

# **Informe de Estabilidad Financiera**

Junio de 2024



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe de Estabilidad Financiera

## Junio de 2024

## Prefacio

*El Banco Central de la República Argentina (BCRA) “tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el Gobierno Nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social” (Carta Orgánica, artículo 3°).*

*Para que el sistema financiero contribuya al desarrollo económico con equidad social, es necesario que haya estabilidad macroeconómica y generar un ambiente propicio para ahorrar, ampliar posibilidades de producción y consumo, asignar recursos de manera eficiente y desarrollar un sistema profundo e inclusivo.*

*En términos generales, prevalecen condiciones de estabilidad financiera cuando el sistema financiero en su conjunto puede proveer servicios de intermediación de fondos, de cobertura y de pagos de manera adecuada, eficiente y continua, incluso en contextos operativos adversos.*

*En su operatoria habitual el sistema financiero se expone a distintos tipos de riesgos que debe administrar. La interacción entre factores exógenos de riesgo, fuentes de vulnerabilidad y elementos de resiliencia define un determinado nivel de riesgos financieros sistémicos. En el marco de esa interacción, una eventual materialización de los factores de riesgo se traducirá en cierto impacto en el sistema financiero y en la economía en general.*

*El BCRA orienta su accionar a fin de limitar el riesgo sistémico, resguardar la estabilidad y promover mayores niveles de profundidad e inclusión del sistema financiero. Así, el BCRA implementa un enfoque de política macro y microprudencial –tendiente a acotar las vulnerabilidades y ampliar la resiliencia del sistema–, incluyendo un monitoreo continuo de la situación de solidez del sistema financiero y el ejercicio de sus facultades de regulación, supervisión y provisión de liquidez de última instancia.*

*En este marco, el BCRA publica en forma semestral su Informe de Estabilidad Financiera (IEF), con el objetivo de comunicar su evaluación de las condiciones de estabilidad y explicar qué acciones de política implementa a tal fin. El IEF aporta información y análisis a las distintas personas que conforman el sistema financiero, constituyendo un instrumento para estimular el debate público sobre aspectos referidos a la estabilidad financiera y, en particular, sobre el proceder del BCRA en la materia.*

*La próxima edición del IEF se publicará en diciembre de 2024.*

*Ciudad Autónoma de Buenos Aires.*

## Contenido

Pág. 5		Síntesis ejecutiva
Pág. 7		1. Contexto internacional y local
Pág. 13		2. Principales fortalezas del sistema financiero frente a los riesgos enfrentados
Pág. 18		3. Fuentes de vulnerabilidad y factores específicos de resiliencia del sistema financiero
Pág. 36		4. Otros tópicos de estabilidad del sistema financiero
Pág. 41		5. Principales medidas macroprudenciales
Pág. 42		Apartado 1 / Evolución de las cotizaciones de títulos públicos tras el cambio en las políticas implementadas
Pág. 44		Apartado 2 / Avances recientes en la gestión y control de los riesgos de tecnología y seguridad de la información
Pág. 46		Apartado 3 / Indicadores adicionales de riesgo de crédito
Pág. 49		Glosario de abreviaturas y siglas

ISSN 2525-0574 | Edición electrónica

Contenidos y edición | Subgerencia General de Regulación Financiera, Gerencia Principal de Estabilidad Financiera

Diseño editorial | Gerencia Principal de Comunicación y Relaciones con la Comunidad

Para comentarios o consultas a la edición electrónica: [analisis.financiero@bcra.gob.ar](mailto:analisis.financiero@bcra.gob.ar)

Acceda a las series de datos a través del siguiente [enlace](#).

El contenido de esta publicación puede reproducirse libremente siempre que se cite la fuente.

## Síntesis ejecutiva

El sistema financiero argentino se encuentra recorriendo un proceso de transición, en línea con el nuevo rumbo económico iniciado a mediados de diciembre pasado de la mano de la nueva administración. El programa económico tiene foco en la consolidación fiscal, el sinceramiento de los precios de la economía (incluido el tipo de cambio), la eliminación de distorsiones, restricciones y trabas burocráticas, la normalización del comercio exterior y el saneamiento del balance del BCRA. En este marco, entre otros objetivos, se busca generar los incentivos apropiados para que el sistema financiero retome con intensidad su rol de intermediación de recursos financieros con el sector privado. Frente a este desafío, el sistema financiero mantiene un conjunto de características estructurales que llevan a mantener acotado el riesgo sistémico, definiendo un punto de partida relativamente favorable para su potencial expansión: reducida profundidad y apalancamiento en la economía (amplio margen de crecimiento a futuro), predominio de operaciones tradicionales de baja complejidad, sesgo transaccional (acotada transformación de plazos) y baja interconexión directa entre entidades, entre otros. A esto se suman los relativamente elevados márgenes de cobertura sistémicos de liquidez y capital.

En función de las medidas implementadas a partir del nuevo programa económico se eliminó el déficit fiscal y el financiamiento monetario por parte del BCRA, de forma tal que tanto la inflación como las expectativas sobre su evolución futura comenzaron a mostrar una trayectoria descendente desde los primeros meses del año. La brecha entre el dólar oficial y las cotizaciones paralelas se contrajo rápidamente, el BCRA pasó a realizar compras netas de divisas en el mercado de cambios y el spread del EMBI evidenció una clara corrección a la baja. Otro factor destacable fue la contracción real de los agregados monetarios. Con superávit fiscal, el Tesoro se financió en el mercado local permitiendo la cobertura de los vencimientos, avanzar en la recompra de su deuda en cartera del BCRA y crear una reserva de liquidez. En los mercados financieros locales las cotizaciones en general tendieron a mejorar, aunque a fines de mayo y principios de junio pasaba a observarse un comportamiento más volátil. La actividad económica extendió la tendencia negativa observada en 2023 aunque se espera una mejora del producto a partir del segundo semestre de este año. A futuro la recuperación económica sería propiciada tanto por el mayor ordenamiento de la economía como por la agenda planteada para avanzar en reformas estructurales, generando las condiciones para favorecer la inversión privada y la creación de empleo genuino.

El contexto internacional mejoró en los primeros meses del año, permitiendo que cobraran fuerza las expectativas de pronto inicio de un ciclo de recortes en las tasas de interés de política monetaria de las principales economías avanzadas. Más recientemente se observa una mayor cautela, con expectativas de rebajas en las tasas de la Reserva Federal posponiéndose en el tiempo. Esto se suma a la incertidumbre vinculada a otros factores incluyendo, por ejemplo, cuestiones geopolíticas. Los mercados financieros internacionales acumulan en lo que va del año una tendencia mayormente positiva, aunque en el caso de las economías emergentes los desarrollos son mixtos.

Como se mencionó, la situación del sistema financiero local es sólida y se espera que continúe evidenciando resiliencia ante eventuales situaciones de tensión. En términos de los riesgos que potencialmente podría llegar a tener que enfrentar el sistema financiero, a nivel local debe tenerse en cuenta que la resolución de los desequilibrios macroeconómicos observados en los últimos años y la estabilización de la economía es un proceso en marcha y que, en el marco de esta transición, podrían eventualmente verificarse tensiones transitorias. A nivel internacional no puede descartarse la posibilidad de que distintos factores (datos económicos peores a los esperados –con influencia sobre las expectativas de recortes en las tasas de política monetaria en economías desarrolladas– o la intensificación del riesgo geopolítico) puedan terminar generando dinámicas nega-

tivas afectando tanto el nivel de actividad a nivel mundial como el comportamiento de los mercados internacionales. En este último caso, un shock podría combinarse con distintas vulnerabilidades existentes (segmentos de mercado sobre-apreciados a nivel mundial, endeudamiento creciente en diversos países y sectores, mayor incidencia del comportamiento de la intermediación financiera no bancaria con comportamiento procíclico) potenciando su capacidad de contagio.

Durante esa etapa de transición en el cambio de políticas económicas, la actividad de intermediación financiera del conjunto de entidades con el sector privado continuó reduciéndose en los primeros meses del año —si bien con señales de crecimiento más en el margen—, manteniéndose como una de las potenciales fuentes de vulnerabilidad para el sistema financiero. En los primeros meses del año hubo un desempeño heterogéneo entre monedas: los saldos reales de crédito y de depósitos en pesos del sector privado se redujeron, mientras que aquellos denominados en moneda extranjera mostraron un sostenido incremento. Frente a esta fuente de vulnerabilidad, el conjunto de entidades sostuvo niveles positivos de rentabilidad. El cambio en el rumbo de la política económica busca sentar las bases para que la economía retome un sendero de crecimiento sostenible, propiciando el desarrollo del crédito al sector privado.

En este contexto en el que la intermediación financiera aún se encuentra en un proceso de transición, desde el último IEF el conjunto de bancos redujo su exposición al sector privado, mientras que los indicadores de materialización del riesgo de crédito no presentaron cambios significativos, manteniéndose acotados. La potencial vulnerabilidad derivada de la exposición patrimonial al riesgo de crédito se mantiene como la más relevante a nivel sistémico. Frente a esto, el previsionamiento y el capital del conjunto de entidades financieras permanecieron en niveles elevados, prevaleciendo un alto grado de resiliencia ante una eventual materialización del riesgo de crédito (según los resultados de los ejercicios de sensibilidad, bajo supuestos extremos y poco probables). Además, el endeudamiento agregado del sector privado, así como la carga de los servicios de deuda bancaria se mantuvieron en niveles acotados en el inicio del año.

En el marco del nuevo programa económico que busca el saneamiento del balance del BCRA y la consolidación de las cuentas fiscales, entre otros objetivos, el sistema financiero incrementó en el margen su exposición patrimonial al sector público no financiero. Considerado en conjunto con la tenencia de instrumentos emitidos por el BCRA, este agregado no presentó cambios significativos respecto al último IEF, situación que se espera se mantenga en el marco de la etapa de transición de cara al avance del programa económico en curso. Esto se combina con una caída de la percepción del riesgo soberano medido por el EMBI AR. Adicionalmente, buena parte de los recursos captados por el Tesoro del conjunto de las entidades financieras resultan posteriormente depositados en el BCRA, facilitando de esta manera que se atempere uno de los canales endógenos de crecimiento de la emisión monetaria (por las primas por pases y antes por intereses por LELIQ).

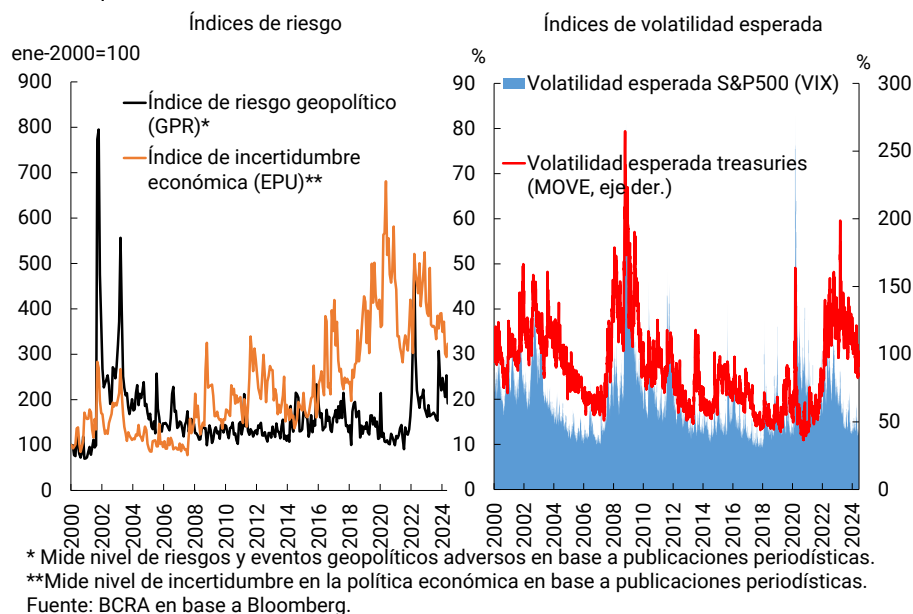
Respecto al fondeo del sistema financiero, desde el IEF anterior el capital propio ganó relevancia en detrimento de los depósitos del sector privado en pesos, no obstante estos últimos se mantienen como la principal fuente de recursos. La evolución que los depósitos del sector privado presentaron desde septiembre pasado estuvo en línea con cierto aumento en algunos indicadores de exposición al riesgo de liquidez agregada. En particular, respecto al IEF anterior se verificó un ligero acortamiento de la madurez y un leve incremento en la concentración de los depósitos. Frente a esto, el conjunto de entidades mantuvo holgadas coberturas de liquidez.

