



SECTOR BANCARIO: ¿Qué banco resistirá mejor la pandemia?

**La vuelta de su fundador y la expectativa de resurgir
pese a un horizonte incierto**

13/07/2020

Dos Bancos atados a un mismo destino, pero distinta sobrecarga: BMA VS GGAL

Banco Macro se preparó mejor que Banco Galicia para el Covid-19. Meses antes comenzó un desarme de cartera comercial y de consumo que aligeró la carga para afrontar la crisis, focalizado en un trimestre que tendrá una revisión sustancial en la calidad de la cartera comercial pero también de individuos. El banco es uno de los mejores preparados para afrontar el peor trimestre de la historia, y esto se debe a una gestión que comenzó mucho antes que el COVID-19. Se preparó para una crisis bancaria antes que una crisis por confinamiento, y esto le suministró las herramientas para sobrevivir y estar en mejores condiciones que otros bancos para salir de la crisis.

El impacto de la pandemia se sentirá en el nuevo flujo de fondo proveniente de tasas de interés activas más bajas (por normativa del BCRA) y pasivas más altas, pero estas últimas los bancos rápidamente le asignaron una locación especial en las Leliqs. Este instrumento el de mayor riesgo y que más monitoreo requiere al no parecer tener en el horizonte cercano una fecha de vencimiento, al menos con los actuales niveles de liquidez y actividad.

La crisis del covid-19 se centra en la capacidad de generación nueva de ingresos por intereses, con una mayor cantidad de ahorro, depósitos, con una tasa de fondeo alta (regulada), menor capacidad de asignación de esos recursos al sector privado (endeudado y en depresión), y con un nicho que siempre generó eficientes retornos, Tarjetas de Crédito, que vio incrementado su uso en Pesos, pero colapsado en dolares (turismo en el exterior).

Los bancos podrían haber sobrevivido al trimestre de la pandemia y la cuarentena estricta mejor de lo esperado inicialmente, pero toca monitorear cuáles serán los nuevos negocios de ahora en más con tasas máximas en tarjetas de crédito para refinanciar saldo, un stock adeudado en tarjetas a tasas por debajo de refinanciaciones previas, y préstamos para empresas por debajo del costo del fondeo. Este status no puede mantenerse en el tiempo, de ser así, el negocio bancario se verá más concentrado en consumo atomizado de individuos y menos en empresas, con un mayor protagonismo de las Leliqs o el instrumento que a futuro la suplante.

Banco Macro en este ambiente, sobrevivirá mejor que GGAL, SUPV o BBAR, pero no escapará al nuevo diseño financiero que el BCRA perfiló estos últimos meses para el sector, más regulado, más líquido y con pocas opciones de negocios

Grafico 1. Ratio Precio/Utilidad de los principales bancos cotizantes

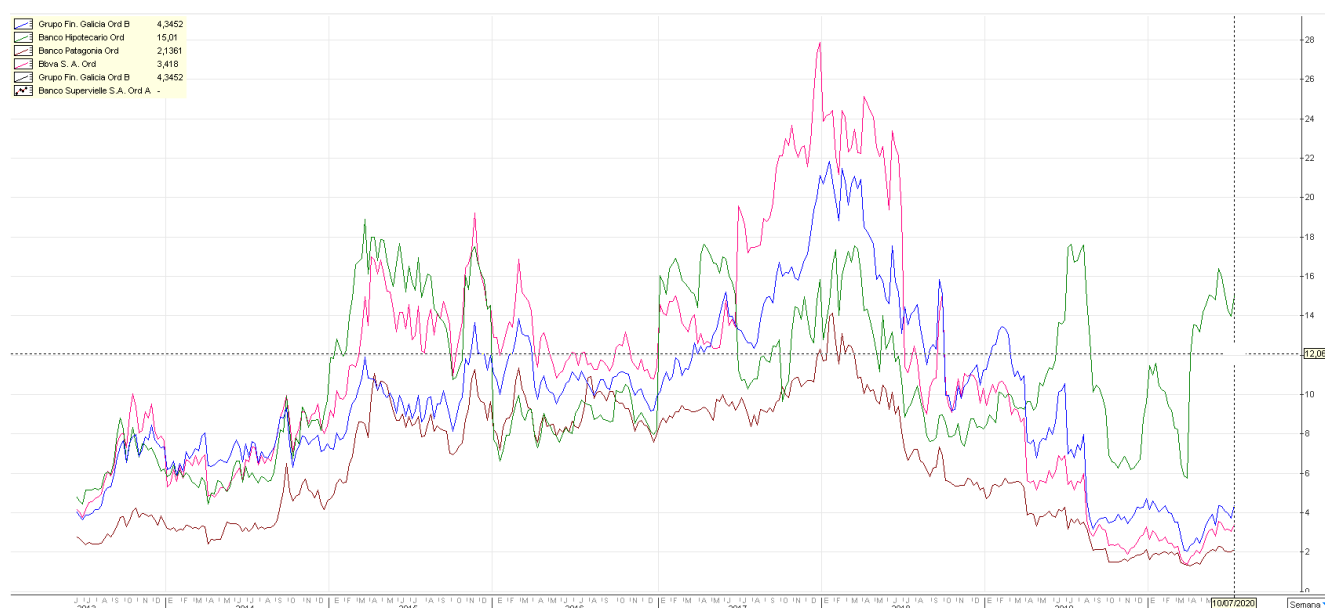


Grafico 2. Ratio Precio/Utilidad de BMA y GGAL vs Bradesco (Brasil)

