



Universidad de  
**San Andrés**

Escuela de Administración y Negocios  
Magister en Finanzas

**Trabajo Final de Graduación**

**Valuación del Banco de la Ciudad de Buenos Aires**

Autor: Saladino, María Clara

DNI: 36382619

Director de Trabajo final de Graduación: Epstein, Javier

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, Diciembre 2021

## Resumen ejecutivo

El presente trabajo tiene como objetivo la valuación del capital accionario del Banco de la Ciudad de Buenos Aires (BCBA de aquí en adelante) al 31 de Diciembre de 2020. Dicha valuación será realizada a través del método de descuento de flujos de fondos libres para los accionistas y el método de valuación por comparables.

Inicialmente se analizó la industria que se destaca por ser un mercado financiero - bancario muy concentrado en pocas instituciones preponderando los bancos de capital público. Además, se analizó la importancia o participación del banco dentro del mercado que lo posiciona dentro de los 10 primeros bancos del sistema financiero (4% de cuota de mercado de préstamos y depósitos) y entre los primeros de capitales netamente públicos.

Luego se pasó a valorar al BCBA a través de los métodos ya mencionados partiendo de análisis del contexto macroeconómicos futuro de Argentina para los próximos 5 años y del sistema financiero en general, para después pasar a estimar el crecimiento proyectado del Banco de la Ciudad de Buenos Aires y sus flujos de fondos liberados.

Con todos los datos proyectados se obtuvo una valuación para el BCBA de AR\$167.187 millones.

Posteriormente, se analizaron varios escenarios alternativos (optimistas y pesimistas) a través del método de estática comparada, cambiando una variable determinante y dejando constante el resto.

Estos escenarios mostraron que los mayores impactos en la valuación del BCBA se dan por cambios en la cuota de mercado de préstamos (+10% AR\$294.360 millones / -10% AR\$59.880 millones) y depósitos (+5% AR\$57.873 millones / -5% AR\$354.696 millones) porque generan expansión o contracción del balance de forma integral y, también, por cambios en el tipo de cambio por mayor o menor devaluación (+15% AR\$263.491 millones / -15% AR\$85.753 millones) dado que posee gran parte de sus depósitos vista y a plazo estables en esta moneda.

Luego se valuó al BCBA utilizando el método de valuación por comparables para el cual, inicialmente se tomaron varias instituciones de la industria bancaria y luego se eligieron dos bancos de negocio similar al BCBA como son el Banco Macro y Supervielle estimando con los datos obtenidos un P/E de 5-8x y P/V de 1,2-1,6x.

A través de un análisis de sensibilidad adicional de esos indicadores se pudo estimar que el valor de capital accionario debería oscilar entre AR\$130.000 - 200.000 millones, que también está alineado con la valuación a través del método de flujos de fondos descontados.

Para finalizar, es importante aclarar que el BCBA no cotiza en los mercados de valores por lo cual no se puede comparar los valores del capital accionario obtenidos en el documento con precios de mercado.



# Índice

Resumen ejecutivo.....	2
1. Glosario.....	5
2. Descripción del negocio.....	6
2.1 Historia y rol principal.....	6
2.2 Productos.....	7
2.3 Evolución de Ingresos y Margen Financiero.....	10
3. Industria.....	12
3.1 Macroeconomía.....	12
3.2 Sistema Financiero.....	14
4. Posicionamiento Competitivo.....	24
5. Análisis Financiero.....	29
5.1 Balance.....	29
5.2 Indicadores.....	32
6. Valuación.....	41
6.1 Flujos de Fondos.....	41
6.1.1 Introducción.....	41
6.1.2 Proyecciones.....	43
6.1.3 Metodología.....	69
6.2 Análisis de Sensibilidad.....	78
6.3 Múltiplos.....	80
7. Conclusiones.....	83
8. Bibliografía.....	84
9. Anexos.....	86

## 1. Glosario

### BADLAR

Inglés: Buenos Aires Deposit of Large Ammount rate

Español: Tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos, por el promedio de entidades financieras, 17

### CAGR

Inglés: Compound Annual Growth Rate

Español: Tasa de crecimiento anual compuesta, 7

### CAPM

Inglés: Capital Assets Pricing Model

Español: Modelo de valuación de activos financieros , 32

### CER

Coeficiente de Estabilización de Referencia, 52

### CVS

Coeficiente de Variación Salarial, 52

### FCFE

Inglés:Free Cash Flow to Equity

Español: Flujos de Fondos para los accionistas, 31

### P/BV

Inglés: Price to Book Value

Español: Precio sobre Valor de Libro, 67

### P/E

Inglés: Price To Earnings

Español: Precio sobre Rendimiento, 68

### ROA

Inglés: Return on Assets

Español: Retorno sobre los activos, 25

### ROE

Inglés: Return on Equity

Español: Retorno sobre el capital, 24

### UVA

Unidad de Valor Adquisitivo es una unidad de cuenta o moneda cuyo valor se ajusta de acuerdo al CER, es decir, con la inflación, 5

## 2. Descripción del negocio

### 2.1 Historia y rol principal

El Banco Ciudad de Buenos Aires es una institución bancaria de capitales públicos que inició sus actividades en el año 1878 con el nombre de Monte Piedad de la Provincia de Buenos Aires. Su objetivo inicial era dar créditos prendando objetos (pignoratícios-empeño) generando con esa garantía préstamos menos onerosos, con menos tasa de interés que el mercado y sosteniendo un fin social.

Diez años después de su nacimiento, en 1888, el Banco cambia su jurisdicción a la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA de aquí en adelante) y en 1904 se transforma en el Banco Municipal de Préstamos y Caja de Ahorros de la Capital. Con el tiempo, en 1972, pasa a llamarse con el nombre que lleva hoy en día.

El BCBA tiene personería jurídica y posee autarquía con autonomía de gestión, independencia presupuestaria, administrativa, y por mandato constitucional, es el Banco Público Oficial de la CABA. El BCBA es un ente que no cotiza en la bolsa de valores y cuyo capital proviene 100% del aporte de la CABA.

Según su carta orgánica, es agente financiero de la CABA y cumple el rol de ser instrumento de políticas crediticias para promoción del desarrollo económico, crecimiento de empleo, la equidad distributiva y mejora de la calidad de vida de los habitantes de las zonas donde opera el Banco, asistiendo, principalmente, a las pequeñas y medianas empresas (PyMEs de aquí en adelante) y fomentando también el crédito social como en sus orígenes. El Banco siempre está por detrás de los proyectos de interés de la Ciudad brindando financiamiento tanto a entes públicos como a compañías e individuos privados.

Desde sus inicios, el BCBA se encuentra en constante expansión geográfica cruzando los límites de la jurisdicción con el objetivo de captar más clientes y ganar cuota de mercado. Hoy en día, el Banco cuenta con 77 sucursales (incluidos anexos) dentro de la Ciudad de Autónoma de Buenos Aires, 17 sucursales en la Provincia de Buenos Aires, 2 sucursales en Córdoba (Capital y Río Cuarto), una en Mendoza Capital, una en Tucumán y otra en Salta. Estas dos últimas, son sucursales con actividad muy incipiente inauguradas en el 2019.

## 2.2 Productos

Los productos o préstamos que comercializa el BCBA se pueden dividir en tres grandes líneas:

- Consumo (individuos/familias/consorcios), principalmente, créditos a la vivienda (auge desde 2017 por hipotecarios en moneda UVA), tarjetas de crédito y préstamos personales;
- Comerciales, sobre todo, para financiar a PyMEs en Capital de Trabajo y Proyectos de Inversión;
- Microfinanzas o créditos a micro emprendedores acompañando el rol social, dando asistencia a sectores poco bancarizados.

Estos productos son muy similares en todas las instituciones financieras, sin embargo, el BCBA tiene la particularidad de tener una oferta muy competitiva con tasas de interés muy bajas considerando la media del mercado que, por lo general, vienen de programas nacionales y locales de subsidio a determinados sectores. Además, otra diferenciación es que el BCBA cobra muy pocas comisiones (afectan solo a una parte de la cartera comercial, sobre todo).

Respecto a la cartera pasiva, los productos que ofrece son muy estándares similares a otras instituciones bancarias y no se distingue de la oferta general del mercado:

- Cuentas a la vista no remuneradas: caja de ahorros y cuentas corrientes en distintas monedas. No posee cuentas remuneradas;
- Plazo Fijos en distintas monedas (pesos, uva, dólares);
- Fondos Comunes de Inversión (actividad muy incipiente) que gestiona a través de un tercero administrador, no son propios.

Si se observa la cartera, en principio es importante destacar que casi el 100% de los préstamos son al sector privado no financiero, siendo las financiaciones al sector público y financiero menos del 2% de la cartera total.

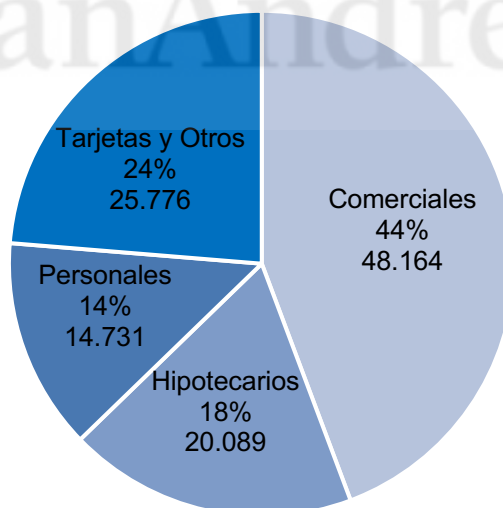
A diciembre de 2020 el BCBA cuenta con AR\$126.259 millones de préstamos totales (pesos y dólares a todos los sectores) de los cuales el 44% de los créditos son comerciales (en su mayoría capital de trabajo de PyMEs 80% y Bienes de Capital 12%), 18% hipotecarios, 14% personales y 24% de tarjetas de crédito.

Estos datos son a valor de origen, es decir, sin considerar que más de la mitad de los créditos hipotecarios, casi el 20% de los personales y el 7% de los comerciales son en UVA y su capital se revalúa mensualmente dado que es una moneda ajustable por inflación. El revalúo de UVA, hoy en día, es un activo importante más dentro del banco e implica aproximadamente AR\$23.000 millones.

Siguiendo con su actividad inicial, el Banco mantiene una pequeña actividad pignoraticia y realiza remates públicos cuando es requerido por la CABA.

Gráfico 1

### Composición cartera de Préstamos a Dic-20 en millones de AR\$ y %



Fuente: Informe sobre Entidades Financieras BCRA

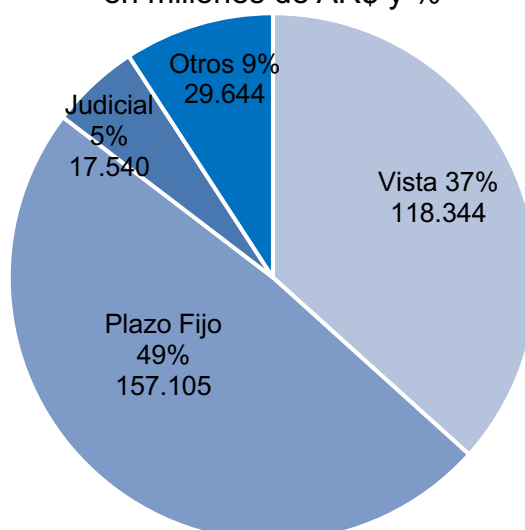


Por la parte de depósitos, el BCBA tiene gran parte de su fondeo cautivo dado que es el principal ente recaudador de impuestos, contribuciones y tasas de la CABA, es pagador de jubilaciones, pensiones y beneficios de programas de asistencia social, así como también, es acreedor de gran parte de los depósitos judiciales del sistema federal que se mantienen bajo custodia hasta su liberación por sentencia.

De todos sus pasivos AR\$ 322.633 millones, casi la mitad son depósitos a plazo (49%) y un 42% son depósitos vista (cajas de ahorro, cuentas corrientes no remuneradas y depósitos judiciales vista pendientes de liquidación). Del total de vista sin judiciales, aproximadamente el 30% son cuentas sueldo y el 20% son cajas de ahorro en dólares. El resto de los depósitos en gran parte son otros impuestos a liquidar provenientes de su actividad de tesorería y otras obligaciones por intermediación financiera que son varias series de obligaciones negociables emitidas por el BCBA que están en manos de diversos acreedores, tanto en moneda AR\$ como ajustables por inflación (esta última es solo AR\$ 4.000 millones emisión a valor de origen).

Respecto a los sectores en los que está dividida la cartera, el 64% de todos los depósitos son del sector privado siendo aproximadamente 50% depósitos vista y 50% a plazo. El 32% son depósitos del sector público (70% a plazo fijo y 30% vista) y el restante son depósitos al sector financiero.

Gráfico 2  
Composición de cartera de Depósitos  
a Dic-20  
en millones de AR\$ y %

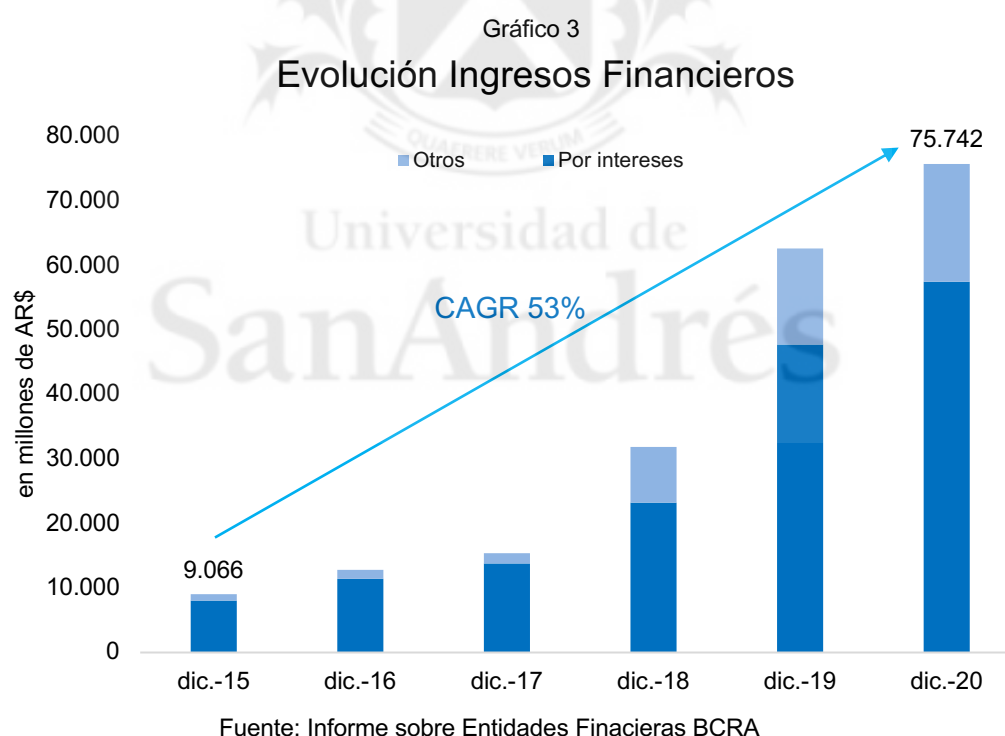


Fuente: Informe sobre Entidades Financieras BCRA

## 2.3 Evolución de Ingresos y Margen Financiero

Al hacer un análisis sobre evolución de ventas o ingresos financieros, se puede observar que en los últimos 6 años se dio una tasa de crecimiento compuesta anual o CAGR de 52,9%.

Dicho crecimiento está explicado un 80% aproximadamente por intereses fruto de la actividad principal del Banco y un 20% por otros ingresos (ajustes cer-cvs por inflación, diferencia de cotización, rendimiento de títulos públicos, primas por pases etc.). Éstos dos últimos con un gran crecimiento desde 2019 por la aceleración en el ritmo de la inflación que generó que, desde 2019, los balances puedan ajustarse por este concepto y que, cada vez crezca más el resultado por diferencia de cotización de monedas y de títulos públicos (mayor tasa para contrarrestar emisión monetaria).

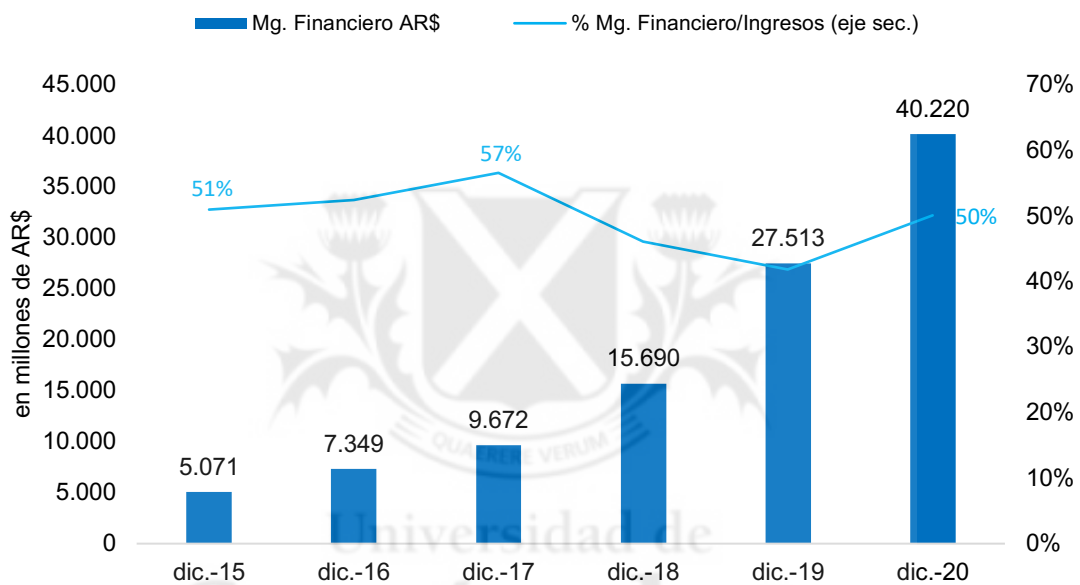


Aquí es importante aclarar que, considerando que todos los años hubo inflación, este crecimiento es parte orgánico propio del negocio y una parte, entonces, producto de la inflación.

Por su parte, al analizar el margen financiero, si bien vemos un crecimiento año tras año en montos AR\$, se puede observar que el porcentaje del margen sobre ingresos fue disminuyendo desde su pico en Diciembre 2017 de 57% hasta el 42% en 2019, volviendo a repuntar en 2020 en un 50%. Esto se debe a que los egresos financieros crecieron más que ingresos durante esos años y mejoró en éste último.

Gráfico 4

### Evolución Margen Financiero



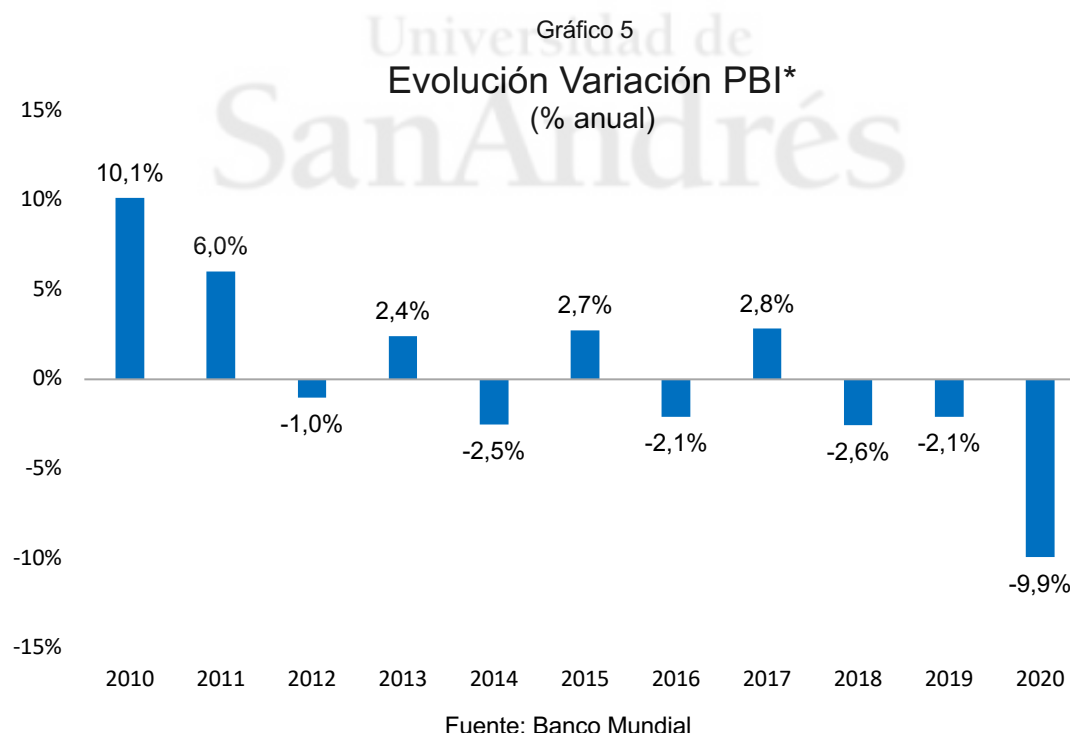
Fuente: Informe sobre Entidades Financieras BCRA

### 3. Industria

#### 3.1 Macroeconomía

La situación macroeconómica en Argentina desde hace ya varios años muestra una gran inestabilidad y poco crecimiento con pisos cada vez más bajos, sin marcar una línea de crecimiento prácticamente desde el año 2011.

En el siguiente gráfico podemos ver cómo, durante un largo período (2012-2018), el crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) de Argentina fue casi nulo, alternando años de escaso crecimiento (2013-2015-2017) con una caída al año siguiente (2012-2014-2016-2018) que marcó una tendencia hasta 2018. En 2019, luego de un evento de cambio de gobierno y con ello de expectativas de mercado (elecciones de Agosto 2019), la economía revirtió su camino al alza que venía en ese año y terminó cayendo un 2,1% anual. En 2020, debido a la pandemia por COVID-19 y la cuarentena extendida que sufrió el país, la economía cayó de forma estrepitosa en casi un 10% anual, una de las caídas más fuertes de la economía en términos mundiales y regionales.

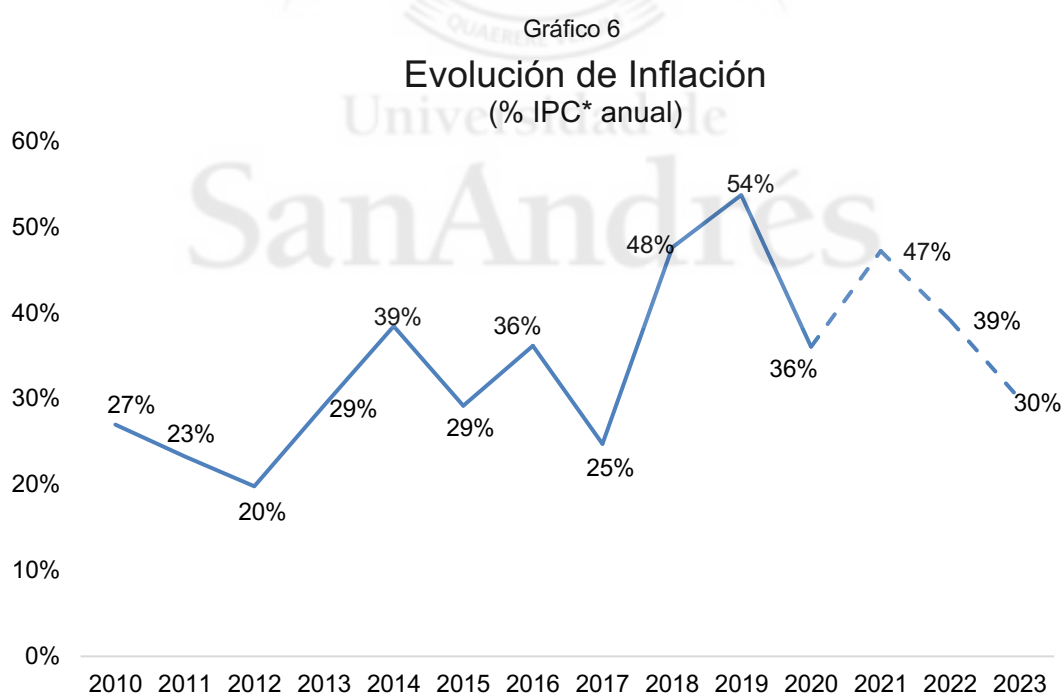


\*Tasa de crecimiento anual porcentual a precios de mercado en moneda local, a precios constantes. Los agregados están expresados en dólares de Estados Unidos a precios constantes del año 2010.

Además, con este estancamiento económico, persistió y sigue persistiendo un alza sostenida del nivel de precios generales generando como consecuencia una situación económica compleja denominada estanflación que caracteriza la última década Argentina.

Como se puede observar en el siguiente gráfico, la tasa de inflación anual reflejada por el índice de precios al consumidor (IPC) muestra un crecimiento sostenido y permanente superior al 20% en toda la última década tocando el pico en 2019 cerca del 54% y cayendo en 2020 cerca del 36% debido a que la contracción económica de este ciclo generó fuerte baja en la demanda de la mayoría de los bienes y caída de precios a nivel internacional también.

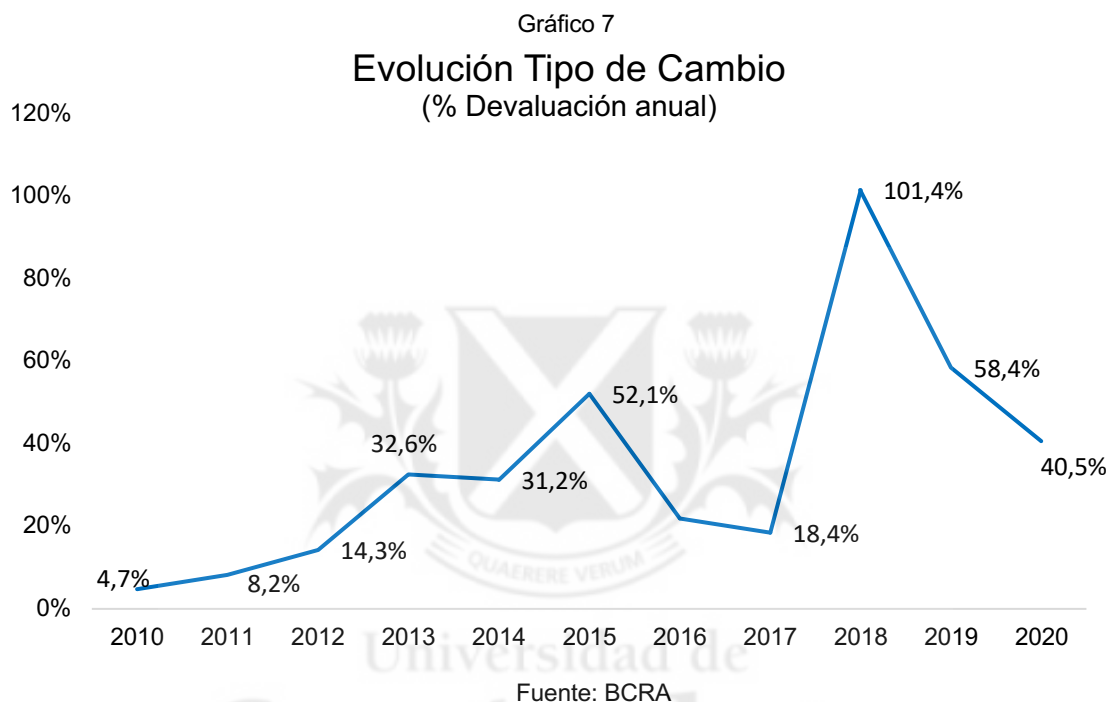
Según proyecciones que realiza el BCRA, se estima una inflación al alza de casi 50% para 2021 pero bajando un 20/25% anual para los años 2022 y 2023 aunque con números por arriba del 30% anual.



