financiero. Nos vamos a focalizar en los tres bancos de la plaza local de mayor liquidez, mayor cantidad de activos y mejores resultados contables. Al primer trimestre de 2022, por tamaño, Galicia, BBVA Francés y Macro se ubican en los puestos 3ro, 5to y 6to en nuestro país.

En *Resúmenes* anteriores habíamos alertado de los atrasos relativos en este sector (2014) y luego de su gran recuperación (2018). En esta ocasión, nos toca analizar a los bancos como uno de los sectores más castigados de la renta variable local. En los últimos 3 años, el negocio, de fuerte regulación y con muy poco margen de maniobra, no estuvo acompañando las valuaciones de los demás sectores de la economía en el mercado.

Variación Sectorial dentro del Panel Líder

Índice Sectorial	Var 30 días	Var Año Act	Var 1 Año	Var 2021	Var 2020	Var 2019
S&P Merval	-10%	-1%	23%	63%	23%	38%
Energía	-15%	10%	8%	22%	-9%	10%
Bs Intermedios	-10%	-16%	22%	114%	61%	49%
Industria	-4%	13%	45%	57%	36%	20%
Cons No Escen	-8%	-16%	56%	122%	109%	107%
Cons Masivo	-11%	5%	32%	55%	63%	8%
S. Financieros	-9%	-2%	13%	43%	12%	-16%
Telecomunic.	-2%	8%	51%	37%	26%	23%
Serv. Públicos	-8%	14%	72%	101%	31%	-15%
Bienes Raíces	-11%	16%	25%	46%	27%	18%
Construcción	-3%	-7%	2%	49%	50%	48%

Fuente: Elaboración propia en base a IAMC

Desempeño del Sistema Financiero

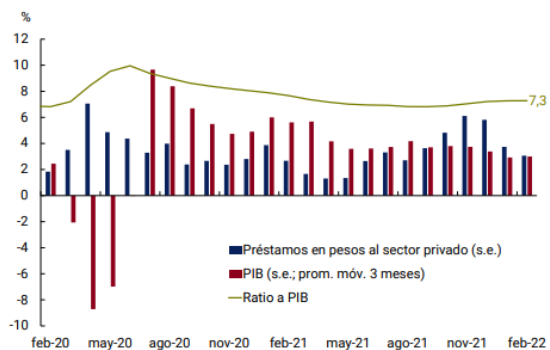
A finales de 2021 los depósitos del sistema financiero se contrajeron bruscamente luego del fuerte aumento que había generado el confinamiento. Por consecuencia, esto produjo un achicamiento de los márgenes de intermediación de los bancos.

Según últimos informes de política monetaria del BCRA, a febrero 2022 los depósitos en pesos del sector privado crecieron i.a. un 3,2% en términos reales después de haber tocado mínimos históricos

en 2021. Esto se explicó tanto por mayores depósitos a la vista y mayores colocaciones a plazo. En tanto, en el mismo periodo los depósitos del sector público en moneda nacional se redujeron bruscamente. En suma, a febrero 2022, los depósitos totales en términos reales se redujeron un 4,4% i.a.

A su vez, el mismo informe arrojó que las financiaciones en pesos al sector privado se incrementaron levemente un 2,8% i.a en términos reales, representando un 7.3% del PBI. En función del PBI, esto significó la mitad del máximo nivel registrado en 2018, un nivel sumamente bajo para la media internacional. Los préstamos se enfocaron principalmente en líneas subsidiadas al segmento PyME, las cuales destinaron el 63% del financiamiento a capital de trabajo.

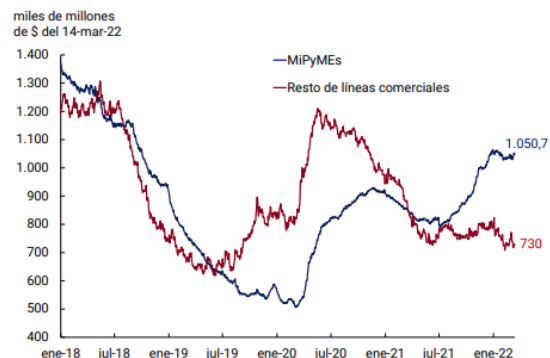
Préstamos en Pesos al Sector Privado en % del PBI