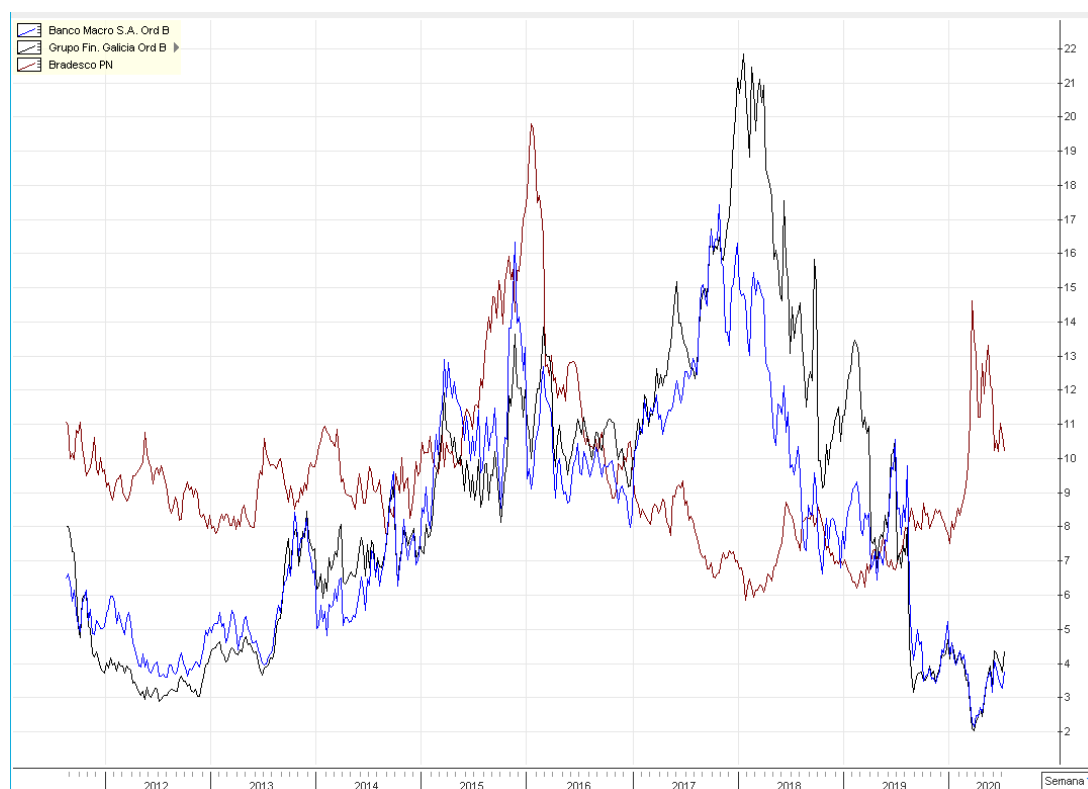


Tabla 1. Principales ratios del sector Bancario: Macro y BPAT lo mejor

Nombre	Clase	Codigo	ROE	ROA	Margen Bruto	Exposición con el BCRA	ACTIVO TOTAL	Exposición BCRA /AT	Utilidad Neta 12 meses	Previsiones
Banco Macro S.A.	Ord B	BMA	44,3	7,9	65,7	71.818.942	506.782.476	14	40.161.883	1.587.542
Banco Patagonia	Ord	BPAT	63,1	8,1	60,1	48.006.667	233.222.860	21	18.785.499	1.706.036
Bbva S. A.	Ord	BBAR	42,0	5,5	57,7	104.799.668	512.654.275	20	27.592.917	11.273.813
Banco Santander Rio	Ord B	BRIO	25,4	2,2	52,0	106.712.965	760.803.070	14	16.764.974	5.072.818
Grupo Fin. Galicia	Ord B	GGAL	41,6	5,2	43,6	166.876.135	781.497.265	21	39.714.887	7.106.819
Grupo Supervielle S.A.	Ord B	SUPV	18,8	2,1	42,2	24.344.521	196.972.974	12	4.169.387	545.826
Banco Hipotecario	Ord	BHIP	8,5	1,0	30,8	13.803.608	103.243.999	13	897.402	648.627

Tabla 2. BMA el más eficiente en la relación tasa activa vs tasa pasiva

Nombre	P/VL	Prestamos al Sector Privado	Depositos del Sector privado	Prestamos/Depositos
Banco Macro S.A.	1,1	37.909.135	39.660.195	95,58
Banco Patagonia	1,3	218.129.657	283.714.204	76,88
Bbva S. A.	1,0	86.819.663	140.862.971	61,63
Banco Santander Rio	1,1	270.826.054	576.021.207	47,02
Grupo Fin. Galicia	1,1	213.499.504	324.199.640	65,85
Grupo Supervielle S.A.	1,4	381.716.392	468.797.682	81,42
Banco Hipotecario	0,9	88.668.035	130.210.497	68,10

EL DATO: BMA

En abril Jorge Brito volvió al banco como director titular luego de tres años fuera de la directiva. La familia Carballo también volvió a la directiva.

(i) Designación de tres directores titulares por tres ejercicios, a fin de cubrir las vacantes generadas por el vencimiento de los respectivos mandatos:

Por mayoría de 623.993.367 votos a favor, la abstención de 767.320 votos y 8.715.950 votos en contra, se aprobó la designación del señor Jorge Horacio Brito como director titular, por tres ejercicios.

Por mayoría de 617.185.897 votos a favor, la abstención de 765.780 votos y 15.524.960 votos en contra, se aprobó la designación del señor Delfín Federico Ezequiel Carballo como director titular, por tres ejercicios.

Por mayoría de 582.426.887 votos a favor, la abstención de 6.825.190 votos y 44.224.560 votos en contra, se aprobó la designación del señor Ramiro Tosi como director titular, por tres ejercicios.

Fuente: BOLSAR

EL DATO II: Los Bancos no son ni emergentes ni frontera desde 2020

Argentina ya casi no pondera más como emergente. Pero tampoco como frontera. Está en un "limbo" a la espera de una potencial consulta en 2021 para reclasificarla a frontera nuevamente

Grafico 3. MSCI Global Investable Market Indexes May 2020 Semi-Annual Index Review. Deletions: - Banco Macro \$BMA - Banco Galicia \$GGAL

Geneva, May 12, 2020

MSCI GLOBAL STANDARD INDEXES

The following are changes in constituents for the MSCI Global Standard Indexes which will take place as of the close of May 29, 2020.

SUMMARY PER COUNTRY and PER REGION:

MSCI ARGENTINA INDEX		
Page 6	MSCI Global Standard Indexes - May 12, 2020	© MSCI 2020, All rights reserved
Additions	Deletions	
None	BANCO MACRO B ADR	
	GRUPO FIN GALICIA B ADR	

Fuente: MSCI

En 2017-2018, previo a que Argentina fuera reclasificada de Frontera a Emergente, esta era la ponderación: GGAL y BMA ponderaban casi el 6% del índice.

Grafico 4. Ponderación del sector bancario local en el MSCI de frontera (marzo de 2018)

Country	Simulated Weighting
KUWAIT	21.30%
ARGENTINA	18.70%
VIETNAM	11.64%
MOROCCO	6.98%
BANGLADESH	6.69%
KENYA	6.41%
NIGERIA	5.59%
ROMANIA	5.40%
OMAN	4.65%
MAURITIUS	3.79%
KAZAKHSTAN	2.49%
JORDAN	2.34%
SRI LANKA	1.89%
BAHRAIN	1.67%
SLOVENIA	0.47%

Security Name	Country	Security Weight
NATIONAL BANK OF KUWAIT	KUWAIT	6.09%
VIETNAM DAIRY PRODUCT	VIETNAM	5.18%
KUWAIT FINANCE HOUSE	KUWAIT	4.60%
MOBILE TELECOM CO	KUWAIT	3.36%
SAFARICOM	KENYA	3.10%
MAROC TELECOM	MOROCCO	3.00%
YPF D ADR	ARGENTINA	2.97%
BANCO MACRO B ADR	ARGENTINA	2.79%
GRUPO FIN GALICIA B ADR	ARGENTINA	2.75%
NIGERIAN BREWERIES	NIGERIA	2.28%

Fuente: MSCI

Si Argentina en 2021 vuelve a ser reclasificada a frontera esperamos que los bancos vuelvan a tener demanda de MSCI.

DETALLES MAS RELEVANTES DEL NEGOCIO: GGAL y BMA

GGAL: Incremento su marketshare en el negocio bancario pero en el peor momento

Baja exposición a títulos de deuda pública, principalmente Leliq, a diferencia de otros bancos la posición no supera el 12% del Activo total, limitando los riesgos de cualquier medida excepcional sobre las Leliqs a futuro. Pero para el trimestre de la Pandemia, esperamos un incremento en la asignación de Liquidez, ante la dificultad de prestarle al sector privado.

EVOLUCION DE LOS PRINCIPALES RUBROS

Estado de situación financiera consolidado

En millones de pesos a moneda constante

	2020	2019		Variación (%)	
	1T	4T	1T	Trimestral	Anual
Activo					
Efectivo y depósitos en bancos	185.594	140.839	195.426	32	(5)
Títulos de deuda	92.106	70.814	162.043	30	(43)
Préstamos y otras financiaciones, netos	390.820	391.374	449.288	-	(13)
Otros activos financieros	56.034	81.372	87.891	(31)	(36)
Propiedad, planta y equipo	35.228	35.535	36.862	(1)	(4)
Activos intangibles	9.871	9.371	8.400	5	18
Otros activos	11.799	11.288	8.795	5	34
Activos mantenidos para la venta	45	42	306	7	(85)
Total activo	781.497	740.635	949.011	6	(18)
Pasivo					
Depósitos	479.606	424.444	604.956	13	(21)
Financiaciones recibidas de instituciones financieras	23.802	24.496	21.552	(3)	10
Otros pasivos financieros	62.945	79.412	100.466	(21)	(37)
Obligaciones negociables	26.871	31.522	52.788	(15)	(49)
Obligaciones negociables subordinadas	16.354	16.708	16.294	(2)	-
Otros pasivos	41.845	40.338	39.953	4	5
Total pasivo	651.423	616.920	836.009	6	(22)
Patrimonio neto atribuible a terceros	3.332	3.120	2.846	7	17
Patrimonio neto atribuible a GFG	126.742	120.595	110.156	5	15
Total patrimonio neto	130.074	123.715	113.002	5	15

Las Leliqs generan ingresos por 3 mil millones equivalente a 25% de los ingresos netos totales. Los ingresos mayormente provienen del Sector privado no financiero, concentrado en documentos comerciales y tarjetas de crédito, seguido por personales y por ultimo hipotecario. Tiene una cartera de riesgo mayormente atomizada en personas físicas.