Fuente: INDEC, DPEyC de San Luis, DGEyC de GCBA y REM

\*Desde 2010 a 2016, el IPC se calculó como un promedio del índice de la Dirección Provincial de Estadística y Censos de San Luis y el de la Dirección General de Estadística y Censos (Ministerio de Hacienda y Finanzas GCBA). A partir del 2017, el índice se toma del INDEC y proyecciones según Relevamiento de Expectativas de Mercado.

En línea con lo dicho más arriba, otra variable importante macroeconómica es la devaluación. Respecto a ello, como se puede observar en el gráfico de abajo, el tipo de cambio viene subiendo desde 2010 que tiene su mínimo en la última década del 5%, llegando al máximo de 101% en 2019 (igual momento del pico de inflación por evento explicado más arriba).



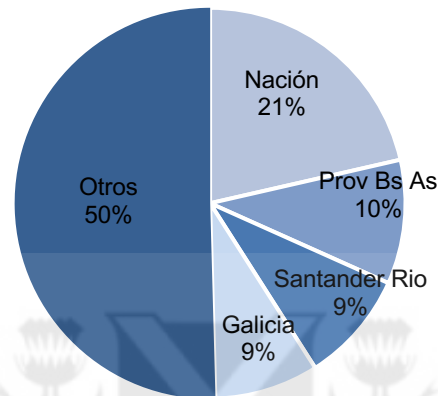
### 3.2 Sistema Financiero

El sistema financiero argentino está comprendido por 79 entidades financieras. El control está concentrado en instituciones bancarias que componen el 81% de ese total (16% Bancos Públicos y 65% Privados) y el 19% restantes son compañías financieras no bancarias de capital nacional y extranjero.

Como se puede ver en los dos gráficos que siguen, considerando créditos y depósitos, los cuatro primeros bancos representan el 50% en la participación total del mercado en ambas categorías siendo éstos, dos bancos de capitales públicos (Banco Nación y Banco de la Provincia de Buenos Aires) y dos de capitales privados nacionales y extranjeros (Banco Santander Río y Banco Galicia).

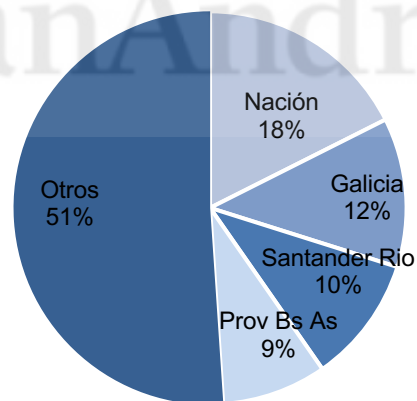
Los bancos públicos son, por excelencia, los principales motores de la economía en Argentina y aquí se puede ver cómo su participación es mucho mayor que el resto de las instituciones.

Gráfico 8  
Cuota de mercado Depósitos  
a Dic-20



Fuente: Información Sistema Financiero - Ranking BCRA

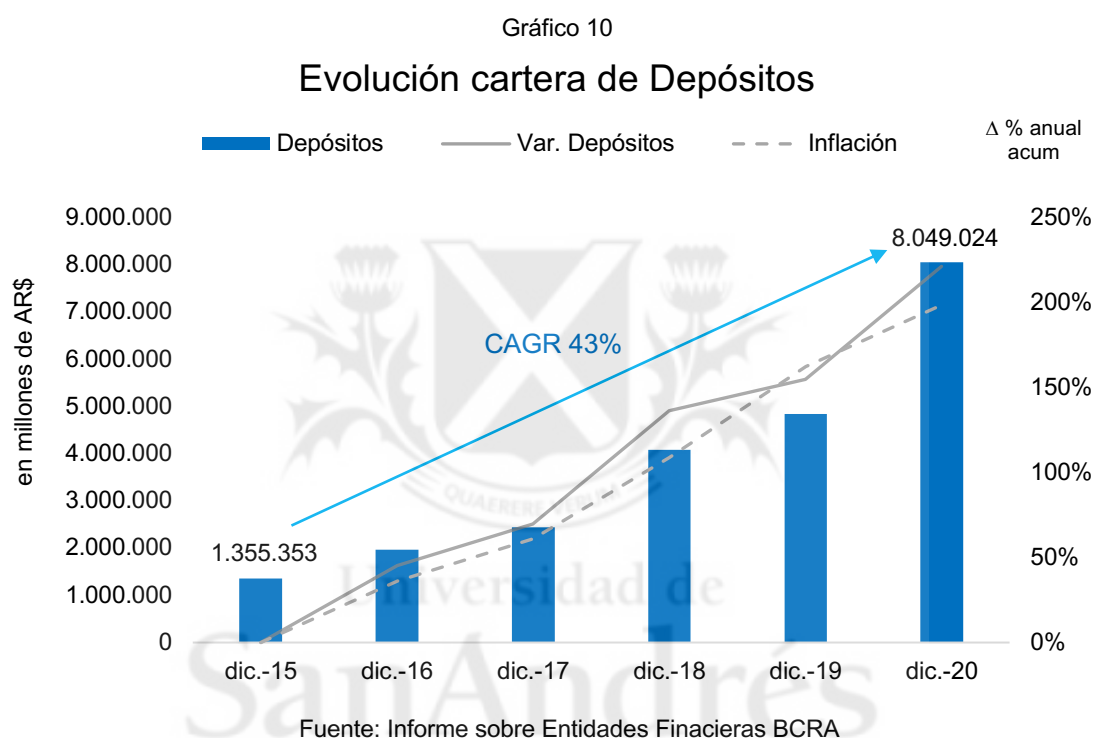
Gráfico 9  
Cuota de mercado Préstamos  
a Dic-20



Fuente: Información Sistema Financiero - Ranking BCRA

La intermediación financiera, principalmente, se trata de captar fondos a una tasa de interés y con ellos dar préstamos a otra tasa pactada, con lo cual las tres variables principales para analizar el tamaño y evolución de la industria son los depósitos, los préstamos y tasa de interés de referencia.

Por el lado de los depósitos, en términos nominales, han crecido exponencialmente, la tasa de crecimiento compuesta anual desde 2015 al 2020 fue del 43% pasando de AR\$ 1.355.353 millones en 2015 a más de AR\$ 8.000.000 millones en 2020. Si bien es un crecimiento alto para un período relativamente no muy largo, hay que considerar que la inflación también fue alta durante todo este período, como podemos observar en el gráfico debajo (tomando de base 2015), y el crecimiento acumulado, en términos reales, se vio bastante licuado.



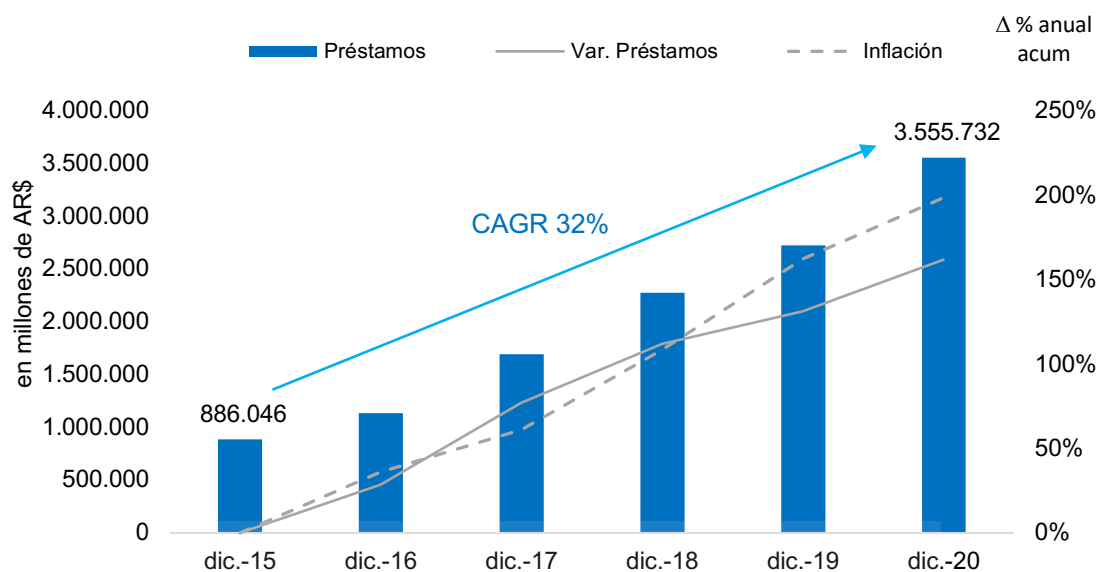
Aunque el crecimiento nominal de los depósitos fue del 43%, como se puede ver en el gráfico siguiente, los préstamos crecieron solo un 32% de CAGR llegando en 2020 a un saldo de AR\$ de 3.555.732.

Si comparamos el crecimiento acumulado con la inflación acumulada (gráfico eje derecho - año base 2015) para el mismo período, podemos ver que algunos años (período 2017-2018) el crecimiento de los préstamos, en términos reales, fue positivo apalancado por el auge de créditos a la vivienda ajustados por inflación (UVA). El resto de los años, a diferencia de lo que ocurrió con depósitos, la inflación creció a mayor ritmo que los créditos, lo cual significa que no hubo aumento real positivo de préstamos.



Gráfico 11

## Evolución cartera de Préstamos



Fuente: Informe sobre Entidades Financieras BCRA

De estos datos se puede llegar a la conclusión que, de todo el fondeo que captó el sistema financiero, hay una gran parte que no se prestó. Todo ese resto se alocó, principalmente, en Títulos Públicos - Privados y, parte de ello, tuvo que ser integrado como encajes dado que a partir de 2018 aumentaron, de manera escalonada, los requerimientos de encajes por el fondeo tomado por las instituciones del sistema financiero.

Para adherir a esto, en el gráfico que sigue podemos ver que desde 2015 a 2020 la composición de los activos del sistema financiero fue cambiando de forma bastante marcada.

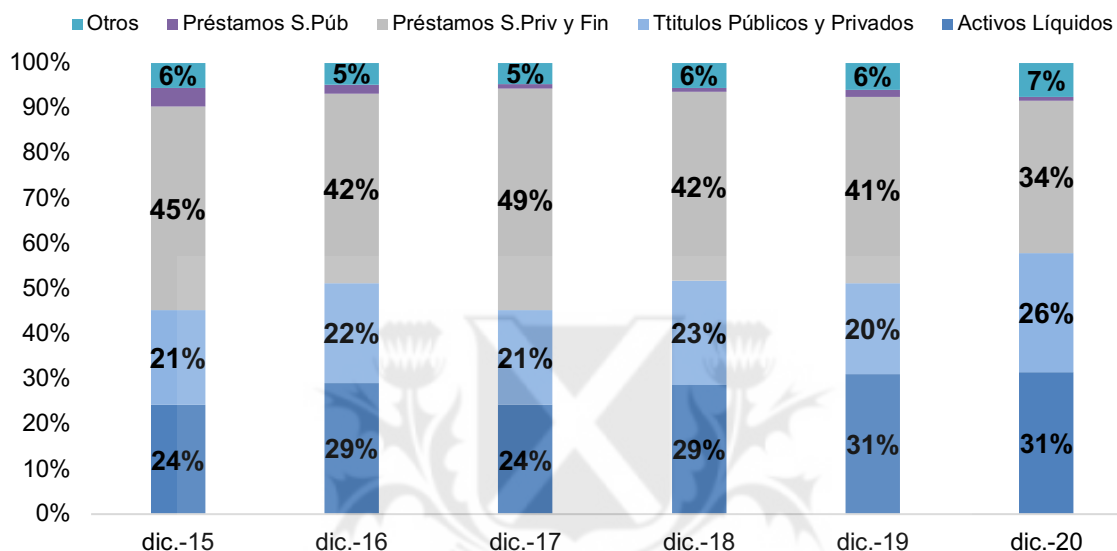
A partir de 2015, aumentaron un 5% los Títulos Públicos y Privados apalancado por Letras de liquidez del BCRA (LELIQ de aquí en adelante) que son un instrumento de absorción monetaria, un pasivo para el BCRA y un activo para los Bancos (únicos tenedores). Antes de este instrumento, hasta 2018, existían las LEBACS que fueron Letras del Banco Central que podían estar en poder el público en general, además de los bancos.

A la suba de títulos se le suma un aumento de un 7% en los Activos Líquidos compuestos principalmente por los encajes de los bancos en el BCRA. Todo este

aumento en rubros financieros se dio en detrimento de préstamos al Sector Privado que cayeron un 11% si se compara 2020 con 2015. Esto explica muy bien el fenómeno que describimos más arriba de la captación de depósitos que no se traducía en mayor crecimiento de la cartera de créditos.

Gráfico 12

### Evolución Composición de Activos



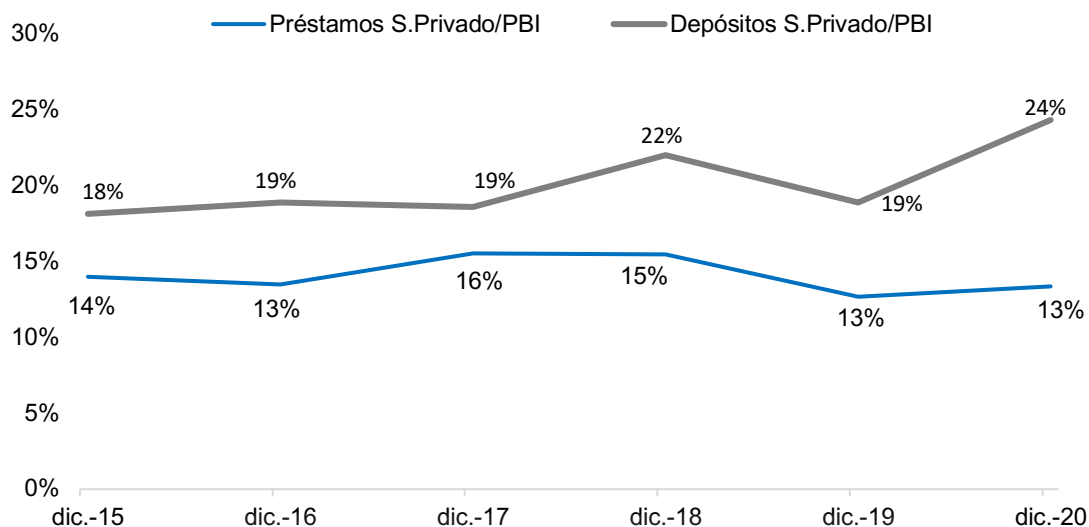
Fuente: Informe sobre Entidades Financieras BCRA

A pesar de ver un crecimiento de fondeo y créditos en términos absolutos, la penetración en la economía argentina ha aumentado muy poco.

En el gráfico de abajo podemos ver cómo el indicador de depósitos y préstamos al sector privado como porcentaje del PBI (tomando valores corrientes) no ha aumentado en mayor proporción, sino que se viene manteniendo constante en los últimos años.

Sin embargo, en 2020 se dio un salto en el porcentaje de depósitos apalancado por dos factores, uno es que la variación anual de depósitos del año 2020 fue del 62% comparado con 2019 (crecimiento muy por arriba de los últimos años) y el otro factor es el bajo crecimiento del producto bruto interno a valores corrientes que fue solo un 26% más alto que 2019.

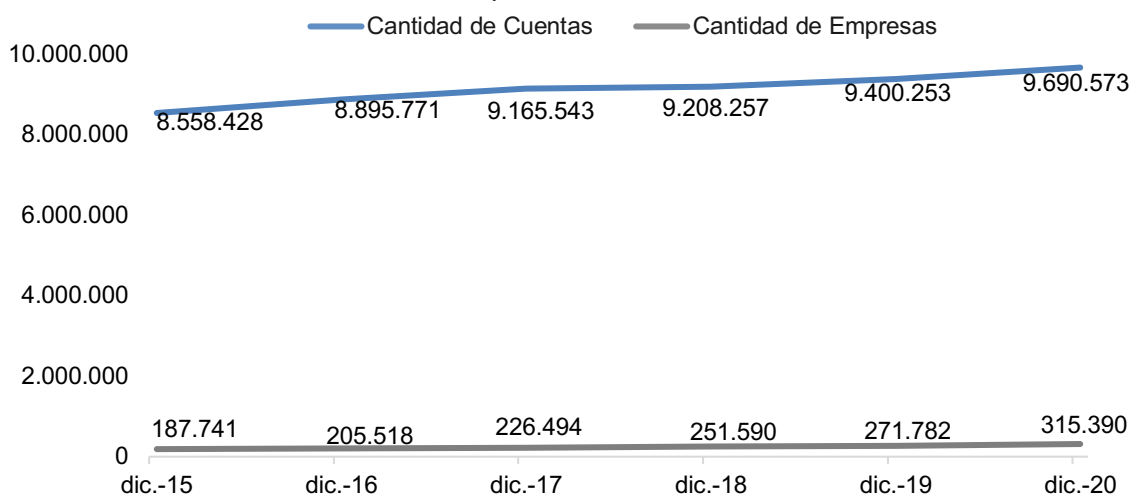
Gráfico 13  
Evolución Préstamos - Depósitos % PBI



Fuente: Informe sobre Entidades Financieras BCRA e INDEC

Un dato relevante para agregar y adherir a esta tendencia de poca penetración es que de 2015 a 2020 el crecimiento de cuentas sueldo que se realizan mediante acreditación bancaria fue solo de un 13% acumulado, mientras que la cantidad de empresas que pagan remuneraciones a través de acreditación bancaria creció un 68% vs 2015.

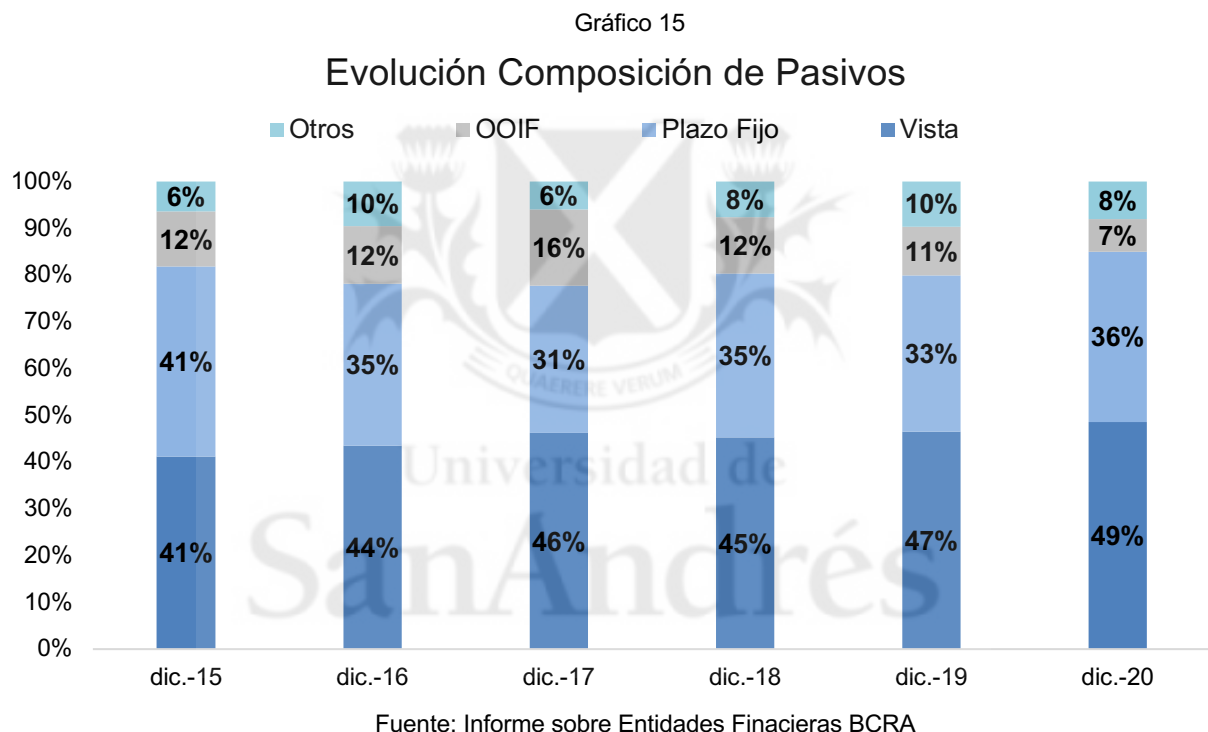
Gráfico 14  
Evolución Cantidad Pago de remuneraciones por acreditación bancaria



Fuente: Información Sistema Financiero BCRA

Como ya mencionamos más arriba, el sistema financiero argentino posee muy poca penetración en la economía y una concentración marcada de jugadores, pero también se puede agregar que el modelo es, sobre todo, transaccional y no de inversión. Esto lo podemos ver en dos factores: sucursales y pasivos.

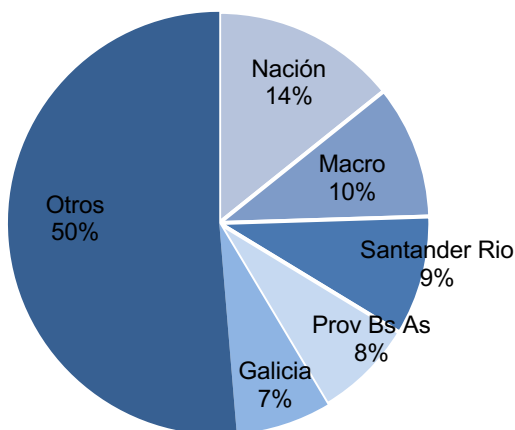
Respecto a la composición de fondeo del sistema financiero, en el gráfico podemos ver cómo durante los últimos años, los pasivos a la vista fueron ganando proporción del total en detrimento de los depósitos a plazo que fueron bajando año a año. Esto se puede deber a que las tasas reales fueron negativas durante todo este período (más abajo explicado).



Dado que es un modelo principalmente transaccional, también es un sistema financiero donde los clientes aún priorizan la concurrencia a sucursales físicas y esto se puede ver en el gráfico siguiente. De total de 4.581 sucursales que hay a fines de 2020 (-1% vs 2019), casi la mitad (2.189) pertenecen a los mismos bancos que tienen concentrado los préstamos y depósitos. Con lo cual se puede ver que hay una correlación entre cantidad de sucursales físicas y cuota de mercado.

Gráfico 16

### Cantidad Sucursales a Dic-20 Habilitadas en Territorio Nacional

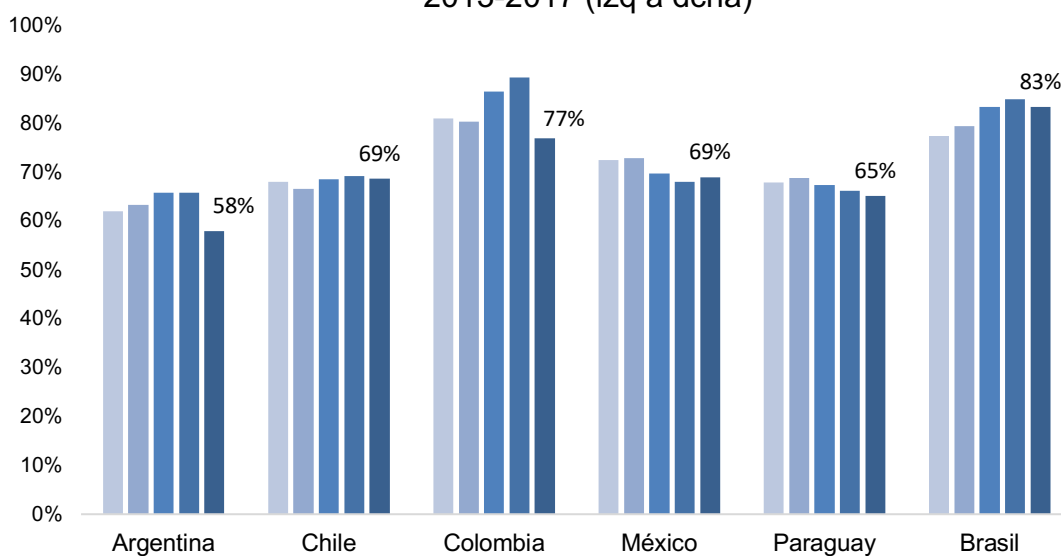


Fuente: Información Sistema Financiero BCRA

Si analizamos el sistema financiero de toda América Latina, según datos del Banco Mundial, en los últimos años la concentración del sistema en las 5 principales instituciones del sector es bastante alta superando el 50%, siendo Argentina uno de los menos concentrados con niveles cercanos al 60% mientras que algunos países como Colombia y Brasil superan el 75% de concentración en este sector.

Gráfico 17

### Evolución Concentración Entidades Financieras 2013-2017 (izq a dcha)

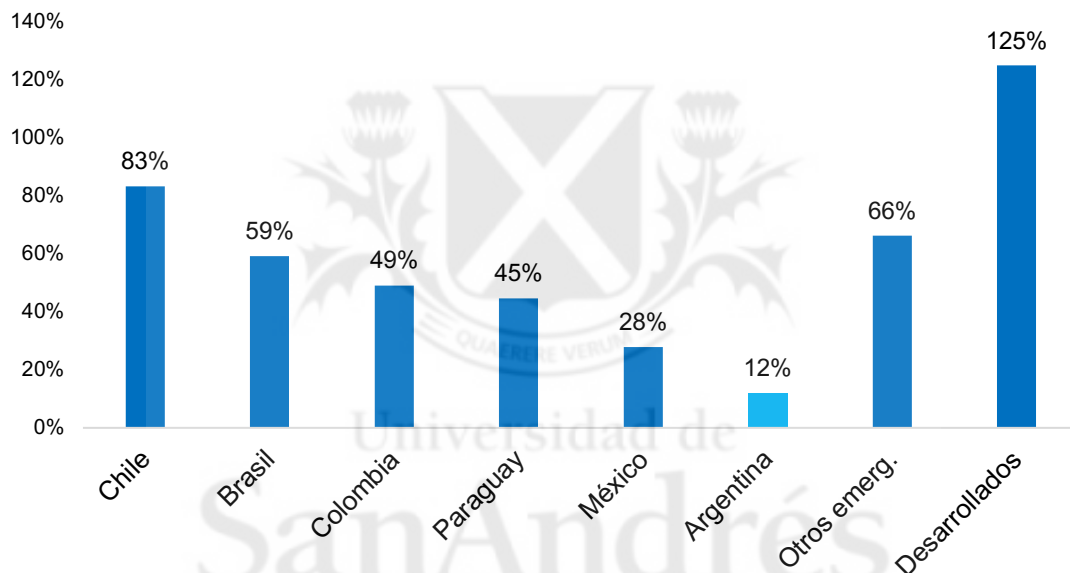


Fuente: Banco Mundial - Desarrollo financiero Global

Sumado a lo dicho anteriormente, según datos del informe sobre Estabilidad Financiera a diciembre 2020, en el último trimestre de 2020 se puede observar que Argentina es el país con menor porcentaje de créditos como porcentaje de PBI comparando con el resto de América Latina. Su valor muy por debajo de la región y lejos de los países desarrollados, indica un potencial de crecimiento grande con un mercado muy poco maduro, menos profundo y con mínima penetración en la economía como mencionamos más arriba.