Fuente: IPMO 03-22 BCRA

Saldo estimado de préstamos comerciales al sector Privado por tipo de deudor

A precios constantes



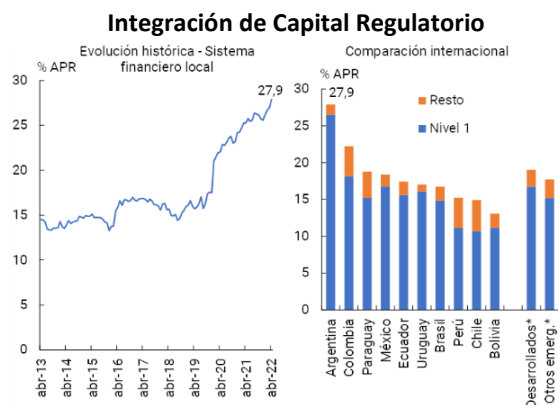
Fuente: IPMO 03-22 BCRA

Por otro lado, observando la composición del activo total del sistema financiero, los informes del BCRA

evidenciaron el desplazamiento del crédito desde préstamos al sector privado hacia préstamos al sector público. En los últimos años las entidades financieras incrementaron fuertemente su posición en instrumentos tanto del Banco central como del Tesoro Nacional.

Las lecciones aprendidas de otros periodos de crisis comparables hicieron que en esta ocasión el sistema se encuentre con robustos indicadores de cobertura, los cuales conforme transcurrieron los trimestres y la crisis, se fueron incrementando en desmedro de la rentabilidad. A abril 2022, el ratio de liquidez del sistema sobre los depósitos se ubicó para la moneda local en 63.5% y para la moneda extranjera en 88.9%.

En términos de solvencia, a la misma fecha, la integración de capital del sistema en su conjunto se ubicó en 27.9% de los activos. Lo que representó un exceso sobre la normativa del 248%. A su vez, el exceso de capital por sobre el saldo de crédito al sector privado se ubicó en 35.7%, un nivel muy por encima del 15.5% promedio de los últimos 10 años. Dichos niveles de solvencia resultan elevados, no solo históricamente, sino también en comparación con otras economías emergentes y desarrolladas.



Fuente: FMI y BCRA

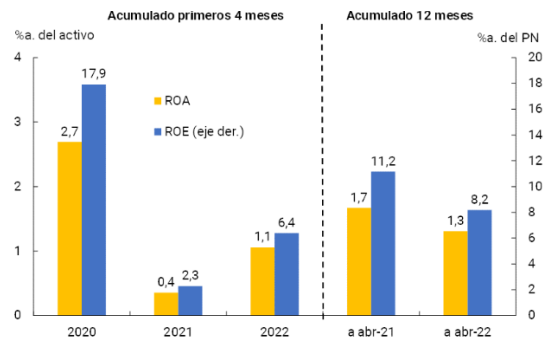
Como mencionamos anteriormente, el efecto *crowding out* o desplazamiento del sector privado de la capacidad prestable del sistema financiero a manos del sector público impacta directamente en la rentabilidad de los bancos. Esto es debido a los

efectos del aumento del costo de fondeo por depósitos y mayores pérdidas monetarias (efecto de la inflación sobre los balances). Como consecuencia, al 1T2021, los balances del sistema financiero se contrajeron en términos reales un 2.3% al respecto del año anterior.

Como se puede observar en el cuadro a continuación, en el acumulado para todo el sistema de los últimos 12 meses hasta abril 2022, el ROA (retornos sobre activos) se ubicó en 1.3% y el ROE (retornos sobre patrimonio) en 8.2%, siendo 400 y 300 puntos básicos menores en una comparación interanual, respectivamente.

Al mismo tiempo, se puede observar que el exceso de cobertura generó mayor compresión de los ratios de rentabilidad. En términos del patrimonio en relación con el activo, el segmento redujo drásticamente su apalancamiento para proteger el capital sacrificando importantes puntos de rentabilidad.