En el marco del objetivo de sostener la estabilidad financiera, el BCRA continuará monitoreando los riesgos enfrentados por el sistema financiero, así como sus potenciales fuentes de vulnerabilidades. El BCRA espera que el sistema financiero mantenga un elevado grado de resiliencia en lo que resta de 2024, incluso ante eventuales eventos de materialización de alguno de los factores de riesgo enunciados.

## 1. Contexto internacional y local

El panorama económico a nivel global tendió a mejorar a principios de 2024, fundamentalmente debido a la publicación de indicadores económicos mejores a los esperados en economías desarrolladas (incluyendo aquellos vinculados a la evolución de la inflación), lo que fortaleció las expectativas sobre el eventual inicio de un ciclo de recortes en las tasas de política monetaria. Más recientemente pasó a verificarse un contexto de mayor cautela, con creciente foco en los riesgos existentes. Por un lado, tras un ciclo de condiciones monetarias más restrictivas, los niveles actuales de tasas de interés en los mercados internacionales siguen siendo relativamente elevados en comparación con los observados en los últimos 30 años. Asimismo, los datos económicos que se van conociendo de las principales economías generan ajustes en las expectativas sobre el sendero de tasas de interés. Si bien el BCE realizó en junio su primer recorte de tasas, en el caso de los EEUU y el Reino Unido se fue retrasando el comienzo esperado las bajas en las tasas (ver Recuadro 1). Por otra parte, dados los desarrollos observados en Medio Oriente en los últimos meses los riesgos geopolíticos se han incrementado (ver Gráfico 1), presionando al alza al precio del petróleo en el primer trimestre del año. En este marco, no se descarta la posibilidad de que se materialicen *shocks* con implicancias sobre la estabilidad financiera a nivel mundial.

**Gráfico 1 | Volatilidad en mercados internacionales**



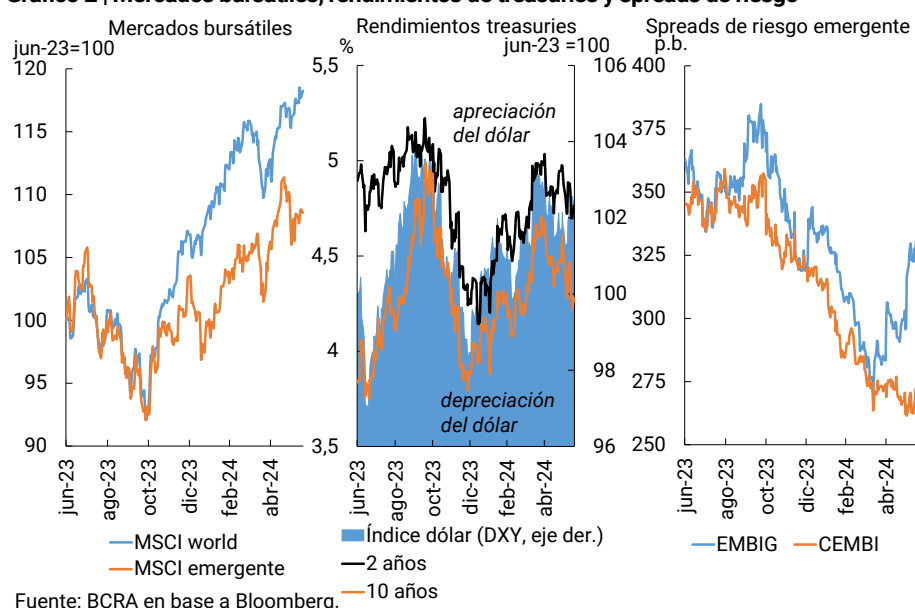
Los mercados financieros de economías desarrolladas acumularon mayormente una mejora desde la publicación del último IEF, con buena parte de estos avances explicados por su comportamiento durante el primer trimestre de 2024 y una tendencia menos clara posteriormente (ver Gráfico 2). En el mercado bursátil, índices como el S&P500 y el Eursotoxx acumularon en lo que va de 2024 subas en un rango de 5%-15% en dólares.<sup>1</sup> La volatilidad implícita en opciones sobre el S&P500 (índice VIX, usualmente considerado una buena aproximación al apetito por riesgo a nivel global) promedió en lo que va del año un valor menor al del segundo semestre del año pasado, al tiempo que se mantuvo por debajo de su media histórica.<sup>2</sup> Por su parte, tras retroceder en el último bimestre de 2023, en 2024 los rendimientos de los *Treasuries* a 2 y 10 años retomaron su tendencia al alza (subas en torno a 40-50 p.b.). Sin embargo, en el

1 Las menciones a cotizaciones en esta sección incorporan datos hasta mediados de junio (17-jun).

2 Una menor volatilidad esperada (valor más bajo del índice VIX) está asociada con un mayor apetito por riesgo (y viceversa).

mercado de divisas, el dólar tendió a apreciarse contra el resto de las principales monedas (alza de casi 4% del Índice Dólar, mayormente explicada por la evolución de la moneda en el primer trimestre). Otro factor destacable está dado por los incrementos registrados en los precios de los principales crypto-activos (con subas en torno a 55%). Pese a que más recientemente los mercados internacionales evidenciaban un comportamiento cambiante, las volatilidades esperadas continuaron en niveles relativamente bajos, con cierta persistencia en el apetito por activos de mayor riesgo relativo, como acciones y crypto-activos. A nivel global se mantiene entonces la cautela respecto a la posibilidad de sobre-apreciación en ciertas clases de activos y mercados<sup>3</sup>, con potencial ajuste abrupto en las cotizaciones ante un escenario de cambios en la percepción de riesgo de los inversores.

**Gráfico 2 | Mercados bursátiles, rendimientos de treasuries y spreads de riesgo**



Los activos financieros de economías emergentes, por su parte, evidenciaron un cambio mixto en lo que va del año. Mientras que el índice MSCI (comportamiento de los mercados bursátiles medidos en dólares) registró una suba de 5% para el agregado de los emergentes (merma de 19% para América Latina), el *spread* del EMBI se amplió más de 40 p.b. para la generalidad de los emergentes y 140 p.b. para América Latina. En este contexto, las monedas de emergentes se depreciaron 5% contra el dólar según el EMCI (la depreciación asciende a 11% en el caso del real brasileño).<sup>4</sup> Esto habría coincidido con salidas netas desde fondos especializados en activos de emergentes para lo que va de 2024. Sin embargo, las colocaciones brutas de deuda de emergentes en los mercados internacionales mostraron entre enero y mayo un incremento interanual significativo, si bien los montos se mantuvieron por debajo de los observados en 2018-2021, previo al inicio del ciclo de subas de tasas de interés en economías desarrolladas.

A nivel local, desde la publicación del último IEF se dio un marcado cambio de contexto, en función del programa económico de la nueva administración presentado por el Ministerio de Economía en diciembre,

<sup>3</sup> En ciertos países esto incluye, además de activos financieros, a otros mercados (como el inmobiliario). Este factor, junto con otras vulnerabilidades (incluyendo el crecimiento de la intermediación financiera no bancaria, un segmento de mercado muy interconectado, con comportamiento procíclico) que podrían exacerbarse en un contexto de búsqueda de mayores rendimientos, generan incertidumbre respecto a las perspectivas económico-financieras a mediano plazo.

<sup>4</sup> En líneas generales, las principales economías emergentes siguieron implementando recortes en las tasas de interés de política monetaria en 2024, especialmente en América Latina.



complementado por el nuevo marco de política monetaria y cambiaria del BCRA. Esto implicó la combinación del objetivo de consolidación fiscal en el corto plazo (eliminando además el financiamiento a través de emisión monetaria y la expansión de los pasivos remunerados resultante de las operaciones de esterilización), la eliminación de distorsiones, restricciones y trabas burocráticas, el sinceramiento del tipo de cambio (como inicio de proceso de liberación de precios y corrección de precios relativos)<sup>5</sup> y el saneamiento de la hoja de balance del BCRA. Esto fue acompañado por medidas específicas, como las modificaciones regulatorias que apuntan a facilitar el acceso al mercado cambiario, la definición de una nueva tasa de política monetaria (tasa de pasivos pasivos, principal instrumento de absorción tras dejar de realizar licitaciones de LELIQ), la eliminación de la tasa mínima para plazos fijos y las sucesivas licitaciones de BOPREAL (dando previsibilidad a los pagos de la deuda comercial acumulada de importadores). Otras medidas a destacar en la órbita del BCRA incluye la normalización de la gestión de liquidez por vía de encajes, la progresiva limitación de la colocación de opciones de venta sobre instrumentos del Tesoro por parte del BCRA (modificando además sus características), la vuelta a la discrecionalidad para la intervención del BCRA en el mercado secundario de títulos públicos (eliminando la intervención con precios predeterminados) y un nuevo marco para promover la administración de liquidez de corto plazo a través de títulos del Tesoro en remplazo de los pasivos pasivos del BCRA.<sup>6</sup>

Como producto de estas medidas se verificaron hasta el momento una serie de resultados que incluyen, entre otros, la obtención de superávit financiero fiscal, la reducción del déficit cuasifiscal, la trayectoria descendente de la inflación minorista (y de las expectativas de inflación en lo que va de 2024) tras el incremento transitorio observado en diciembre de 2023, la reducción de la brecha entre el tipo de cambio oficial y las cotizaciones paralelas, la reversión de la balanza comercial, la acumulación de reservas internacionales a través de la compra neta de divisas en el mercado por parte del BCRA, la contracción de los agregados monetarios en términos reales y la disminución del riesgo percibido para la deuda en dólares del Tesoro (medida a través del *spread* del EMBI, ver Gráfico 3). En este marco, se logró un acuerdo con el FMI de cara a la séptima revisión del programa vigente y, más recientemente, la [aprobación de la octava revisión](#) (que libera un desembolso mayor al vencimiento con el FMI programado para julio).<sup>7</sup> Se destaca que, en el marco de la última revisión, se ratificaron dos objetivos del programa: la presentación de un marco de programación monetaria (ahora prevista para fines de junio) y el avance en la eliminación, sin condicionamiento de tiempos ni formas, de los controles cambiarios.

En lo que respecta a la actividad económica, tras registrar una merma anual en 2023 (en un contexto de mayor incertidumbre, y con significativas reducciones del consumo privado y la inversión hacia el IVT-23), la tendencia negativa del producto se habría profundizado transitoriamente en los primeros trimestres de 2024<sup>8</sup> en función de la evolución del consumo privado, la inversión y el consumo público (al tiempo

---

5 Estableciendo además un sendero para el tipo de cambio nominal para los meses subsiguientes. Al sinceramiento del tipo de cambio se le sumó, por ejemplo, la eliminación de los programas de control gubernamental de precios, el avance en la desregulación de mercados (como en el caso de los alquileres de inmuebles) y el inicio de un proceso de actualización de tarifas reguladas de servicios públicos.