Gráfico 18

Crédito S.Privado/PBI  
Oct a Dic-20



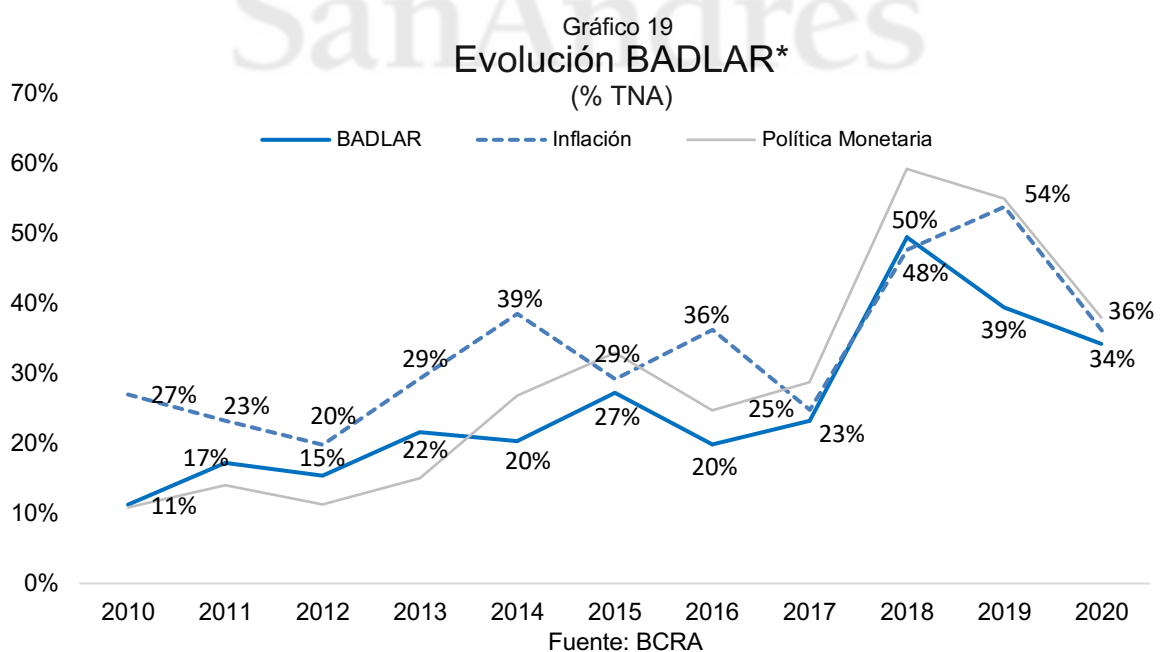
Fuente: Informe Estabilidad Financiera BCRA

La concentración de parte de un escaso grupo de instituciones y su mirada tradicional del negocio bancario ha propiciado que en los últimos años hayan surgido pequeñas empresas que brindan soluciones financieras innovadoras sostenidas por la tecnología de la información y los proveedores de servicios financieros conocidas como fintech. Este fenómeno no debe dejarse de lado dado que, a pesar de ser una actividad incipiente, la cobertura de necesidades de ese sector que no está siendo satisfecha (menos en Argentina) por el sistema de intermediación tradicional tiene nuevos competidores que vienen creciendo a gran ritmo. Es por ello que, si bien hay grandes posibilidades de crecimiento dada la poca penetración en la economía, hay entrada de nuevos competidores más innovadores y atentos a la demanda de ese público no bancarizado, algo que años anteriores no ocurría.

Otra variable importante para observar del sistema financiero es la evolución de la tasa de referencia del país que es la base comparable de la mayor parte del sistema crediticio argentino, conocida como BADLAR. Dicha tasa fue creciendo en los últimos años, acompañando el crecimiento de la inflación, como se ve en el gráfico abajo, pero por debajo del índice de nivel de precios con lo cual la tasa real, a excepción del período 2017-2018, siempre viene siendo negativa en moneda local. En 2020 la tasa cayó al 34% dado que el BCRA dispuso una resolución para establecer una tasa mínima garantizada para plazos fijos a 30 días menores a AR\$1 millón de TNA 37% para personas humanas y TNA 34% para el resto.

Además de esta referencia, existe una Tasa de Política Monetaria que es la tasa de referencia para la adquisición de LELIQs (anterior al 2018 se utiliza la tasa de LEBACs de mayor plazo – 12 y 9 meses respectivamente). Esta tasa es un comparable importante para los bancos, hoy en día, dado que se puede considerar como un costo de oportunidad al dar un préstamo.

Los datos históricos hasta el 2015 son de letras con plazo mayor (70 a 100 días) dado que no se emitían por plazos menores, luego de 2015 los plazos de las letras se acortaron a 30 días (existen LELIQ a 7 días con una TNA menor del 32% hoy. No fue expuesta). En el gráfico se puede ver que la tasa de política acompaña la tendencia, por lo general, de la BADLAR.



\*La inflación es una Tasa Efectiva Anual y la BADLAR y Tasa de Política Monetaria se expusieron como TNA dado que son variables clave de sistema tal como se las expone pero correspondería comparar las tres en Tasas efectivas anuales.

## 4. Posicionamiento Competitivo

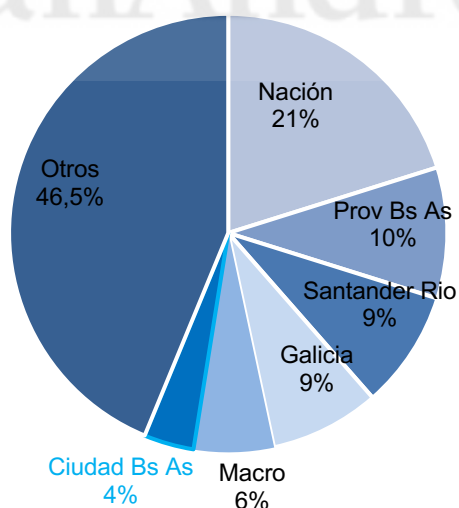
Como mencionamos en el apartado anterior, al analizar la industria, se puede ver que hay una concentración bastante marcada tanto en préstamos como en fondeo. Los cuatro primeros Bancos de ambas categorías representan el 50% en la participación total del mercado.

Por su parte, el BCBA tiene una participación en ambas categorías cercana al 4% y un Balance con las mismas proporciones por sobre el sistema.

En comparación con los dos grandes Bancos públicos, podemos ver que es bastante inferior su cuota de mercado, pero es similar en depósitos y préstamos a la de otro Banco público provincial como Banco de la Provincia de Córdoba (3%).

Respecto a bancos privados con negocios similares, el Banco Macro tiene una cuota un poco mayor (6/7%) y el Supervielle es la mitad en depósitos que el BCBA (1,7%) y menos en préstamos (0,9%). Supervielle queda dentro de la categoría Otros por el bajo porcentaje de participación de mercado.

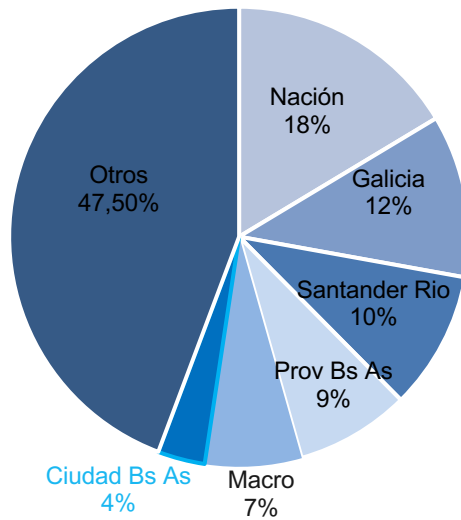
Gráfico 20  
Cuota de mercado Depósitos  
a Dic-20



Fuente: Información Sistema Financiero - Ranking BCRA



Gráfico 21  
Cuota de mercado Préstamos  
a Dic-20

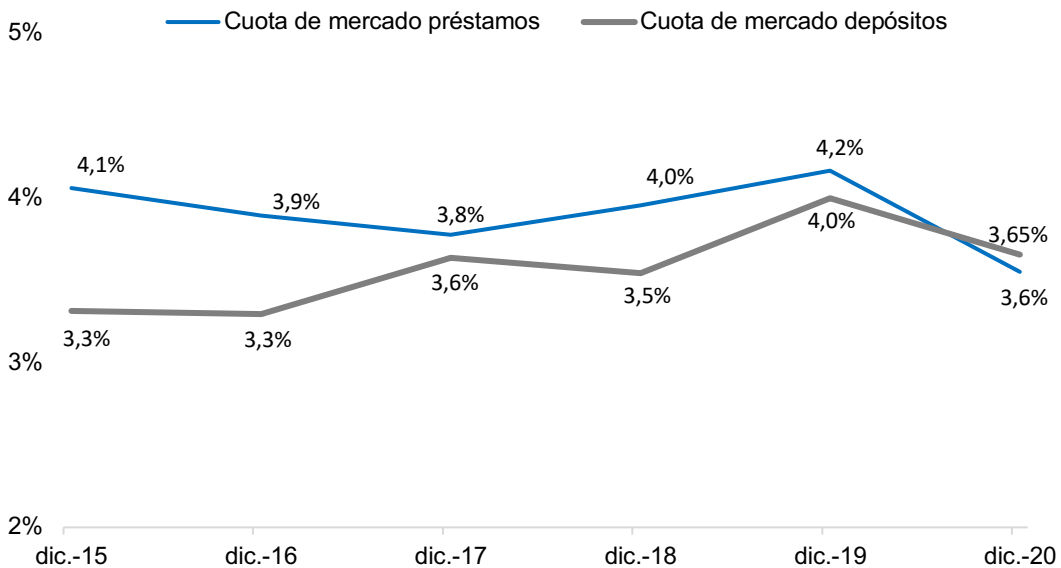


Fuente: Información Sistema Financiero - Ranking BCRA

Desde 2015 a 2020, el BCBA ha mantenido su cuota de mercado tanto de préstamos como de depósitos con pocas variaciones, aunque con mejor tendencia en crecimiento de depósitos (alza) que de préstamos donde muestra un decrecimiento de 0,5% 2019 vs 2020. Esta estabilidad le permitió al BCBA haberse mantenido en estos últimos 6 años dentro del ranking de los llamados “Primeros 10 bancos” del sistema financiero.

San Andrés

Gráfico 22  
Evolución Cuota de mercado

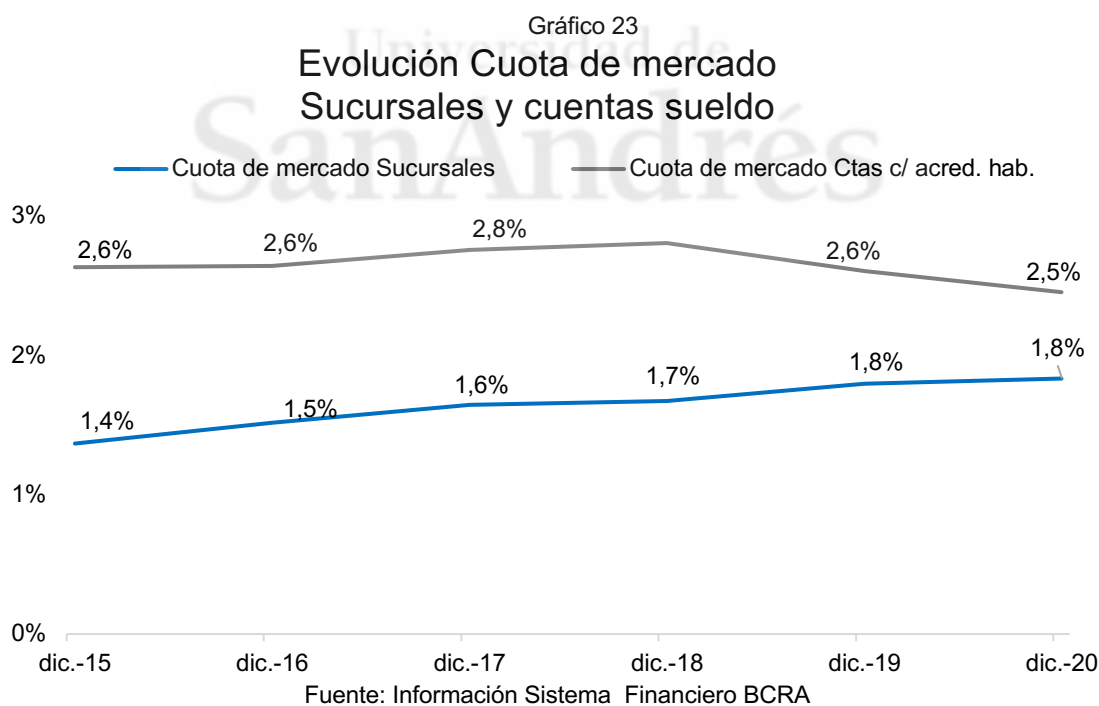


Fuente: Información Sistema Financiero - Ranking BCRA

Otras dos variables importantes dentro del sistema bancario argentino son: las sucursales y la cantidad de cuentas con acreditación de haberes (dato que se relaciona directamente con la cantidad de clientes fidelizados que poseen las instituciones).

El BCBA cuenta hoy en día con una escasa amplitud territorial, casi todo su negocio radica en la CABA y posee una participación de mercado de locales físicos cercano al 2%, manteniéndose estable con leve aumento en los últimos años, como se puede observar en el gráfico debajo. Respecto a este indicador, el BCBA queda afuera de los “10 Primeros bancos”.

Por su parte, la participación respecto a la cantidad de cuentas que acreditan haberes, podemos ver que su porcentaje es un poco más alto, rondando el 2,5% y también es muy estable en los últimos años. Aquí cabe aclarar que el principal fondeo del BCBA viene de las cuentas de programas sociales y de recaudación de entidades públicas, con lo cual es lógico que su participación en cantidad de cuentas sueldo sea baja respecto a depósitos.



Como bien se mencionó arriba, el sistema bancario argentino sigue necesitando de sucursales físicas, es decir, se necesita aún fidelización por cercanía a una institución.

Por este motivo la cuota de mercado y distribución de las sucursales son un dato relevante al comparar bancos. Ampliando la información de la sección anterior, el Banco Nación tiene el 14% del total de las sucursales y bien dispersas por el país en todas sus regiones, el 9% es el Banco Provincia de Bs As concentrado en esa región, Banco Macro tiene un 10% de cuota abarcando fuertemente algunas provincias concretas como Tucumán, Salta, Córdoba y Santa Fe. El Banco de la Provincia de Córdoba y Supervielle tienen cuotas similares (3% y 4% respectivamente), bien regionalizados.

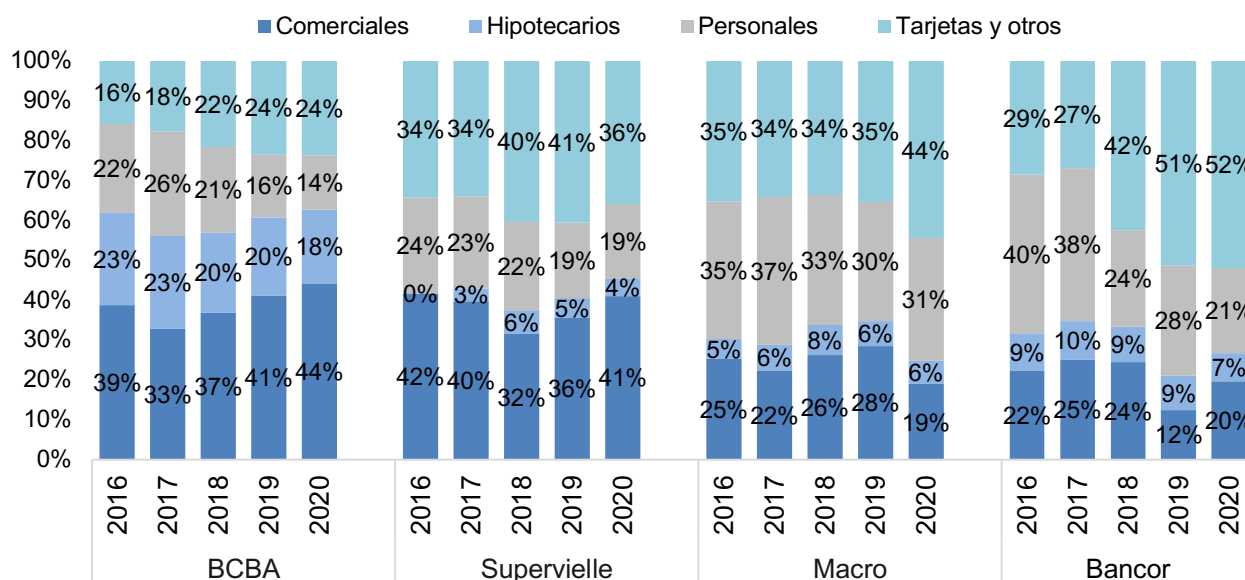
En suma, por todo lo antes dicho (sucursales, depósitos, préstamos, tamaño de representatividad en la industria) Banco Nación y Provincia de la Buenos Aires no se tomarán como comparables.

Por su parte, si nos detenemos a observar a los bancos que tienen negocios similares que pueden ser Bancor, Supervielle y Banco Macro, podemos ver cómo se ha comportado la cartera de préstamos y depósitos en los últimos años que los llevó a lograr sus respectivas cuotas de mercado totales.

En principio es importante destacar que los cuatro bancos (BCBA y comparables) tienen poca proporción de la cartera en préstamos al sector público y financiero, la mayor proporción es al sector privado.

Como se puede observar en el gráfico de abajo, de todos los préstamos al sector privado, Banco Supervielle y el BCBA fueron migrando su cartera hacia créditos comerciales, mientras que el Banco Macro y el Bancor tuvieron un fuerte crecimiento en la categoría de Tarjetas (común aumento en todos los bancos) en detrimento de cartera comercial. Además, se puede ver cómo el BCBA tiene gran participación en préstamos a la vivienda en los últimos años y que todos mantienen importancia relativa de la cartera de personales, siendo el BCBA el que menor ponderación le da a este tipo de créditos.

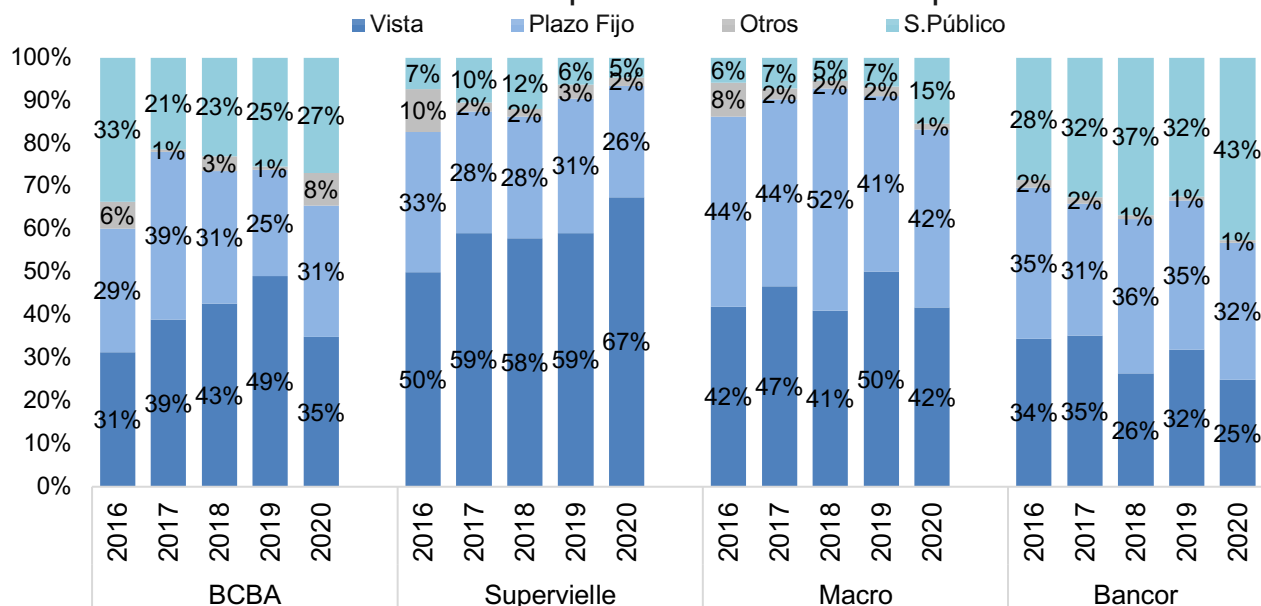
Gráfico 24  
Evolución Composición Cartera Competidores



Fuente: Informe Entidades financieras BCRA

Respecto a depósitos, en el gráfico más abajo se puede ver cómo el fondeo de los cuatro bancos es principalmente mitad vista y mitad plazo fijo del sector privado, aunque el BCBA y el Bancor, por su condición de bancos públicos, tienen mayor ponderación de fondeo de ese sector en su composición total lo cual les permite un margen de maniobra para operar con fondeo estable, más que el Supervielle y el Macro, aunque éste último ha aumentado su porcentaje recientemente.

Gráfico 25  
Evolución Composición Fondeo Competidores



Fuente: Informe Entidades financieras BCRA

## 5. Análisis Financiero

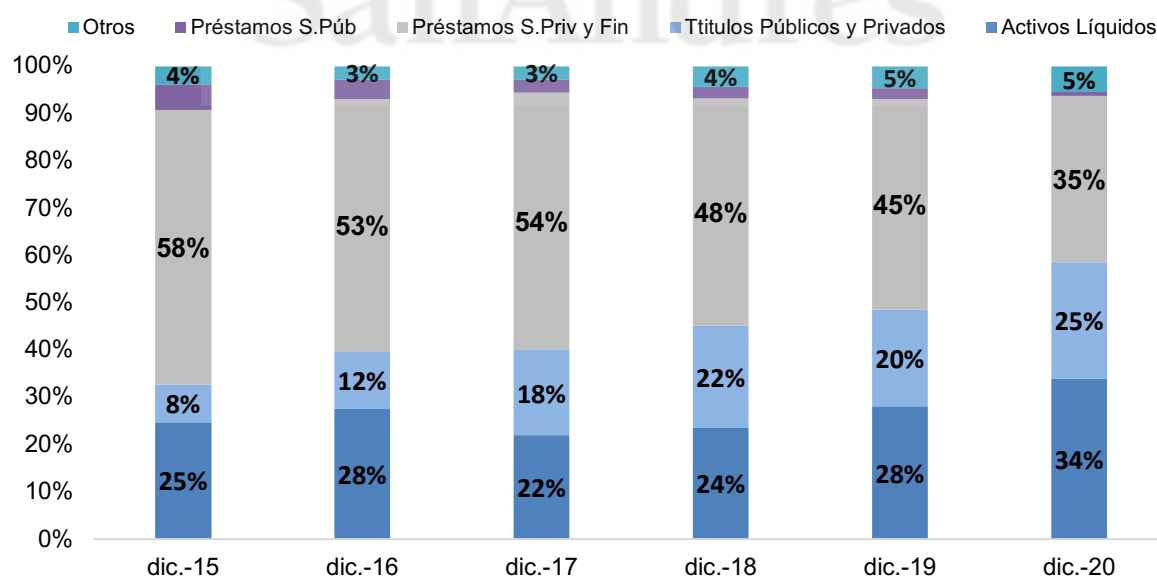
### 5.1 Balance

Al analizar los activos del BCBA con la misma apertura que se hizo para el sistema vemos que su composición evolucionó en la misma tendencia. Los préstamos al sector privado cayeron desde 2015 a 2020 un 23%, en detrimento de dos categorías que crecieron como son: activos líquidos dado el aumento de encajes normativos para depósitos y pases activos con el BCRA (+9% 2020 vs 2015) y la categoría de Títulos Públicos dada la creciente emisión de LELIQ que los bancos pueden tener en cartera para inversión y, desde 2019, utilizar como parte de su encaje también (+17% 2020 vs 2015).

Todo este cambio de composición estuvo apalancado en las altas tasas de los títulos públicos como las LELIQ comparado con las tasas que los bancos deben prestar considerando todas las restricciones que hoy rigen (tasa mínima garantizada por depósitos a plazo, limitaciones de encajes, incentivos a dar préstamos subsidiados etc.)

Gráfico 26

### Evolución Composición de Activos



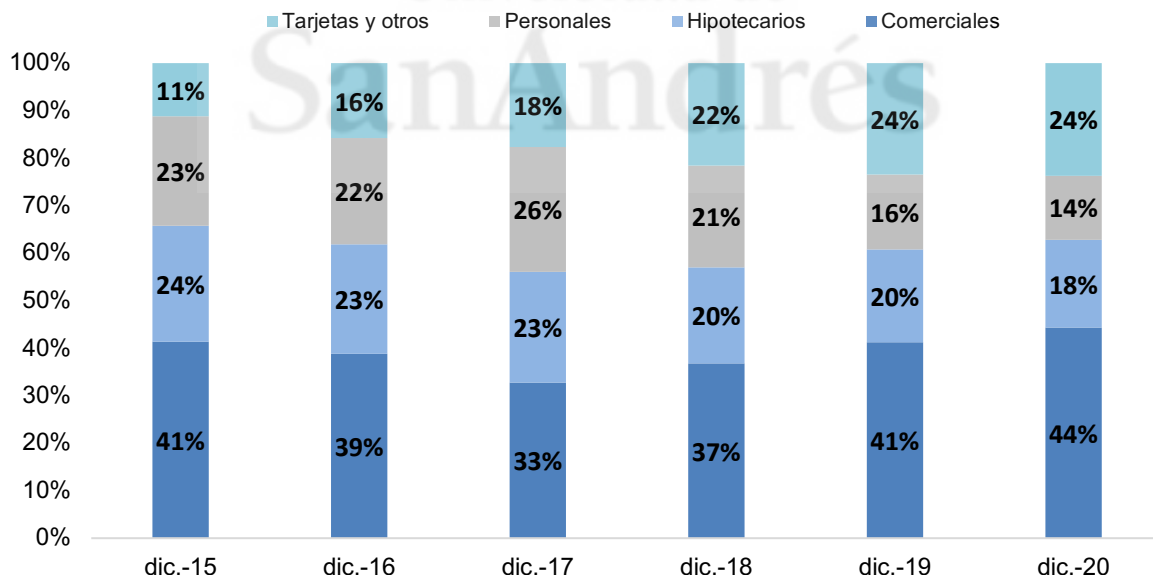
Fuente: Informe sobre Entidades Financieras BCRA

Con respecto a los préstamos, su evolución estuvo marcada por un aumento de préstamos comerciales (sector privado en su mayoría) pasando de ser 41% de la cartera a 44%, apalancado por créditos para capital de trabajo a PyMEs (tasa subsidiada para paliar la crisis por efecto de la cuarentena extendida durante 2020). Esto de la mano de que, desde 1984, el BCBA da apoyo y acompañamiento a PyMEs cuando se creó el Instituto de Comercio Exterior (ICEX) con el objetivo de apoyar la acción de las empresas y emprendedores argentinos con potencial exportador. Luego en 2004 se reversiona esta institución pasando a ser el Instituto PyME como se lo conoce hoy con el cual el BCBA acompaña y potencia el desarrollo de las micro, pequeñas y medianas empresas.

Por otro lado, en la evolución se ve el gran crecimiento del producto de tarjetas de crédito que ganó un 13% en la participación de la cartera de préstamos. Este aumento se dio en detrimento de un 9% menos en proporción de préstamos personales y de una baja de hipotecarios del 6% si los consideramos a su valor de origen.