Resultado neto por intereses

En millones de pesos a moneda constante

	2020		2019		Variación (%)
	1T	4T	1T	Trimestral	Anual
Ingresos por intereses	30.427	32.799	27.625	(7)	10
Por títulos privados	-	(30)	65	(100)	(100)
Por títulos públicos	3.049	1.449	1.056	110	189
Préstamos y otras financiaciones	25.492	29.060	26.152	(12)	(3)
Sector financiero	776	1.100	694	(29)	12
Sector privado no financiero	24.716	27.960	25.458	(12)	(3)
Adelantos	2.711	3.203	3.255	(15)	(17)
Documentos	8.036	8.028	4.571	-	76
Hipotecarios	2.902	4.260	2.991	(32)	(3)
Prendarios	146	169	77	(14)	90
Personales	3.292	3.209	3.423	3	(4)
Tarjetas de crédito	6.459	7.521	9.127	(14)	(29)
Arrendamientos financieros	104	153	222	(32)	(53)
Otros	1.066	1.417	1.792	(25)	(41)
Por operaciones de pase	1.886	2.320	352	(19)	436
Egresos por intereses	(18.222)	(19.237)	(24.767)	(5)	(26)
Por depósitos - Sector privado no financiero	(16.042)	(16.834)	(21.641)	(5)	(26)
Cajas de ahorro	(2)	(1)	(1)	100	100
Plazo fijo e inversiones a plazo	(13.611)	(15.388)	(19.634)	(12)	(31)
Otros	(2.429)	(1.445)	(2.006)	68	21
Por financiaciones recibidas de instituciones financieras	(262)	(370)	(628)	(29)	(58)
Por operaciones de pase	(199)	(163)	(257)	22	(23)
Por otros pasivos financieros	(274)	(362)	(288)	(24)	(5)
Por obligaciones negociables	(1.445)	(1.508)	(1.953)	(4)	(26)
Resultado neto por intereses	12.205	13.562	2.858	(10)	327

Exposición al sector público: 112.876 vs activo total de 781.497

Resultado neto de instrumentos financieros

En millones de pesos a moneda constante

	2020		2019		Variación (%)
	1T	4T	1T	Trimestral	Anual
Resultado de títulos públicos	12.951	7.850	18.723	65	(31)
BCRA	12.959	8.566	17.911	51	(28)
Otros	(8)	(716)	812	(99)	(101)
Resultado de títulos privados	65	371	3.491	(82)	(98)
Resultado de Instrumentos financieros derivados	288	262	1.122	10	(74)
Operaciones a término	270	274	1.149	(1)	(77)
Permuta de tasa	18	(12)	(27)	(250)	(167)
Resultado de otros activos/pasivos financieros	-	-	1	-	(100)
Resultado neto de instrumentos financieros	13.304	8.483	23.337	57	(43)

Exposición neta al sector público⁽¹⁾

En millones de pesos a moneda constante

	2020		2019		Variación (%)
	1T	4T	1T	Trimestral	Anual
Títulos públicos - posición neta	112.813	87.210	183.880	29	(39)
Leliq	81.074	62.676	147.585	29	(45)
Botes	15.099	11.675	23.443	29	(36)
Otros	16.640	12.859	12.852	29	29
Otros activos financieros	63	32.402	15.637	(100)	(100)
Operaciones de pase - BCRA	-	32.336	15.573	(100)	(100)
Préstamos y otras financiaciones	37	32	2	16	1.750
Certificados de participación de fideicomisos	26	34	62	(24)	(58)
Total exposición al sector público	112.876	119.612	199.517	(6)	(43)

(1) No incluye los depósitos en el Banco Central, ya que constituyen uno de los ítems mediante los cuales Banco Galicia cumple con los requisitos de efectivo mínimo.

Las previsiones por riesgo de incobrabilidad son de 14.899 o el 1.90% de todo el activo.

Previsiones y cargos por riesgo de incobrabilidad
En millones de pesos a moneda constante

	2020		2019		Variación (%)
	1T	4T	1T	Trimestral	Anual
Previsión por riesgo de incobrabilidad					
Saldo al inicio del periodo	15.393	14.486	13.153	6	17
Cambios en la previsión					
Previsiones efectuadas en el periodo	3.391	3.891	1.936	(13)	75
Aplicaciones	(1.061)	(1.068)	(1.104)	(1)	(4)
Otros	(1.645)	64	-	(2.670)	-
Efecto Inflación	(1.179)	(1.980)	(1.565)	(40)	(25)
Saldo al cierre del periodo	14.899	15.393	12.420	(3)	20
Cargos al resultado del periodo					
Previsiones efectuadas en el periodo ⁽¹⁾	(3.391)	(3.891)	(1.936)	(13)	75
Cargos directos ⁽¹⁾	(141)	(155)	(172)	(9)	(18)
Créditos recuperados	50	65	31	(23)	61
Cargo neto al resultado del periodo	(3.482)	(3.981)	(2.077)	(13)	68

(1) Concepto incluido en el cálculo del ratio cargo por incobrabilidad sobre préstamos promedio.

El Banco vio incrementada su exposición de 1 a 3 meses en el sector comercial, con documentos y adelantos, así como prendario. Con caída en personales, hipotecarios y tarjetas de crédito, todos segmentos con maturity mayor a 3 meses y de capacidad de refinanciamiento mejor que empresas o pymes para el trimestral de la pandemia. Esperamos en GGAL un impacto relevante por su sobre-exposición y marketshare ganado en los últimos 12 meses en el segmento comercial.

Composición de la cartera de préstamos y otras financiaciones
En millones de pesos a moneda constante

	2020		2019		Variación (%)
	1T	4T	1T	Trimestral	Anual
Entidades financieras					
Préstamos	9.090	11.638	11.465	(22)	(21)
Otras financiaciones	37	24	2	54	1.750
Sector privado no financiero y residentes en el exterior	346.426	341.665	384.434	1	(10)
Préstamos	338.958	330.937	373.291	2	(9)
Adelantos	37.169	17.852	19.125	108	94
Documentos	88.223	81.078	52.322	9	69
Hipotecarios	15.289	16.227	17.736	(6)	(14)
Prendarios	3.312	3.459	1.415	(4)	134
Personales	29.038	28.637	38.390	1	(24)
Tarjetas de crédito	96.047	102.698	101.362	(6)	(5)
Otros préstamos	52.190	66.088	134.697	(21)	(61)
Intereses, ajustes y dif de cotización devengados a cobrar	18.882	16.322	10.205	16	85
Intereses documentados	(1.192)	(1.424)	(1.961)	(16)	(39)
Arrendamientos financieros	2.274	2.561	3.522	(11)	(35)
Otras Financiaciones	5.194	8.167	7.621	(36)	(32)
Sector público no financiero	-	8	-	(100)	-
Total préstamos y otras financiaciones	355.553	353.335	395.901	1	(10)
Previsiones	(15.012)	(15.625)	(12.526)	(4)	20
Préstamos	(14.899)	(15.393)	(12.420)	(3)	20
Arrendamientos financieros	(63)	(48)	(18)	31	250
Otras financiaciones	(50)	(184)	(88)	(73)	(43)
Total préstamos y otras financiaciones, netos	340.541	337.710	383.375	1	(11)

Indicadores relevantes

En porcentajes

	2020		2019		Variación (p.b.)
	1T	4T	1T	Trimestral	Anual
Retorno ⁽¹⁾ s/activo promedio ⁽²⁾	4,44	1,76	4,56	268	(12)
Retorno ⁽¹⁾ s/ patrimonio neto promedio ⁽²⁾	27,06	3,92	39,32	2.314	(1.226)
Margen financiero ⁽²⁾⁽³⁾	21,80	21,49	18,20	31	360
Ratio de eficiencia ⁽⁴⁾	43,05	75,29	43,05	(3.224)	-
Ratio de capital ⁽⁵⁾	21,28	17,53	15,33	375	595
Cartera irregular/ Préstamos sector privado	4,61	5,52	5,15	(91)	(54)
Previsiones / Préstamos sector privado	5,57	5,67	4,68	(10)	89
Previsiones / Cartera irregular	120,88	102,64	90,91	1.824	2.997
Cargo por incobrabilidad / Préstamos promedio ⁽²⁾	5,14	4,97	3,76	17	138

(1) Resultado neto del periodo atribuible a GFG.