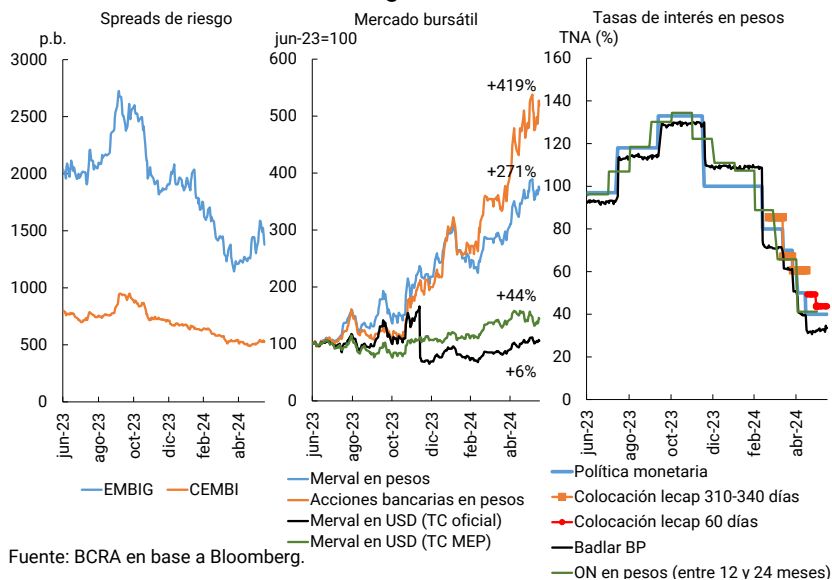
6 Ver, por ejemplo, "Objetivos y planes 2024", "Nuevo marco de política monetaria y cambiaria", "Medidas frente a la evolución de la coyuntura económica" y "Medidas del BCRA frente a la evolución de la coyuntura económica y las condiciones de liquidez", "BCRA refuerza el control sobre la programación monetaria" y "Marco normativo para el desarrollo de una curva de tasas fijas de referencia de liquidez de corto plazo".

7 En junio se renovó además la totalidad del tramo activado del *swap* del BCRA con el PBOC hasta 2026.

8 La caída del PIB durante 2023 promedió 1,6% i.a. y fue de 1,4% i.a. en el cuarto trimestre. Con respecto a la merma de la actividad en los primeros meses de 2024, el EMAE registra a marzo siete meses consecutivos con caídas mensuales s.e. Este índice pasó de mostrar una merma trimestral sin estacionalidad de 1,9% en el último trimestre de 2023 a una de 3% en el primer trimestre de 2024. En términos sectoriales, a marzo las principales

que se recuperaron las exportaciones netas). Se espera un repunte del producto en la segunda mitad del año y una recomposición de la actividad económica en 2025-2026.<sup>9</sup>

**Gráfico 3 | Mercados financieros de Argentina**



El sector público siguió financiándose a través de la colocación de letras y bonos en el mercado de capitales local, con ratio de nuevas colocaciones contra vencimientos en torno a 250% entre diciembre y mayo. El excedente respecto a los vencimientos de las licitaciones se fue destinando a la recompra de títulos del Tesoro en cartera del BCRA o al armado de una reserva de liquidez.<sup>10</sup> En marzo se llevó a cabo un canje de deuda para especies que vencían en 2024, que permitió extender el perfil de vencimientos de los montos implicados de 0,46 a 3 años.<sup>11</sup> En lo que respecta a las condiciones de emisión de letras y bonos, en los últimos meses se verificó una mayor colocación de instrumentos ajustables por CER (52% de los montos colocados en el período, sin considerar canjes), a plazos entre 1 y 4 años en el caso de los bonos. Asimismo, los instrumentos en pesos nominales (que explican 44% de los montos colocados en el período) estuvieron dinamizados por la colocación de LECAP a partir de marzo. Con plazos de hasta casi 12 meses (alrededor de 3 meses en promedio ponderado para el total de colocaciones de estas letras), la colocación de LECAP permitió avanzar en la construcción de una curva de rendimientos en pesos nominales. El rendimiento de colocación para los BONCER a plazos entre 1 y 2 años, que se volvió más negativo a fines de 2023 y principios de 2024, comenzó a recomponerse a partir de abril, mientras que las LECAP fueron evidenciando una menor tasa de corte con el correr de las licitaciones, tendencia que fue acompañada por los rendimientos en el mercado secundario hasta mediados de mayo. Asimismo, se destacan las considerables mejoras acumuladas en las cotizaciones de los títulos públicos en dólares (ver Apartado 1), pese a que desde la segunda quincena de mayo estas cotizaciones han mostrado un comportamiento más volátil.

caídas interanuales del EMAE se dieron en Industria, Comercio y Construcción. Entre los sectores que incidieron positivamente se encuentran el Agro y Minas y canteras.

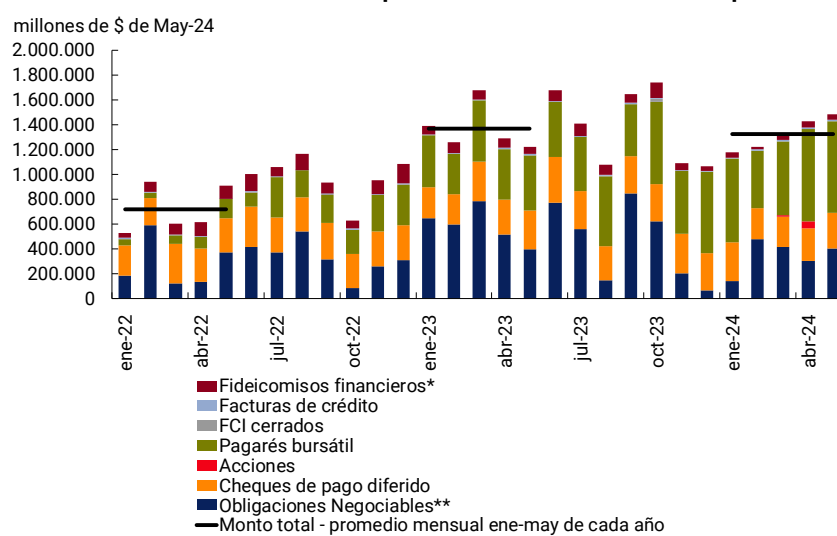
<sup>9</sup> Ver, por ejemplo, [Relevamiento de Expectativas de Mercado \(REM\)](#).

<sup>10</sup> En parte para ser utilizada -eventualmente- para la compra de dólares al Banco Central de la República Argentina para el pago de los vencimientos de bonos en moneda extranjera. Ver, por ejemplo, resultados de licitaciones de [mediados de abril](#) y de [fines de mayo](#).

<sup>11</sup> Canje en principio dirigido al sector público. Se entregaron a cambio bonos con CER con vencimiento entre diciembre de 2025 y junio de 2028.

En los primeros cinco meses del año el monto de financiamiento bruto obtenido por el sector privado en el mercado de capitales local –incluyendo instrumentos como obligaciones negociables<sup>12</sup>, pagarés, cheques de pago diferido, fideicomisos financieros y acciones– evidenció una suba marginal en términos reales respecto a la misma cantidad de meses previos, mientras que cayó casi 3% i.a. (ver Gráfico 4). Ambas variaciones reales resultan positivas si se tiene en cuenta además las colocaciones de obligaciones negociables (ON) en mercados internacionales, destacándose en los últimos meses dos operaciones por montos grandes en comparación con aquellos registrados localmente.

**Gráfico 4 | Financiamiento del sector privado a través del mercado de capitales**



\* Se excluyen FF de infraestructura y viviendas. \*\*Se excluyen op. de canjes y reestructuraciones.  
Fuente: BCRA en base a BCBA, CNV y MAVSA.

Con respecto a las operaciones en el mercado local, en el período enero-mayo cayeron interanualmente los montos en términos reales colocados de ON (explicaron 26% del monto total del período, contra 43% en los mismos meses de 2023) y, en menor medida, fideicomisos financieros y cheques de pago diferido. Esto fue parcialmente compensado por el crecimiento real de la negociación de pagarés (que explicó 49% de los montos totales del período, contra 31% del total para mismos meses del año pasado) y, con ponderaciones mucho más acotadas, de la colocación de acciones (con operaciones por primera vez desde mediados de 2021)<sup>13</sup> y de la negociación de facturas de crédito.

En términos de ON, en el mercado local las operaciones vinculadas a sectores de petróleo y energía siguieron siendo las de mayor ponderación (56% del total en términos agregados), seguidas por bancos y otras del sector financiero (20% del total, contra una ponderación de 6% en igual período de 2023), además del sector de metales y agrícola-ganadero, entre otros. En el mercado local de ON prevalecieron las operaciones en dólares (61% del monto total de ON locales, contra 7% un año atrás), seguidas por aquellas en pesos (26%). El aumento de las colocaciones locales en dólares se dio en detrimento de las operaciones *dollar-linked* (el monto de estas últimas explicó 10% del total colocado localmente, contra 60% un año atrás). Se destaca que en el segundo semestre se dan vencimientos de ON en dólares por casi USD900 millones (con cerca del 60% de este monto vinculado a instrumentos emitidos por los sectores de petróleo y de energía), que representan casi 3% del saldo total de ONs.

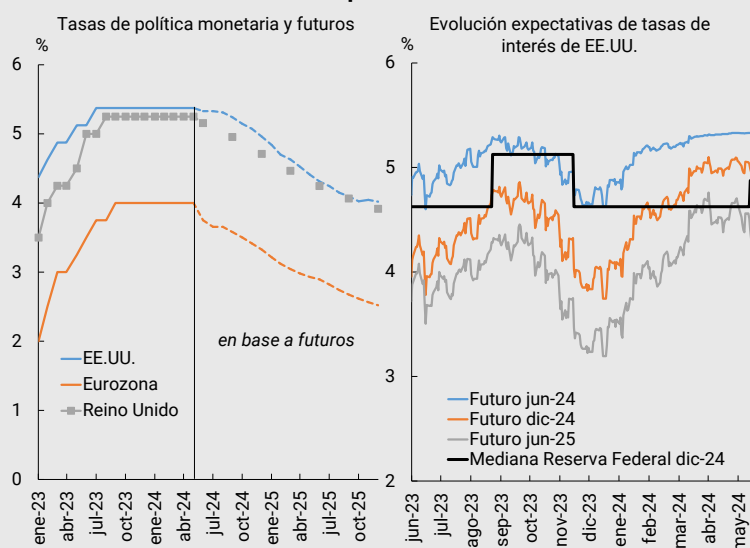
12 Sin considerar colocaciones vinculadas a canjes.

13 En un contexto en el que el Merval acumula una suba en lo que va del año más de 50% medido en dólares a tipo de cambio oficial y de 35% medido a tipo de cambio MEP.

## Recuadro 1 / Expectativas sobre las tasas de interés de política monetaria en las principales economías desarrolladas

Hacia fines de 2023, a medida que se publicaban datos económicos mejores a los esperados (fundamentalmente respecto de una inflación más controlada) en EEUU, zona del euro y Reino Unido, el escenario global prevaleciente de “tasas de interés de política altas por más tiempo” fue perdiendo terreno frente a la posibilidad de inicio de un ciclo de recortes de tasas de política a partir de mediados del corriente año.

**Gráfico R.1.1 | Tasas de interés de países desarrollados**



Fuente: BCRA en base a Bloomberg.

Estas perspectivas dependen de la lectura que ofrecen los datos económicos publicados en las economías desarrolladas y de las señales dadas por las autoridades de política monetaria para guiar las expectativas. Mientras que el BCE, tal como se esperaba, realizó su primer recorte de tasas en junio<sup>14</sup>, la Reserva Federal explicitó que las discusiones sobre eventuales recortes eran prematuras. Para los EEUU prevalece la cautela y actualmente las cotizaciones a futuro de la tasa de la Fed apuntan a un primer recorte hacia noviembre (ver Gráfico R.1.1).<sup>15</sup> Sorpresas res-

pecto al sendero esperado de recortes de tasas de interés podrían tener un impacto sobre los mercados financieros de economías emergentes.<sup>16</sup>

Menores tasas de interés en los mercados internacionales podrían acotar el riesgo financiero dados los históricamente altos niveles de endeudamiento en distintos países y sectores. Sin embargo, el ciclo de rebajas en las tasas aún no empezó en los EEUU y el Reino Unido, y el impacto de tasas de interés altas sobre la capacidad de repago (aumento en *defaults* observados) suele darse con rezago. Por otro lado, con condiciones monetarias en economías desarrolladas tornándose más laxas (menor costo y mayor acceso al crédito), podría reavivarse la tendencia hacia un mayor endeudamiento, amplificando vulnerabilidades existentes. Menores tasas de interés (y expectativas de futuras rebajas) podrían estimular el armado de posiciones más riesgosas en los mercados financieros para mejorar rendimientos, intensificando otras vulnerabilidades presentes a nivel mundial (valuaciones apreciadas, mayor ponderación de la intermediación financiera no bancaria) y generando desafíos para la estabilidad financiera global a mediano plazo.