Gráfico 27

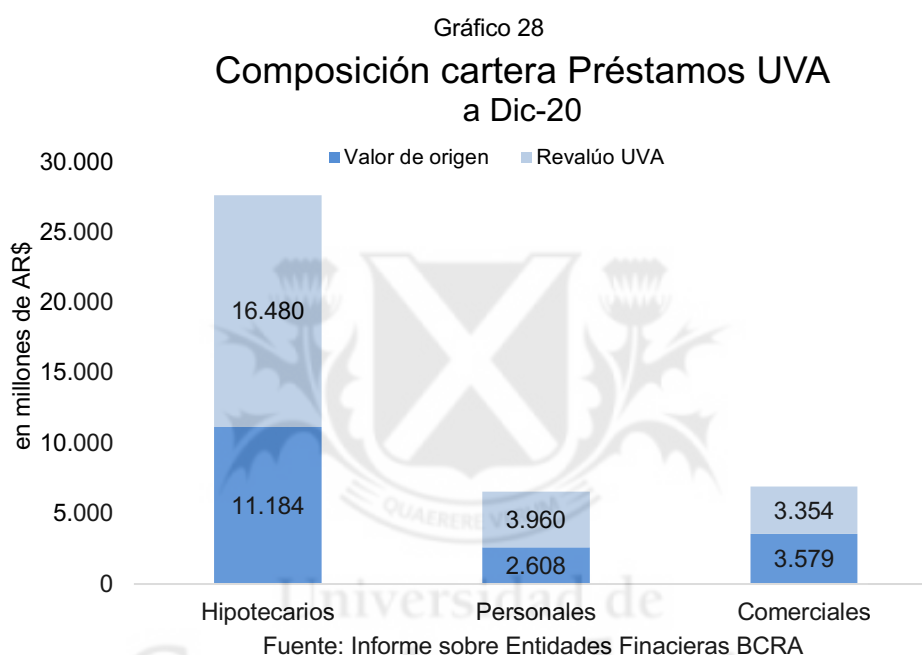
### Evolución Composición de Préstamos



Fuente: Informe sobre Entidades Financieras BCRA

Aquí es importante aclarar, como ya se mencionó, que gran parte de la cartera es en moneda UVA con lo cual su valor dentro del activo va ajustado creciendo con el ritmo de la inflación y si se considera ello, los porcentajes de composición de cartera cambian.

Como vemos abajo, los productos más comercializados en UVA fueron los créditos a la vivienda por la posibilidad de financiación que le permiten ser préstamos ajustables y en menor medida los comerciales y personales.

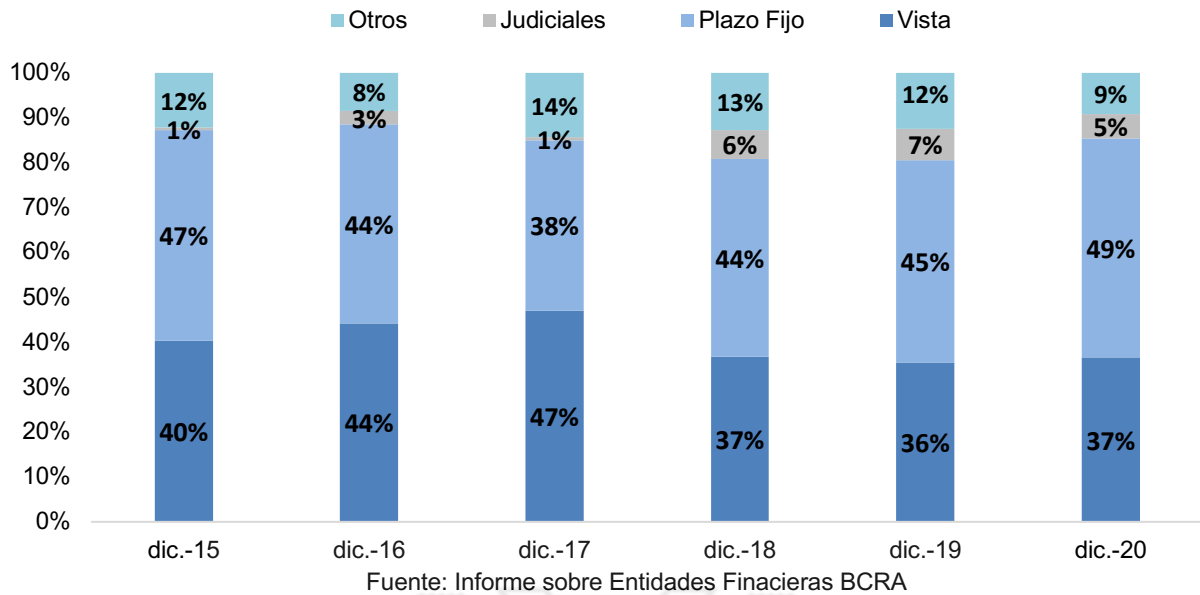


Respecto al pasivo, el mismo se mantuvo bastante estable en su composición, creciendo un 2% los depósitos a plazo en detrimento de un 3% de los depósitos vista. Los depósitos vista judiciales (en su mayoría en pesos) crecieron en los últimos años cerca del 5% del fondeo total y los otros pasivos (IIBB, IIGG e IVA retenidos por ser agentes de cobranza de la CABA) se mantuvieron en los últimos 6 años rondando el 10% de los depósitos.

De este fondeo, en 2020 muy poca proporción está en moneda UVA. Solo 3,7% de los plazos fijos y el 25% de las obligaciones negociables se ajustan por inflación, siendo ambos un total de AR\$10.097 millones con un ajuste de AR\$ 1.210 millones.

Gráfico 29

## Evolución Composición de Pasivos



## 5.2 Indicadores

### Rentabilidad

El indicador más importante a la hora de valorar Bancos es el Retorno/Patrimonio Neto o ROE dado que hace énfasis en marcar la importancia del capital y del patrimonio en los retornos, midiendo rendimiento anual de los accionistas sobre los fondos invertidos en la sociedad o Patrimonio neto ajustados.

Total de Flujo de Resultados incluidos los Otros Resultados Integrales  
(Patrimonio Neto Desfasado 1 mes - Resultado Desfasado 1 mes)

Si analizamos la evolución de este indicador para el BCBA podemos ver que el retorno ha ido aumentando durante los primeros años y cayó estrepitosamente en 2020.

Esto se debe a varios factores: a pesar de haber un margen operativo o financiero positivo, hubo disminución en las ganancias netas respecto a 2019 (AR\$ 6.545 millones vs AR\$ 12.712 millones) dado que por el COVID-19 las tasas pasivas estuvieron y continúan reguladas y, por el lado de las tasas activas, el incentivo estuvo en dar tasas subsidiadas para financiar a las PyMEs. Sumado a esto, los cargos por incobrabilidad crecieron más de un 100%, los gastos de administración un 50% más

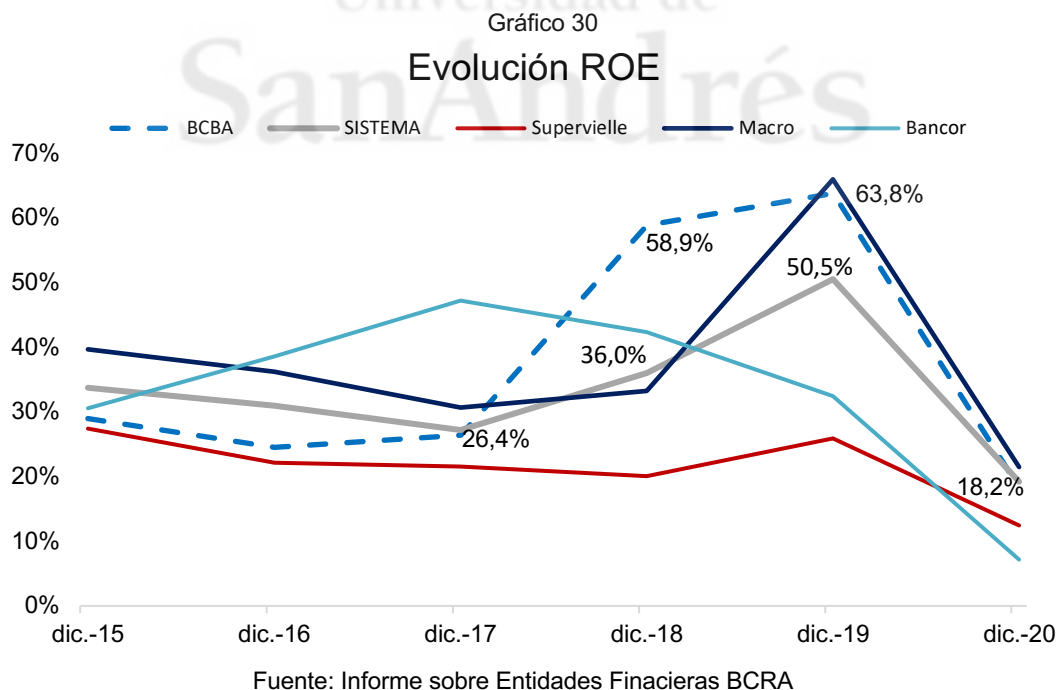


y los resultados monetarios que reflejan la pérdida de los activos financieros por exposición a la inflación, tuvieron una pérdida equivalente a toda la ganancia neta.

Por otra parte, el patrimonio neto del Banco crece año tras año acompañando el crecimiento de Balance del BCBA.

Si analizamos lo ocurrido con el sistema, podemos ver que el comportamiento es muy similar y la tendencia es la misma, salvo en el período 2018-2019 cuando el BCBA tuvo mucho mayor ROE que el sistema dado que indicador de los bancos privados fue cercano al 30% que traccionan para abajo el total y porque el BCBA tiene una proporción de patrimonio neto un poco mas bajo en comparación con otros bancos.

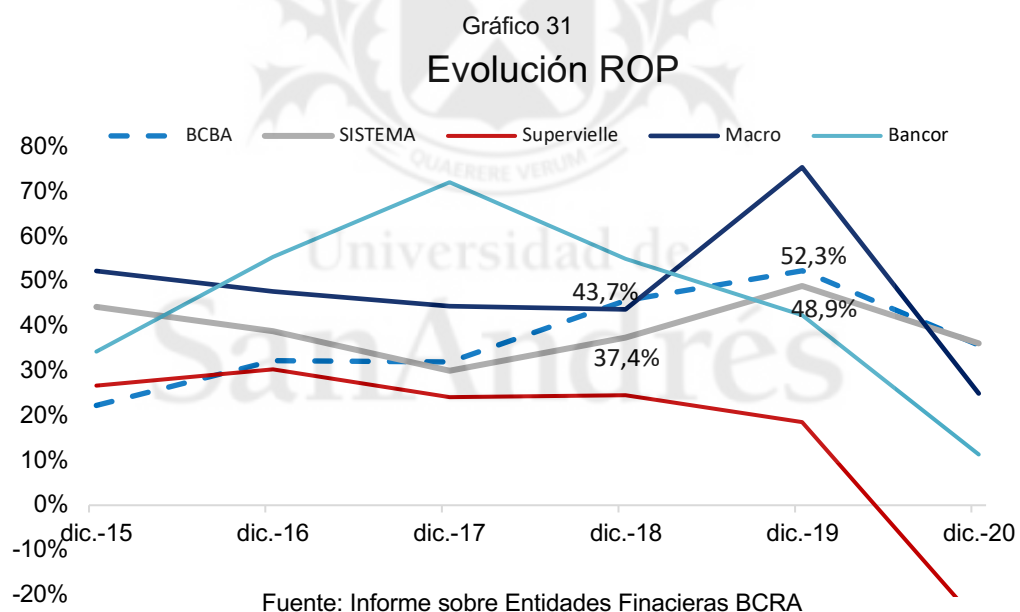
Por su parte, si vemos el ROE de los bancos comparables, el Banco Macro tiene una tendencia similar al BCBA con su pico de crecimiento en 2019 y, aunque el Supervielle muestra una leve mejoría en ese período, tiene un ROE mucho menor en líneas generales que el conjunto del sistema dado los bajos rendimientos que muestra en los últimos años. El Bancor, por su parte, muestra una caída continua del ROE desde 2017.



Dado que estos datos, a partir de 2020, se vieron afectados por el agregado de los resultados monetarios derivado de considerar el efecto de la inflación de cada mes sobre las partidas monetarias, se decidió agregar otro indicador de comparación de rentabilidad sobre patrimonio que es el Retorno ordinario sobre el patrimonio neto que es calculado como:

$$\frac{\text{Total Flujo: Ingresos - Egresos Financieros + Ingresos - Egresos x Svcios + Cargos x Incob + Gastos adm}}{\text{(Patrimonio Neto Desfasado 1 mes - Resultado Desfasado 1 mes)}}$$

Con esta métrica podemos ver que en 2020 el BCBA tiene una rentabilidad en términos de patrimonio similar al sistema si neteamos los efectos “extraordinarios” de resultados monetarios e integrales, con algunos años un poco más alta que el sistema en su conjunto (2018-20219).



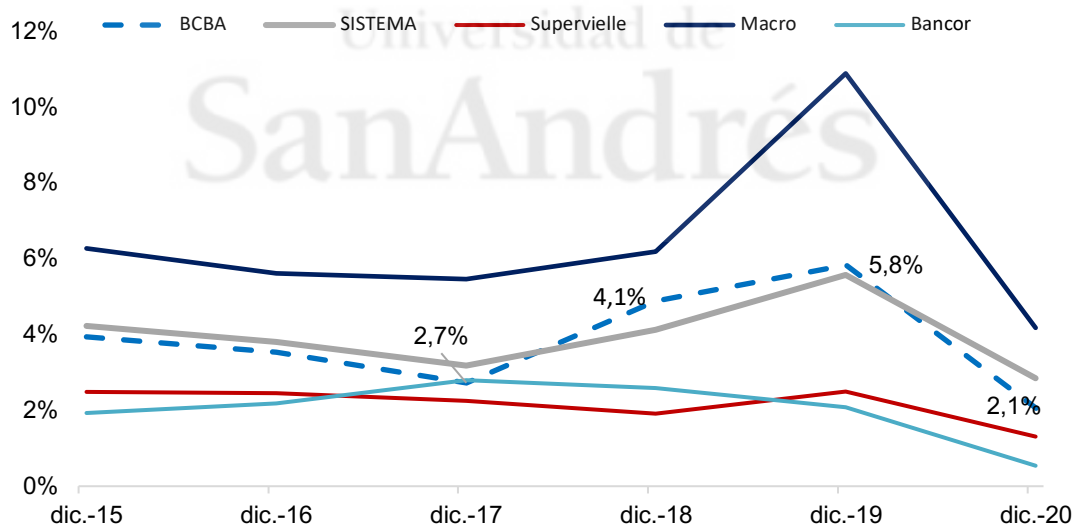
Por su parte, otro indicador importante es el Retorno sobre los Activos o ROA que indica el rendimiento logrado por todo el capital invertido o activo de la compañía.

Total de Flujo de Resultados incluidos los Otros Resultados Integrales  
Activo Total

En este caso, el dato acompaña la tendencia del ROE. En el último año, las ganancias netas cayeron por lo explicado anteriormente y el Activo del BCBA creció un 48% lo que implica una baja sustancial en el indicador de ROA. Respecto al sistema, la tendencia fue la misma en términos de margen operativo y crecimiento de balance como se puede ser en el gráfico de abajo.

Si analizamos los competidores, podemos ver que el Banco Macro tiene mayores niveles de rentabilidad medida sobre activos que el sistema en general y que lo opuesto ocurre con el Supervielle y el Bancor, encontrándose el BCBA en la media del sistema financiero.

Gráfico 32  
Evolución ROA



Fuente: Informe sobre Entidades Financieras BCRA

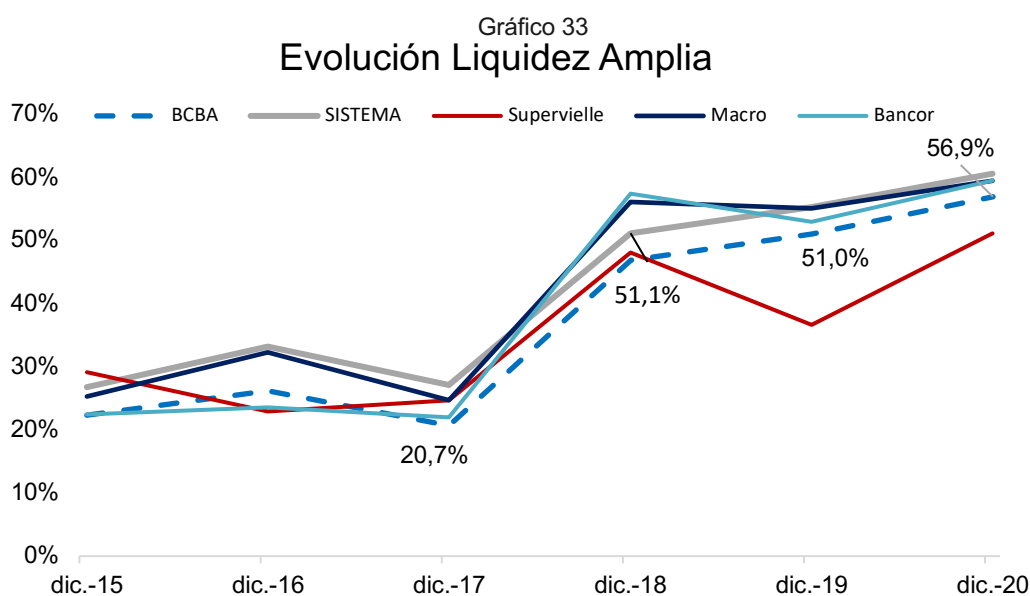
## Liquidez

Un indicador importante para el sistema financiero es la Liquidez amplia medida como cobertura de depósitos con activos de inmediata realización cuya fórmula es:

$$\frac{\text{Total de Efectivo + Dep. en Bancos + Pases netos al BCRA + Leliqs/LEBACS + Otros Tít. Integración}}{\text{Depósitos Totales}}$$

Como podemos ver en el gráfico más abajo, el indicador creció fuertemente en los últimos años debido a que, a partir de 2018, los porcentajes de encajes que los Bancos deben reservar por los depósitos que toman, se fueron incrementando de manera progresiva. Asimismo, se fueron agregando mayores instrumentos de integración remunerados llegando hoy en día a poder integrar en Bonos como el Bono del Tesoro Nacional - BONTE22 que rinde un 22% y en LELIQ al 38% (antes solo se permitía integración de encajes en la Cuenta Corriente del BCRA a tasa 0%). Esta mayor robustez en los encajes genera un sistema financiero más sólido y estable ante situaciones de estrés.

El indicador de liquidez del BCBA da levemente por debajo del sistema dado que posee, en comparación, mayor apalancamiento. Por su parte, ninguno de los bancos comparables se despega demasiado (salvo en eventos puntuales) de la media del sistema, lo cual muestra indicadores saludables para ambos bancos.



Fuente: Informe sobre Entidades Financieras BCRA

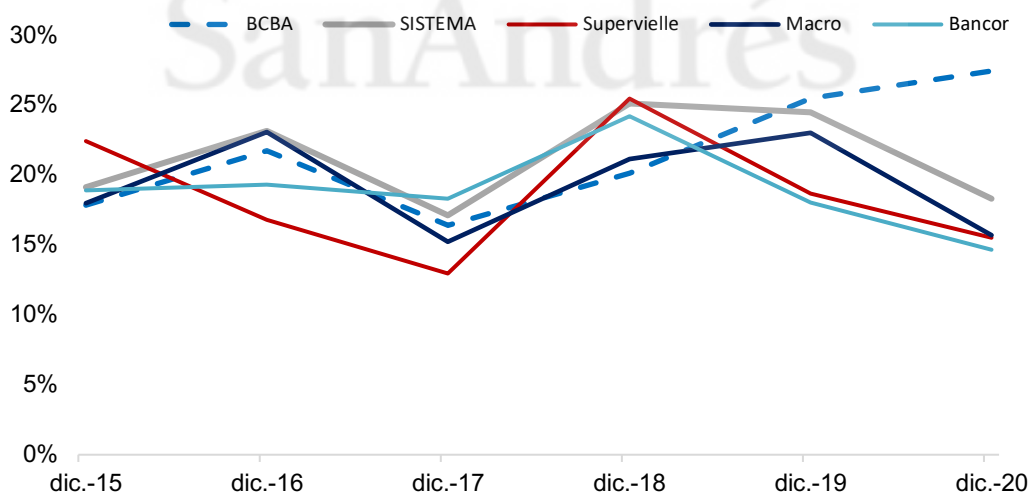
Otro indicador importante de liquidez como prueba más ácida que la anterior es el porcentaje de Efectivo + Depósitos en bancos sobre los Activos Totales.

$$\frac{\text{Efectivo+ Depósitos en bancos}}{\text{Activo total}}$$

El indicador es muy similar al del sistema, pero en este caso, el BCBA muestra una mejora del resultado en los últimos años y un despegue del sistema en 2020 lo cual le da, por un lado, más cobertura en un plazo inmediato, pero por el otro, si analizamos en base a la rentabilidad, es un porcentaje mayor de activos que el BCBA posee en cartera ocioso comparado con el sistema (ninguna de las dos categorías devenga tasa de interés).

Por su parte, Banco Macro está muy en línea con la tendencia del sistema, en general, en liquidez de activos (similar al indicador anterior) y tanto el Supervielle como el Bancor con mayores picos alineándose ambos en el último año un poco más al conjunto de las entidades bancarias.

Gráfico 34  
Evolución % Activos Líquidos/Totales



Fuente: Informe sobre Entidades Financieras BCRA

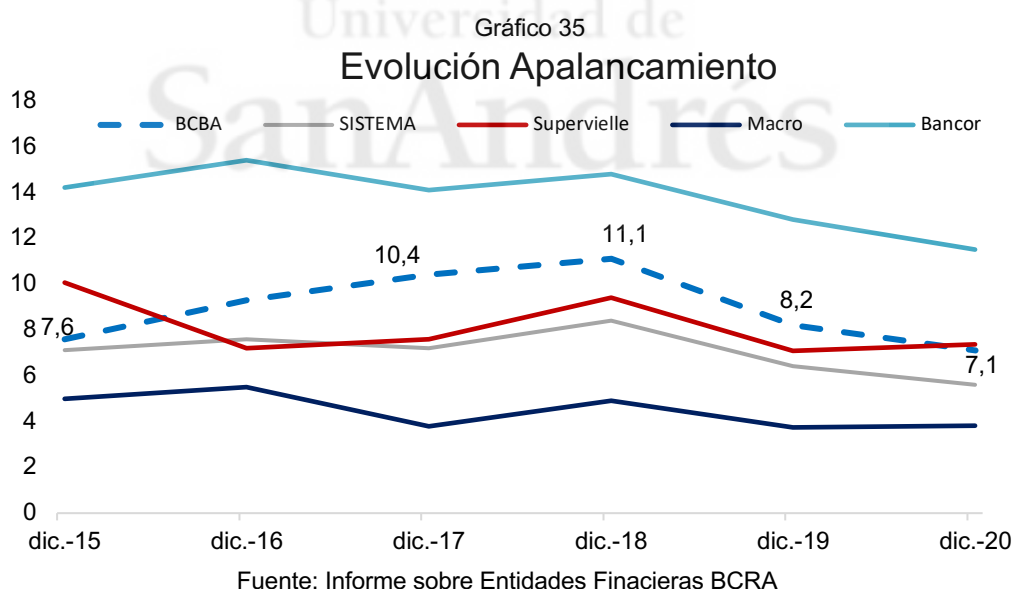
## Capital

Por el lado del análisis del capital, el indicador a monitorear en las entidades financieras es el de Apalancamiento que muestra el nivel de endeudamiento (Pasivo Total) sobre el Patrimonio Neto en veces, es decir, nos marca cuántas veces está apalancado el Patrimonio Neto.

$$\frac{\text{Total Pasivo}}{\text{Patrimonio neto}}$$

Como se puede observar en el gráfico, la tendencia es decreciente a través de los años tanto para el sistema como para el BCBA, aunque su valor es un poco más alto que el sistema dado que principalmente son los pasivos tomados los que fondean los activos de la compañía, con un patrimonio neto menor que el sistema.

Como se puede ver también, el Banco Macro es un banco bastante menos apalancado que el sistema en general por tener preponderancia de patrimonio neto (acciones por cotizar). El Supervielle sigue la tendencia del sistema, aunque en 2020 creció su apalancamiento más cercano a los niveles bajos del BCBA de ese año. El Bancor es una institución muy apalancada con bajo nivel de patrimonio en relación con el pasivo.



Es importante aclarar que el comité de Basilea III estableció un indicador de apalancamiento obligatorio para las entidades financieras que se mide de una forma distinta y es el cociente entre Capital de Nivel 1 (Patrimonio neto descontando de

algunos conceptos) y los activos totales de los bancos, ese indicador no debe ser menor al 3%.

## Eficiencia

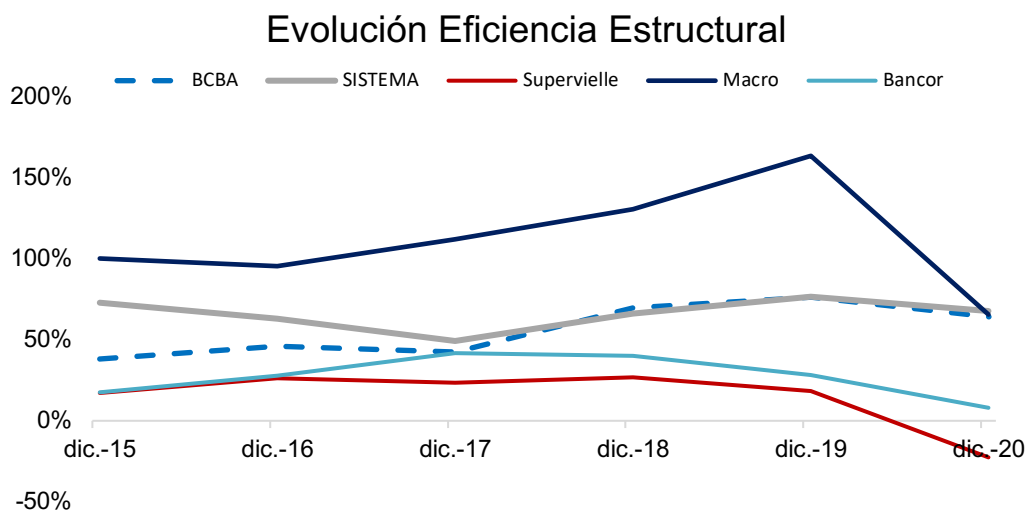
Un indicador relevante a la hora de evaluar la eficiencia es analizar el margen de rentabilidad operativa sobre los gastos de estructura que muestra la capacidad de cobertura de los gastos de administración con los resultados operativos. Su fórmula es:

$$\frac{\text{Flujo de: Ingresos/Egresos Financieros} + \text{Ingresos/Egresos x Servicios} + \text{Cargos x Incobrabilidad} + \text{Gastos Adm.}}{\text{Flujo de Gastos de Administración}}$$

Al analizar los datos que arroja el gráfico debajo podemos ver que el valor es muy similar al del sistema. Ambos son altos, lo cual indica una gran capacidad de cobertura de los gastos estructurales por parte de los bancos. Cabe destacar que, así como el sistema suele oscilar entre un 70/60%, el BCBA va acrecentando este porcentaje sustancialmente a lo largo del tiempo (38% en 2015 vs 64% en 2020).

Un dato para destacar es que, como se puede observar abajo, Banco Macro es una entidad con alta eficiencia estructural con pocos gastos por sobre la rentabilidad operativa. Por el contrario, tanto el Supervielle como el Bancor son bancos bastante más ineficientes que el sistema en su conjunto en términos de estructura.