(2) Anualizados.

(3) Resultado neto por intereses más, resultado neto de instrumentos financieros más, diferencia de cotización más, primas de seguros más, algunos conceptos incluidos en otros ingresos y egresos operativos sobre activos rentables promedio.

(4) Beneficios al personal más, gastos de administración más, depreciaciones y desvalorizaciones de bienes, sobre el resultado neto por intereses más, resultado neto por comisiones más, resultado neto de instrumentos financieros más, diferencia de cotización más, primas de seguros más, algunos conceptos incluidos en otros ingresos y egresos operativos más, el resultado por la posición monetaria neta.

(5) Ratio calculado sobre el capital del Banco consolidado con Tarjetas Regionales.

La mayor parte de la cartera vence a 1 mes, 185 mil millones, pero está distribuida de manera más uniforme que otros bancos, a 3 meses y 6 meses hay casi la totalidad de los vencimientos a 3 meses. Esto evita una concentración de pérdidas de corto plazo y una mejor capacidad de refinanciar a los clientes. Se observa el peso de los personales, adelantes y documentos comerciales. Tarjetas de Crédito se concentran a 30 días.

Documentos y adelantos que se concentran a corto plazo, 1-3 meses, probablemente hayan migrado a préstamos patrocinados por el gobierno a una menor tasa de interés. Lo mismo el roll over de las tarjetas de crédito de abril, mayo y junio, por un sistema de pagos en cuota para los saldos deudor. Todas estas medidas le quitaron retorno. Al mismo tiempo que obligaron al banco aumentar la remuneración de sus plazos fijos en mayo y junio.

El cuadro a continuación, expone la caída de flujos futuros contractuales, incluyendo intereses y accesorios a devengar hasta el vencimiento de los contratos sin descontar.

Concepto	Cartera vencida	Plazos que restan para su vencimiento						Total al 31.03.20
		1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses	Más de 24 meses	
Sector público no financiero	-	343.744	-	-	-	-	-	343.744
Sector financiero	-	3.047.066	1.296.190	2.751.079	2.108.995	1.878.878	599.622	11.681.830
Sector privado no financiero y residentes en el exterior	15.463.482	182.316.614	76.495.925	80.810.358	78.122.236	81.029.128	55.009.859	569.247.602
TOTAL	15.463.482	185.707.424	77.792.115	83.561.437	80.231.231	82.908.006	55.609.481	581.273.176

Un 11% del total de la cartera la tienen 10 clientes, principalmente empresas, el resto se distribuye de manera atomizada.

GRUPO FINANCIERO GALICIA S.A.
ANEXO C. CONCENTRACION DE PRÉSTAMOS Y OTRAS FINANCIACIONES

CORRESPONDIENTE AL PERIODO INICIADO EL 1° DE ENERO DE 2020 Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2020, PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA

Cifras expresadas en moneda homogénea en miles de pesos, excepto aclaración en contrario

Número de clientes	FINANCIACIONES			
	31.03.20		31.12.19	
	Saldo de deuda	% sobre cartera total	Saldo de deuda	% sobre cartera total
10 mayores clientes	50.151.675	11%	47.399.491	11%
50 siguientes mayores clientes	69.844.740	16%	70.734.358	16%
100 siguientes mayores clientes	34.048.062	8%	33.264.803	7%
Resto de clientes	287.595.841	65%	292.252.461	66%
TOTAL⁽¹⁾	441.640.318	100%	443.651.113	100%

(1) Conciliación entre en anexo C y el estado de situación financiera:

	31.03.20	31.12.19
Préstamos y otras financiaciones	390.819.741	391.373.740
Otros títulos de deuda	21.708.733	20.533.963
Créditos acordados y garantías otorgadas contabilizadas fuera de balance	22.970.214	22.657.445
Más provisiones por incobrabilidad	22.735.693	23.177.230
Más ajuste del marco contable basado en NIIF no computables para el estado de situación de deudores	5.753.179	7.085.579
Menos otros no computables para el estado de situación de deudores	(16.015.646)	(4.019.142)
Menos títulos públicos medidos a valor razonable con cambios en ORI	(6.331.596)	(17.157.702)
Total	441.640.318	443.651.113

El pasivo se concentra a corto plazo, principalmente depósitos a 30 días, cuentas corrientes y cajas de ahorro. El banco tiene un costo de fondeo más barato, porque se financia contra cuenta corriente y cajas de ahorro, y no contra depósitos.

GRUPO FINANCIERO GALICIA S.A.

ANEXO I. APERTURA DE PASIVOS FINANCIEROS POR PLAZOS REMANENTES

CORRESPONDIENTE AL PERIODO INICIADO EL 1° DE ENERO DE 2020 Y FINALIZADO EL 31 DE MARZO DE 2020

Cifras expresadas en moneda homogénea en miles de pesos, excepto aclaración en contrario

El cuadro a continuación, expone la caída de flujos futuros contractuales, incluyendo intereses y accesorios a devengar hasta el vencimiento de los contratos sin descontar.

Concepto	Plazos que restan para su vencimiento						Total al 31.03.20
	1 mes	3 meses	6 meses	12 meses	24 meses	Más de 24 meses	
Depósitos ⁽¹⁾							
Sector público no financiero	9.465.265	815.741	-	-	-	-	10.281.006
Sector Financiero	670.283	-	-	-	-	-	670.283
Sector privado no financiero y Residente en el exterior	427.247.570	38.716.293	6.486.746	3.057.556	163.069	57.027	475.728.261
Pasivos a valor razonable con cambios en resultados	250.820	-	-	-	-	-	250.820
Instrumentos derivados	549.424	-	-	-	-	-	549.424
Operaciones de pase	21.600	-	-	-	-	-	21.600
Otros pasivos financieros	62.000.079	8.364	17.818	27.733	45.125	52.346	62.151.465
Financiamientos recibidos del BCRA y otras instituciones financieras	4.964.567	6.707.867	4.832.166	3.939.511	3.139.207	2.811.592	26.394.910
Obligaciones negociables emitidas	5.641.757	7.657.215	3.130.962	2.604.813	5.694.069	6.746.809	31.475.625
Obligaciones negociables subordinadas	-	-	654.545	654.545	1.309.091	21.979.059	24.597.240
TOTAL	510.811.365	53.905.480	15.122.237	10.284.158	10.350.561	31.646.833	632.120.634

⁽¹⁾ Los vencimientos del primer mes incluyen:

- Cuentas corrientes \$82.585.368
- Cajas de ahorro \$212.383.180
- Plazo fijo \$136.234.907
- Otros depósitos \$6.179.663

BMA: El Banco afrontará el peor trimestre de la historia Argentina con una exposición liviana en la economía Real

Banco Macro apuntó a dos objetivos, una reducción de la cartera comercial, perdiendo marketshare, y una reducción considerable en la estructura de gastos, tanto de administración como comerciales. Mantuvo sin embargo la eficiencia en el uso de los depósitos. Eso le permitió mantener con respecto a otros bancos a un buen nivel sus ratios de eficiencia de estructura y del activo.