14 Aunque no se dieron señales sobre recortes adicionales a futuro, al tiempo que se incrementó la expectativa de inflación para 2024 y 2025.

15 Una situación similar a la de la Reserva Federal se da en el caso del Reino Unido.

16 En general, en estas economías el ciclo de rebaja de tasas de interés ya se inició en 2023.

## 2. Principales fortalezas del sistema financiero frente a los riesgos

El cambio en el rumbo de la política económica iniciado por la nueva administración (ver Sección 1) busca, entre otros aspectos, generar un contexto propicio para que crezca la intermediación financiera con el sector privado. En el marco de un período de transición, el sistema financiero mantiene aspectos estructurales particulares que colaboran en mantener acotados los factores de riesgo intrínsecos de la operatoria de intermediación financiera: reducida profundidad en la economía, predominio de operaciones tradicionales de baja complejidad, sesgo transaccional (acotada transformación de plazos) y baja interconexión directa entre entidades. Estos aspectos configuran un punto de partida con un amplio potencial de desarrollo para el sector.

Desde el IEF anterior el sistema financiero llevó adelante sus funciones con un importante grado de solidez. En este marco, el conjunto de entidades conservó elevadas coberturas frente a los riesgos asumidos. Los indicadores de liquidez, provisiones y capital continuaron siendo relativamente elevados en una perspectiva histórica y respecto a otros sistemas financieros. Los principales aspectos que brindan fortaleza al sistema financiero agregado son abordados a continuación y se desarrollan con mayor de detalle en las siguientes secciones del IEF, al ponerlos en perspectiva de las potenciales fuentes de vulnerabilidad del sector.

**Tabla 1 | Principales indicadores de solidez del sistema financiero**

	Sistema financiero			EFB públicas			EFB privadas nacionales			EFB privadas extranjeras			EFNB		
	mar-23	sep-23	mar-24	mar-23	sep-23	mar-24	mar-23	sep-23	mar-24	mar-23	sep-23	mar-24	mar-23	sep-23	mar-24
<b>Liquidez</b>															
Ratio de cobertura de liquidez	2,2	1,8	2,3	2,1	1,9	2,2	2,1	1,7	1,9	2,5	2,0	2,9	-	-	-
Ratio de fondeo neto estable	1,9	1,8	1,8	1,8	1,8	1,7	2,0	1,8	1,9	2,1	1,9	1,8	-	-	-
Liquidez amplia / Depósitos (%)	77,2	80,9	78,0	74,0	83,8	81,7	79,6	78,1	68,6	79,5	79,3	84,0	72,1	65,9	58,7
En \$	74,9	78,9	77,3	73,2	84,2	81,7	76,4	73,0	63,2	75,2	75,0	85,1	63,8	56,6	52,0
En US\$	89,1	86,7	81,1	73,5	72,8	77,4	100,1	97,8	88,1	98,1	106,3	80,4	230,7	232,7	138,2
<b>Solvencia</b>															
Integración de capital / APR (%)	31,2	31,2	39,5	29,3	31,8	43,5	33,2	33,4	41,9	31,7	28,7	32,6	21,2	19,5	25,3
Integración de capital ordinario nivel 1 / APR (%)	30,1	30,6	39,0	28,8	31,7	43,4	31,6	32,2	40,9	30,6	28,1	32,0	18,7	17,6	23,3
Ratio de apalancamiento (%)	16,2	17,4	21,9	14,1	15,2	21,5	17,4	18,9	24,1	18,1	19,3	20,1	19,2	20,2	23,8
Margen de conservación de capital (% verificación)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	92	91
Margen bancos localmente sistémicos (% verificación)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	-	-	-
Integración de capital / Crédito al sector privado neto de provisiones (%)	62,3	66,9	99,8	61,0	70,9	125,2	68,6	72,6	107,8	61,0	60,6	73,5	20,4	18,3	22,8
Posición de capital / Crédito al sector privado neto de provisiones (%)	46,4	49,8	79,6	45,2	53,9	103,2	51,7	54,8	86,6	45,2	43,4	55,1	12,4	10,5	15,0
Posición de capital / Crédito al sector no financiero neto de provisiones (%)	28,5	29,7	36,1	22,6	26,4	37,9	34,3	34,4	36,7	33,3	31,3	33,6	12,0	10,1	13,7
<b>Rentabilidad</b>															
ROE en moneda homogénea (%a.) (1)	12,7	17,2	29,2	18,5	22,7	36,3	9,2	15,0	28,7	11,5	14,1	21,6	-30,9	-23,1	-20,8
ROA en moneda homogénea (%a.) (1)	2,3	3,2	6,2	2,9	3,9	7,4	1,7	2,9	6,2	2,2	2,8	4,8	-5,9	-4,3	-3,8
<b>Crédito al sector privado</b>															
Exposición bruta / Activos (%)	27,2	26,1	22,3	25,8	23,6	18,4	25,8	24,9	21,0	29,5	30,0	29,2	65,0	60,8	58,5
Ratio de IRR (%)	3,2	3,0	1,9	5,3	5,2	2,6	2,3	2,0	1,7	1,5	1,5	1,2	3,9	3,4	3,5
Provisiones / Cartera total (%)	4,0	3,7	3,6	5,5	5,3	5,4	3,1	2,7	2,8	3,2	2,8	2,5	3,1	2,7	3,1
<b>Crédito al sector público no financiero</b>															
Exposición bruta / Activos (%) (2)	17,0	17,7	27,1	25,0	24,0	30,9	13,4	15,4	29,7	10,5	11,6	18,7	2,2	2,7	6,2
<b>Balance en moneda extranjera</b>															
(Activos - Pasivos + Compras netas a término de ME) / RPC (%)	30,2	39,2	17,6	57,3	60,1	26,8	25,2	34,4	8,2	4,0	17,1	14,0	25,6	15,1	5,3
Depósitos en ME / Depósitos totales - Sector privado (%)	15,2	15,2	24,1	11,3	11,5	18,2	15,0	15,4	24,1	19,7	19,5	31,1	4,9	5,1	6,9
Préstamos en ME / Préstamos totales - Sector privado (%)	8,5	9,0	15,4	8,8	9,2	9,3	6,4	5,7	13,4	9,7	11,3	22,7	9,8	9,2	20,3

(1) Acumulado 12 meses.

(2) Posición en títulos públicos (sin títulos del BCRA) + Préstamos al sector público.

APR: activos ponderados por riesgo, IRR: irregular, ME: moneda extranjera; RPC: responsabilidad patrimonial computable.

Fuente: BCRA

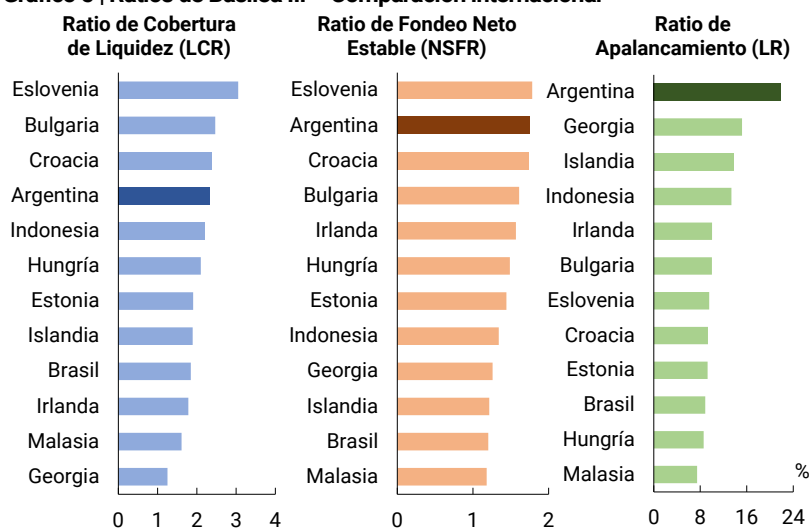
i. El sistema financiero mantiene una elevada liquidez. Los activos líquidos en sentido amplio<sup>17</sup> del conjunto de entidades financieras fueron equivalentes a 78% de los depósitos totales hacia fines

<sup>17</sup> Considera disponibilidades, instrumentos del BCRA en moneda nacional y extranjera, y la totalidad de títulos públicos habilitados para utilizar como integración del requerimiento que surge en la norma sobre Efectivo Mínimo, tanto en moneda nacional como extranjera.

del primer trimestre del año, superando al promedio de los últimos 10 años (58%). Con respecto al último IEF, no hubo cambios significativos en los indicadores de liquidez en pesos ni en moneda extranjera (ver Tabla 1). Los ratios de liquidez que surgen de las recomendaciones internacionales (Comité de Basilea) se mantuvieron relativamente elevados en el conjunto de entidades que deben verificarlos (Grupo A<sup>18</sup>) al compararlos con otros sistemas financieros (ver Gráfico 5), superando los mínimos locales exigidos regulatoriamente (para más detalle, ver Sección 3.3).

ii. **Los ratios de solvencia del sector continuaron aumentando.** El capital regulatorio (RPC) del conjunto de entidades financieras fue equivalente a 39,5% de los activos ponderados por riesgo (APR) en marzo de 2024, aumentando respecto al IEF anterior y en una comparación interanual (ver Tabla 1). Este desempeño se dio en el marco del sostenimiento de resultados positivos a nivel agregado del sector, conjuntamente con una disminución en términos reales de los APR respecto al IEF anterior e interanualmente (mayor detalle en Sección 3.2). Con el fin de sostener la solvencia del sector, se permitió la distribución de dividendos en cuotas (hasta el 60% de los resultados distribuibales). Además, el conjunto de entidades presentó una amplia verificación de los márgenes adicionales de capital y el grado de apalancamiento del sector continuó siendo acotado. Así, el ratio de apalancamiento (según recomendaciones del Comité de Basilea) alcanzó 21,9% para el sistema financiero, manteniéndose muy por encima de los requisitos regulatorios y de los registros de otros sistemas financieros (ver Gráfico 5).

**Gráfico 5 | Ratios de Basilea III – Comparación internacional**



Nota: última información disponible.  
Fuente: BCRA, Financial Soundness Indicators (FSI) y Bancos Centrales.

iii. **Se mantiene un nivel históricamente bajo de exposición del sistema financiero al crédito al sector privado, con niveles acotados en los ratios de irregularidad (y otros indicadores de riesgo de crédito).** El crédito al sector privado representó sólo 22,3% del activo total del sistema financiero sobre el cierre del primer trimestre de 2024, reduciéndose respecto al IEF anterior y con respecto a marzo de 2023. El nivel de exposición del conjunto de entidades al sector privado resulta inferior al promedio de los últimos 10 años. El ratio de irregularidad del crédito al sector privado se ubicó

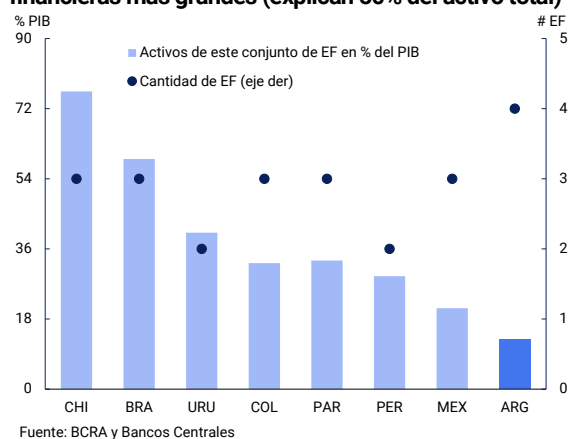
18 Entidades financieras con un activo mayor o igual a 1% del total de los activos del sistema financiero, según texto ordenado de [Autoridades de entidades financieras](#).

en 1,9% en marzo, nivel bajo respecto al promedio de los últimos 10 años (de 3%) y al promedio de los países de la región (de 2,8%). El nivel de cobertura con provisiones también se mantuvo elevado, alcanzando 191% de la cartera en situación irregular (para mayor detalle, ver Sección 3.1).