Gráfico 36



Fuente: Informe sobre Entidades Financieras BCRA

## Morosidad

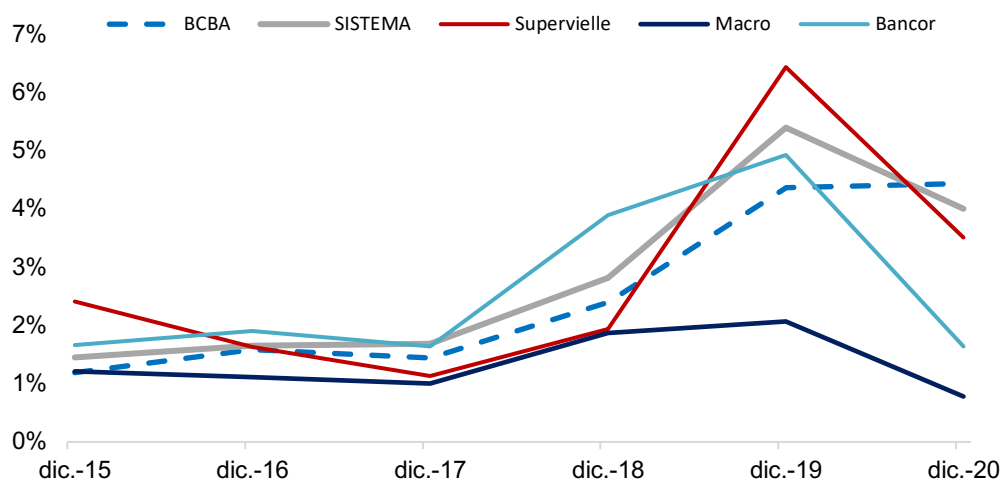
Como indicador del nivel de integridad de la cartera de crédito se analizará la irregularidad que muestra la participación de las financiaciones y avales en situación irregular sobre el total de financiaciones y avales.

$$\frac{\text{Total Financiaciones en situación irregular de 3 a 5}}{\text{Total de Financiaciones}}$$

En el gráfico podemos observar que la irregularidad de cartera aumentó en los últimos años hasta llegar a su pico en 2019 y luego bajó en 2020 en el sistema. Esto se produjo dada una serie de normativas emitidas por el BCRA para congelar las cuotas de los créditos UVA por 12 meses (descongelamiento escalonado en 18 meses) y atrasar los pagos de cuotas de personales y tarjetas de crédito. De esta forma, la irregularidad bajó considerablemente porque los préstamos fueron considerados como pagados en término, disminuyendo entonces el índice de morosidad. En el BCBA esa baja no se vio dado que, en 2019, la irregularidad de cartera no fue tan alta como la del sistema.

Si vemos el Banco Supervielle, se vio muy impactado por todas las medidas y no así el Macro que parece tener un indicador mucho menor y más saludable en los últimos años.

Gráfico 37  
Evolución Irregularidad de Cartera



Fuente: Informe sobre Entidades Financieras BCRA



## 6. Valuación

### 6.1 Flujos de Fondos

#### 6.1.1 Introducción

Las entidades financieras presentan diversas diferencias con organizaciones de otros sectores dado que están sujetas a un sinnúmero de regulaciones que limitan la operatoria, tales como: capitales mínimos que deben integrar para poder operar, límites en la posición de moneda extranjera, exigencia de capital, posición de efectivo mínimo (mensual e intradiaria) etc. Todo ello debe cumplirse a la hora de pensar una valuación al igual que los riesgos que derivan de la actividad que realizan y los cambios que dichas regulaciones pueden sufrir.

Sumado a ello, los pasivos como los depósitos de los bancos son la fuente más importante de generación de activos, por lo tanto esa deuda no debe tomarse como tal al igual que en el resto de las industrias. Esos depósitos como medio para obtener más activos deben considerarse como bienes de cambio.

Dicho todo esto, la valuación se realizará a través del método de descuento de flujos de fondos libres para los accionistas en moneda nacional AR\$(FCFE) que es el método que mejor aplica a las entidades financieras. Esto implica que se proyectarán las principales líneas del Estado de Situación Patrimonial (disponibilidades, créditos, títulos y depósitos), Estado de Resultados (ingresos - egresos por intermediación, ingresos – egresos por servicios, incobrabilidad e IIGG) y Estado de Evolución del Patrimonio neto. El excedente de exigencias de capitales mínimos obligatorios a integrar se tomará como si fueran los dividendos de los accionistas y, por consiguiente, ese será el Flujo de fondos Libre a valorar.

Inicialmente, se proyectarán las principales variables macroeconómicas para poder establecer el crecimiento de la industria bancaria con relación al crecimiento del país, el impacto de ello en los flujos de fondos y en la tasa de descuento (PBI, Tipo de Cambio, Inflación, Tasas de Interés, etc).

Dado que el BCBA es una compañía cíclica, que está saliendo de una crisis económica por el COVID-19 y el crecimiento que vienen teniendo año a año el Banco,

las estimaciones de flujos de fondos nominales estará en línea con ello. La inflación que se proyecte año a año se incorporará a los flujos de fondos y el resto de las variables servirán para indicar el crecimiento de los activos, pasivos y del margen o spread financiero.

Los flujos serán descontados a través del modelo de CAPM con una tasa que se determinará en moneda local AR\$ con la siguiente fórmula aplicado al sistema argentino que tiene varias limitaciones que se explicarán más adelante:

$$K_e = R_f + \beta * \text{Prima por Riesgo}$$

$R_f$  es la Tasa Libre de Riesgo Local.

Beta que es la correlación que una acción tiene contra un índice de mercado o el riesgo adicional que una acción ofrece a un porfolio diversificado.

Prima por Riesgo es el rendimiento esperado del mercado por sobre la tasa libre de riesgo.

La proyección de los flujos será de 5 años por tratarse de un negocio maduro y luego de ese año se estimará un valor terminal.

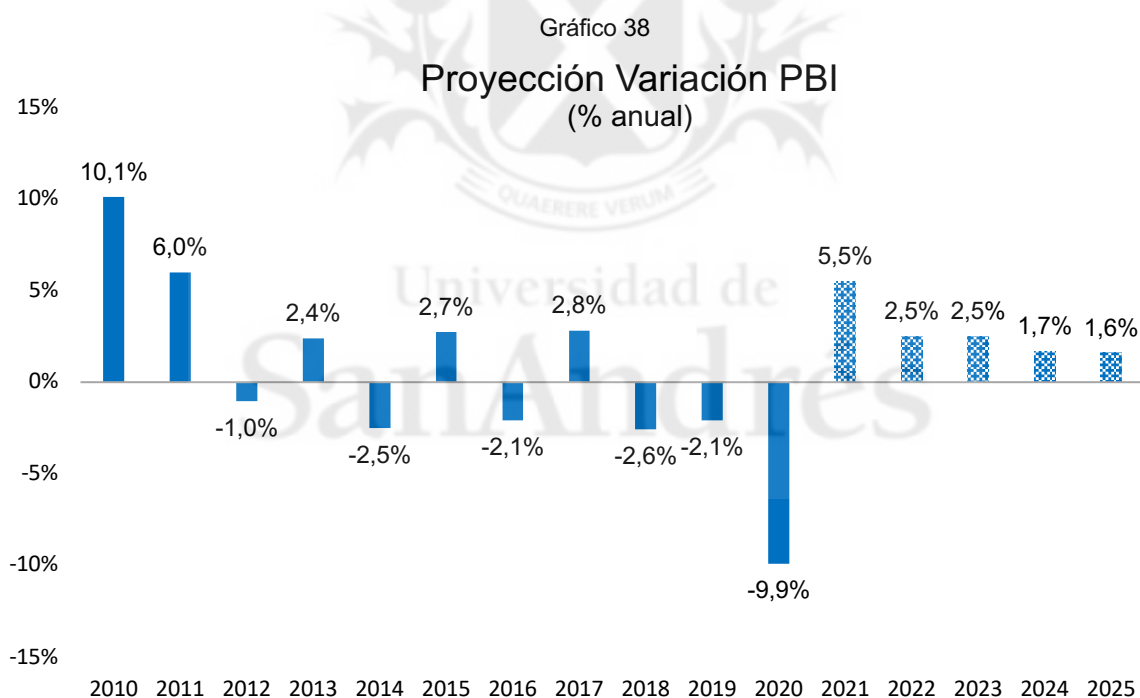
El valor terminal se calculará considerando una tasa de crecimiento real teniendo en cuenta una inflación distinta que la usada para los flujos de fondos, más estable en el tiempo dado que debe reflejar la operatoria a largo plazo pasados los 5 años de valuación. El crecimiento se calculará teniendo de parámetro el crecimiento del PBI por tratarse de una empresa cíclica acompañando la tendencia de la economía.

## 6.1.2 Proyecciones

### Macroeconomía y Sistema Financiero

Las proyecciones se realizaron tomando de base los datos que surgen del Relevamiento de Expectativas del Mercado (REM) de Diciembre de 2020 que realiza el BCRA, estimaciones del Fondo Monetario Internacional para Argentina (FMI) y las proyecciones de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

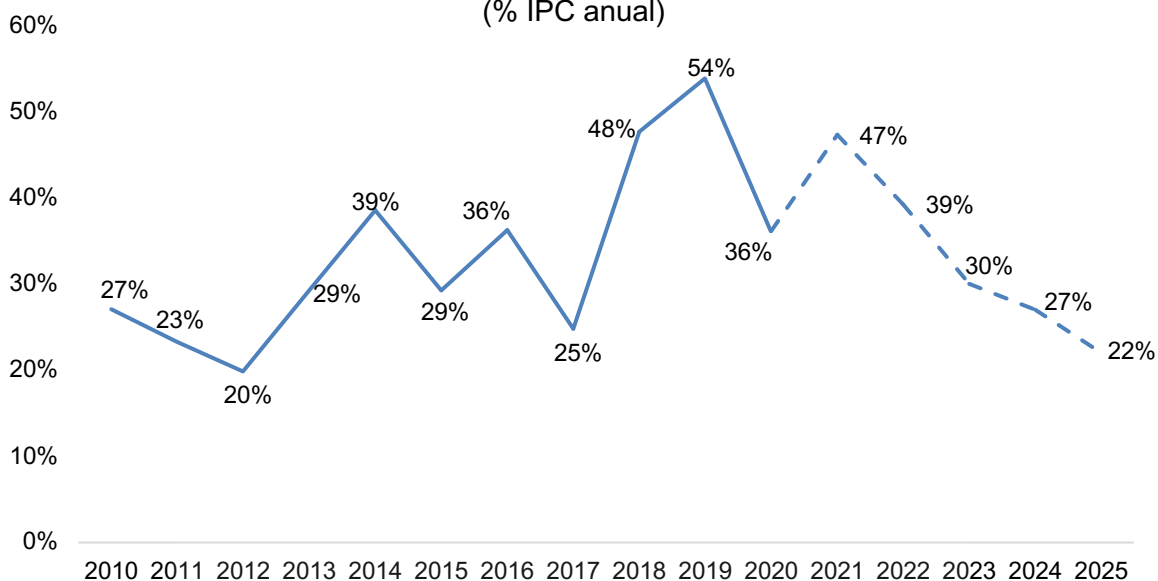
En cuanto a nivel de actividad, los encuestadores del REM estiman un crecimiento real del PBI para el 2021 de 5,5% de variación anual y luego un 2,5% para los años 2022 y 2023, recuperando de esta forma la baja de casi 10% durante el 2020. Para los años siguientes 2024 y 2025, se considerará un crecimiento más moderado según datos estimados por el Fondo Monetario Internacional.



Fuente: Banco Mundial , REM BCRA y FMI

Por su parte, del informe del REM también surge la estimación de inflación que proyecta un índice en el nivel de precios al consumidor acelerado al alza de casi 50% anual para 2021 (+11% vs 2020). Luego hay una baja aproximada de 10% por año para 2022 y 2023 aunque con números por arriba del 30% anual. Además, se proyectaron 2 años más con una inflación a la baja que continúa siendo de dos dígitos.

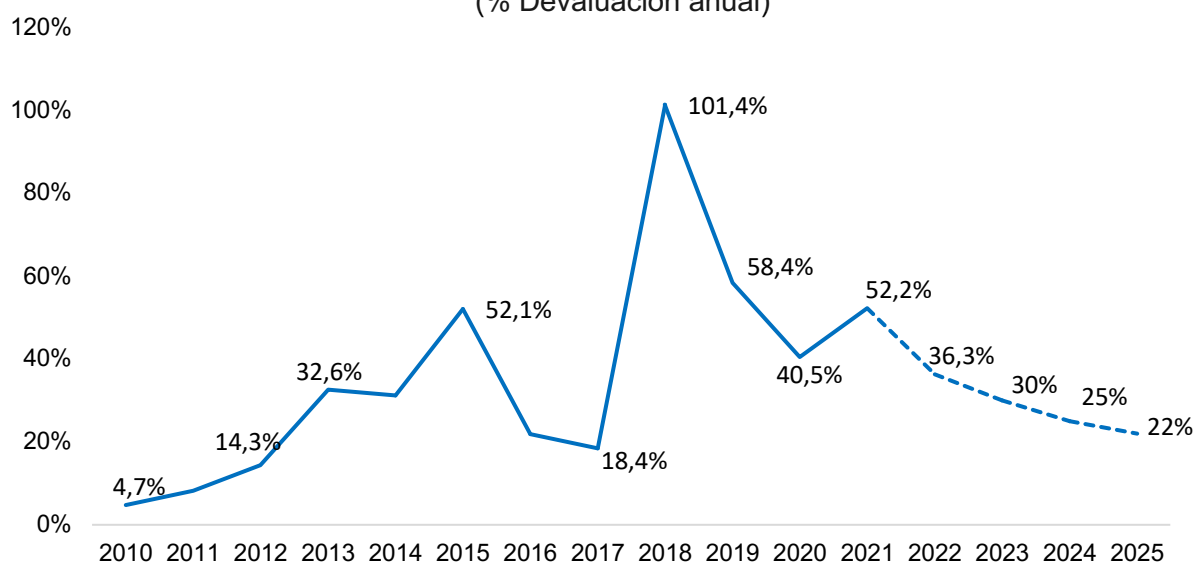
Gráfico 39  
Proyección de Inflación  
(% IPC anual)



Fuente: INDEC, DPEyC de San Luis, DGEyC de GCBA y REM

Respecto al tipo de cambio nominal, el REM proyecta una devaluación del 52,2% para 2021 y de 36,3% para 2022. La variación en el tipo de cambio, como va alineada a la inflación, se estima que caerá a 5% por año en 2023 y 2024 y se mantendrá acompañando al índice de precios al consumidor como se puede ver en el gráfico de abajo.

Gráfico 40  
Proyección Tipo de Cambio  
(% Devaluación anual)

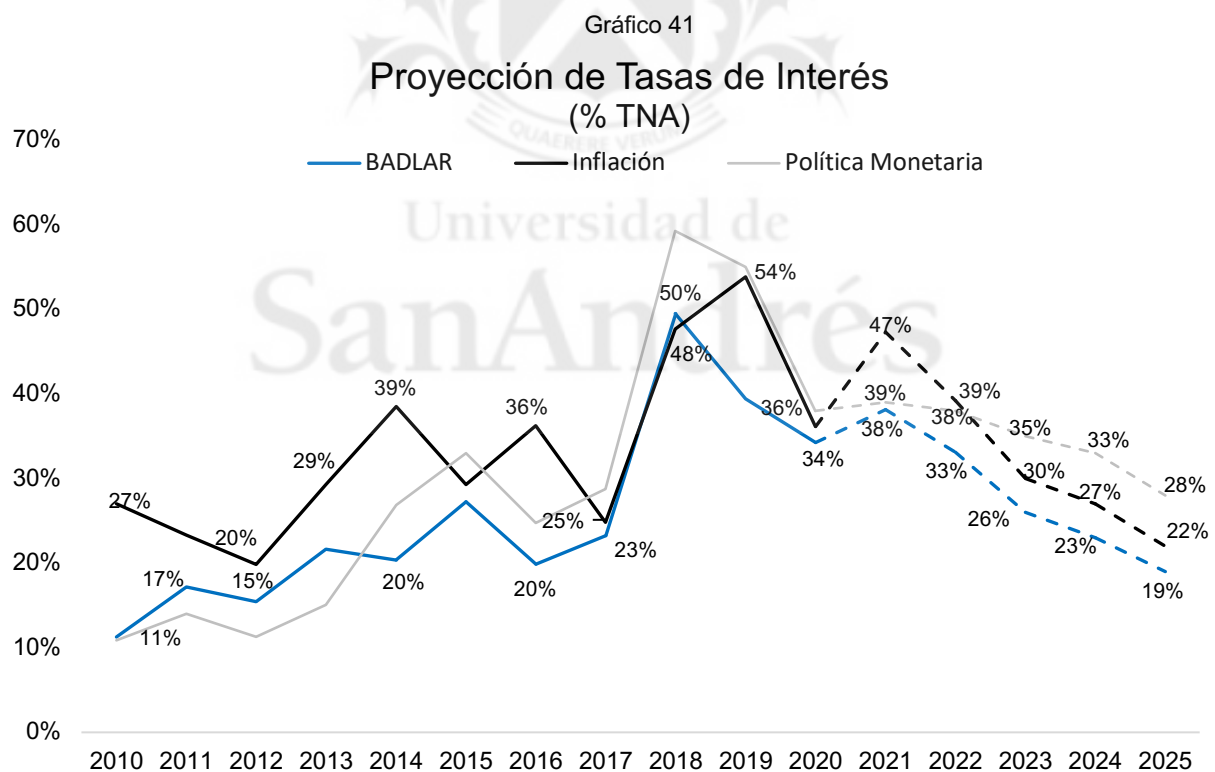


Fuente: Elaboración propia en base a REM y BCRA

Por el lado de las tasas de interés que afectan al sistema bancario, se proyecta una tendencia a la baja de éstas acompañando las mejoras en las otras variables macroeconómicas.

Respecto a la BADLAR, los encuestadores estiman una tasa subiendo 4% en 2021 y llegando a 33% para el 2022. Luego, se proyectó una caída de varios puntos básicos por año acompañando la baja de la inflación estimada, pero siempre por debajo de ella dado que no hay estimaciones propias ni de informes que vaya a haber tasas reales positivas en el corto plazo.

Por su parte, la tasa de política monetaria se proyecta de forma paralela a la BADLAR pero varios puntos porcentuales por arriba de ésta y de la inflación en algunos casos pero siempre con tendencia bajista en línea con la desaceleración de la inflación.



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA, FMI, REM y CEPAL

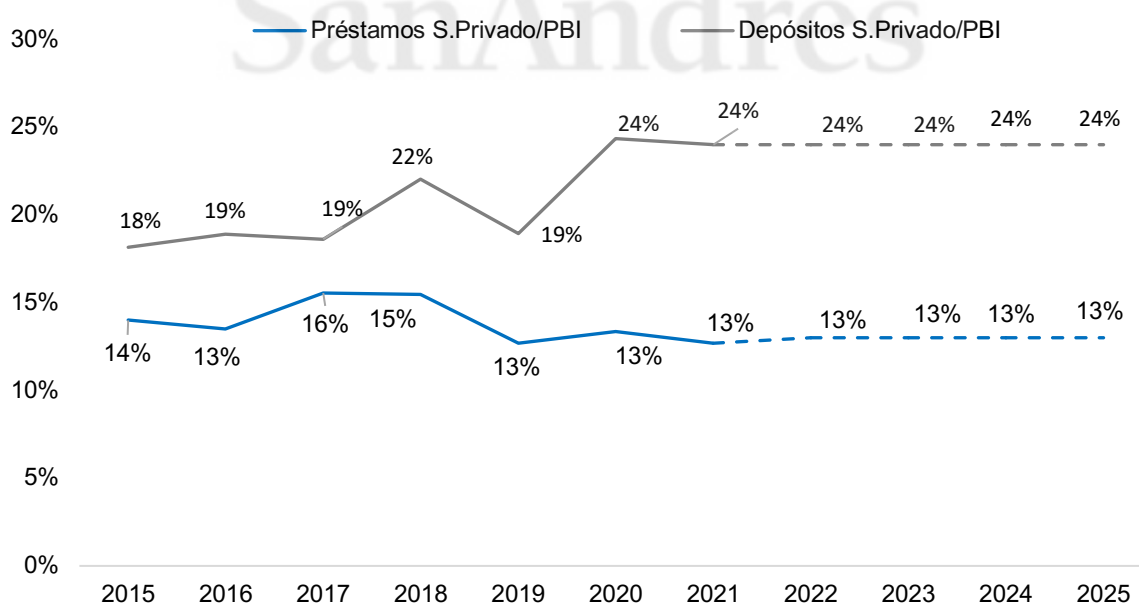
Además, se proyectaron también los indicadores de préstamos y depósitos del Sector Privado como porcentaje del PBI para luego poder estimar el crecimiento de Balance del sistema financiero en su totalidad y posteriormente calcular la cuota de mercado del BCBA.

Por el lado de los préstamos, se proyectó una estabilidad dado que se estima un crecimiento real del PBI para los próximos años pero con tendencia a la baja en esa suba dado que, por lo general, la economía argentina tarda en recomponer el crédito luego de crisis como las de 2020.

Respecto a depósitos del Sector Privado, la suba que se vio en 2020 se prevé que se mantenga dadas las políticas monetarias expansivas de inyección de liquidez ya realizadas y previstas para el año entrante y no se estima que ello se revierta en el corto plazo hasta 2025.

Los créditos y depósitos a otros sectores (Financiero y Público) tienen una baja proporción sobre el PBI con lo cual también se los proyectó en igual valor que mantienen históricamente para no distorsionar el resto de las métricas.

Gráfico 42  
Proyección Préstamos y Depósitos sobre PBI



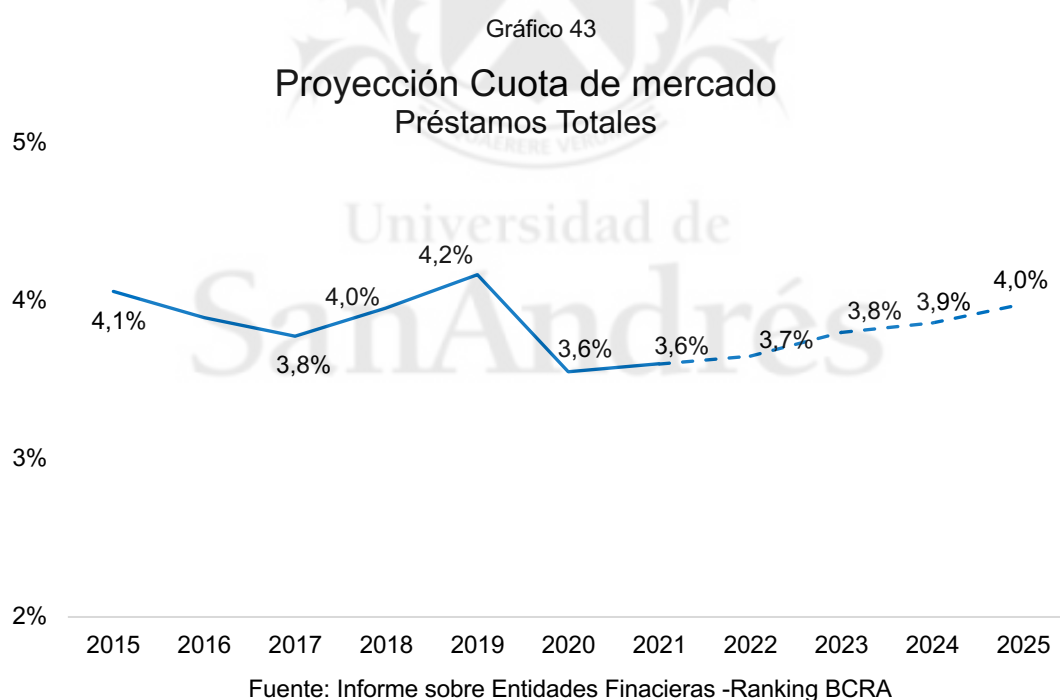
Fuente: Informe sobre Entidades Financieras BCRA e INDEC

## Banco de la Ciudad de Buenos Aires

### Préstamos

La metodología utilizada para determinar el valor de la variación de los préstamos fue emplear una cuota de mercado sobre el total de los préstamos del sistema (ya calculado en el apartado anterior).

Como vemos en el gráfico más abajo, esa participación en el total del mercado de crédito argentino se estima que se mantendrá estable en valores de 2020 para el próximo año por la alta representatividad de los títulos públicos sobre el total del activo que, se estima, irá disminuyendo de manera gradual. Este indicador se recuperará luego en 2023 para volver a valores históricamente más asociados con la cuota de mercado del BCBA.



El mix de préstamos continuará con la tendencia del balance de los últimos años priorizando productos más rentables para mantener en equilibrio los resultados.

El BCBA es una institución que coopera dando asistencia para llevar a cabo los proyectos de la Ciudad y, como tal, debido a los inconvenientes que dejó en las PyMEs la cuarentena extendida, se proyecta un crecimiento de los créditos

comerciales para los próximos años potenciando el crédito en pesos al Sector Privado. Además, es importante mencionar que dados los beneficios que el BCRA otorga por la liberación de encaje al dar préstamos a PyMEs es un incentivo más para continuar con la mejora en la distribución de la cartera hacia préstamos comerciales.

Respecto a los créditos a individuos se proyectó una suba en productos más rentables como los personales y las tarjetas de crédito en detrimento de los hipotecarios que se estimaron a la baja debido a que, hasta que se vea mayor estabilidad económica, los créditos a la vivienda no van a restaurarse y se irán amortizando los préstamos ya dados.

Es importante aclarar que, sin embargo, el resultado por revalúo de los créditos en UVAs (mayormente hipotecarios) seguirá creciendo al ritmo de la inflación y si se toma la composición considerando el capital origen más el ajuste, los hipotecarios siguen siendo parte importante de la cartera. El ajuste se verá reflejado en el rubro Intereses y Diferencia de Cotización devengados a cobrar.

Respecto a los préstamos en moneda dólar US\$ (todos al Sector Privado) se estima un crecimiento por debajo de la devaluación durante los primeros 2 años dado que se estima que las empresas seguirán cancelando activos en esa moneda por la fuerte devaluación y luego se proyecta un crecimiento por nuevas altas.

Los préstamos al Sector Público y Financiero son una pequeña proporción del total y se proyectarán con crecimiento similar a la inflación dado que son proporciones que se vienen manteniendo en los últimos años.

Por su parte, las Provisiones por Incobrabilidad crecieron el último año como porcentaje del total de préstamos, esperando mayor irregularidad en la cartera por la crisis. Esa proporción bajará aproximadamente al estabilizarse la actividad económica.

Con todos estos supuestos se llegaron a las siguientes proyecciones:



Tabla 1 - Proyecciones Préstamos

en millones de AR\$	Real	Estimaciones				
	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
<b>Préstamos Totales</b>	<b>126.259</b>	<b>172.746</b>	<b>219.396</b>	<b>272.070</b>	<b>319.484</b>	<b>371.502</b>
Share	3,6%	3,6%	3,7%	3,8%	3,9%	4,0%
<b>S. Público</b>	<b>2.658</b>	<b>3.588</b>	<b>4.665</b>	<b>6.064</b>	<b>6.974</b>	<b>7.671</b>
		35%	30%	30%	15%	10%
<b>S. Financiero</b>	<b>11</b>	<b>15</b>	<b>19</b>	<b>24</b>	<b>27</b>	<b>31</b>
		35%	30%	25%	15%	15%
<b>S. Privado no Fin.</b>	<b>130.762</b>	<b>173.697</b>	<b>217.981</b>	<b>269.640</b>	<b>315.472</b>	<b>364.656</b>
Adelantos	2.242	3.302	4.596	5.975	7.588	9.257
		47%	39%	30%	27%	22%
Documentos AR\$	25.577	34.528	43.161	53.951	62.043	71.350
		35%	25%	25%	15%	15%
Documentos US\$	17.677	24.597	31.740	39.675	45.627	51.102
		39%	29%	25%	15%	12%
Hipotecarios	20.089	20.089	19.085	18.131	17.224	16.363
		0%	-5%	-5%	-5%	-5%
Prendarios	1.111	1.499	1.874	2.343	2.694	3.098
		35%	25%	25%	15%	15%
Personales	13.620	18.387	22.984	28.730	33.039	37.995
		35%	25%	25%	15%	15%
Otros	25.776	34.798	43.497	54.371	62.527	71.906
		35%	25%	25%	15%	15%
Ints y Dif por cotiz dev	25.935	38.203	53.178	69.131	87.797	107.112
		47%	39%	30%	27%	22%
Ajustes	-1.264	-1.707	-2.134	-2.667	-3.067	-3.527
<b>Previsión</b>	<b>-7.172</b>	<b>-5.039</b>	<b>-4.046</b>	<b>-4.972</b>	<b>-4.706</b>	<b>-3.038</b>
		-30%	-20%	23%	-5%	-35%

Fuente: Elaboración propia en base a información real del BCRA

### Otros Créditos por Intermediación Financiera

Al 31 de diciembre de 2020, esta cuenta tiene un saldo de alrededor de AR\$24.000 millones y tuvo un crecimiento exponencial en el último año (+271% 2020 vs 2019). Esto se debe al proceso de “esterilización” que intentó realizar el BCRA para contrarrestar el efecto de la emisión monetaria permanente que debió realizar durante el 2020 para sostener la macroeconomía en su conjunto.