Resultado total en moneda homogénea del Sistema Financiero



Fuente: Informe sobre bancos BCRA

Balances

BBVA Francés (BBAR). El resultado del ejercicio 2021, fue de 21.162 millones de pesos, con un incremento en términos constantes del 27%. Al cierre del 1T2022, el resultado del periodo parcial fue de 4.034 millones de pesos, un 12% menos que en el primer trimestre de 2021. Aun así, la compañía mostró resultados operativos positivos con una ganancia de 24.763 millones de pesos en igual

periodo, significando un aumento del 58% respecto al mismo periodo de 2021. Por su parte, los ingresos por intereses y comisiones crecieron un 19% alcanzando los 45.863 millones de pesos gracias a los aumentos de tasas por parte del BCRA a comienzos de 2022.

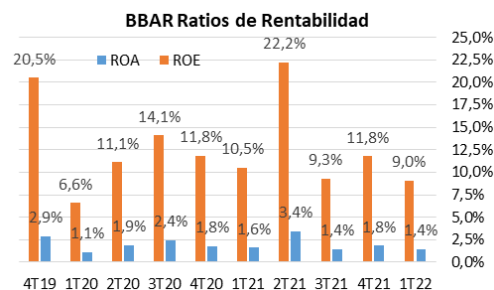
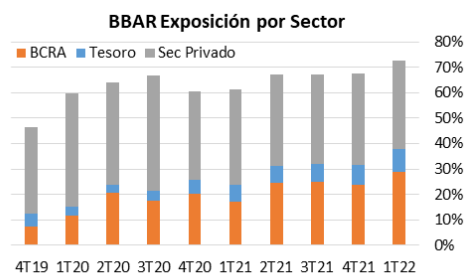
En cuanto al balance, los depósitos a la vista o fondeo no remunerado se mantuvieron estables en un 61% comparándolo con el primer trimestre de 2021. Al mismo tiempo, se redujo la cartera de depósitos en moneda extranjera en 744 pb. para ubicarse en un 21% de la cartera total. Respecto de los ratios de cobertura, BBAR redujo su índice de cartera irregular a 1.3% y mantuvo estable el ratio de cobertura de los depósitos en 219.7%. A su vez, mejoró la liquidez sobre activos 760 pb. hasta el 79.6% de la cartera y aumentó levemente su ratio de capital regulatorio hasta 23.5%.

Por el lado del activo, comparado contra igual trimestre de 2021, el banco redujo el financiamiento al sector privado un 6% y aumentó considerablemente el destinado al sector público un 62%. A pesar de que BBAR priorizó el financiamiento al BCRA por sobre el Tesoro Nacional, el aumento de la exposición al sector público fue notable, habiendo pasado del 13% del activo al primer trimestre 2019 al 38% al último trimestre presentado.

Como se mencionó al comienzo del *Resumen*, el exceso de cobertura y la expulsión del crédito privado por parte del Estado llevó a una enorme compresión de rendimientos. Para BBAR el ROA alcanzó el 1.4% y el ROE el 9%

BBAR Ppales Indicadores	1T22	Var i.a.
Activo	1.169.081	2%
Pasivo	974.930	1%
Patrimonio	194.151	4%
Ingresos por Intereses y Comisiones	45.863	19%
Ingresos Fin. Netos	52.731	26%
Gastos en Personal	-18.580	7%
Resultado Operativo	24.763	58%
Resultado del Período	4.034	-12%
Resultado del Ejercicio 2021	21.162	27%
Cartera de Depósitos	797.314	1%
Plazo Fijo	219.954	-2%
Cuentas a la vista	484.998	-4%
Dep. en Dólares / Dep Totales	21%	(744) pb
Financiamiento Sec. Privado	406.235	-6%
Financiamiento Sec. Público	442.861	62%
Exposición al Tesoro / Activo	9%	300 pb
Exposición al BCRA / Activo	29%	1.200 pb
NIM - Marg. De Inertmediac. Fin.	19,2%	10 pb
Ratio de Calidad de Cartera	1,3%	(43) pb
Ratio de Cobertura	219,7%	(55) p.p.
Liquidez - Act. Liq / Depósitos	79,6%	760 pb
Ratio de Capital Reg. - Basilea III	23,5%	119 pb

Fuente: Elaboración propia en base a datos de balance



Fuente: Elaboración propia en base a datos de balance

Banco Macro (BMA). El resultado del ejercicio 2021 tuvo una caída interanual del 26% totalizando los 27.123 millones de pesos. De todas formas, el primer trimestre del 2022 arrojó un resultado 77% superior al respecto del mismo trimestre de 2021. A su vez el 1T2022 mejoró un 24% su resultado operativo respecto al mismo trimestre del año anterior. Por su parte, los ingresos por intereses y

comisiones también aumentaron, alcanzado una suba del 13% totalizando los 52.127 millones de pesos.