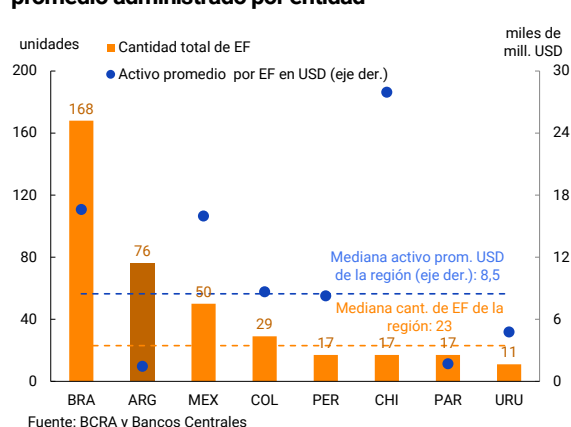
**iv. Baja profundidad del sistema financiero en la economía (ver Gráfico 8 y 20), sumado a bajos niveles de concentración en una comparación a nivel internacional. Alto potencial de desarrollo y expansión.** A nivel local aproximadamente la mitad de los activos del sistema financiero local lo explican los 4 bancos más grandes, con un saldo en conjunto que alcanza sólo a casi 13% del PIB (ver Gráfico 6), mientras que en otros países de la región la mitad del activo de los sistemas financieros es verificado por un menor número de bancos significativos.

En el sistema financiero local operan actualmente 76 entidades financieras (superior a la mediana de la región) con activos administrados por el equivalente a casi US\$1.600 millones en promedio por entidad, monto muy por debajo de los registros promedio de la región (ver Gráfico 7)<sup>19</sup>. Se entiende que estos indicadores también dan cuenta del importante margen potencial de desarrollo presente en el sistema financiero local.

**Gráfico 6 | Cantidad e importancia de las entidades financieras más grandes (explican 50% del activo total)**



**Gráfico 7 | Cantidad de entidades financieras y activo promedio administrado por entidad**



**v. Marco regulatorio y de supervisión en línea con los estándares internacionales, adaptados a las características del contexto local.** Además, desde el BCRA se efectúa un monitoreo permanente del sistema financiero desde el punto de vista macro y microprudencial.

Teniendo en cuenta las fortalezas mencionadas previamente, se espera que ante eventuales escenarios de mayor tensión (considerados en función del análisis de estabilidad financiera) el sistema se mantenga resiliente. La materialización de factores exógenos de riesgo debería ser de naturaleza extrema para afectar en forma significativa a la estabilidad del sector financiero local. A continuación se mencionan los principales factores de riesgo tenidos en cuenta para el corto y mediano plazo.

<sup>19</sup> Se estima que los valores de la mediana en los sistemas financieros de la región (Brasil, México, Chile, Colombia, Perú, Paraguay, Uruguay y Argentina) alcanza 23 para la cantidad de entidades y USD8.500 para los activos administrados por entidad. Para Argentina se utiliza el tipo de cambio contado con liquidación (si se usar el tipo de cambio oficial, los activos administrados en promedio por entidad alcanzarían los US\$2.000 millones, también muy por debajo de la mediana de la región).

**Riesgo de que se verifique un contexto local más complejo que el esperado.** En los últimos meses se observó un rápido ajuste en las expectativas de inflación, en línea con la materialización de una fuerte mejora en la posición fiscal y el cambio de tendencia observado para distintas variables de relevancia (como los agregados monetarios y las reservas internacionales, permitiendo avanzar en el saneamiento del balance del BCRA). Si bien el nivel de actividad se vio afectado, las perspectivas apuntan a que el mismo encuentre un piso en el segundo trimestre<sup>20</sup> y pase a recuperarse posteriormente, como consecuencia del afianzamiento de los equilibrios macroeconómicos básicos en un entorno de políticas que brindan mayor transparencia, previsibilidad y facilidad para desarrollar la actividad del sector privado y promover el empleo. La resolución de los desequilibrios existentes y la estabilización de la economía es un proceso aún en marcha, que incluye el logro de avances respecto a una agenda ambiciosa de reformas estructurales. En el marco de este proceso de transición, no puede descartarse que en el corto plazo se verifiquen tensiones de carácter transitorio a nivel local. Por ejemplo, en la medida en la que la recuperación del nivel de actividad económica se retrase o sea más débil que la esperada, podría darse un impacto sobre el riesgo de crédito enfrentado por los bancos. Por su parte, una mayor volatilidad en los mercados financieros podría afectar el contexto en el cual se lleva a cabo la intermediación financiera.

**Riesgo de materialización de condiciones externas más adversas.** Mientras que las perspectivas económicas mejoraron en los primeros meses de 2024 y si bien las condiciones de los mercados financieros acumulan una evolución en general positiva en lo que va del año, más recientemente se observa un contexto de mayor cautela. En este sentido, factores específicos como por ejemplo, cambios en las expectativas macroeconómicas y respecto al proceso de reducción de tasas de interés de política monetaria en economías desarrolladas, una escalada del conflicto en Medio Oriente o un aumento generalizado del riesgo de crédito percibido,<sup>21</sup> podrían generar modificaciones abruptas en las perspectivas de crecimiento, las condiciones de mercado y/o los precios de las materias primas. Como se viene mencionando en las sucesivas ediciones de este IEF, existen diversas vulnerabilidades a nivel mundial (segmentos de mercado con señales de sobre-apreciación, creciente ponderación de la intermediación financiera no bancaria –muy interconectada, con segmentos apalancados y con comportamiento pro-cíclico en general–, niveles de endeudamiento históricamente altos en ciertos países y sectores) que, ante un *shock*, podrían generar dinámicas particularmente desafiantes para la estabilidad financiera global. Puntualmente: eventuales cambios abruptos y generalizados en el apetito de riesgo, ventas de emergencia, ajustes de portafolio sustanciales con impacto sobre flujos de capitales, tensiones en los mercados de divisas, cambios drásticos en el acceso a nuevo financiamiento, entre otros. Un *shock* vinculado a un menor crecimiento mundial afectaría más directamente a nivel local a través del canal comercial (pudiendo tener impacto en el nivel de actividad y en el riesgo de repago de la cartera de crédito de los bancos), mientras que uno más vinculado a un deterioro de los mercados internacionales impactaría con más fuerza sobre el canal financiero

---

20 La recuperación sería heterogénea por sector. Asimismo, el ordenamiento fiscal continuará impactando en la demanda interna durante el segundo trimestre.

21 Preocupaciones más marcadas respecto a la situación de la deuda en diversas economías y sectores (percepción de problemas de riesgo de contraparte) por generalización de rebajas en calificaciones o en defaults o por eventos crediticios específicos de gran tamaño. A pesar de las expectativas de recortes en las tasas de política monetaria en mercados desarrollados (ver Recuadro 1), el proceso es incipiente en ciertos países y se va retrasando en otros. Asimismo, en general la influencia de tasas de interés altas sobre la cristalización de eventos crediticios se da con rezago (ver Recuadro "Aumento del endeudamiento y suba de tasas de interés en los mercados internacionales: el caso de la deuda corporativa de economías emergentes" en IEF II-23).



(con potencial efecto sobre las condiciones locales en las que se desarrolla la actividad financiera, además de incidir eventualmente sobre el riesgo asociado a las deudas existentes).

**Riesgo operacional.** Como correlato de la innovación tecnológica y financiera, el aumento de la conectividad y el uso de canales y herramientas digitales –incrementado durante la pandemia–, en las últimas dos décadas se ha dado (tanto a nivel internacional como local) una mayor exposición del sistema financiero a situaciones de fraude y ciber-incidentes. Este tipo de eventos puede tener asociado costos, tanto a nivel de entidad (pérdidas financieras directas o más generales –costo de reputación–) como del sistema agregado (en el caso de disrupciones operativas más extremas que puedan llegar a comprometer el normal funcionamiento del sistema de pagos o generar cambios en la percepción de riesgo de los depositantes e inversores respecto a un sistema interconectado). Si bien esta mayor exposición al riesgo operacional no ha generado hasta el momento eventos con repercusión sistémica a nivel local, el BCRA avanza con la implementación de una agenda de prevención y preparación, adaptando la regulación asociada a esta problemática para permitir el acceso a servicios financieros de una manera segura para el consumidor (ver Apartado 2).

Otros factores de riesgo dignos de mención incluirían, por ejemplo, la incidencia de un uso más generalizado de los cripto-activos en el futuro o los efectos del cambio climático sobre el crecimiento mundial, la evolución de los mercados financieros y la situación de las empresas.

En la próxima sección se desarrolla el análisis de estabilidad financiera para el sistema local. Este análisis tiene en cuenta tanto los mencionados factores de riesgo como las fuentes de vulnerabilidad identificadas para el sistema financiero local (contrastándolas con sus fortalezas), con el fin de entender el grado de resiliencia esperable para dicho sistema.

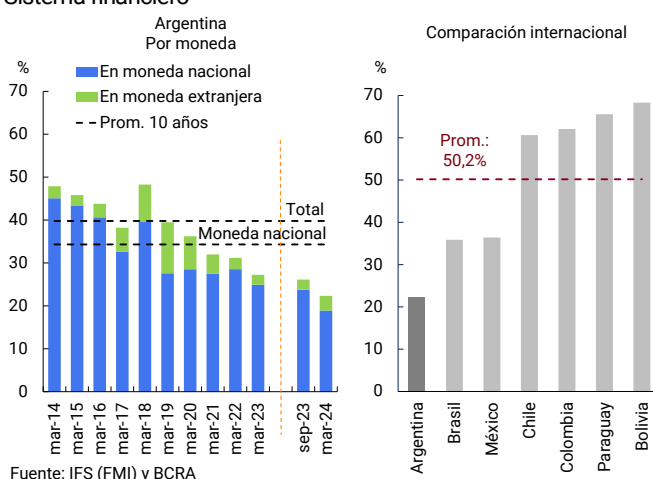
### 3. Fuentes de vulnerabilidad y factores específicos de resiliencia del sistema financiero

#### 3.1. Exposición patrimonial al riesgo de crédito

Respecto al último IEF el sistema financiero redujo su exposición al sector privado, en un contexto de menor actividad de intermediación financiera en moneda nacional con familias y empresas (ver Sección 3.2). Este desempeño se dio en un escenario en el que los indicadores de materialización del riesgo de crédito al sector privado no presentaron cambios significativos, manteniéndose acotados. Por otro lado, en el marco del nuevo programa económico que busca la consolidación de las cuentas fiscales y el saneamiento del balance del BCRA, entre otros objetivos (ver Recuadro 2 y Sección 1), el conjunto agregado de entidades incrementó su exposición patrimonial al sector público no financiero.

En el cierre del primer trimestre de 2024 el saldo de crédito total al sector privado representó 22,3% del activo del conjunto de entidades financieras, 3,8 p.p. por debajo del registro observado en el último IEF y 4,9 p.p. inferior al nivel de un año atrás (ver Gráfico 8). La caída de este indicador fue explicada por el segmento en pesos, representando 18,9% del activo (-4,9 p.p. entre marzo y septiembre pasado y -6 p.p. i.a.) y resultó generalizada entre los grupos de entidades financieras. Por su parte, en el marco de un mayor dinamismo del segmento en moneda extranjera desde comienzos de año (ver Sección 3.2), la participación del crédito al sector privado en esta denominación alcanzó 3,4% del activo total (+1,1 p.p. respecto a septiembre pasado como en términos interanuales).<sup>22</sup> El nivel actual de exposición total al sector privado (en moneda nacional y extranjera) continuó ubicándose por debajo del promedio observado en la última década (de 39,8%) y en otros países de la región (de 50,2%).