La forma de hacerlo, entre otros instrumentos, es a través de operaciones de Pases pasivos con los Bancos para netear el efecto monetario absorbiendo la

emisión. Dado que el crecimiento de los pases es muy complejo de proyectar porque no tiene una estimación probable, los saldos se ajustarán al ritmo que se proyecten los títulos públicos de cada año.

## Otros Activos

Los Otros activos están conformados por activos no corrientes y no financieros. Los rubros que lo componen son: Participación en una Sociedad (AR\$63 millones), Activos Intangibles (AR\$1.680 millones), Créditos Diversos (AR\$5.327 millones), Bienes Diversos (AR\$1.438 millones), Arrendamiento Financiero (AR\$37 millones) y Propiedad, Plantas y Equipos (AR\$18.829 millones).

Los activos no financieros se mantendrán constantes en el tiempo dado que no ajustan por depreciación de la moneda excepto los rubros de: Arrendamiento Financiero que se estima caerá a la mitad a partir de 2022 dado que son alquileres con opción de compra que el BCBA dejará de abonar mensualmente para pasar a utilizar solo edificios propios y a que se proyectará una baja en la cuenta de Propiedad, Plantas y Equipos dado que se venderán parte de los edificios como proyecto de reestructuración de instalaciones por cambios las condiciones laborales (mayor teletrabajo - menor espacio en oficinas físicas).

Con todos estos supuestos se llegaron a las siguientes proyecciones de otros activos:

Tabla 2 - Proyecciones Otros Activos

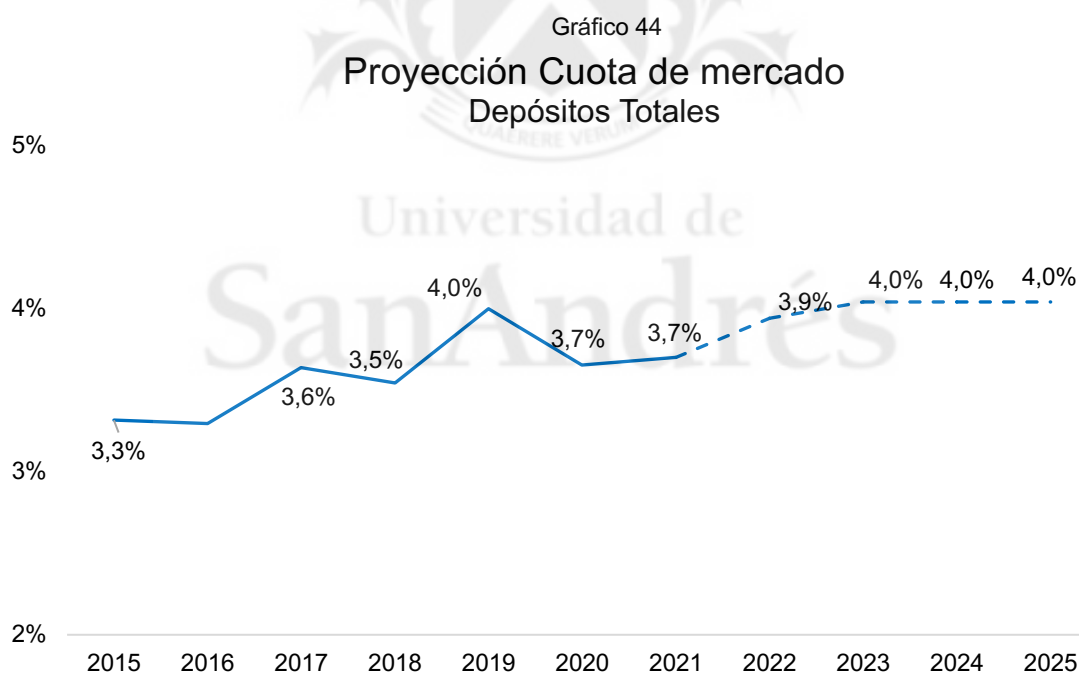
en millones de AR\$	Real	Estimaciones				
	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
<b>Otros Créd. x Intermediación Finan.</b>	<b>23.898</b>	<b>34.281</b>	<b>43.461</b>	<b>52.839</b>	<b>59.673</b>	<b>65.750</b>
		43%	27%	22%	13%	10%
<b>Arrendamiento Financiero</b>	<b>37</b>	<b>37</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>
		0%	-50%	0%	0%	0%
<b>Participación en otras sociedades</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>
		0%	0%	0%	0%	0%
<b>Créditos Diversos</b>	<b>5.327</b>	<b>5.327</b>	<b>5.327</b>	<b>5.327</b>	<b>5.327</b>	<b>5.327</b>
		0%	0%	0%	0%	0%
<b>Propiedad, Plantas y Equipos</b>	<b>18.829</b>	<b>18.829</b>	<b>18.829</b>	<b>13.829</b>	<b>13.829</b>	<b>13.829</b>
		0%	0%	-27%	0%	0%
<b>Bienes Diversos</b>	<b>1.438</b>	<b>1.438</b>	<b>1.438</b>	<b>1.438</b>	<b>1.438</b>	<b>1.438</b>
		0%	0%	0%	0%	0%
<b>Activos intangibles</b>	<b>1.680</b>	<b>1.680</b>	<b>1.680</b>	<b>1.680</b>	<b>1.680</b>	<b>1.680</b>
		0%	0%	0%	0%	0%

Fuente: Elaboración propia en base a información real del BCRA

## Depósitos

Por el lado de los depósitos, la metodología utilizada para la proyección de crecimiento será igual que la de los préstamos. Inicialmente tomando como punto de partida a los depósitos proyectados del sistema financiero a partir del indicador de Depósitos Totales como porcentaje del PBI y luego incorporando la cuota de mercado del BCBA.

La cuota de mercado se estima que se mantendrá constante en 2021 debido a que no se proyecta como un año estable aún y luego, crecerá hasta llegar a valores más cercanos a 2019 dado que la cuota de mercado venía en ascenso y cortó su crecimiento por los desequilibrios macroeconómicos del COVID-19 en 2020. La economía estabilizará el nivel de pérdida sufrido en el último año y con ello el sistema financiero se equilibrará. De esta forma, se estima que se revertirá la baja en la cuota de mercado del BCBA.



Fuente: Informe sobre Entidades Financieras -Ranking BCRA

El crecimiento de los depósitos vendrá apalancado por los depósitos vista del Sector Privado (caja de ahorro y cuenta corriente) que se proyecta volverán a ganar proporción de los depósitos en detrimento de las inversiones a plazo en pesos. La razón de ello es que la tasa de plazo fijo se estima seguirá regulada, al menos, por 2 o 3 años y sigue siendo más baja que la inflación lo que desincentiva a la inversión en este tipo de instrumentos.

También se proyecta un crecimiento del Sector Público que es, hoy en día, aproximadamente 30% de los depósitos totales del BCBA (67% de plazo fijos - 33% de vista). Estos depósitos, por lo general, se mantienen siempre activos con lo cual la suba va atada a la inflación y a la BADLAR de referencia de cada año.

Por su parte, los depósitos plazo fijo en moneda dólar US\$ se proyectan con una suba similar a la estimación de la variación en el tipo de cambio dado que son, en su mayoría, depósitos judiciales que no son liberados hasta su sentencia con lo cual se consideran estables. La suba es similar pero menor en depósitos vista dado que se estima pérdida de depósitos en esta moneda, en general, en el sistema bancario.

El rubro Otros Depósitos donde se encuentran los depósitos vista judiciales se proyectó con leve crecimiento similar al de 2020 para los próximos años dado que son depósitos de muy largo plazo con mucha estabilidad y han mostrado algo de crecimiento en los últimos años por capital e intereses pero no hay tendencia clara de su estimación.

Con todos estos supuestos se llegaron a las siguientes proyecciones de depósitos:

Tabla 3 - Proyecciones Depósitos

en millones de AR\$	Real	Estimaciones				
	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
<b>Depósitos Totales</b>	<b>294.113</b>	<b>419.092</b>	<b>538.514</b>	<b>651.095</b>	<b>730.063</b>	<b>792.436</b>
Share	3,7%	3,7%	3,9%	4,0%	4,0%	4,0%
<b>S. Público</b>	<b>93.701</b>	<b>130.199</b>	<b>161.080</b>	<b>190.268</b>	<b>187.858</b>	<b>189.839</b>
		39%	24%	18%	-1%	1%
<b>S. Financiero</b>	<b>13.246</b>	<b>19.896</b>	<b>26.720</b>	<b>33.935</b>	<b>41.401</b>	<b>46.369</b>
		50%	34%	27%	22%	12%
<b>S. Privado no Fin.</b>	<b>187.166</b>	<b>268.996</b>	<b>350.714</b>	<b>426.892</b>	<b>500.805</b>	<b>556.229</b>
Cuentas Corrientes AR\$	11.329	16.993	22.941	27.529	31.659	34.824
		50%	35%	20%	15%	10%
Cuentas Corrientes US\$	962	1.474	2.023	2.630	3.288	3.781
		53%	37%	30%	25%	15%
Caja de Ahorros AR\$	51.432	77.149	104.151	124.981	143.728	158.101
		50%	35%	20%	15%	10%
Caja de Ahorros US\$	23.850	36.539	50.168	65.218	81.523	93.751
		53%	37%	30%	25%	15%
Plazo Fijo e Inv a Plazo ARS\$	48.789	65.865	79.038	90.894	99.983	104.983
		35%	20%	15%	10%	5%
Plazo Fijo e Inv a Plazo US\$	32.139	48.273	64.831	82.335	100.449	112.503
		50%	34%	27%	22%	12%
Otros	17.540	21.048	25.258	30.309	36.371	43.645
		20%	20%	20%	20%	20%
Ints y Dif por cotiz dev	1.124	1.655	2.304	2.995	3.804	4.640
		47%	39%	30%	27%	22%

Fuente: Elaboración propia en base a información real del BCRA

### Otras Obligaciones por Intermediación Financiera

Este rubro comprende, entre otros, una serie de deuda u obligaciones negociables que el BCBA por un total de casi AR\$14.700 millones de los cuales se cree que se irá amortizando período a período. Según el Anexo I de los Estados Contables al 31 de diciembre de 2020 – Apertura de Pasivos Financieros por Plazos remanentes, se indica una deuda aproximadamente a vencer de AR\$ 5.100 millones para el primer año, AR\$8.400 millones para el segundo y AR\$ 1.100 millones para el tercer año.

Además, no se espera emisión hasta el año 2024-2025 cuando se cree que los mercados financieros internos puedan llegar a estabilizarse y el modelo prevé una emisión de AR\$4.000 millones cada año (se tomó ese valor dado que es el de la última emisión).

Al 31 de diciembre de 2020, el BCBA no posee Operaciones de Pase Pasivos con el BCRA ni Compras a contado por liquidar y a término por instrumentos derivados financieros que se computarían en este rubro.

En este rubro también se encuentra un préstamo por en dólares por AR\$2.104 millones que el BCBA tiene con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) que vence en 2026 por lo que se mantiene constante durante los 5 años de proyecciones, estimándose un crecimiento a la par del ritmo de la devaluación.

El resto del saldo de la cuenta que son AR\$4.200 millones no se pueden identificar a un tipo de operación específica con lo cual se estima que irá ajustándose con la inflación de cada año a fin del armado de las proyecciones.

### Obligaciones Diversas y Provisiones

Al 31 de diciembre de 2020, las obligaciones diversas son AR\$ 7.233 millones y se conforman por impuestos retenidos que deben, en su mayoría, depositarse entre 15 y 20 días luego de haberse recaudado. Los mismos se proyectaron con poco crecimiento para los primeros 2 años respecto a la inflación porque no van a crecer los impuestos aún tanto dada la situación económica del país pero, se estima que luego sí se ajustarán para los últimos tres años.

La cuenta de Provisiones tiene un saldo de AR\$282 millones y se proyectará un crecimiento a la par de la inflación dado que no hay fundamento para otro tipo de estimaciones.

Con todos estos supuestos se llegaron a las siguientes proyecciones de Otros Pasivos:

Tabla 4 - Proyecciones Otros Pasivos

en millones de AR\$	Real	Estimaciones				
	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
<b>Otras Oblig. x Intermediación Finan.</b>	<b>21.006</b>	<b>18.696</b>	<b>13.595</b>	<b>16.028</b>	<b>23.790</b>	<b>31.602</b>
		-11%	-27%	18%	48%	33%
<b>Obligaciones Diversas</b>	<b>7.233</b>	<b>8.679</b>	<b>10.415</b>	<b>13.540</b>	<b>17.602</b>	<b>22.882</b>
		20%	20%	30%	30%	30%
<b>Provisiones</b>	<b>282</b>	<b>415</b>	<b>577</b>	<b>751</b>	<b>953</b>	<b>1.163</b>
		47%	39%	30%	27%	22%

Fuente: Elaboración propia en base a información real del BCRA

## **Disponibilidades - Efectivo y Depósitos en Bancos**

Una vez proyectados los pasivos (depósitos y obligaciones negociables), podemos pasar a estimar el rubro de Disponibilidades que contiene, en parte, los encajes de los depósitos en el BCRA.

El BCRA establece una serie de porcentajes de encajes que se exige a los Bancos integrar en la cuenta corriente del Banco Central considerando los plazos residuales de determinados depósitos (en pesos y dólares). Es de cumplimiento obligatorio y se controla por promedio mensual y por mínimos diarios, su incumplimiento implica sanción.

No obstante, existe una lista de deducciones que permiten reducir esos porcentajes y disminuir la integración de capital. Esto está establecido en la Comunicación A 7349 del BCRA y son deducciones por: financiaciones a MiPyMEs sobre el total de financiaciones al Sector Privado (por escalas), financiaciones a MiPyMEs por emergencia sanitaria (salud, pago de sueldos, tasa subsidiada), financiaciones a través del Programa Ahora 12, retiro de efectivo por cajeros automáticos, Créditos otorgados a Tasa Cero y subsidiados, créditos otorgados a través del programa de inversión productiva y tasa de crecimiento en el uso de cajeros automáticos.

Por otra parte, la misma comunicación establece diferencias en la integración de los depósitos. Anteriormente, todo iba encajado en la cuenta corriente del BCRA pero se fue permitiendo la integración del 5% en bonos (hoy en día BONTE 22) y diversos porcentajes con LELIQ (depósitos Judiciales y del Sector Privado a plazo fijo en pesos e inversiones a plazo con retribución variable realizadas por clientes agrícolas).

A modo de simplificación para este modelo, se tomó la estructura de vencimientos provista en el Anexo I de los Estados Contables al 31 de diciembre de 2020 – Apertura de Pasivos Financieros por Plazos remanentes y se extrapoló esa misma estructura para calcular el porcentaje promedio de encaje de cada año para los plazos fijos y obligaciones negociables por moneda. Por su parte, los depósitos vista tienen otro encaje diferencial y no hay distinción de plazo.

Los porcentajes de encaje que resultan de los cálculos al 2020 se considerarán constantes para los siguientes años dada la complejidad e imprevisibilidad de cambios en las tasas

Con toda esta información, se realizaron las siguientes proyecciones requerimientos de encajes:

Tabla 5 - Proyecciones Encaje

		Estimaciones				
en millones de AR\$	%	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
<b>Encaje Total</b>	<b>33%</b>	<b>128.290</b>	<b>164.722</b>	<b>198.321</b>	<b>222.042</b>	<b>241.101</b>
Vista AR\$	45%	45.879	61.540	73.767	83.996	91.942
Plazo Fijo AR\$	29%	46.315	57.358	67.883	71.625	74.585
Plazo Fijo Jud. AR\$	22%	3.209	3.851	4.429	4.872	5.115
Otros AR\$	29%	6.104	7.325	8.790	10.548	12.657
Vista US\$	25%	17.966	23.518	29.330	33.414	36.723
Plazo Fijo US\$	22%	1.715	2.303	2.925	3.568	3.996
Plazo Fijo Jud. US\$	15%	6.072	8.155	10.356	12.635	14.151
Oblig. Negociables AR\$	7%	1.029	672	842	1.385	1.932

Fuente: Elaboración propia en base Comunicación A 7349 BCRA - Efectivo Mínimo

De todo lo expuesto, se va a suponer que todo el encaje en dólares se integra en la cuenta corriente del BCRA y de lo que son depósitos en pesos, 5% irá a la cuenta de Títulos Públicos (BONTE22 que vencerá en un futuro cercano, pero se supone que será reemplazado por otro Bono que podrá ser integrable como ya ocurrió con el anterior que venció a fines de 2020) y toda la exigencia de plazo fijos del Sector Privado irá contra LELIQ en la cuenta de Títulos Públicos también. El resto se integra en la Cuenta Corriente del BCRA. De ello se proyecta la siguiente estimación:

Tabla 6 - Proyecciones Integración

		Estimaciones				
en millones de AR\$	%	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
<b>Encaje Total</b>		<b>128.290</b>	<b>164.722</b>	<b>198.321</b>	<b>222.042</b>	<b>241.101</b>
CC BCRA AR\$	34%	44.234	59.203	71.731	84.156	94.360
CC BCRA US\$	19%	25.753	33.975	42.610	49.616	54.870
LELIQ	35%	43.755	53.461	62.471	64.491	66.254
BONTE22	12%	14.547	18.082	21.508	23.779	25.618

Fuente: Elaboración propia en base Comunicación A 7349 BCRA - Efectivo Mínimo



Respecto a los datos de la franquicia, según anexos adicionales presentados por el BCBA, en 2020 fueron AR\$9.399 millones. Sin embargo, no se tiene apertura de cada franquicia con lo cual se intentó calcular la franquicia de los rubros más importantes con que se contaba información y el resto se calculó aumentando al ritmo del crecimiento de los créditos comerciales estimados para cada año.

Dicho esto, al 31 de diciembre de 2020 las financiaciones a Tasa Cero y subsidiados fueron de AR\$66.474 millones. Por su parte, las Financiaciones a MiPyMEs fueron de AR\$147.864 millones de los cuales el 32% fue prestado por Bancos Públicos. La cuota de mercado de préstamos de los 3 más grandes (BCBA, Banco Nación y Banco Provincia) es 30% con cual se utilizará la cuota del BCBA para estimar ambas franquicias.

En este modelo, se supuso que el saldo financiaciones de MiPyMEs crecerá en línea con el crecimiento estimado para los créditos comerciales y, en 2021, los subsidiados también pero luego se mantendrá estable hasta 2025. Las deducciones se tomarán para reducir la exigencia a integrar en el BCRA que es una cuenta no remunerada, el resto de las integraciones devengan tasa de interés.

Tabla 7 - Proyecciones Deducciones

en millones de AR\$	%/pmos	Estimaciones				
		Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
<b>Deducciones CC BCRA</b>		<b>12.745</b>	<b>15.707</b>	<b>19.547</b>	<b>22.463</b>	<b>25.938</b>
MiPyMEs	30%	2.156	2.732	3.556	4.154	4.925
Tasa Cero/Subsidiados	60%	1.938	2.162	2.476	2.766	3.138
Resto		8.650	10.813	13.516	15.543	17.875

Fuente: Elaboración propia en base Comunicación A 7349 BCRA - Efectivo Mínimo

Para finalizar con este rubro, la cuenta de Disponibilidades al 31 de diciembre 2020 tenía un total de AR\$101.683 y está compuesta por casi un 70% de su saldo en moneda dólares y 30% en pesos. Por la parte de pesos, el saldo es la suma del encaje regulatorio neto de las deducciones estimadas (más otras que no se posee información para su cálculo). Por el lado de dólares, se compone del saldo de encaje más una sobre integración que se proyectará ajustable a la par de la devaluación de dicha moneda al igual que la cuenta de Corresponsalía que se utiliza para fondear giros de depósitos al exterior del BCBA cuando fuese necesario.

## Títulos Públicos y Privados

A la fecha, el BCBA en esta cuenta tiene una composición del 40% de Títulos Públicos, 58% de Letras del BCRA y un 2% de Títulos Privados. Esta cartera ha mostrado un crecimiento fuerte en los últimos años y ha ido ganando participación en el balance como se indicó más arriba.

Por el lado de Títulos Públicos, el 35% del total es en moneda dólar, el 27% corresponde al Bono integración BONTE 22 que ya mencionamos su valor y el resto a otros Títulos de deuda.

Las LELIQ son una gran proporción de esta cuenta siendo el 50% de carácter regulatorio y el otro 50% Letras voluntarias que el BCBA adquirió dado el atractivo de tasa que disponen estos instrumentos. Hay una serie de normativas que el BCRA dictaminó en marzo de 2020 respecto a cuál es el monto máximo de las Instituciones Bancarias para acceder a estas Letras y está relacionado a la cantidad de financiaciones para asistencia a MiPyMEs sobre el total de créditos que el Banco haya otorgado, entre otros.

Respecto a Títulos Privados que son una pequeña parte de la composición de la cartera financiera del BCBA, hay tanto instrumentos de deuda como de patrimonio y solo el 1% está en moneda dólar, todo el resto es en pesos.

A los efectos de proyectar estos saldos, tanto las LELIQ Regulatorias como el BONTE 22 (pasado su vencimiento será otro bono, pero se supone que tendrá la misma disponibilidad para ser integrable) se proyectaron en la sección anterior por ser parte del encaje.

Respecto al resto de los saldos, se proyectará una estabilidad en la participación de la cuenta del Balance para 2021 dado que las tasas de política monetaria aún se estiman muy altas para el año que viene y luego, con el escenario de mejora con baja de tasas, caída de inflación y mejora del PBI se estimará que la proporción de los títulos del balance bajará algunos puntos, de forma progresiva hacia 2025.

Las proyecciones de esta cuenta quedaron conformadas de la siguiente forma:

Tabla 8 - Proyecciones Títulos Públicos - Privados

en millones de AR\$	Real	Estimaciones				
	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
Share	24,7%	27,2%	27,1%	27,6%	27,6%	26,9%
<b>Títulos Públicos</b>	<b>36.094</b>	<b>60.761</b>	<b>77.152</b>	<b>100.794</b>	<b>123.036</b>	<b>134.491</b>
<b>Letras BCRA</b>	<b>52.669</b>	<b>74.994</b>	<b>94.165</b>	<b>113.352</b>	<b>125.548</b>	<b>136.469</b>
<b>Títulos Privados</b>	<b>2.612</b>	<b>3.793</b>	<b>4.752</b>	<b>5.702</b>	<b>6.558</b>	<b>7.214</b>
		68%	27%	31%	22%	9%
		42%	26%	20%	11%	9%
		45%	25%	20%	15%	10%

Fuente: Elaboración propia en base a información real del BCRA

## Patrimonio Neto

El capital social del BCBA está compuesto solo por un “accionista” que es el Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires por un total del AR\$11.009 millones más un ajuste que, al 2020 fue de AR\$23.588 millones.

El patrimonio en t+1, de forma simplificada, se calculó como:

$$\text{Patrimonio Neto en t} + \text{Resultados del período (t+1)}$$

Partiendo de la idea de que el Activo debe ser igual al Pasivo + Patrimonio Neto, para cerrar el balance lo que se hizo fue estimar una necesidad adicional de activos, en este caso, títulos públicos por la mejora en resultados que aporta la inversión en ellos y por ser de simple disponibilidad.

Entonces la fórmula quedó planteada como:

$$\text{Activo} + \text{Tít. Púb. adicional} = \text{Pasivo} + \text{P.Netto} + \text{Resultado adicional} \times \text{Tít. Púb.}$$

Siendo esto último Tít. Púb. Adicional \* Tasa de Títulos de cada período \* (1-IIGG) quedando la fórmula de la siguiente forma:

$$\text{Tít. Púb. adicional} = \text{Pasivo} + \text{P.Netto} - \text{Activo} + (\text{Tít. Púb. Adicional} \times \text{Tasa de cada período} \times (1-\text{IIGG}))$$

Todo esto se realizó teniendo en cuenta que los indicadores más importantes antes mencionados (ROE/ROA/Liquidez/Apalancamiento) tengan sentido, no se disparen y no desequilibren la ecuación del balance.

Este procedimiento se hizo para los años 2021-2022 y 2023 pero para 2024 y 2025 algunos indicadores como apalancamiento se veían afectados y se decidió compensar ese exceso de liquidez de títulos con menos plazo fijos financieros y del sector público lo cual genera menos egreso también.

En conjunto con el cálculo del Patrimonio, se definirá el valor de la Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC) que luego será utilizada para otros cálculos.

Según establece el BCRA en su Comunicación A 6428, la RPC es el capital regulatorio total que siempre debe mantener un Banco y se calcula de la siguiente forma:

$RPC = PNb \text{ (básico nivel1)} + PNc \text{ (complementario nivel2)}$ , donde

$PNb = COn1 - CDCOn1 + CAn1 - CDCAn1$

COn1: capital ordinario de nivel uno, incluye:

- Capital social - excluyendo acciones con preferencia patrimonial,
- Los aportes no capitalizados - excluyendo primas de emisión al patrimonio,
- Las reservas de utilidades - excluyendo la reserva especial para instrumentos de deuda,
- Los resultados (del ejercicio trimestral en curso, no asignados) que cuenten con informe del auditor, correspondiente al último ejercicio cerrado y respecto del cual el auditor aún no haya emitido su dictamen,
- 50 % de las ganancias o 100 % de las pérdidas, desde el último estado financiero trimestral o anual que cuente con informe o dictamen del auditor (sobre el saldo neto acumulado calculado al cierre de cada mes, en tanto no sea de aplicación lo previsto en los dos apartados anteriores),
- 100 % de los quebrantos que no se encuentren considerados en los estados financieros, correspondientes a la cuantificación de los hechos y circunstancias informados por el auditor, conforme a lo previsto en las normas mínimas sobre auditorías externas respecto de los informes con los resultados de las revisiones limitadas de los estados financieros, al cierre de cada trimestre,
- Revaluación de propiedad, planta y equipo e intangibles,
- Ganancias o pérdidas por instrumentos financieros a valor razonable con cambios en otros resultados integrales,

- Primas de emisión resultantes de instrumentos incluidos en el COn1.

CDCOn1: conceptos deducibles de Con1, incluye (entre otros):

- Saldo a favor por aplicación del impuesto a la ganancia mínima presunta –neto de provisiones– que excedan el 10 % del PNB correspondiente al mes anterior y saldos a favor provenientes de activos por impuestos diferidos,
- Inmuebles sin escritura de dominio,
- Activos intangibles netos de depreciación acumulada,
- Participaciones en sociedades bajo regulación del BCRA,
- Partidas pendientes de imputación.

CAn1: capital adicional de nivel 1, incluye:

- Instrumentos emitidos por la entidad financiera que no se hallen ya incluidos en el COn1 (se piden ciertos requisitos),
- Primas de emisión resultantes de instrumentos incluidos en el CA n1.