En cuanto al balance, comparándolo contra el 1T2021, los depósitos retrocedieron un 4% hasta los 677.545 millones de pesos, pero las cuentas a la vista se mantuvieron estables siendo un 46% del total. A su vez, el banco mantuvo un 15% de los depósitos en moneda extranjera.

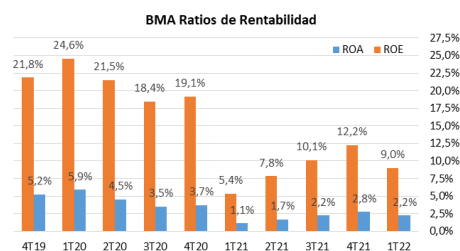
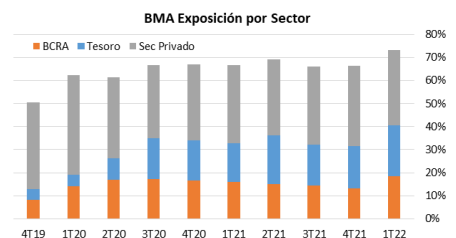
Respecto de los ratios de cobertura, la entidad posee una sólida calidad de la cartera en 1.6% y mantiene estable el ratio de cobertura de los depósitos en 163.2%. Es de destacar que mantiene un 93% de los activos líquidos sobre los depósitos y lleva el ratio de capital regulatorio a niveles extremadamente altos de 38.5% lo que nos va a explicar gran parte de la caída de los retornos sobre el patrimonio.

Por el lado del activo, comparado contra el mismo trimestre del año anterior, los préstamos al sector privado caen un 8% y se aumenta un 19% el destinado al sector público que ocupa un 41% de la capacidad prestable del banco y en este caso aumentando notablemente la exposición al Tesoro que representa un 22% del activo. El aumento del peso del sector público se incrementa desde un 13% del activo en el primer trimestre de 2019 hasta un 41% en el primer trimestre de 2022. A su vez, el crecimiento se da principalmente por el aumento del crédito al tesoro que representa al último balance un 54% de lo destinado a dicho sector.

En este caso, al igual que en banco anterior, los retornos sobre activo y sobre patrimonio se contraen hasta 2.2% y 9% respectivamente.

BMA Ppales Indicadores	1T22	Var i.a.
Activo	1.140.634	-4%
Pasivo	858.274	-7%
Patrimonio	282.360	7%
Ingresos por Intereses y Comisiones	52.127	13%
Ingresos Fin. Netos	64.177	11%
Gastos en Personal	-15.325	-7%
Resultado Operativo	36.537	24%
Resultado del Periodo	6.008	77%
Resultado del Ejercicio 2021	27.123	-26%
Cartera de Depósitos	677.545	-4%
Plazo Fijo	286.855	-7%
Cuentas a la vista	310.802	-1%
Dep. en Dólares / Dep Totales	15%	(308) pb
Financiamiento Sec. Privado	371.756	-8%
Financiamiento Sec. Público	464.183	19%
Exposición al Tesoro / Activo	22%	500 pb
Exposición al BCRA / Activo	19%	300 pb
NIM - Marg. De Inertmediac. Fin.	21,2%	470 pb
Ratio de Calidad de Cartera	1,6%	70 pb
Ratio de Cobertura	163,2%	(224) p.p.
Liquidez - Act. Liq / Depósitos	93,0%	(100) pb
Ratio de Capital Reg. - Basilea III	38,5%	80 pb

Fuente: Elaboración propia en base a datos de balance



Fuente: Elaboración propia en base a datos de balance

Grupo Financiero Galicia (GGAL). La cotizante es el Grupo y no solo el banco, con lo cual los resultados se benefician de otros activos como los de Tarjeta Naranja X que en los últimos resultados anuales de 2020 y 2021 incrementaron comparado al año anterior un 139% y 92% respectivamente cerrando el 2021 con un resultado de 7.223 millones de pesos.