RESULTADOS RESUMIDOS En MILLONES de \$	MACRO consolidado			Variación	
	1T 19	4T 19	1T 20	Trimestral	Anual
Resultado neto por intereses	19.961	25.527	21.302	-17%	7%
Resultado neto por comisiones	5.130	4.616	4.431	-4%	-14%
Resultado neto por medición de instrumentos financieros a VRR	-8.103	-279	-4.093	1367%	-49%
Resultado por baja de activos medidos a costo amortizado	-27	60	853	1322%	-3259%
Diferencia de cotización de oro y moneda extranjera	-44	1.472	532	-64%	-1309%
Otros ingresos operativos	4.798	1.011	1.099	9%	-77%
Cargo por incobrabilidad	1.577	1.565	861	-45%	-45%
Ingreso operativo neto	20.138	30.842	23.263	-25%	16%
Beneficios al personal	4.852	5.588	4.726	-15%	-3%
Gastos de administración	3.238	3.693	2.674	-28%	-17%
Depreciaciones y desvalorizaciones de bienes	770	838	836	0%	9%
Otros gastos operativos	4.916	5.182	4.325	-17%	-12%
Resultado operativo	6.362	15.541	10.702	-31%	68%
Resultado por asociadas y negocios conjuntos	41	165	21	-87%	-49%
Resultado por la posición monetaria neta	3.200	-5.112	295	-106%	-91%
Resultados antes de impuesto de las actividades que continúan	9.603	10.594	11.018	4%	15%
Impuesto a las ganancias de las actividades que continúan	5.675	4.461	3.944	-12%	-31%
Resultado neto de las actividades que continúan	3.928	6.133	7.074	15%	80%
Resultado neto del período	3.928	6.133	7.074	15%	80%
Resultado neto del período atribuible a los propietarios de la controladora	3.928	6.132	7.074	15%	80%
Resultado neto del período atribuible a participaciones no controladoras	0	1	0	-100%	0%

El dato más relevante es la fuerte reducción de intereses provenientes de préstamos al sector privado, no solo fue la reducción en las tasas de Leliq. No es un dato menor considerando que durante 2020 los bancos más expuestos a la deuda con personas físicas y comercios, serán los más afectados en prever pérdidas.

INGRESOS POR INTERESES En MILLONES de \$	MACRO consolidado			Variación	
	1T 19	4T 19	1T 20	Trimestral	Anual
Por efectivo y depósitos en bancos	49	74	61	-18%	24%
Por títulos públicos	14.643	10.101	10.446	3%	-29%
Por títulos privados	2	1.077	584	-46%	29100%
Por préstamos y otras financiaciones					
Sector financiero	771	462	252	-45%	-67%
Sector público no financiero	307	306	555	81%	81%
Adelantos	2.915	7.806	4.062	-48%	39%
Documentos	1.864	1.410	1.273		
Hipotecarios	2.028	2.507	1.797	-28%	-11%
Prendarios	199	141	107	-24%	-46%
Personales	8.952	7.192	6.658	-7%	-26%
Tarjetas crédito	3.981	3.236	2.736	-15%	-31%
Arrendamientos financieros	68	32	22	-31%	-68%
Otros	1.438	1.768	1.993	13%	39%
Por operaciones de pase					
BCRA	15	423	322	-24%	2047%
Otras Entidades Financieras	485	357	42	-88%	-91%
INGRESOS POR INTERESES	37.717	36.892	30.910	-16%	-18%

Con respecto al último trimestral, casi la totalidad del incremento del activo fue colocado al banco central y no al sector privado, que de hecho vio nuevamente reducido el peso sobre el activo total de 226 mil millones a 218 mil millones.

**ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA INTERMEDIOS CONSOLIDADOS CONDENSADOS
AL 31 DE MARZO DE 2020 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2019**

(Cifras expresadas en miles de pesos en términos de poder adquisitivo al 31 de marzo de 2020)

Conceptos	Notas	Anexos	31/03/2020	31/12/2019
ACTIVO				
Efectivo y Depósitos en Bancos	6		123.320.547	108.532.630
Efectivo			18.557.351	21.033.451
BCRA			71.818.942	59.460.233
Otras del país y del exterior			32.940.222	28.034.908
Otros			4.032	4.038
Títulos de deuda a valor razonable con cambios en resultados	6 y 37		1.697.689	6.117.632
Instrumentos derivados	6		41.305	54.638
Operaciones de pase	6		409.769	1.172.768
Otros activos financieros	6	R	12.193.631	6.644.655
Préstamos y otras financiaciones	5 y 6	B, C, D y R	225.109.798	238.126.794
Sector Público no Financiero			4.204.004	6.953.767
Otras Entidades financieras			2.776.137	4.260.459
Sector Privado no Financiero y Residentes en el exterior			218.129.657	226.912.568
Otros Títulos de Deuda	6 y 37	R	97.282.079	69.593.506
Activos financieros entregados en garantía	6 y 27		10.000.135	11.505.804
Inversiones en Instrumentos de Patrimonio	6, 11 y 37		1.583.618	1.656.046
Inversión en asociadas y negocios conjuntos	7		168.057	157.744
Propiedad, planta y equipo		F	27.560.613	27.755.745
Activos intangibles		G	3.946.991	3.818.325
Activos por impuesto a las ganancias diferido	16.b)		57.144	46.810
Otros activos no financieros	8		1.462.256	1.169.989
Activos no corrientes mantenidos para la venta			1.948.844	1.887.669
TOTAL ACTIVO			506.782.476	478.240.755

El único segmento donde el banco creció es en adelantos, en el resto de los segmentos vio reducido sustancialmente su negocio de préstamos comerciales. Tarjetas de crédito si bien se mantuvo estable, que no crezca nominalmente nos sugiere que en términos reales el banco opto por una estrategia de no seguir refinanciando a deudores.

FINANCIAMIENTO AL S. PRIVADO	MACRO consolidado			Variación	
En MILLONES de \$	1T 19	4T 19	1T 20	Trimestral	Anual
Adelantos	16.520	40.035	32.161	-20%	95%
Documentos	38.957	21.190	22.907	8%	-41%
Hipotecarios	18.936	13.733	12.760	-7%	-33%
Prendarios	6.464	4.319	3.723	-14%	-42%
Personales	84.687	59.924	57.599	-4%	-32%
Tarjetas de crédito	43.951	45.445	44.286	-3%	1%
Otros	34.803	24.414	27.885	14%	-20%
Intereses	10.927	16.679	15.655	-6%	43%
Total cartera de préstamos	255.245	225.739	216.976	-4%	-15%
Pesos	175.297	185.223	177.936	-4%	2%
Moneda extranjera	79.948	40.516	39.040	-4%	-51%
Fideicomisos financieros	2.037	2.088	1.652	-21%	-19%
Créditos por arrendamiento financiero	570	247	196	-21%	-66%
Otros	652	927	958	3%	47%
Total resto de financiamiento	3.259	3.262	2.806	-14%	-14%
Pesos	2.346	2.150	1.841	-14%	-22%
Moneda extranjera	913	1.112	965	-13%	6%
Total financiamiento al s. privado	258.504	229.001	219.782	-4%	-15%

A diferencia de otros bancos, Macro sí se financiaba con plazos fijos en vez de la cuenta corriente y cajas de ahorro, pero durante el Q1 de 2020 la estrategia cambió, y el banco dejó de tomar depósitos con una reducción de 42% en el stock y se centró en el fondeo barato de cuentas a la vista de baja remuneración. Un dato no menor, encarando un trimestre último que desde mayo vio incrementado considerablemente el costo de fondeo por las disposiciones del BCRA de fijar una tasa del 75% de las Leliqs. El banco podría verse favorecido si volvió a tomar depósitos, pero contra Leliqs, lo que sugeriría un incremento de los depósitos, pero de manera eficiente.

DEPOSITOS POR MONEDA	MACRO consolidado			Variación	
En MILLONES de \$	1T 19	4T 19	1T 20	Trimestral	Anual
Sector público no financiero	41.767	18.930	27.310	44%	-35%
Sector financiero	313	339	291	-14%	-7%
Sector privado no financiero y residentes en el exterior	362.357	264.099	283.714	7%	-22%
Cuentas corrientes	36.369	43.253	53.685	24%	48%
Cajas de ahorros	98.913	97.804	95.451	-2%	-4%
Plazo fijo	220.804	114.341	127.287	11%	-42%
Otros	6.271	8.701	7.291	-16%	16%
TOTAL	404.437	283.368	311.315	10%	-23%
Pesos	278.367	197.471	233.413	18%	-16%
Moneda extranjera	126.070	85.897	77.902	-9%	-38%

En el primer trimestre ante la reducción del crédito al sector privado, volvió a incrementar sus ingresos financieros prestándole al BCRA vía Leliqs, pero pese a un incremento de 44% en el trimestre, es la mitad de los préstamos al sector público de 2019. Un dato positivo de cara a una eventualidad a futuro con las Leliqs.