PNC: patrimonio neto complementario o capital nivel 2, es similar al capital adicional, pero permite deducir:

- Provisiones por riesgo de incobrabilidad sobre la cartera correspondiente a deudores clasificados en situación normal y sobre las financiaciones que se encuentran cubiertas con garantías preferidas “A”, sin superar el 1,25% de los activos ponderados por riesgo de crédito.

Respecto al BCBA, se tomará el 100% del COn1 dado que ya se utilizaron balances auditados para este trabajo y los rubros que se deducirán del Patrimonio Neto serán los Activos Intangibles, Partidas Pendientes de imputación y Participaciones en sociedades dado que, las dos compañías que declara en anexos el BCBA son Ciudad Microempresas y Microfinanzas SAU, son parte del mismo grupo económico.

En lo que respecta a las provisiones por incobrabilidad la deducción debe ser, según indica el BCRA, el 1% del total del saldo de deuda porque es la cartera en situación normal (en los últimos años es casi el 95% de la cartera de préstamos).

Con toda esta información, las proyecciones patrimoniales finales serán las siguientes:

Tabla 9 - Proyecciones Balance y RPC

en millones de AR\$	Estimaciones					
	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
<b>Activo</b>	<b>370.580</b>	<b>511.429</b>	<b>650.357</b>	<b>799.353</b>	<b>924.085</b>	<b>1.035.088</b>
Títulos Públicos adicionales		8.483	9.907	17.833	26.997	26.797
<b>Pasivo</b>	<b>322.633</b>	<b>446.881</b>	<b>563.102</b>	<b>681.413</b>	<b>772.408</b>	<b>848.083</b>
Ajuste Plazo Fijos (-)					35.897	19.247
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>47.946</b>	<b>64.547</b>	<b>87.255</b>	<b>117.940</b>	<b>151.677</b>	<b>187.005</b>
RPC	42.459	59.973	82.892	108.509	140.102	173.127

Fuente: Elaboración propia en base a información real del BCRA

## Estado de Resultados

### Ingresos Financieros

Los ingresos financieros están conformados por los intereses devengados de los préstamos otorgados, de los Títulos Públicos y Privados que el BCBA tiene en cartera y primas por pases. Además, se suma el ajuste por CVS-CER y la diferencia por cotización de moneda extranjera.

Antes de comenzar a proyectar las tasas haré una aclaración acerca de los dos últimos rubros mencionados:

#### Ajuste CVS - CER

El Ajuste de CVS-CER se proyectará tomando de base el revalúo de UVA de los préstamos hipotecarios, comerciales y personales explicado más arriba y a ello se lo ajustará por la inflación estimada para cada año.

#### Diferencia de Cotización

La Diferencia por cotización de moneda extranjera se realizará a través de la Posición Global Neta de Moneda Extranjera (PGNME) que son todas las aplicaciones en dólares menos el fondeo en esa moneda. Esa diferencia considerando el saldo en dólares por el tipo de cambio del período anterior (fin de 2019) y el mismo saldo con el tipo de cambio del período 2020 da el resultado de diferencia por cotización. En 2020, ese resultado fue poco más de AR\$3.500 millones. Haciendo lo mismo para los siguientes años, tomando saldos en dólares de activos y pasivos en pesos y

aplicándoles en índice de devaluación se conseguirá un estimado de las diferencias de los años posteriores.

Aquí se hizo un control adicional dado que el BCRA en la Comunicación A 7101 establece dos tipos de límites para la PGNME: uno negativo por el cual el valor promedio mensual de saldos diarios no podrá superar el 30 % de la RPC del mes anterior y un límite positivo en el cual la posición diaria no podrá superar el 5 % de la RPC del mes anterior al que corresponda. Luego, el BCRA permitió extender el límite positivo por el incremento de la posición en Letras del Tesoro Nacional en US\$ que los Bancos mantenían respecto a la posición del 15 de junio de 2018. Este dato al 30 de diciembre de 2020 es US\$104 millones y se considerará constante por los 5 años de proyecciones.

Por otra parte, existe la Posición de contado que es la PGNME menos las operaciones a término, al contado a liquidar, futuros, opciones y otros productos derivados, instrumentos vinculados con la evolución del valor de la moneda extranjera, prefinanciaciones de exportaciones cuyo fondeo se impute a pasivos vinculados con la evolución del valor de la moneda extranjera y la diferencia positiva entre los saldos de efectivo en caja y el defecto de aplicación de. Esta posición diaria no puede superar US\$2.5 millones o el 4 % de la RPC del mes anterior al que corresponda, el mayor de ambos.

Como el BCBA no tiene ningún concepto de este tipo, la PGN de contado se tomará en toda la proyección igual que la PGN.

Tabla 10 - Proyecciones Dif. de cotización

en millones de AR\$	Estimaciones				
	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
<b>Diferencia de cotización</b>	<b>7.030</b>	<b>5.494</b>	<b>5.407</b>	<b>3.695</b>	<b>4.160</b>
<b>Activo ME</b>	<b>155.601</b>	<b>202.857</b>	<b>253.713</b>	<b>292.384</b>	<b>326.769</b>
<b>Pasivo ME</b>	<b>142.134</b>	<b>187.724</b>	<b>235.689</b>	<b>277.604</b>	<b>307.862</b>
Devaluación	52%	36%	30%	25%	22%
TC	128	175	227	284	346
PGNME vs (5%RPC+Letes)	<b>2.841</b>	<b>7.151</b>	<b>10.984</b>	<b>21.703</b>	<b>25.713</b>

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

## **Ingresos por intereses**

Ahora procederemos a proyectar los ingresos por intereses que generan los préstamos, títulos y pases.

Desde 2020 las tasas activas se encuentran reguladas por las iniciativas constantes del BCRA para fomentar préstamos subsidiados para asistencia por la emergencia sanitaria. Por su parte, la tasa BADLAR también se limitó con lo cual es un mercado bancario muy comodotizado en término de competitividad entre instituciones con poco margen de maniobra e ingresos financieros “casi” definidos por la entidad reguladora.

Las tasas activas se calcularon tomando la información proveniente de varias fuentes: Anexo Q del Estado de Resultados donde se apertura los ingresos por intereses de préstamos y títulos por tipo de sector, de las tasas activas publicadas diariamente por el BCBA y del promedio de tasas de todo el sistema financiero del año 2020 que publica el BCRA.

Para proyectar las tasas se abrieron por tipo de moneda (UVA, dólar y pesos) y por tipo de préstamos.

Por el lado de los créditos en dólares, la tasa de ajustó por un 2% anual de inflación promedio en dicha moneda.

Por el lado de los créditos a largo plazo hipotecarios y los que ajustan por coeficiente UVA se proyectaron estables dado que no se prevé más altas de préstamos en esta moneda ni a largo plazo por un tiempo, sino que se va devengando el interés de los ya otorgados en el pasado.

Respecto a los préstamos en pesos más cortos (proyectos de inversión, prendarios, subsidiados, capital de trabajo, personales) las tasas se actualizarán en línea con el crecimiento estimado de la BADLAR, la tasa de política monetaria y la inflación proyectadas. La tasa de tarjetas de crédito tiene otra lógica dado que desde finales de 2020 se reguló en 43% de TNA y se toma como supuesto se continuará hasta 2023 cuando cambiará y subirá con el ritmo de los créditos personales.



Respecto a la tasa de títulos en pesos se proyectará en conjunto con la de política monetaria y BADLAR dado que muchos de los títulos son de deuda variable. Los títulos en moneda dólar que posee el BCBA son Bonos Globales del Gobierno Nacional con vencimiento en 2030 a una TNA del 2,3% que se dejará constante.

Con toda esta información, las tasas activas quedaron conformados:

Tabla 11 - Proyecciones Tasas Activas (T.N.A)

	Real	Estimaciones				
	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
<b>Préstamos</b>						
<b>S. Público</b>	5%	5%	5%	5%	5%	5%
<b>S. Financiero</b>	33%	37%	32%	25%	22%	18%
<b>S. Privado no Fin.</b>						
Adelantos	39%	43%	38%	31%	28%	24%
Documentos ARS\$	33%	37%	32%	25%	22%	18%
Documentos US\$	6,7%	6,8%	6,9%	7,1%	7,2%	7,4%
Documentos UVA	7%	7%	7%	7%	7%	7%
Hipotecarios AR\$	27%	27%	27%	27%	27%	27%
Hipotecarios UVA	5%	5%	5%	5%	5%	5%
Prendarios	26%	28%	25%	21%	19%	17%
Personales AR\$	43%	47%	42%	35%	32%	28%
Personales UVA	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Tarjetas y Otros	28%	43%	43%	50%	50%	50%
<b>Financiera</b>						
Letras BCRA	38%	39%	38%	35%	33%	28%
Tít. Públicos AR\$	30%	31%	30%	27%	26%	22%
Tít. Públicos US\$	2%	2%	2%	2%	2%	2%
Tít. Privados	35%	39%	38%	35%	33%	28%
Pases	36%	37%	36%	33%	31%	27%

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

## Egresos Financieros

Por el lado de los egresos financieros, las tasas de los depósitos vista se mantuvieron constantes en los niveles cercanos a 0% dado que el BCBA no remunera estos pasivos y solo ofrece la tasa mínima de caja de ahorro en pesos y dólares.

Por el lado de depósitos a plazo fijo del Sector Privado, las tasas de pesos se proyectaron en línea con la BADLAR entendiendo que las tasas continuarán reguladas o al menos con límites controlados y las de dólares se estimaron constantes durante los 5 años.

Las tasas de plazo fijo en pesos del Sector Público ofrecidas por el BCBA son menores a las del Sector Privado y las del Sector Financiero aún más dado que no es el fondeo principal del BCBA.

Respecto a las otras obligaciones por intermediación financiera, hoy en día, la tasa es un mix entre las obligaciones negociables en pesos variable (BADLAR + Margen) y la de UVA. En línea con la proyección de saldos, esta deuda se va a ir amortizando y en 2024 se emitirá nueva obligación negociable en pesos a tasa BADLAR.

Con los datos antes expuestos, las tasas pasivas serán las siguientes:

Tabla 12 - Proyecciones Tasas Pasivas (T.N.A)

	Real	Estimaciones				
	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
<b>Depósitos Totales</b>						
<b>S. Público</b>	<b>20%</b>	<b>22%</b>	<b>19%</b>	<b>15%</b>	<b>12%</b>	<b>9%</b>
<b>S. Financiero</b>	<b>16%</b>	<b>18%</b>	<b>16%</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>
<b>S. Privado no Fin.</b>						
Cuentas Corrientes AR\$	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Cuentas Corrientes US\$	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Caja de Ahorros AR\$	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%
Caja de Ahorros US\$	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
Plazo Fijo e Inv a Plazo ARS\$	31%	34%	30%	23%	19%	14%
Plazo Fijo e Inv a Plazo US\$	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%
Otros	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Otras Oblig. x Interm. Finan.</b>	<b>23%</b>	<b>26%</b>	<b>23%</b>	<b>18%</b>	<b>23%</b>	<b>19%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

El margen financiero antes de servicios quedará compuesto entonces de la siguiente forma:

Tabla 13 - Proyecciones Margen Financiero

en millones de AR\$	Estimaciones				
	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
<b>Margen Financiero</b>	<b>63.907</b>	<b>83.788</b>	<b>108.684</b>	<b>127.677</b>	<b>137.143</b>
<b>Ingresos Financieros Totales</b>	<b>123.528</b>	<b>145.307</b>	<b>165.572</b>	<b>180.066</b>	<b>179.999</b>
Interés Préstamos	43.143	51.051	61.826	68.677	74.640
Interés Títulos	56.776	69.637	79.311	85.946	79.580
Ajuste CER CVS	16.578	19.125	19.028	21.749	21.620
Diferencia por cotización	7.030	5.494	5.407	3.695	4.160
<b>Egresos Financieros Totales</b>	<b>-59.621</b>	<b>-61.518</b>	<b>-56.887</b>	<b>-52.389</b>	<b>-42.856</b>

Fuente: Elaboración propia en base a información del BCRA

## **Cargos por Incobrabilidad**

Respecto a las pérdidas por incobrables, al igual que en todos los años anteriores analizados, este concepto se calculó como el saldo de las provisiones más las financiaciones fallidas que son aquellos préstamos que luego de cierto tiempo no son cobrados y son enviados a pérdida por fuera del balance. Este número históricamente ronda entre el 0,15% y 0,2% con lo cual se utilizó este dato para la proyección. La fórmula de cálculo quedó compuesta de la siguiente manera.

$$\text{Cargos por Incobrabilidad} = \text{Variación de Previsión (t+1 y t)} + \text{Créditos Fallidos}$$

## **Margen por servicios**

El Margen por servicios está compuesto, sobre todo, por comisiones cobradas y abonadas. En los últimos 6 años, este margen dio consistentemente entre AR\$400 y AR\$600 millones al año, con lo cual el crecimiento de los ingresos es siempre mayor al de los egresos. Sin embargo, su impacto y efecto en los resultados es minúsculo, dado que las comisiones son bajas o nulas (solo los comerciales y algunos créditos a la vivienda son alcanzados por una comisión que van desde el 1 al 3% en el caso del BCBA). Dado que no es un resultado con relevancia, su valor se mantendrá constante a los fines de proyectar los valores hasta 2025.

## **Gastos de Administración**

Los gastos de administración se proyectaron en 2021 y 2022 bastante por debajo de la inflación dado que los salarios representan una gran proporción del saldo de esta cuenta y, según se indica en las notas a los Estados contables de 2020, el BCBA está realizando planes de retiro voluntario anticipados lo cual implicaría un proceso fuerte de re-estructuración de personal. Además de esto, continúa empleando el sistema de teletrabajo que implica menores gastos de mantenimiento de edificios, insumos, viáticos etc.

## Otros Resultados

Dentro de este rubro están el Resultado Monetario y Otros Resultados Integrales.

Respecto a los Otros Resultados Integrales, son las revaluaciones de Propiedad Planta y Equipo que viene siendo constante en los últimos años rondando los AR\$2.000 millones con los cual el saldo se mantendrá igual al 2020.

El resultado Monetario es una cuenta nueva que se refleja el ajuste por inflación impositivo que se permite, a partir de 2018, en el caso de que ejercicio fiscal en el cual se verifique un porcentaje de variación del índice de precios al consumidor nivel general con cobertura nacional (IPC) supere el 100% en los treinta y seis meses anteriores al cierre del ejercicio que se liquida. En 2020, ese valor se superó y se comenzó a ajustar por este concepto. Para los años siguientes, se proyectará a modo simplificado ajustando ese resultado por inflación.

## Impuesto a las Ganancias

La Ley N° 27.541 suspende, hasta los ejercicios fiscales que se inicien a partir del 1 de enero de 2021 inclusive, la reducción de la tasa corporativa del Impuesto a las Ganancias que había establecido la Ley N° 27.430, estableciendo para el período de suspensión una alícuota del 30%. A partir de allí las alícuotas bajarían de forma gradual, pero dado que ya fue suspendida por un período, se estimará que la tasa del 30% estará vigente por el resto de las proyecciones.

### 6.1.3 Metodología

#### Flujos de Fondos Libres

Una vez logrado proyectar el Balance, su RPC y los resultados de los ejercicios futuros, se procederá a proyectar los flujos de fondos.

Para ello se parte de la premisa que los bancos, además de todas las regulaciones que ya hemos visto e implementado, deben cumplir con la integración de su capital en función a la exigencia que el BCRA establece en su Comunicación A 7311. En esta normativa se detalla que lo integrable será equivalente al mayor valor que resulte de la comparación entre la exigencia básica y la suma de las determinadas por riesgos de crédito, de mercado y operacional.

Toda la información referente a monitoreo y control de Riesgos se encuentra en el Informe de Disciplina de Mercado que toda entidad bancaria debe divulgar de manea obligatoria en su página web oficial.

Respecto al Riesgo de Crédito, el BCRA establece que la exigencia se calculará de la siguiente forma:

$$\text{CRC} = (k \times 0,08 \times \text{APRc}) + \text{INC}$$

CRC: exigencia de capital por riesgo de crédito

k: factor vinculado a la calificación asignada a la entidad según la evaluación efectuada por la SEFYC, y en caso de no comunicarse dato, el valor de "k" será igual a 1,03,

APRc: activos ponderados por riesgo de crédito, determinados mediante la suma de los valores obtenidos luego de aplicar la siguiente expresión:

$$A \times p + \text{PFB} \times \text{CCF} \times p + \text{no DvP} + (\text{DVP} + \text{RCD} + \text{INC (inversiones significativas en empresas)}) \times 12,5$$

Los datos para el año 2020 se encuentran en el Informe sobre Disciplina de Mercado con lo cual se tomaron de base los activos ponderados por riesgo al 2020 y se proyectó aplicando el mismo crecimiento que tuvo el balance en general año a año,

luego se lo multiplicó por el ponderador estándar de 1,03 y 0,08 como indica la fórmula.

Respecto al Riesgo de Mercado, el mismo se define como la posibilidad de sufrir pérdidas en posiciones registradas dentro y fuera de balance a raíz de las fluctuaciones adversas en los precios de mercado. La exigencia de capital por riesgo de mercado (RM) será la suma aritmética de la exigencia de capital por los riesgos por tasa de interés (RT), acciones (RA), tipo de cambio (RTC), productos básicos (RPB) y opciones (ROP).

En el caso del BCBA, dado que dentro de su carta orgánica tiene prohibida la compra y venta de acciones y una cartera muy acotada de inversión por su condición de ente público, este ejercicio debe hacerse solo de algunos de sus títulos de deuda que pueden computarse como cartera de negociación.

Dada la complejidad de su cálculo y la poca relevancia de los resultados que dará, se decidió tomar el valor por Riesgo de Mercado calculado en 2020 y se lo ajustó por la devaluación porque el mayor impacto que va a tener, en el caso del BCBA, vendrá dado por el RTC.

El último es el Riesgo Operacional (CRO) que se determina como el 15% de ingreso bruto de períodos de 12 meses consecutivos, siempre que sea positivo, correspondientes a los últimos 36 meses anteriores al mes en que se efectúa el cálculo.

$$\text{CRO} = 15\% * \text{IB}/\text{N}$$

N: número de períodos de 12 meses consecutivos en los cuales el IB es positivo, tomando en cuenta los últimos 36 meses anteriores al mes en que se efectúa el cálculo. El valor máximo de n es 3, no admitiéndose la superposición de meses en la conformación de los períodos.

IB: Ingreso bruto de períodos de 12 meses consecutivos, siempre que sea positivo, correspondientes a los últimos 36 meses anteriores al mes en que se efectúa el cálculo. El IB se define como la suma de: ingresos financieros y por servicios menos egresos financieros y por servicios, y utilidades diversas menos pérdidas diversas.

A esto hay que sumarle un margen de conservación del 2,5% de los activos ponderados por riesgo de cada año que establece la comunicación de capitales mínimos como requisito adicional a la integración.

Con los datos calculados, se determinaron las exigencias totales de capitales mínimos. En base a esto, los flujos de fondos finales se construyeron restando a la RPC ya calculada de cada año (integración de capitales), la exigencia de capitales mínimos con lo cual ese exceso queda como flujo que fondos libres para repartir a los accionistas.

Con todos estos datos, los flujos de fondos libres para los accionistas quedaron de la siguiente manera:

Tabla 14 - Proyecciones Flujos de Fondos Libres

en millones de AR\$	Estimaciones				
	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
<b>Flujo de Fondos Libres</b>	<b>18.882</b>	<b>30.284</b>	<b>42.996</b>	<b>63.743</b>	<b>88.225</b>
<b>RPC - Integrado</b>	<b>59.973</b>	<b>82.892</b>	<b>108.509</b>	<b>140.102</b>	<b>173.127</b>
<b>Margen de Conservación (2,5%APR)</b>	<b>7.034</b>	<b>8.920</b>	<b>10.941</b>	<b>12.680</b>	<b>14.203</b>
<b>Exigencia Total Capitales Mínimos</b>	<b>34.057</b>	<b>43.688</b>	<b>54.572</b>	<b>63.679</b>	<b>70.699</b>
Capital por Riesgo de Crédito	23.184	29.401	36.063	41.793	46.814
Activos ponderados por Riesgo	281.359	356.803	437.656	507.202	568.128
Ponderador 1	0,08	0,08	0,08	0,08	0,08
k	1,03	1,03	1,03	1,03	1,03
Capital por Riesgo de Mercado	1.191	1.623	2.110	2.638	3.218
Capital por Riesgo Operacional	9.682	12.664	16.399	19.248	20.667

Fuente: Elaboración propia en base Comunicación A 7311 BCRA - Capitales Mínimos

### Tasa de Descuento

Como ya fue mencionado mas arriba, los flujos de fondos libres que hemos conseguido serán descontados a través del modelo de CAPM con una tasa que se determinará en moneda AR\$ con la fórmula de:

$$K_e = R_f + \beta * \text{Prima por Riesgo}$$

Rf es la Tasa Libre de Riesgo. Para calcular esta tasa se utilizaron dos bonos soberanos en pesos a tasa variable que poseen liquidez y algo de profundidad considerando el volumen escaso del mercado argentino de deuda soberana. Los bonos son AA22 – Bono de la Nación Argentina a tasa Badlar Privada + 200bps cuyo vencimiento es en 2022 y el TB21 – Bono del Tesoro Nacional a tasa Badlar Privada + 100bps que vence a mediados de 2021. Con estos datos, a través del método de interpolación lineal se calculó el rendimiento anual de un bono estimado para dentro de un año (31 de diciembre de 2021). El resultado obtenido fue una tasa libre de riesgo de 36,7% de rendimiento anual:

Tabla 15 - Tasa Libre de Riesgo

Vto	TEA	Plazo residual
05/08/2021	47,0%	0,6
<b>31/12/2021</b>	<b>43,5%</b>	<b>1</b>
03/04/2022	41,3%	1,3

Fuente: Elaboración propia en base a Rava Bursatil

$\beta$  es Beta que es la correlación que una acción tiene contra un índice de mercado, el riesgo adicional que una acción ofrece a un porfolio diversificado. Esto se hará a través de un análisis de los rendimientos de una acción comparable con respecto al rendimiento del Merval de los últimos 5 y 7 años.

Los Bancos que se tomaron fueron Supervielle (solo se analizaron 5 años dado que comenzó a cotizar en 2016) y Banco Macro dado son algunos de los bancos ya analizados y, además, que cotizan en el mercado de valores. Además, se agregó Banco Galicia para tener un dato más dado que es una entidad representativa del sector.

Tomando los retornos mensuales anualizados de cada acción se calculó la correlación o beta con el índice Merval.

Como los bancos tienen una estructura particular y sus pasivos no son equivalentes a los pasivos de empresas de otras industrias (Tasa 0%, libre disponibilidad para préstamos etc), además considerando que nivel de estructura de capital y las obligaciones negociables de los comparables es similar al del BCBA, se decidió no desapalancar el beta que se obtenga de los cálculos.



Tabla 16 - Estructura de capital

<b>Balance Dic-20</b>			
Institución	PN/A	Pasivo/A	ON/Pasivo
BCBA	13%	87%	2,6%
Supervielle	12%	88%	3,0%
Macro	20%	80%	1,0%

Fuente: Elaboración propia en base al BCRA

Como vemos más abajo, dado que son empresas cíclicas y que participan en el índice de mercado de acciones argentino, es lógico que el beta sea similar a 1 pero un poco superior por la ciclicidad del tipo de compañías. Esto arrojó el siguiente resultado:

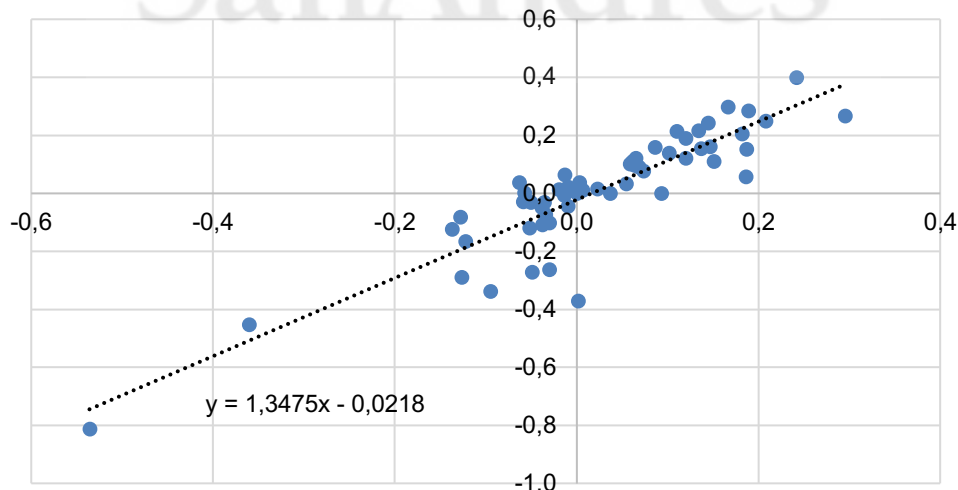
Tabla 17 - Beta comparables

<b>Beta vs Merval</b>		
Institución	5 años	7 años
Supervielle	1,32	
Macro	1,17	1,12
Galicia	1,34	1,21
<b>Promedio Beta</b>	<b>1,23</b>	

Fuente: Elaboración propia en base a Rava Bursatil

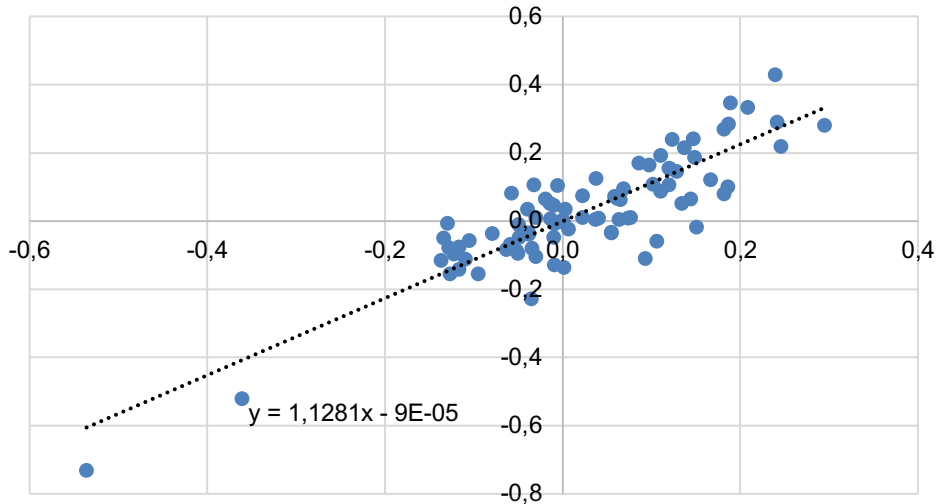
Gráfico 45

Regresión rendimientos  
Banco Supervielle



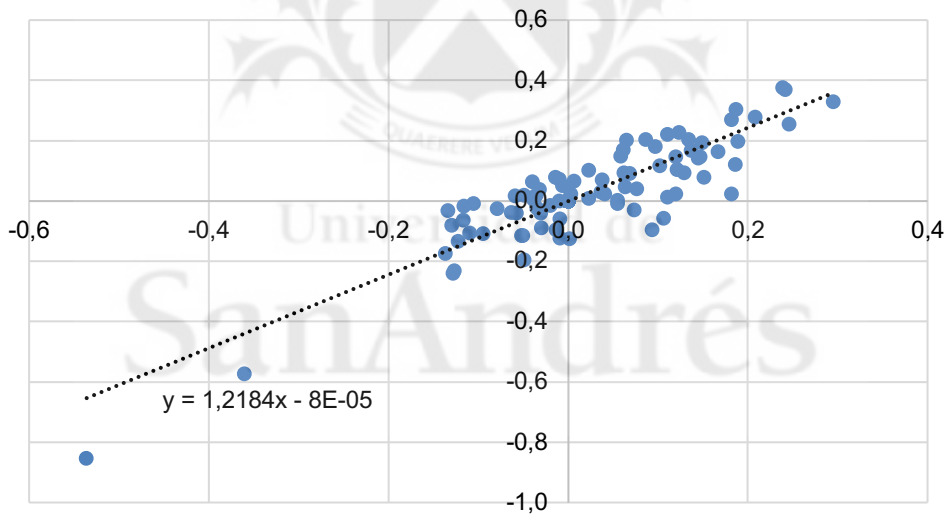
Fuente: Elaboración propia en base a Rava Bursatil

Gráfico 46  
Regresión rendimientos  
Banco Macro



Fuente: Elaboración propia en base a Rava Bursatil

Gráfico 47  
Regresión rendimientos  
Banco Galicia



Fuente: Elaboración propia en base a Rava Bursatil

Por último, la Prima por Riesgo del mercado accionario se calculará como el diferencial entre la tasa libre de riesgo y el rendimiento promedio anual del MERVAL correspondiente a cada uno de los años desde 2003 - 2019 inclusive. Se dejó de lado el 2020 para no distorsionar los datos con eventos puntuales (marcado en rojo).