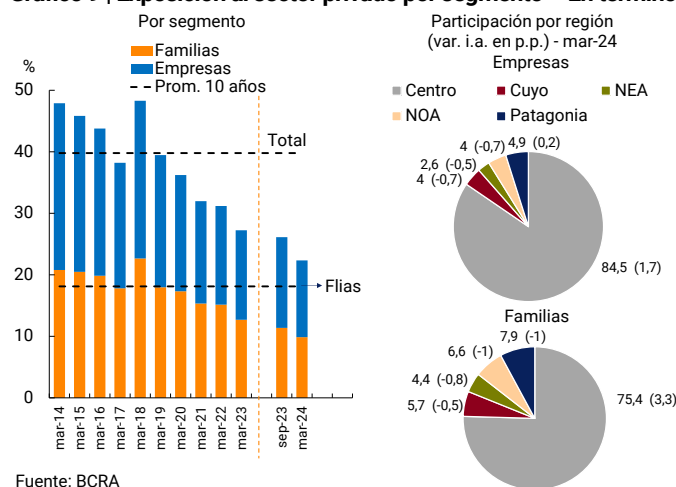
**Gráfico 8 | Saldo de crédito al sector privado en términos del activo**  
Sistema financiero



<sup>22</sup> Además del efecto registrado por el aumento del saldo de crédito en moneda extranjera (en moneda de origen) en la primera parte de 2024, el desempeño de este indicador se dio en el marco del revalúo de los saldos en moneda extranjera a partir del incremento del tipo de cambio nominal (+145% en los últimos 6 meses a marzo y +310,3% i.a.), que superó al aumento del activo total en el período.

En el cierre del primer trimestre del año el crédito a las familias representó 9,9% del activo total (-2,8 p.p. i.a.), con caídas generalizadas entre las asistencias. En una comparación interanual la exposición crediticia del sistema financiero a las familias también se redujo en todas las regiones del país, con leves cambios en la distribución regional: ligero aumento en la participación de la zona Centro y reducciones en la participación de Patagonia, NOA, NEA y Cuyo (ver Gráfico 9).<sup>23</sup> El crédito total a las empresas también redujo su relevancia en el activo total, hasta 12,5% (-2,1 p.p. i.a.), descendiendo de forma extendida entre los distintos sectores económicos y en casi todas las regiones (excepto en la Patagonia que se mantuvo sin cambios). Casi 85% del saldo de crédito a las empresas fue otorgado a firmas que tienen domicilio fiscal en la zona Centro del país.<sup>24</sup>

**Gráfico 9 | Exposición al sector privado por segmento – En términos del activo**



En este marco de reducción de la exposición del sistema financiero al sector privado, los niveles de concentración de deudores aumentaron recientemente si bien desde niveles moderados.<sup>25</sup> Los 100 y 50 principales deudores del sector privado en el sistema financiero ponderaron 19,3% y 16% del saldo total de crédito a este sector respectivamente, por encima del nivel verificado en el IEF anterior y ligeramente mayor que el promedio registrado desde 2003 (18,1% y 13,7%, respectivamente; ver Gráfico 10). Paralelamente, en línea con este desempeño, la primer cienmilésima<sup>26</sup> parte de las personas que presentan el mayor saldo de deuda bancaria representó 21,3% del saldo de crédito total, aumentando casi 7 p.p. respecto al último IEF (el promedio de la última década fue de 17,2%).<sup>27</sup>

23 Para la agrupación por regiones se considera el domicilio fiscal de las personas deudoras según padrón de AFIP. Para detalle de las jurisdicciones que se incluyen en cada región, ver Glosario. En particular, la población nacional de acuerdo con el [Censo 2022](#) se distribuye: 64% en la zona Centro, 12% en NOA, 9% en NEA, 8% en Cuyo y 7% en Patagonia.

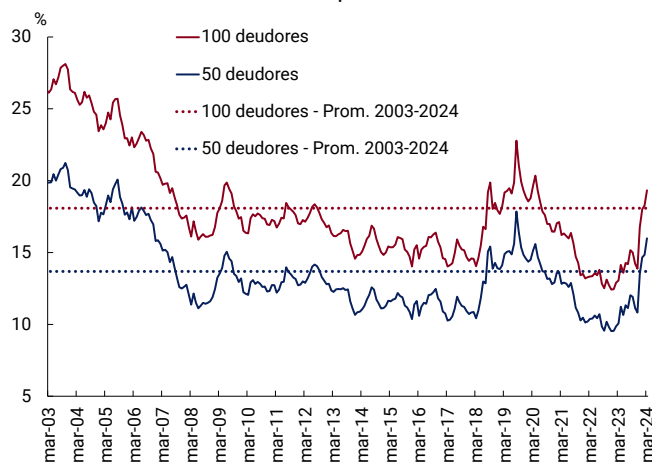
24 La distribución regional del crédito a empresas está en línea, en cierta medida, con la distribución regional del PIB. Según datos de La [CEPAL \(2022\)](#) la producción nacional se distribuye: 71% en la zona Centro, 10% en Patagonia, 7% en NOA, 6% en Cuyo y 5% en NEA.

25 Parte de este incremento se dio en el marco de la dinámica positiva del crédito en moneda extranjera, que fue impulsado por un conjunto relativamente reducido de empresas de magnitud. Además, también influyó el revalúo de los saldos en moneda extranjera a partir del incremento del tipo de cambio nominal registrado en el período (ver nota al pie 22).

26 Número de deudores dividido en 100.000 partes iguales.

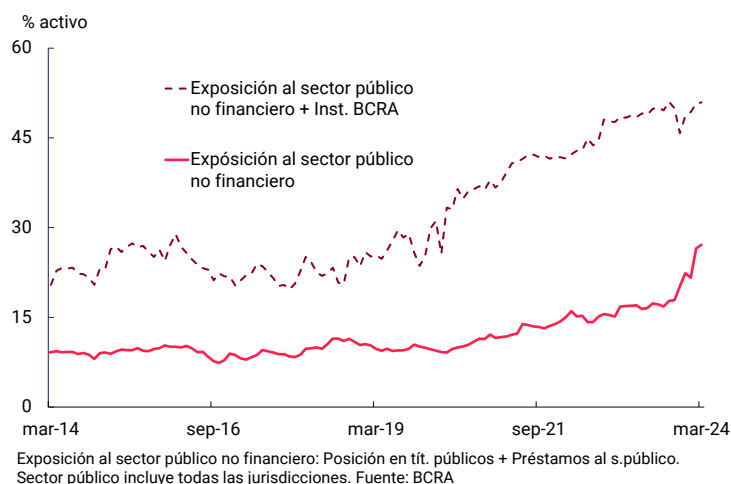
27 Al considerar la primera diez milésima parte de los deudores (cantidad de personas deudoras dividida en 10.000 partes iguales) también se observó un incremento de similar magnitud, hasta alcanzar 35% del saldo total.

**Gráfico 10 | Concentración de deudores en el sistema financiero**  
En % del saldo de crédito al sector privado



La exposición del sistema financiero al sector público no financiero registró un aumento desde el último IEF. Este desempeño tuvo lugar en el marco del nuevo programa económico que combina, entre otros factores, un proceso de rápida mejora de la situación fiscal –superávits financieros desde principios de año– y de saneamiento del balance del BCRA.<sup>28</sup> En este sentido, en un contexto de menor riesgo percibido del soberano que se refleja en el descenso del EMBI AR en lo que va de 2024 (ver Sección 1), el financiamiento al sector público no financiero en términos de los activos totales se incrementó 9,4 p.p. del activo total en los últimos 6 meses y 10,1 p.p. i.a., hasta alcanzar un nivel de 27,1% en marzo de 2024 (ver Gráfico 11).<sup>29</sup> El proceso de saneamiento del balance del BCRA continuará de cara a los próximos meses de 2024, llevando a un descenso de

**Gráfico 11 | Exposición del sistema financiero al sector público**



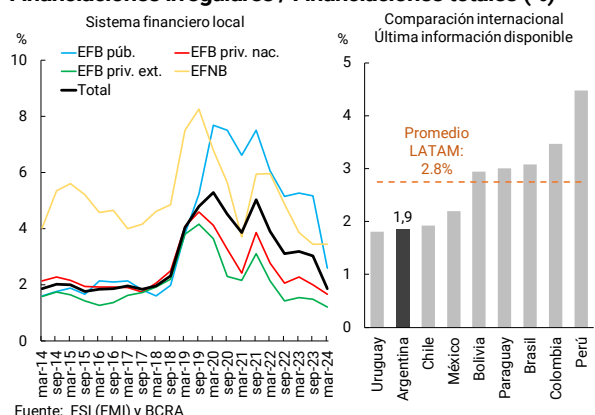
28 Cabe considerar que recientemente el BCRA definió cambios en el marco normativo para promover la administración de la liquidez de corto plazo a través de títulos del Tesoro en reemplazo de pasivos remunerados del BCRA. Estos cambios resultan un elemento adicional para recuperar el control de la programación monetaria. El BCRA estableció que los títulos que sean adquiridos por suscripción primaria dentro del programa de licitaciones de Letras a tasa fija anunciado por el Ministerio de Economía no computarán a efectos del fraccionamiento crediticio del sector público, por hasta un monto determinado para cada entidad (según los saldos de pasivos de cada entidad al 15 de mayo de 2024). Los cambios en curso contribuirán a afianzar la estabilidad y darán mayor espacio para el desarrollo del crédito privado. La asignación de recursos financieros a través de mecanismos de precios transparentes es esencial para la normalización de la intermediación financiera. Para mayor detalle, ver [Comunicado del 16 de mayo de 2024](#).

29 En este contexto, el saldo de crédito total al sector no financiero (considerando al sector privado y público) representó casi la mitad del activo bancario a nivel agregado (49,5%) a marzo de 2024, aumentando cerca de 5 p.p. tanto en los últimos seis meses como interanualmente, nivel que se mantuvo en línea con el promedio de los últimos 10 años (50,2%).

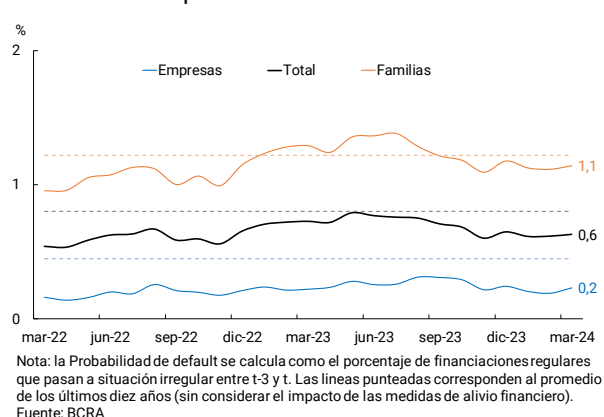
las operaciones de pasaje de los bancos con esta Institución, cuyo saldo actual se ubica en torno a 25% de los activos del sistema financiero. En conjunto el saldo agregado de la exposición al sector público y de los instrumentos del BCRA en cartera se ubicó en poco más de 50% del activo del sistema financiero al cierre del primer trimestre, sin cambios significativos en los últimos 6 meses. Se espera que estos niveles se mantengan en valores similares en los próximos meses de cara al avance en la ejecución del programa económico en curso antes mencionado.

En este escenario, el ratio de irregularidad del crédito al sector privado se ubicó en 1,9% en marzo a nivel agregado, disminuyendo 1,2 p.p. desde la última edición del IEF (-1,3 p.p. i.a.). Este desempeño fue explicado mayormente por el efecto del traspaso de un conjunto de créditos irregulares completamente provisionados a cuentas fuera de balance (empresas, que se encontraban en mora hace 5 años). La caída de este indicador resultó generalizada entre los grupos de entidades financieras, siendo algo más pronunciada en los bancos públicos (ver Gráfico 12). El nivel de este ratio se situó a fines de marzo 2024 por debajo del promedio observado en la última década y del registrado en otras economías de la región.