ACTIVOS LIQUIDOS	MACRO consolidado			Variación	
En MILLONES de \$	1T 19	4T 19	1T 20	Trimestral	Anual
Disponibilidades	111.725	108.533	123.321	14%	10%
Gtías Constituidas a favor de las Cámaras	8.508	8.019	8.699	8%	2%
Call otorgado	265	108	600	456%	126%
Leliqs	146.752	49.515	71.442	44%	-51%
TOTAL	267.250	166.175	204.062	23%	-24%
Cobertura sobre total de depósitos	66%	59%	66%		

Durante el Q1 logró reducir sustancialmente la cartera irregular, principalmente en Consumo. Para el Q2 esperamos un crecimiento sustancial, pero focalizada en la comercial más que en consumo. La disposición del BCRA sobre los saldos deudores con las tarjetas de crédito no mostrará el impacto de mora en los pagos de estos consumos hasta el Q3 que comenzó en julio. Los saldos deudores hasta finales de marzo se refinanciaron automáticamente en 9 cuotas comenzando desde el primer mes del Q3.

CALIDAD DE CARTERA En MILLONES de \$	MACRO consolidado			Variación	
	1T 19	4T 19	1T 20	Trimestral %	Anual %
Cartera comercial	102.061	112.244	99.354	-11%	-3%
Cartera irregular	917	1.499	1.353	-10%	48%
Cartera de consumo	170.515	137.411	134.924	-2%	-21%
Cartera Irregular	4.616	3.676	1.835	-50%	-60%
Cartera Total	272.576	249.655	234.279	-6%	-14%
Cartera irregular	5.533	5.175	3.188	-38%	-42%
Cartera irregular / Cartera total	2,03%	2,07%	1,36%		
Previsiones totales (*)	6.192	5.488	5.531	1%	-11%
Cobertura cartera irregular c/previsiones	111,91%	106,05%	173,49%		
Aplicaciones	1.434	664	522	-0,2	-64%
Aplicaciones / Cartera Total	0,53%	0,27%	0,22%		
Cartera Comercial	0,90%	1,34%	1,36%		
Cartera Consumo	2,71%	2,68%	1,36%		

(*) Bajo modelo de Perdida Esperada (PCE) NIIF 9

La cartera des-agregada de inversiones en Banco Macro tiene una exposición mas alta en Leliq que en el Q4, pero menor en lo comercial y consumo. Dejando un perfil de liquidez y mora bajo.

37. OTRAS INFORMACIONES

A continuación se exponen las cifras correspondientes al detalle de Títulos públicos y privados al 31 de marzo de 2020 y 31 de diciembre de 2019:

Descripción	31/03/2020	31/12/2019
Títulos de deuda a valor razonable con cambios en resultados		
Títulos Públicos	1.032.483	5.184.963
Títulos Privados	662.337	932.669
Títulos públicos – del exterior	2.869	
Total Títulos de Deuda a Valor Razonable con cambios en Resultados	1.697.689	6.117.632
Otros títulos de deuda		
Medidos a valor razonable con cambios en ORI		
Letras del BCRA	71.442.137	49.514.606
Títulos Públicos	6.577.773	506.981
Títulos Públicos – del exterior	3.481.342	516.435
Total medidos a valor razonable con cambios en ORI	81.501.252	50.538.022
Medición a costo amortizado		
Títulos Públicos (ver Notas 10 y 38)	13.443.099	16.130.299
Títulos Privados	2.317.649	2.925.185
Notas del BCRA	20.079	
Total medidos a costo amortizado	15.780.827	19.055.484
Total Otros Títulos de Deuda	97.282.079	69.593.506
Inversiones en instrumentos del patrimonio		
Medidos a Valor Razonable con cambios en Resultados	1.583.618	1.656.046
Total de Instrumentos de Patrimonio	1.583.618	1.656.046

La cartera de préstamos de Macro no se diferencia en la concentración a la de Galicia. El 63% de su clientela está atomizada.

**CONCENTRACIÓN PRÉSTAMOS Y OTRAS FINANCIACIONES CONSOLIDADO
AL 31 DE MARZO DE 2020 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2019**

(Cifras expresadas en miles de pesos en términos de poder adquisitivo al 31 de marzo de 2020)

Número de clientes	31/03/2020		31/12/2019	
	Saldo de deuda	% sobre cartera total	Saldo de deuda	% sobre cartera total
10 Mayores clientes	37.180.167	15,87	40.936.633	16,40
50 Sigüientes mayores clientes	32.147.390	13,72	38.431.162	15,39
100 Sigüientes mayores clientes	15.434.864	6,59	16.875.219	6,76
Resto de clientes	149.516.034	63,82	153.412.491	61,45
Total (1)	234.278.455	100,00	249.655.505	100,00

Sobre una cartera de préstamos de 307mm 83mm se concentran a corto plazo. Estos fondeos a 1 y 3 meses muy probablemente hayan migrado hacia financiamiento barato comercial y de consumo, con créditos de tasa máxima y/o subsidiada.

**APERTURA POR PLAZOS DE PRÉSTAMOS Y OTRAS FINANCIACIONES CONSOLIDADO
AL 31 DE MARZO DE 2020**

(Cifras expresadas en miles de pesos en términos de poder adquisitivo al 31 de marzo de 2020)

Concepto	Cartera vencida	Plazos que restan para su vencimiento						Total
		Hasta 1 mes	Más de 1 mes y hasta 3 meses	Más de 3 meses y hasta 6 meses	Más de 6 meses y hasta 12 meses	Más de 12 meses y hasta 24 meses	Más de 24 meses	
Sector público no financiero		658.871	461.645	784.245	1.552.855	2.530.906	1.362.368	7.350.890
Sector financiero		816.860	456.184	1.007.000	413.483	2.096.436	3.630	4.793.593
Sector privado no financiero y residentes en el exterior	3.642.072	81.649.700	28.259.621	34.083.166	34.073.031	47.024.806	66.439.553	295.171.949
Total	3.642.072	83.125.431	29.177.450	35.874.411	36.039.369	51.652.148	67.805.551	307.316.432

**APERTURA POR PLAZOS DE PRÉSTAMOS Y OTRAS FINANCIACIONES CONSOLIDADO
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2019**

(Cifras expresadas en miles de pesos en términos de poder adquisitivo al 31 de marzo de 2020)

Concepto	Cartera vencida	Plazos que restan para su vencimiento						Total
		Hasta 1 mes	Más de 1 mes y hasta 3 meses	Más de 3 meses y hasta 6 meses	Más de 6 meses y hasta 12 meses	Más de 12 meses y hasta 24 meses	Más de 24 meses	
Sector público no financiero		2.947.839	697.539	823.924	1.980.466	3.263.851	2.178.477	11.892.096
Sector financiero		1.978.479	2.378.722	508.616	680.653	962.645	5.893	6.515.008
Sector privado no financiero y residentes en el exterior	3.908.564	97.771.269	29.119.755	26.138.101	32.645.430	47.080.266	72.638.857	309.302.242
Total	3.908.564	102.697.587	32.196.016	27.470.641	35.306.549	51.306.762	74.823.227	327.709.346

En el presente Anexo se expone la caída de flujos futuros contractuales, incluyendo los intereses y accesorios a devengar hasta el vencimiento de los contratos.

A diferencia de la cartera de préstamos, la de depósitos está más atomizada, en un 80%. Esto se debe al fuerte perfil del banco en el interior, como banco de depósito de salarios de empresas y entes públicos.