A pesar del gran sustento que le reportan los demás activos al grupo. El ejercicio 2021, tuvo una caída

interanual de 16% hasta los 32.929 millones de pesos. En contrario, debido a la suba de tasas en 2022, al cierre del primer trimestre del año, el resultado del periodo se recupera 56% mientras que operativamente mejora un 47% respecto a igual trimestre de 2021. Por su parte, los ingresos por intereses y comisiones mejoran un 9% hasta los 45.921 millones de pesos versus igual periodo de 2021.

En cuanto al balance, cae la cartera de depósitos un 2% hasta 1.134.371 millones de pesos, pero aumenta 2% el fondeo no remunerado que representa el 49% del total. Posee una reducida posición de depósitos en moneda extranjera que representa un 14% y apenas se reduce 500 pb respecto del primer trimestre de 2021.

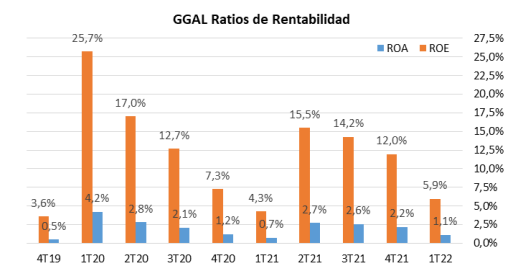
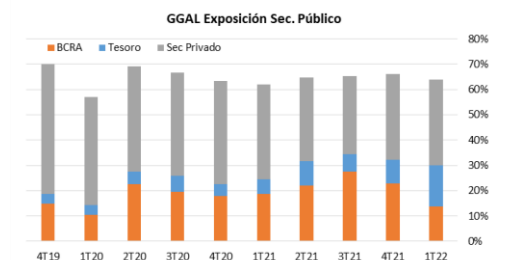
En lo que respecta a los índices de cobertura, el ratio de calidad se ubica en 3.2% y mantiene estable el ratio de cobertura de los depósitos en 177.1%. Por otro lado, mantiene una 87.2% de los activos líquidos sobre los depósitos y posee un ratio de capital regulatorio de 24.1% lo que representa un nivel excesivo a nivel internacional.

Por el lado de las colocaciones del banco, la cartera de préstamos al sector privado se reduce un 9% comparado contra el mismo trimestre del año anterior. Por su parte, los préstamos al sector público aumentan un 23%. De manera similar a los casos anteriores, en los últimos 10 trimestres, aumenta considerablemente la exposición al sector público en general, y al Tesoro en particular, pasando de un 19% del activo en el primer trimestre de 2019 hasta un 30% en el primer trimestre de 2022 y llevando la exposición al tesoro a un 16% del activo.

En cuanto a los retornos sobre activos y sobre patrimonio, GGAL comprimo sus rendimientos hasta 1.1% y 5.9% respectivamente.

GGAL Ppales Indicadores	GGAL	Var i.a.
Activo	1.829.556	1%
Pasivo	1.473.089	-2%
Patrimonio	356.467	12%
Ingresos por Intereses y Comisiones	45.921	9%
Ingresos Fin. Netos	91.636	19%
Gastos en Personal	-26.668	1%
Resultado Operativo	45.997	47%
Resultado del Período	5.196	56%
Resultado del Ejercicio 2021	32.929	-16%
Cartera de Depósitos	1.134.371	-2%
Plazo Fijo	474.540	-3%
Cuentas a la vista	557.146	2%
Dep. en Dólares / Dep Totales	19%	(2.400) pb
Financiamiento Sec. Privado	616.812	-9%
Financiamiento Sec. Público	550.792	23%
Exposición al Tesoro / Activo	16%	1.100 pb
Exposición al BCRA / Activo	14%	(500) pb
NIM - Marg. De Inertmediac. Fin.	19,9%	400 pb
Ratio de Calidad de Cartera	3,2%	167 pb
Ratio de Cobertura	177,1%	(229) p.p.
Liquidez - Act. Liq / Depósitos	87,2%	(1.800) pb
Ratio de Capital Reg. - Basilea III	24,1%	20 pb

Fuente: Elaboración propia en base a datos de balance



Fuente: Elaboración propia en base a datos de balance

Múltiplos y comparables

En cuanto al balance, GGAL tiene un activo 55% por encima que los otros dos. Aun así, con respecto a los pasivos, la cartera de depósitos más grande es la de BBAR con un 82% del pasivo sumado a que BBAR es el que más cartera no remunerada tiene con un 61% del total de los depósitos. En contraposición, GGAL es el que tiene menor cantidad de depósitos y menor cantidad de cuentas a la vista. Con respecto a

los depósitos en dólares, los tres tienen baja exposición, entre 15% y 20% del total.