Para los bonos libres de riesgo de cada año se eligieron las LEBACs de mayor plazo en cada momento (inicialmente 1 año, luego 9 meses) y luego, cuando se

disolvieron, se tomó el bono AA22 (uno de los bonos tomados para el cálculo de la libre de riesgo).

Haciendo el cálculo de los retornos mensuales efectivos anualizados de cada instrumento, se llegó a un diferencial o prima de riesgo histórica promedio anual que se utilizará en este ejercicio de 15,1%.

Tabla 18 - Rendimientos de mercado

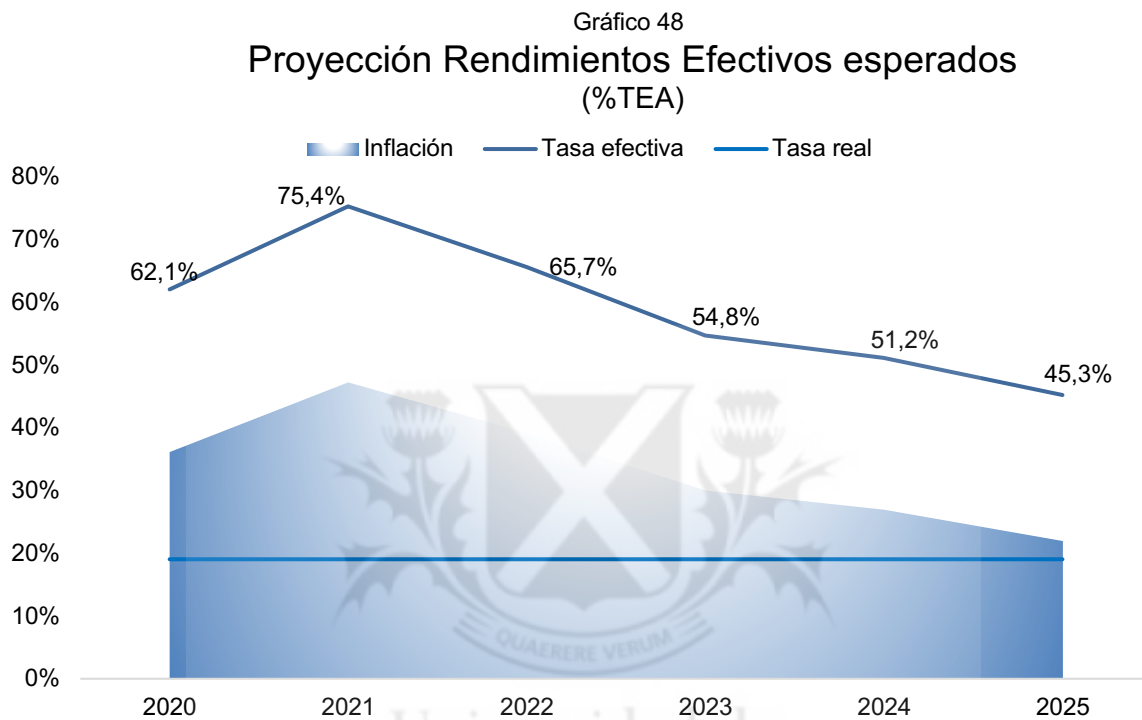
<b>Rendimientos mensuales anualizados promedio</b>				
<b>Fecha</b>	<b>Merval</b>	<b>Bono Libre Riesgo</b>	<b>Instrumento</b>	<b>Prima</b>
2003	100%	22%	LEBAC 12m	78%
2004	28%	7%	LEBAC 12m	21%
2005	12%	7%	LEBAC 12m	5%
2006	35%	13%	LEBAC 12m	22%
2007	3%	10%	LEBAC 12m	-8%
2008	-51%	13%	LEBAC 12m	-64%
2009	110%	17%	LEBAC 12m	93%
2010	51%	15%	LEBAC 12m	36%
2011	-30%	14%	LEBAC 12m	-44%
2012	16%	15%	LEBAC 12m	1%
2013	86%	18%	LEBAC 12m	68%
2014	58%	32%	LEBAC 12m	26%
2015	36%	33%	LEBAC 9m	2%
2016	44%	31%	LEBAC 9m	13%
2017	75%	27%	LEBAC 9m	48%
2018	1%	28%	LEBAC 9m	-27%
2019	37%	50%	AA22	-13%
<b>2020</b>	<b>23%</b>	<b>43%</b>	<b>AA22</b>	<b>-20%</b>
<b>Promedio</b>				<b>15,1%</b>

Fuente: Rava Bursatil

Con todos los datos ya calculados se obtuvo la siguiente tasa de descuento:

<b>Tasa de descuento efectiva</b>	
Rf	43,5%
Beta	1,23
Prima de Riesgo	15,1%
<b>Ke</b>	<b>62,1%</b>

Dado que la tasa de descuento debe reflejar tanto el rendimiento real como la inflación, para el descuento de los flujos se calcularon los rendimientos esperados para cada período contemplando la inflación de cada uno partiendo de la tasa real esperada al 2020. Esto arrojó el siguiente resultado de tasas anuales:



Fuente: Elaboración propia en base a REM e indec

### Valor Terminal

El Valor Terminal como Flujo de Fondos Libre final se calculará a través de la siguiente fórmula:

$$VT = \frac{FFt * (1+g)}{(ke - g)}$$

FFt es el Flujo de Fondos Libre del año 2025 que es AR\$97.575 millones.

Ke es la tasa de descuento calculada más arriba.

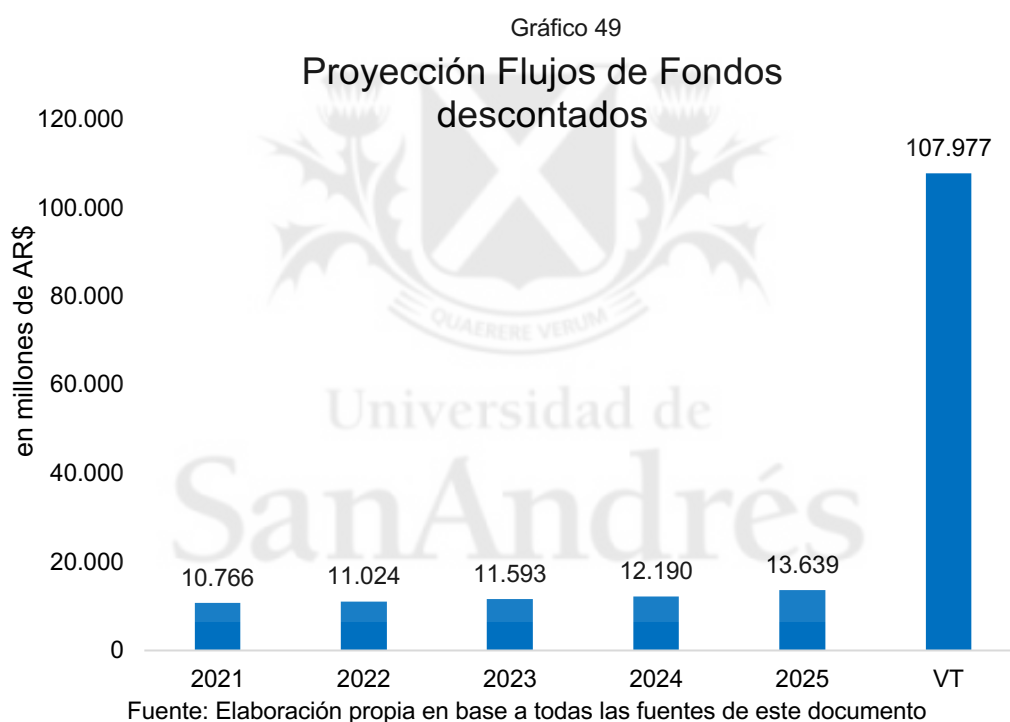
G es la tasa de crecimiento a perpetuidad del BCBA, que dado que es una empresa cíclica que acompaña el crecimiento de la economía y viendo los valores

históricos y proyectados del PBI se fijó en 1% de crecimiento real. Con una inflación estimada de 7% a perpetuidad da una tasa de crecimiento nominal de 8,1%.

Con todos estos datos y aplicando la fórmula planteada, el Valor Terminal al año 2025 es de AR\$416.213 millones.

### Flujos de Fondos Descontados

Las tasas antes calculadas se aplicarán para descontar cada flujo de fondos liberado calculado anteriormente hasta el valor terminal. El resultado de los flujos descontados para cada año son los siguientes:



Bajo los escenarios macroeconómicos y de crecimiento planteados y con este modelo de valuación aplicado, el valor del Banco de la Ciudad de Buenos Aires al 31 de diciembre de 2020 es de AR\$167.187 millones. Tomando el tipo de cambio de fin del 2020 de AR\$84,15 por dólar, da una valuación de US\$1.987 millones.

## 6.2 Análisis de Sensibilidad

Los resultados de la valuación planteada se realizaron bajo ciertos supuestos en las variables principales para determinar un escenario base.

En este apartado se quitarán esos supuestos y bajo otros escenarios se realizará nuevamente la valuación con el fin de tener dos análisis alternativos al base por cada variable, uno más optimista y otro más pesimista. Para ello se hará un proceso de estática comparada, es decir, se cambiará un solo dato manteniendo el resto de las variables constantes como el escenario base.

Se impactará la inflación dado que varios rubros tienen un crecimiento paralelo o en línea con ella y porque el BCBA tiene gran parte de la cartera en moneda ajustada por inflación y con crecimiento de depósitos en línea con esta variable.

Como vemos en la tabla más abajo, una baja de 15 puntos porcentuales en la inflación esperada genera un aumento en la valuación del BCBA dado que el Pasivo disminuye más que el Activo (sobre todo cuentas vista) y, por tanto, los flujos de fondos libres que parten del Patrimonio Neto – RPC aumentan. En contraposición si la inflación sube 15 puntos más de lo proyectado, el valor del BCBA bajaría considerablemente.

Otra variable por cambiar será el tipo de cambio dado todos los depósitos, préstamos y efectivo que posee en esa moneda. En este caso, si el tipo de cambio disminuye, las cuentas de Activo se ven más afectadas por la menor devaluación que el Pasivo y, entonces, los flujos de fondos son menores lo que genera una baja en la valuación del BCBA. Si la devaluación se acelera, por el contrario, el valor del banco aumenta.

Además, se cambiaron las tasas, tanto la BADLAR que afecta directamente en el margen financiero como la de Política Monetaria que impacta en los ingresos.

Como se puede ver en los resultados obtenidos, una baja en la BADLAR o en la tasa de política monetaria genera un aumento de flujos de fondos libres y, por ende, una suba en la valuación del BCBA. Si las tasas suben, los flujos libres bajarían y, en ese caso, disminuye el valor del banco.

Otras variables pasibles de ser cambiadas son la participación del BCBA en la cuota de mercado de préstamos y depósitos.

En el caso que la cuota mercado de préstamos disminuya, eso haría que el valor del Activo baje y manteniendo constante el Pasivo, los flujos liberados disminuirían. Por el contrario, si aumentan los préstamos respecto al total del sistema, el patrimonio aumentaría y dejaría mayores flujos a los accionistas subiendo el valor de mercado.

Respecto a la cuota de depósitos, es la inversa de la situación anterior, si los pasivos crecen, el valor de la compañía aumentaría ceteris paribus el resto de las variables y, en cambio, si los depósitos bajan, el valor crecería.

Como conclusión de este análisis, podemos ver que los mayores impactos en la valuación del BCBA se dan por cambios en la cuota de préstamos y depósitos porque generan expansión o contracción del balance de forma integral y, también, por cambios en el tipo de cambio dado que posee gran parte de los depósitos vista y a plazo estables en esta moneda.

Tabla 19 - Análisis de sensibilidad

en millones AR\$ y TNA		Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25	Valor BCBA	Δ Esc.Base
<b>Variables</b>								
<b>Inflación</b>								
	Esc. Base	47%	39%	30%	27%	22%	167.187	0%
	Esc.1 -15%	40%	33%	26%	23%	19%	226.560	36%
	Esc.2 +15%	54%	45%	35%	31%	25%	105.479	-37%
<b>Tipo de Cambio</b>								
	Esc. Base	52%	36%	30%	25%	22%	167.187	0%
	Esc.1 -15%	44%	31%	26%	21%	19%	85.753	-49%
	Esc.2 +15%	60%	42%	35%	29%	25%	263.491	58%
<b>BADLAR</b>								
	Esc. Base	38%	33%	26%	23%	19%	167.187	0%
	Esc.1 -15%	32%	28%	22%	20%	16%	183.389	10%
	Esc.2 +15%	44%	38%	30%	26%	22%	153.926	-8%
<b>Tasa de política monetaria</b>								
	Esc. Base	39%	38%	35%	33%	28%	167.187	0%
	Esc.1 -15%	33%	32%	30%	28%	24%	174.241	4%
	Esc.2 +15%	45%	44%	40%	38%	32%	160.133	-4%
<b>Cuota de Préstamos</b>								
	Esc. Base	3,6%	3,7%	3,8%	3,9%	4,0%	167.187	0%
	Esc.1 -10%	3,2%	3,3%	3,4%	3,5%	3,6%	59.880	-64%
	Esc.2 +10%	4,0%	4,0%	4,2%	4,2%	4,4%	294.360	76%
<b>Cuota de Depósitos</b>								
	Esc. Base	3,7%	3,9%	4,0%	4,0%	4,0%	167.187	0%
	Esc.1 -5%	3,5%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%	354.696	112%
	Esc.2 +5%	3,9%	4,1%	4,2%	4,2%	4,2%	57.873	-65%

Fuente: Elaboración propia en base a todas las fuentes del documento

## 6.3 Múltiplos

La valuación por comparables se realizará a través del análisis de dos indicadores de gestión que son relevantes al valorar entidades bancarias.

El primer indicador elegido es el Precio/Valor de Libro (P/BV) dado que es de relevancia al valorar compañías cuyo determinante es el Capital comparando el precio de la acción a valor de mercado contra el precio histórico reflejado en el valor contable o de libro:

$$P/BV = \frac{\text{Precio acción}}{\text{Patrimonio neto x acción}}$$

El segundo indicador es el Precio/Rendimientos (P/E) que indicará cuántas veces se pagan los rendimientos anuales de la compañía pasibles de ser distribuidos al pagar una acción:

$$P/E = \frac{\text{Precio acción}}{\text{Resultado neto x acción}}$$

Además de estos dos indicadores relevantes para los bancos se tomaron algunos datos adicionales como el ROE, ROA, Margen Financiero y Crecimiento de ingresos. Con los datos obtenidos del mercado y dichos indicadores tomados del balance de varios bancos seleccionados representativos del sistema al 31 de Diciembre de 2020, se llegaron a los siguientes resultados de múltiplos:

Tabla 20 - Análisis comparables

Compañía	P/E	P/BV	ROE	ROA	CAGR Gcia Neta 3 AÑOS	Mg Finan
Supervielle	23,4	1,8	12,4%	1,3%	15,7%	37,3%
Macro	4,8	1,0	21,5%	4,2%	47,7%	41,1%
Galicia	3,8	0,6	18,5%	2,6%	47,5%	61,6%
Hipotecario	15,0	0,8	6,7%	0,8%	-16,8%	31,3%
Patagonia	4,8	1,0	32,7%	5,2%	43,3%	55,2%
<b>Mediana</b>	4,8	1,0	18,5%	2,6%	43,3%	41,1%
<b>BCBA</b>	<b>5-8x</b>	<b>1,2-1,6x</b>	18,2%	2,1%	43,4%	50,1%

Fuente: Elaboración propia en base a Google Finance y BCRA



Como se puede ver, se calculó la mediana de cada dato para poder compararla con el BCBA. Sin embargo, como hay instituciones con métricas y negocios distintos, se decidió estimar el P/BV y el P/E optando por valores que oscilen entre los dos siguientes bancos: Banco Macro y Supervielle.

Los bancos mencionados fueron elegidos dado que ambas son entidades bancarias que operan solo en el ámbito nacional con foco regional y con un negocio similar al BCBA tomando fondeo de perfiles determinados (jubilaciones, pensiones, planes sociales, cobro de impuestos) y luego lo prestan a tasas bajas. Aunque en este trabajo se tomaron otras instituciones para hacer comparaciones, ninguna otra cotiza de forma pública para poder hacer este análisis.

Aunque los valores de los activos y sus respectivas cuotas de mercado (Macro 6-7% y Supervielle 1-2%) no se condicen con el BCBA, tanto el Balance como la participación de depósitos y préstamos del BCBA se encuentra enmarcado en el rango de ambos con lo cual esto se tendrá en cuenta a la hora de revisar los resultados y hacer este análisis por comparables.

Los Bancos Públicos como el Nación y el Provincia no se tomaron en cuenta porque a pesar de tener un modelo de negocios similar, el alcance geográfico y tamaño son muy distintos, además de que ninguna institución pública similar (Banco Provincia de Buenos Aires, Banco Nación, Banco de Santa Fe etc.) cotiza de manera pública y no existe precio de referencia para calcular los indicadores que corresponden.

Finalmente, tal como se indicó arriba, los indicadores se calcularon considerando los dos bancos comparables y viendo que el Supervielle tuvo un P/E muy alto dado que los rendimientos del banco en 2020 fueron muy bajos comparados con lo que venía sucediendo (en 2020 tiene un resultado por baja de activos medido a costo amortizado equivalente al 30% del margen financiero por intereses lo que genera una ganancia neta distribuible muy baja en relación el precio de mercado), esto se tomó en cuenta a la hora de calcular el indicador final y el P/E estimó entre 5-8x lo cual implica que el precio será entre 5 y 8 veces el valor de las ganancias distribuibles a los accionistas y que el valor de libro medido por acción será similar o un poco mayor al precio por acción de mercado (entre 1,2 y 1,6x).

Si se sensibiliza cada métrica calculada tomando los valores de oscilación que se establecieron se obtienen los siguientes valores de capital accionario. Los escenarios se hicieron con +/- AR\$1.000 millones para patrimonio y resultados.

Tabla 21 - Sensibilidad P/E

Rdo Acum* en millones AR\$	P/E						
	5x	5.5x	6x	6.5x	7x	7.5x	8x
	Valuación accionaria en millones de AR\$						
26.000	130.000	143.000	156.000	169.000	182.000	195.000	208.000
27.000	135.000	148.500	162.000	175.500	189.000	202.500	216.000
<b>28.000</b>	140.000	154.000	168.000	182.000	196.000	210.000	224.000
29.000	145.000	159.500	174.000	188.500	203.000	217.500	232.000
30.000	150.000	165.000	180.000	195.000	210.000	225.000	240.000

Fuente: Elaboración propia

\*Media de Resultados acumulados estimados entre 2021-2025 redondeado

Tabla 22 - Sensibilidad P/BV

Pat. Neto* en millones AR\$	P/BV				
	1.2x	1.3x	1.4x	1.5x	1.6x
	Valuación accionaria en millones de AR\$				
120.000	144.000	156.000	168.000	180.000	192.000
121.000	145.200	157.300	169.400	181.500	193.600
<b>122.000</b>	146.400	158.600	170.800	183.000	195.200
123.000	147.600	159.900	172.200	184.500	196.800
124.000	148.800	161.200	173.600	186.000	198.400

Fuente: Elaboración propia

\*Media Patrimonio Neto estimado entre 2021-2025 redondeado

La valuación del capital accionario bajo todos los supuestos que ya definimos antes, según estos múltiplos, debería estar entre AR\$130.000 - 200.000 millones. La comparación con mercado no se puede realizar por no ser una compañía que cotice públicamente ni tampoco se calculó precio por acción por dicho motivo.

## 7. Conclusiones

El BCBA es uno de los bancos públicos con mayor preponderancia en el sistema financiero junto con el Provincia, Nación y Banco de Córdoba. Con los años fue creciendo, tanto en negocio como en territorio, llegando a estar hoy en día en 5 provincias además de CABA. Por el momento casi todo su negocio es en CABA y alrededores, pero esta amplitud le permite, inicialmente, ganar visibilidad para luego ir penetrando la economía de la región.

Del análisis que se realizó se puede ver que el BCBA tiene indicadores muy saludables de crédito, liquidez y, sobre todo, rentabilidad con evolución de buena tendencia. Además, tiene una cuota de mercado estable en el último tiempo que le aporta cierta previsibilidad y estabilidad a la proyección de crecimiento una vez conocidas las variables macroeconómicas.

Por su parte, luego de haber estimado una valuación del BCBA bajo determinados supuestos que conforman el escenario base (devaluación desacelerada, inflación cayendo y tasas acompañando esas bajas), el valor fue aproximadamente 4 veces su patrimonio neto al 31 de diciembre de 2020.

Del análisis de sensibilidad surge que, ante variaciones de determinadas variables macroeconómicas como la inflación o devaluación, el valor del BCBA se vería muy impactado y no así tanto con un cambio en las tasas de interés dado que esto afectaría más el margen financiero que el balance general del banco. Sumado a lo antes dicho, la variación en la cuota de préstamos y depósitos sobre el total del sistema generan un gran impacto en la valoración.

Al hacer un análisis por comparables, se puede ver que el valor de la valuación por el método de flujos descontados está muy en línea dado que está en el rango de valores que se estimaron a través de múltiplos.

## 8. Bibliografía

### Académica

Brealey, R., Myers S., Allen, F. “Principles of Corporate Finance”, 12ª edición, 2017.

Bruner, R., Conroy, R., Estrada, J., Kritzman, M. & Li, W. “Valuation in Emerging Markets”, 2002.

Damodaran, Aswath. “Investment Valuation” Wiley Finance, 2ª Edición, 2002.

Pereiro, Luis. “Valuation of Companies in Emerging Markets. A Practical Approach” John Wiley and Sons, 2002.

### Artículos y Reportes

Banco Central de la República Argentina, “Informe de Bancos, Diciembre de 2020”, 2020.

Banco Central de la República Argentina, “Informe de Entidades Financieras, Diciembre de 2018”, 2018.

Banco Central de la República Argentina, “Informe de Entidades Financieras, Diciembre de 2020”, 2020.

Banco Central de la República Argentina, “Informe de Estabilidad Financiera, Diciembre de 2020”, 2020.

Banco Central de la República Argentina, “Resultados del Relevamiento de Expectativas de Mercado, Diciembre de 2020”, 2020.

Banco Central de la República Argentina, Informes, anexos, Cuadros y notas Trimestrales de bancos (Banco de la Ciudad de Buenos Aires), Diciembre 2020.

Banco de la Ciudad de Buenos Aires, “Informe Disciplina de Mercado - Aspectos Cuantitativos, Marzo 2021”, 2021

## **Páginas Web**

Banco Central de la República Argentina, [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)

Banco de la Ciudad de Buenos Aires [www.bancociudad.com.ar](http://www.bancociudad.com.ar)

Banco Mundial [www.datos.bancomundial.org](http://www.datos.bancomundial.org)

Comisión Económica para América Latina y El Caribe (CEPAL) [www.cepal.org](http://www.cepal.org)

Dirección General de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires  
[www.estadisticaciudad.gob.ar](http://www.estadisticaciudad.gob.ar)

Dirección Provincial de Estadísticas y Censos de San Luis [www.ieric.org.ar](http://www.ieric.org.ar)

Fondo Monetario Internacional [www.imf.org](http://www.imf.org)

Google Finance [www.google.com/finance](http://www.google.com/finance)

Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) [www.indec.gob.ar](http://www.indec.gob.ar)

Ministerio de Economía de la Nación Argentina [www.argentina.gob.ar/economia](http://www.argentina.gob.ar/economia)

Rava Bursatil [www.rava.com](http://www.rava.com)



## 9. Anexos

### Anexo I - Balance

en millones de AR\$	Real	Estimaciones				
	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
<b>Activo</b>	<b>370.580</b>	<b>514.072</b>	<b>651.923</b>	<b>799.673</b>	<b>926.771</b>	<b>1.038.189</b>
Disponibilidades	101.683	140.123	185.640	232.561	270.116	300.407
Títulos Públicos y Privados	91.366	139.548	176.069	219.848	255.141	278.173
Préstamos	126.259	172.746	219.396	272.070	319.484	371.502
Otros Créd. x Intermediación Finan.	23.898	34.281	43.461	52.839	59.673	65.750
Arrendamiento Financiero	37	37	18	18	18	18
Participación en otras sociedades	63	63	63	63	63	63
Créditos Diversos	5.327	5.327	5.327	5.327	5.327	5.327
Propiedad, Plantas y Equipos	18.829	18.829	18.829	13.829	13.829	13.829
Bienes Diversos	1.438	1.438	1.438	1.438	1.438	1.438
Activos intangibles	1.680	1.680	1.680	1.680	1.680	1.680
<b>Pasivo</b>	<b>322.633</b>	<b>446.881</b>	<b>563.102</b>	<b>681.413</b>	<b>772.408</b>	<b>848.083</b>
Depósitos Totales	294.113	419.092	538.514	651.095	730.063	792.436
Otras Oblig. x Intermediación Finan.	21.006	18.696	13.595	16.028	23.790	31.602
Obligaciones Diversas	7.233	8.679	10.415	13.540	17.602	22.882
Provisiones	282	415	577	751	953	1.163
<b>Patrimonio Neto</b>	<b>47.946</b>	<b>67.191</b>	<b>88.821</b>	<b>118.260</b>	<b>154.362</b>	<b>190.105</b>

### Anexo II - Estado de Resultados

en millones de AR\$	Real	Estimaciones				
	Dec-20	Dec-21	Dec-22	Dec-23	Dec-24	Dec-25
<b>Rdos acum del período</b>	<b>6.545</b>	<b>16.601</b>	<b>22.707</b>	<b>30.685</b>	<b>33.854</b>	<b>35.324</b>
Ingresos Financieros Totales	75.742	123.528	145.307	165.572	180.066	179.999
Egresos Financieros Totales	-36.039	-59.621	-61.518	-56.887	-52.389	-42.856
Cargos por Incobrabilidad	-6.220	-5.397	-4.495	-5.529	-5.357	-3.790
Margen por Servicios	517	640	640	640	640	640
Gastos de Administración	-20.021	-27.489	-35.516	-43.685	-53.295	-57.026
Resultado Monetario	-6.985	-10.289	-14.323	-18.620	-23.647	-28.849
Otros	2.344	2.344	2.344	2.344	2.344	2.344
Impuesto a las Ganancias	-2.793	-7.115	-9.732	-13.151	-14.509	-15.139