CONCENTRACIÓN DE LOS DEPÓSITOS CONSOLIDADO
AL 31 DE MARZO DE 2020 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2019
 (Cifras expresadas en miles de pesos en términos de poder adquisitivo al 31 de marzo de 2020)

Número de clientes	31/03/2020		31/12/2019	
	Saldo de colocación	% sobre cartera total	Saldo de colocación	% sobre cartera total
10 Mayores clientes	28.565.889	9,18	26.442.516	9,33
50 Siguietes mayores clientes	20.449.569	6,57	13.156.472	4,64
100 Siguietes mayores clientes	12.378.769	3,98	10.244.078	3,62
Resto de clientes	249.920.790	80,27	233.524.538	82,41
Total	311.315.017	100,00	283.367.604	100,00

De un total de depósitos de 384 mil millones, 332 mil se concentran en 1 a 3 meses, el banco verá impactado el costo del fondeo por las circulares del BCRA imponiendo una tasa mínima de 75% de la tasa de referencia de las Leliqs.

APERTURA DE PASIVOS FINANCIEROS POR PLAZOS REMANENTES CONSOLIDADO
AL 31 DE MARZO DE 2020
 (Cifras expresadas en miles de pesos en términos de poder adquisitivo al 31 de marzo de 2020)

Concepto	Plazos que restan para su vencimiento						Total
	Hasta 1 mes	Más de 1 mes y hasta 3 meses	Más de 3 meses y hasta 6 meses	Más de 6 meses y hasta 12 meses	Más de 12 meses y hasta 24 meses	Más de 24 meses	
Depósitos	283.641.497	24.881.022	3.692.385	854.829	58.588	7.768	313.136.089
Sector público no financiero	26.757.584	600.631	168.443	832			27.527.490
Sector financiero	291.115						291.115
Sector privado no financiero y residentes en el exterior	256.592.798	24.280.391	3.523.942	853.997	58.588	7.768	285.317.484
Instrumentos derivados	2.526	157.769					160.295
Otros pasivos financieros	23.266.365	42.967	13.806	21.324	151.380	13.637	23.509.479
Financiaciões recibidas del BCRA y otras instituciones financieras	142.820	155.468	350.421	105.959	144.722	27.561	926.951
Obligaciones negociables emitidas	223.633	248.581	197.524	657.702	3.111.861	3.089.501	7.528.802
Obligaciones negociables subordinadas		847.040		870.341	1.740.682	35.359.051	38.817.114
Total	307.276.841	26.332.847	4.254.136	2.510.155	5.207.233	38.497.518	384.078.730

En el presente Anexo se expone la caída de flujos futuros contractuales, incluyendo los intereses y accesorios a devengar hasta el vencimiento de los contratos.

Banco Macro tuvo un perfil más agresivo que otros bancos en la reducción de gastos administrativos y de comercialización. La baja de estos gastos llega a explicar el 25/30% de la mejor en el resultado del trimestre.

**NOTAS A LOS ESTADOS FINANCIEROS INTERMEDIOS
SEPARADOS CONDENSADOS AL 31 DE MARZO DE 2020**
(Cifras expresadas en miles de pesos en términos de poder adquisitivo al 31 de marzo de 2020)

21. GASTOS DE ADMINISTRACIÓN

Conceptos	31/03/2020	31/03/2019
Gastos de mantenimiento, conservación y reparaciones	401.223	429.076
Impuestos	380.642	408.237
Transportadora de caudales, documentación y eventos	345.419	353.374
Electricidad y comunicaciones	310.791	321.771
Honorarios a Directores y Síndicos	293.541	488.926
Servicios de seguridad	293.533	328.066
Gastos de Software	200.279	232.252
Otros honorarios	173.330	241.909
Propaganda y publicidad	57.439	79.347
Representación, viáticos y movilidad	29.611	46.382
Seguros	25.420	30.400
Alquileres	22.504	79.650
Papelaría y útiles	19.235	26.553
Servicios administrativos contratados	642	1.089
Otros	82.914	130.012
	2.636.523	3.197.044

22. OTROS GASTOS OPERATIVOS

Conceptos	31/03/2020	31/03/2019
Impuesto sobre los ingresos brutos	2.433.756	2.858.883
Por tarjetas	833.229	981.058
Cargos por otras provisiones	300.338	282.977
Impositivos	124.983	1.103
Aporte al Fondo de Garantía de los Depósitos	121.029	161.041
Donaciones	108.057	53.379
Intereses sobre el pasivo por arrendamiento	32.714	26.207
Siniestros	14.702	16.747
Por reconocimiento inicial de préstamos	2.827	
Por modificación sustancial de pasivos financieros	513	
Pérdida por venta o desvalorización de propiedades de inversión y de otros activos no financieros		110.064
Otros	335.085	407.761
	4.307.233	4.899.220

La cartera de inversión del Banco se concentra en Leliqs de corto plazo. Esperamos un crecimiento sustancial de este instrumento durante el Q3, debido al crecimiento de los depósitos en Pesos y la preferencia de los bancos por asignarle a un deudor público sus excedentes de liquidez que prestarlos al sector privado con dudosa capacidad crediticia por la pandemia.

**DETALLE DE TÍTULOS PÚBLICOS Y PRIVADOS
AL 31 DE MARZO DE 2020 Y 31 DE DICIEMBRE DE 2019**
(Cifras expresadas en miles de pesos en términos de poder adquisitivo al 31 de marzo de 2020)