Mirando el activo, el mejor margen de intermediación se encuentra en BMA, aunque los tres tienen niveles muy similares del orden del 20%. Teniendo en cuenta la composición de los préstamos, BBAR es el banco que está mejor posicionado ya que tiene un 48% de su cartera colocada en créditos privados y un 38% al sector público, el cual el 76% está en manos del BCRA y sólo el 24% al Tesoro. En contraposición, BMA es el banco más expuesto con un 41% de los créditos destinados al sector público, el cual 54% se encuentra en manos del Tesoro. A este le sigue GGAL con 30% y 55% respectivamente.

Con respecto a los ratios de cobertura, los tres bancos están excesivamente cubiertos. Aun así, en la comparativa, BBAR es el que posee la mejor calidad de cartera 1.3% (bajísimo irregularidad) y la mayor cobertura (219.7%), como también tiene un ratio de capital razonable dentro de lo excesivo de 23.5%. A su vez, es de remarcable la sobre cobertura que posee BMA en cuanto a activos líquidos sobre depósitos 93% y ratio de capital regulatorio 38.5%, niveles que mantiene desde los últimos años.

En la comparación por precio beneficio, los tres bancos tienen valuaciones cercanas a los mínimos históricos teniendo que remontarnos al periodo 2011-2014 para encontrar valores semejantes. Ahora bien, BBAR y BMA son los que tienen mejores retornos sobre activos y patrimonio con prácticamente el mismo nivel de apalancamiento. A su vez, son los que más castigo en el precio poseen en relación a sus resultados y valor contable por acción.

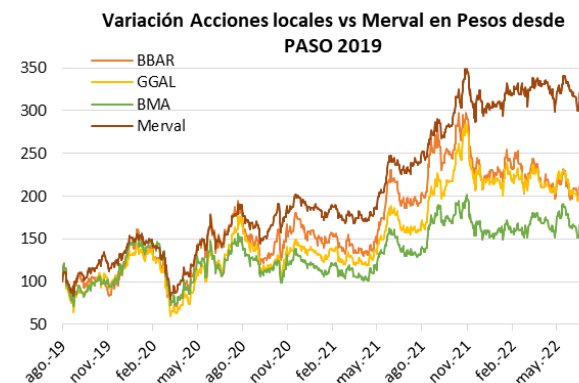
Multiplos	BBAR	BMA	GGAL	Prom Arg.
ROE	9,0%	9,0%	5,9%	8,3%
ROA	1,4%	2,2%	1,1%	1,3%
Apalancamiento	6,0	4,0	5,1	5,0
Precio/Beneficio - P/E	5,1	6,0	7,0	4,3
Cotización/Valor Libro - P/BV	64%	66%	73%	60%
Resultado por Acción	6,58	9,40	3,52	-

Fuente: Elaboración propia en base a datos de balance

Perspectivas

Sin dudas el sector se encuentra muy castigado resistiendo la crisis inflacionaria del Estado Nacional venida de un excesivo gasto público cubierto con emisión monetaria y con bonos del tesoro. Consideramos que los balances van a seguir contrayéndose con lo cual desde el Fondo [CYC Renta Mixta](#) estamos infravalorando el sector con una ponderación del 16,6% lo que representa un nivel sumamente inferior al del S&P Merval que posee una ponderación del sector del 30.4%

Aun así, en algún momento se deberá ir tomando posición para los que apuestan a un cambio de gobierno en 2023 y una progresiva normalización del sector que impliquen regulaciones que permitan un normal funcionamiento. Bancos con ratios y valuaciones como las de BBAR, BMA y GGAL valen mucho más que el precio actual. Por último, en un próximo resumen analizaremos la diferencia en la calidad de los bancos analizados en este Resumen por sobre el Hipotecario y el Supervielle, los cuales por ahora sería mejor evitarlos. Por su parte, el banco Patagonia también lo dejaríamos de lado, pero por su poca liquidez.



Fuente: Elaboración propia en base Reuters

Buen fin de semana,

juan@cucchiara.com.ar
ian@cucchiara.com.ar
manuel@cucchiara.com.ar