**Gráfico 12 | Ratio de irregularidad del crédito al sector privado**  
**Financiamientos irregulares / Financiamientos totales (%)**



**Gráfico 13 | Probabilidad de default estimada (PDE)**  
**Crédito al sector privado - Sistema financiero**



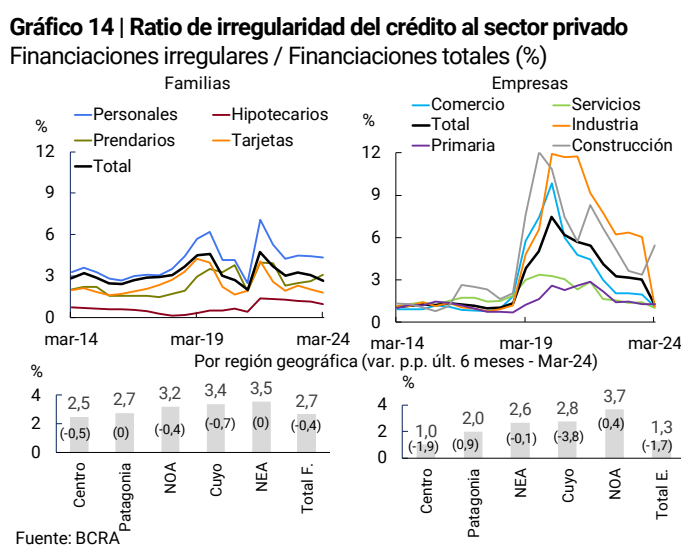
La probabilidad de default estimada (PDE) del crédito total al sector privado —indicador complementario al ratio de irregularidad (para un mayor análisis de otros Indicadores, ver Apartado 3)—,<sup>30</sup> se mantuvo sin cambios de magnitud en respecto al IEF anterior y en una comparación interanual, en torno a 0,6% en marzo (ver Gráfico 13), por debajo del promedio de los últimos 10 años.

El ratio de morosidad del crédito a los hogares se redujo 0,4 p.p. con relación al nivel del último IEF, hasta ubicarse en 2,7% en marzo (-0,6 p.p. i.a.). La caída en el período resultó generalizada entre las distintas asistencias (con excepción de los prendarios, ver Gráfico 14). Al distinguir por zona geográfica, las financiamientos a hogares de regiones de Cuyo, NOA y Centro del país mostraron disminuciones en sus ratios de irregularidad, mientras que aquellas canalizadas en la Patagonia y NEA no observaron cambios de magnitud en su morosidad.<sup>31</sup>

<sup>30</sup> La estimación la PDE se define acá como la proporción del saldo de crédito que habiendo estado en situación regular (categoría 1 y 2) en el mes T-3 pasa a una situación irregular (categorías 3, 4, 5 y 6) en el mes T.

<sup>31</sup> La PDE para las familias se ubicó en 1,1% en marzo, sin variaciones significativas en los últimos seis meses; nivel que resultó inferior al promedio de los últimos 10 años.

En cuanto al segmento de las empresas, el ratio de mora se ubicó en 1,3% en el cierre del primer trimestre de 2023, disminuyendo 1,7 p.p. con respecto a septiembre (-1,9 p.p. i.a.) —reflejando el comentado pasaje de saldos a cuentas fuera de balance—, con caídas principalmente en las regiones de Cuyo, Centro, y en menor medida, en NEA. Desagregando por sector económico, los ratios de mora de los créditos a la industria, al comercio y a las firmas prestadoras de servicios se redujeron en los últimos seis meses, el de la producción primaria se mantuvo sin cambios, mientras que el ratio de irregularidad de la construcción se incrementó levemente en este lapso.<sup>32</sup>



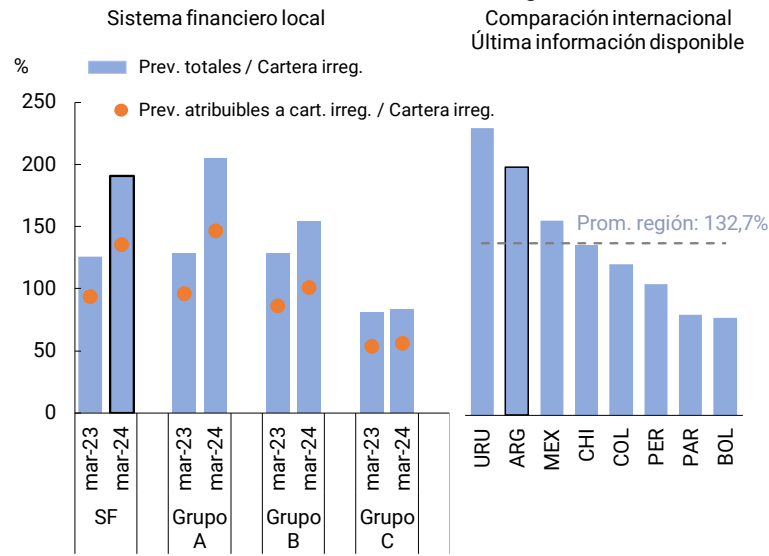
La eventual materialización de escenarios de tensión podría impactar sobre la capacidad de pago de los deudores y actuar sobre esta fuente de vulnerabilidad del sistema financiero, afectando su operatoria y fuentes de rentabilidad. No obstante, los relativamente bajos niveles de exposición crediticia al sector privado en conjunto con las fortalezas del sistema financiero, configuran un panorama en el que se espera se mantenga una amplia capacidad de resiliencia sectorial.

### 3.1.1. Elementos de resiliencia y medidas mitigantes:

**El provisionamiento del conjunto de entidades financieras se mantuvo en niveles elevados.** En marzo las provisiones totales representaron casi 191% de la cartera en situación irregular a nivel sistémico, incrementándose respecto del valor del último IEF y del registro de un año atrás (+69,1 p.p. y +65,1 p.p. respectivamente). Este nivel se ubica por encima del promedio observado en los países de la región (ver Gráfico 15). Al distinguir por tamaño de entidad, todos los grupos verificaron niveles crecientes de provisionamiento en el último año (destacándose aquellas entidades del grupo A). Por su parte, las provisiones totalizaron 3,6% del crédito total al sector privado, cayendo levemente en los últimos seis meses. En marzo el exceso de capital regulatorio (RPC menos exigencia mínima normativa) representó 79,6% del saldo de crédito al sector privado neto de provisiones (+29,8 p.p. respecto al IEF anterior y +33,2 p.p. i.a.).

<sup>32</sup> La PDE de las empresas se situó en 0,2% en marzo, manteniéndose sin cambios de magnitud con respecto al nivel de septiembre pasado y por debajo del promedio de los últimos 10 años.

**Gráfico 15 | Previsionamiento en % de la cartera irregular**

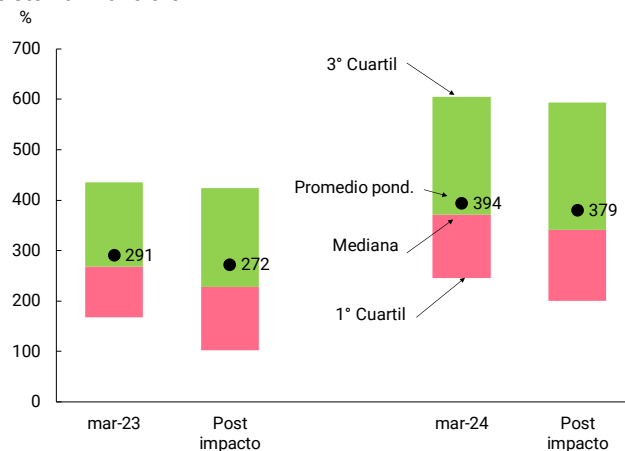


Fuente: BCRA v FMI (FSI)

Alto grado de resiliencia del sistema financiero ante una eventual materialización del riesgo de crédito (ejercicio de sensibilidad). En línea con lo realizado en los [últimos IEF](#), los resultados obtenidos a partir de pruebas simples de sensibilidad sobre la solvencia del sistema financiero (ante una hipotética situación de tensión, extrema y de muy baja probabilidad) mostrarían un importante grado de resiliencia del sistema a la materialización del riesgo de crédito asumido (ver Gráfico 16).

El ejercicio realizado asume que el ratio de irregularidad del crédito al sector en cada entidad financiera aumenta hasta el valor máximo alcanzado de forma individual desde marzo de 2007.<sup>33</sup> Posteriormente, se supone el no pago de ese saldo en situación irregular. Bajo estos supuestos, se estima que el sector continuaría presentando una holgada posición de capital regulatorio, pasando de 394% a 379% (promedio ponderado).

**Gráfico 16 | Ejercicio de sensibilidad sobre la posición de capital del sistema financiero**



Fuente: BCRA

<sup>33</sup> En el marco de este ejercicio, bajo los supuestos presentados el ratio de irregularidad del crédito al sector privado pasaría de 1,9% a 7,4% para el sistema financiero.

**La carga de los servicios de deuda de los hogares se mantuvo en niveles bajos en el inicio del año.** Desde la publicación de la última edición del IEF las familias continuaron presentando una acotada relación entre los servicios financieros de su deuda bancaria y sus ingresos. Se estima que en el comienzo del año la carga de los servicios de deuda de los hogares fue equivalente a aproximadamente 9% de la masa salarial, reduciéndose 1,1 p.p. respecto al nivel de septiembre de 2023 y 2,5 p.p. en una comparación interanual.

**Según las respuestas de las entidades a la Encuesta de Condiciones Crediticias, las condiciones de oferta de financiamiento presentaron cambios mixtos en los últimos trimestres sin haberse observado un proceso sesgado hacia un relajamiento sostenido y excesivo.** En el primer trimestre de 2024 los estándares de originación crediticia (EOC) para las líneas de crédito a las empresas permanecieron sin cambios de magnitud respecto al último trimestre de 2023, restringiéndose en el caso de las líneas a las familias.<sup>34</sup> Respecto a los términos y condiciones de los préstamos aprobados en el primer trimestre, a nivel agregado de las entidades participantes de la ECC se registró una tendencia hacia la flexibilización de los *spreads* sobre el costo de fondeo para el segmento de las empresas y para algunas líneas a las familias. Por su parte, las comisiones observaron un sesgo (de distinta magnitud) a la restricción. Para el segundo trimestre del año, según las respuestas obtenidas, se espera un sesgo hacia una flexibilización en los EOC asociados a las empresas.

**A pesar del aumento comentado de los niveles de concentración de deudores (de forma consolidada para el sistema financiero), estos indicadores y aquellos contemplados a nivel individual de cada entidad se mantienen en un entorno moderado.** Respecto a este último punto, la regulación prudencial limita a nivel de cada entidad financiera las eventuales pérdidas que pudieran surgir de las grandes exposiciones al riesgo de crédito. Estas grandes exposiciones (que representan 10% o más del capital de Nivel 1 de la entidad) fueron equivalentes a sólo 1,3% del capital Nivel 1 a nivel agregado al primer trimestre de 2024, inferior al registro de septiembre pasado y al promedio de los últimos 4 años (9,9%).