				Tenencia			Posición				
				31/03/2020			31/12/2019				
Denominación				Identificación	Valor razonable	Nivel de valor razonable	Saldos de libros	Saldos de libros	Posición sin opciones	Opciones	Posición final
OTROS TÍTULOS DE DEUDA											
Medidos a valor razonable con cambios en ORI											
- Del país											
Títulos públicos											
Letras del Tesoro Nacional BADLAR + 400PB - Vto. 18-09-2020				5356		2	5.232.799		5.232.799		5.232.799
Letras del Tesoro Nacional capitalizables en pesos - Vto. 31-10-2019 (1)				5269		1	303.324		303.324		303.324
Letras del Tesoro de la Provincia de Neuquén S1 C1 - Vto. 29-07-2020				42185		2	273.260		273.260		273.260
Letras del Tesoro Nacional BADLAR + 175PB - Vto. 28-05-2020				5355		1	265.200		265.200		265.200
Letras del Tesoro de la Provincia de Chaco CL6 - Vto. 24-07-2020				42196		2	183.143		183.143		183.143
Bonos Discount denominados en pesos al 5.83% - Vto. 31-12-2033				45696		1	85.095	90.395	85.095		85.095
Subtotal de títulos públicos del país							6.342.821	90.395	6.342.821		6.342.821
Letras BCRA											
Letras de liquidez del BCRA en pesos - Vto. 31-03-2020				80042		1	29.944.427		29.944.427		29.944.427
Letras de liquidez del BCRA en pesos - Vto. 08-04-2020				80013		2	14.950.392		14.950.392		14.950.392
Letras de liquidez del BCRA en pesos - Vto. 21-04-2020				80015		2	7.499.476		7.499.476		7.499.476
Letras de liquidez del BCRA en pesos - Vto. 23-04-2020				80016		2	7.355.288		7.355.288		7.355.288
Letras de liquidez del BCRA en pesos - Vto. 03-04-2020				80012		1	5.988.846		5.988.846		5.988.846
Letras de liquidez del BCRA en pesos - Vto. 14-04-2020				80014		2	5.703.708		5.703.708		5.703.708
Letras de liquidez del BCRA en pesos - Vto. 03-01-2020				80049				15.935.342			
Letras de liquidez del BCRA en pesos - Vto. 07-01-2020				80049				12.190.090			
Letras de liquidez del BCRA en pesos - Vto. 08-01-2020				80049				10.665.095			
Letras de liquidez del BCRA en pesos - Vto. 06-01-2020				80049				8.576.445			
Otros								2.147.634			
Subtotal de letras BCRA							71.442.137	49.514.606	71.442.137		71.442.137
Total de otros títulos de deuda medidos a valor razonable con cambios en ORI							77.784.958	49.605.001	77.784.958		77.784.958
Medición a costo amortizado											
- Del país											
Títulos públicos											
Bonos de la Nación Argentina en pesos - Tasa Fija 26% - Vto. 21-11-2020				5330	11.217.405	2	10.971.869	8.595.927	10.971.869		10.971.869
Bonos del Tesoro de la Nación Argentina en pesos ajustable por CER - Vto. 05-08-2021				5359	1.734.856	1	2.035.160		2.035.160		2.035.160
Bonos Discount denominados en pesos al 5.83% - Vto. 31-12-2033				45696	319.431	1	316.815	346.496	316.815		316.815
Letras del Tesoro Nacional capitalizables en pesos - Vto. 30-04-2020				5271	80.843	1	94.997	6.459	94.997		94.997
Bonos Par denominados en pesos - Vto. 31-12-2038				45695	52.230	1	24.258	24.931	24.258		24.258
Cupón Letras del Tesoro Nacional capitalizables en pesos - Vto. 26-02-2020 (2)				5349				1.619.338			
Letras del Tesoro Nacional capitalizables en pesos - Vto. 13-05-2020 (2)				5343				1.550.045			
Letras del Tesoro Nacional capitalizables en pesos - Vto. 29-08-2020				5341				1.317.513			
Cupón Letras del Tesoro Nacional capitalizables en pesos - Vto. 11-03-2020 (2)				5351				952.185			
Letras del Tesoro Nacional capitalizables en pesos - Vto. 31-10-2019				5269				844.298			
Otros								873.107			
Subtotal de títulos públicos del país							13.443.099	16.130.299	13.443.099		13.443.099
Notas BCRA											
Notas de compensación de efectivo del BCRA - Vto. 24-04-2019				80001	20.079	3	20.079		20.079		20.079
Subtotal de notas BCRA							20.079		20.079		20.079
Títulos privados											
Valores de Deuda Fiduciaria Fideicomiso Financiero Megabono S214 CL.A - Vto. 28-09-2020				54458	195.951	3	171.465	317.985	171.465		171.465
Obligaciones Negociables Banco Galicia SA CD05 S001 - Vto. 26-04-2020				53477	163.546	2	150.346	129.172	150.346		150.346
Valores de Deuda Fiduciaria Fideicomiso Financiero Secubono S197 CL.A - Vto. 28-12-2020				54645	150.302	3	146.090		146.090		146.090
Obligaciones Negociables YPF CD17 - Vto. 30-04-2020				38562	118.024	2	111.134	102.284	111.134		111.134
Valores de Deuda Fiduciaria Fideicomiso Financiero Carbarino 153 CL.B - Vto. 10-06-2020				54404	110.749	3	98.643	130.446	98.643		98.643
Obligaciones Negociables HSBC Bank Argentina SA C007 - Vto. 17-12-2020				53068	132.530	2	91.371	71.288	91.371		91.371
Obligaciones Negociables YPF SA CD43 - Vto. 21-10-2023				50939	53.849	1	89.424	79.450	89.424		89.424
Valores de Deuda Fiduciaria Fideicomiso Financiero Secubono S196 CL.A - Vto. 30-11-2020				54595	91.352	3	88.208		88.208		88.208
Obligaciones Negociables Banco Provincia de Buenos Aires CO12 - Vto. 15-02-2020				42075	91.612	2	78.079	80.652	78.079		78.079
Obligaciones Negociables BBVA Banco Francés SA C027 - Vto. 28-08-2020				54079	106.089	2	73.035	69.386	73.035		73.035
Otros							1.219.854	1.944.522	1.219.854		1.219.854
Subtotal de títulos privados del país							2.317.649	2.925.185	2.317.649		2.317.649
Total de otros títulos de deuda medidos a costo amortizado							15.780.827	19.055.484	15.780.827		15.780.827
TOTAL DE OTROS TÍTULOS DE DEUDA							93.565.785	68.660.485	93.565.785		93.565.785

- (1) Por cuestiones operativas, el título se liquidó el 01/04/2020.
- (2) Ver Nota 38 a los Estados financieros intermedios consolidados condensados.

ESTRATEGIA

El escenario

Los bancos en los próximos meses deberán reclamarle al BCRA una mayor flexibilidad operativa. Hoy el negocio bancario se reduce a individuos y asignación de liquidez a instrumentos de títulos públicos. Es un negocio que no genera mejores opciones y que permitan hacer crecer la cartera global de créditos. Todo converge a un protagonismo aún más relevante que el actual de las Leliqs hacia fin de año. Con una imposibilidad del BCRA de bajar las tasas sin impactar en la brecha cambiaria, y así sosteniendo en el tiempo el encarecimiento del fondeo de los bancos. El BCRA sabe que, si impide a los bancos ubicar su sobrante de liquidez en PASES o Leliqs, las tasas volverán a bajar y no habrá incentivo del sistema para tomar depósitos mayoristas a tasa preferencial, expulsando a cada vez más capital del mercado bancario al mercado bursátil. Este circuito que conecta a la emisión para fondeo al sector público y los bancos, serán el gran desafío del sistema, hoy no está claro cómo se resolverá. La variable “crecimiento” no es capaz de absorber los niveles actuales de liquidez, y de hacerlo tendrá a un BCRA muy activo vendiendo reservas, que no tiene.

El sistema financiero va hacia una trampa de liquidez que no está en claro como saldrá, pero esto convivirá con las expectativas de las negociaciones con el FMI, independiente del resultado del canje con los acreedores del exterior. El mercado se focalizará en las reformas que Argentina deberá realizar para obtener un nuevo perfil de pagos de deuda a 10 años del FMI. No estará centrado en la capacidad política del actual gobierno de llevar adelante las reformas, sino en cerrar un acuerdo, ya habrá tiempo para descontar lo evidente en precios.

Esto ayudará a recomponer precios de mercado. Los actuales valores permiten pensar en precios similares a los del verano en dolares, sugiriendo una recomposición de hasta 50% GGAL y BMA.

Durante todo este semestre el riesgo local se reduce a la brecha cambiaria y el impacto en el costo del fondeo, es de esperar que si la brecha vuelve a incrementarse las Leliqs deban aumentarse nuevamente, y eso direccionará más capital hacia el pasivo del BCRA, volviéndose a mediano plazo inviable, pero resulta poco probable que durante este año esa inviabilidad se manifieste.

Los bancos tienen hoy como neutralizar el costo del fondeo ante un incremento de la brecha. Deberán focalizarse en como refinanciar a sus clientes y evitar una mora sistémica. Las bajas tasas de refinanciamiento serán la salida, pero el costo será la rentabilidad.

Un salto cambiario este año tendrá un impacto en precios, de ocurrir la probabilidad se centra en noviembre y diciembre, cuando más reservas pueden ser demandadas por el sector privado, principalmente financiero, ante los elevados pagos de deuda con baja probabilidad de roll over. Es de esperar que las empresas continúen con canjes durante el segundo semestre, sobre todo BHIP, IRSA y IRCP, que combinadas deben abonar unos 500 millones de dolares.

Los bancos hacia fin de año tendrán autorización del BCRA para distribuir dividendos, pero los bancos internacionales se verán limitados de hacer giros al exterior, es de esperar que parte de esos resultados no asignados vayan al sector de inmuebles. Esperamos que esto suceda en gran parte de los bancos, la estrategia de seguir comprando acciones no perdurará en el tiempo.

Bajo estas condiciones priorizamos el posicionamiento en BMA sobre GGAL y SUPV. Con un objetivo de 35 USD en NY para el ADR.

El presente informe es publicado por Bull Market Brokers S. A. (BMB) y ha sido preparado por el Departamento de Research de BMB. El objetivo del presente informe es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de BMB para la compra o venta de los títulos valores y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El presente informe no debe ser considerado un prospecto de emisión u oferta pública. Aunque la información contenida en el presente informe ha sido obtenida de fuentes que BMB considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y BMB no ha verificado en forma independiente la información contenida en este informe, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación relativa a los emisores descripta en este informe. BMB no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Todas las opiniones o estimaciones vertidas en el presente informe constituyen nuestro juicio y pueden ser modificadas sin previo aviso.