**En los últimos seis meses el saldo estimado de endeudamiento de empresas y familias en sentido amplio cayó en términos reales, manteniéndose en niveles relativamente acotados.** El crédito en sentido amplio<sup>35</sup> se ubicaba en marzo en 11,2% del PIB para empresas y 4% del PIB para familias. Estos niveles se encuentran por debajo del promedio de los últimos 5 años (ver Gráfico 17). En particular, los saldos vinculados a créditos al sector familias mostraron una merma generalizada en términos reales. Los bancos explican 73% de este saldo de crédito a las familias (con una ponderación creciente contra el resto de los componentes), seguidos por los créditos de sistemas de tarjetas (10% del financiamiento a familias), los créditos del FGS (7%) y de "otros proveedores" (5%), entre los principales componentes. En lo que respecta a los préstamos a empresas, el comportamiento fue más heterogéneo (en términos del apalancamiento en el caso específico de empresas

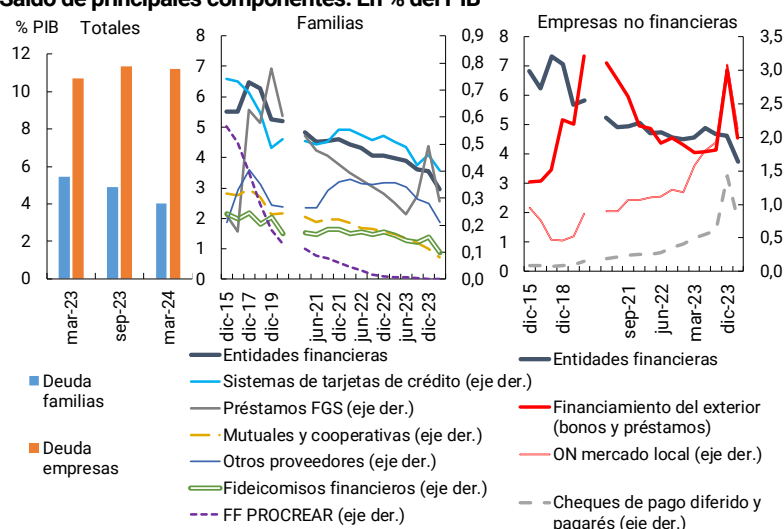
34 Información obtenida de la [Encuesta de Condiciones Crediticias](#) correspondiente al primer trimestre de 2024.

35 Además de préstamos de entidades financieras reguladas por el BCRA, se incluyen otras deudas financieras como las financiaciones de sistemas de tarjetas de crédito, los préstamos de mutuales y cooperativas (en base a INAES), el financiamiento de otros proveedores de crédito no bancarios registrados ante BCRA, las financiaciones en cartera de fideicomisos financieros no vinculados a infraestructura, los préstamos del FGS (incluyendo cartera de PRO.CRE.AR), las obligaciones negociables emitidas por el sector privado no financiero con legislación local, pagarés, cheques de pago diferido y el financiamiento externo (en base a INDEC) a través de bonos y préstamos (sin incluir créditos y anticipos comerciales). Saldos a marzo de 2024 en porcentaje del PIB estimado al primer trimestre del año (sin estacionalidad).



con oferta pública, ver Recuadro 3). Se dieron incrementos en términos reales para el financiamiento del exterior (mayormente explicados por la evolución del tipo de cambio, dado que los montos en moneda original caen levemente en el cuarto trimestre de 2023)<sup>36</sup> y para los saldos de ciertos segmentos vinculados al mercado de capitales local (ON con legislación local y pagarés), que no llegaron a compensar la merma real en los saldos de préstamos bancarios a empresas en el período septiembre-marzo. En el caso de las empresas el crédito existente sigue estando mayormente explicado por financiamiento del exterior (41% del total a marzo, contra 36% en septiembre), seguido por créditos bancarios (33% en marzo contra 41% en septiembre) y ON locales (19% en marzo, contra 17% en septiembre).

**Gráfico 17 | Financiamiento en sentido amplio a familias y empresas**  
Saldo de principales componentes. En % del PIB



Fuente: BCRA en base a INDEC, CNV, MAE, MAV, ANSES e INAES

**Acotado riesgo de crédito asociado a fluctuaciones del tipo de cambio.** Según la regulación macroprudencial vigente, el saldo del financiamiento bancario en moneda extranjera se encuentra otorgado fundamentalmente a deudores que tienen ingresos correlacionados con la evolución del tipo de cambio. De esta manera se acota la posibilidad de que eventuales fluctuaciones del tipo de cambio nominal se traduzcan en aumentos significativos de la carga relativa de los servicios de la deuda.

A partir del cambio de Administración Nacional, está en marcha un **proceso de consolidación de la situación fiscal, con eliminación del déficit y del financiamiento al Tesoro mediante emisión monetaria**. En este contexto, se viene verificando una **positiva evolución de las cotizaciones de los títulos públicos** (para mayor detalle, ver Sección 1).

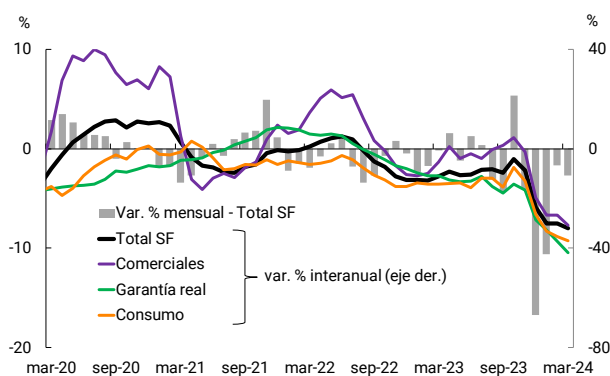
### 3.2. Desempeño de la actividad de intermediación financiera

<sup>36</sup> Para financiamiento externo (INDEC) se usan últimos datos publicados (diciembre de 2023, información en dólares) y se ajusta en base al tipo de cambio observado a marzo.

La actividad de intermediación financiera con el sector privado presentó un desempeño heterogéneo entre monedas durante el primer trimestre de 2024, luego del patrón decreciente y generalizado que venía registrándose hasta el cierre de 2023. Mientras que los saldos reales de crédito y de depósitos en pesos del sector privado se redujeron en los primeros meses del año, aquellos denominados en moneda extranjera mostraron un sostenido incremento (medidos en moneda de origen). Este desempeño de los primeros meses del año se dio en un escenario en el cual las medidas implementadas para corregir los desequilibrios macroeconómicos profundizaron transitoriamente la recesión en la que ya se encontraba la economía a fines de 2023.

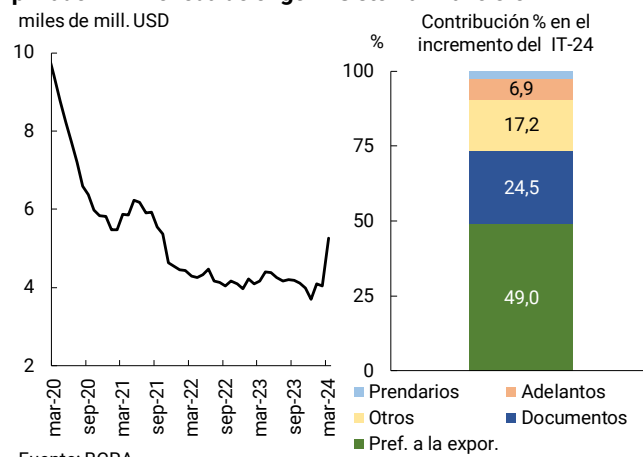
El saldo real de financiaciones en pesos al sector privado acumuló caídas de 28% desde el último IEF publicado en diciembre pasado y de 31,9% en una comparación interanual. La reducción en el período se reflejó en todos los segmentos de crédito (ver Gráfico 18).

**Gráfico 18 | Saldo de crédito en pesos al sector privado**  
Variaciones % en términos reales\*- Sistema financiero



\*sin ajustar por estacionalidad. Comerciales: adelantos, documentos y bs en loc. financiera. Garantía real: hipotecarios y prendarios. Consumo: Personales y tarjetas. En cada segmento se incluyen los ajustes por capital y en el total además los intereses devengados.  
Fuente: BCRA

**Gráfico 19 | Saldo de crédito en moneda extranjera al sector privado - En moneda de origen - Sistema financiero**



Fuente: BCRA

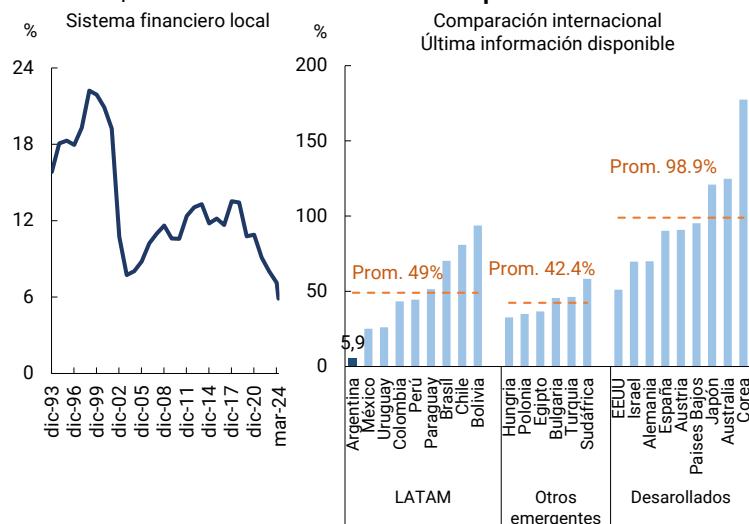
Con relación a las partidas en moneda extranjera, desde comienzos de 2024 el saldo de financiamiento al sector privado viene registrando un sostenido crecimiento que alcanzó 42,2% en el primer trimestre de 2024,<sup>37</sup> acumulando un aumento de 25,4% respecto al IEF anterior y de 26,3% i.a. (ver Gráfico 19). El desempeño del primer trimestre fue impulsado principalmente por las prefinanciaciones a la exportación (explicando casi el 49% del incremento en el período) y, en menor medida, por los documentos. Estos préstamos fueron canalizados mayormente a empresas del sector industrial y primario, siendo abastecidos principalmente por las entidades financieras privadas extranjeras.

En línea con lo presentado en las últimas ediciones del IEF, en la primera parte de 2024 el sistema financiero mantuvo una reducida (y decreciente) profundidad en la economía. El saldo total de crédito bancario al sector privado representó sólo 5,9% del PIB en marzo de 2024 (5% en pesos y 0,8% en moneda extranjera), disminuyendo 1,9 p.p. en el último año (ver Gráfico 20). Este nivel equivale

37 Durante febrero de 2024 se verificó el pasaje a cuentas fuera de balance del saldo de financiaciones en moneda extranjera en situación irregular de un conjunto de empresas (totalmente provisionado). Si se ajusta por este movimiento, se estima que el crecimiento del saldo de créditos en moneda extranjera hubiera sido aún mayor en el primer trimestre del año, del orden de 53,3%.

a casi un cuarto de los valores máximos observados en los últimos treinta años (en el entorno de 22% a fines de 1998), ubicándose muy por debajo de lo registrado en otras economías emergentes y desarrolladas, señal del gran potencial de desarrollo del sector.

**Gráfico 20 | Saldo de crédito bancario al sector privado en términos del PIB**

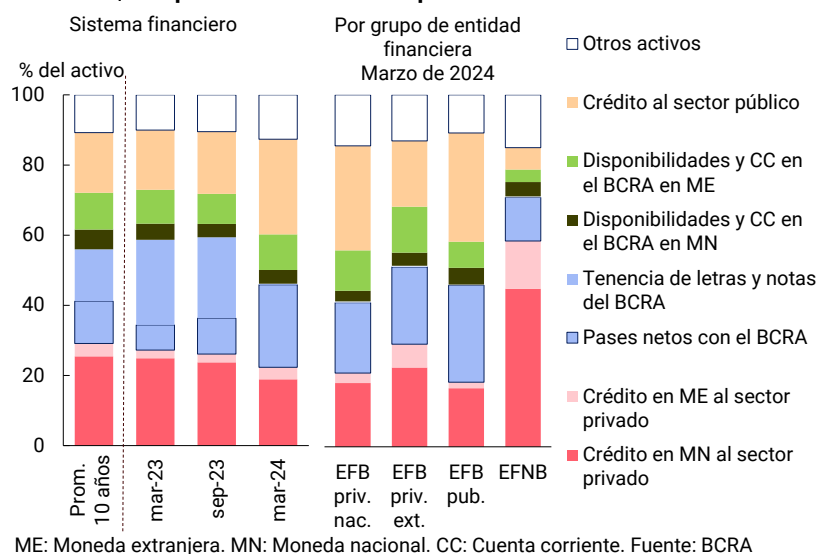


Fuente: IFS (FMI) y BCRA

En línea con la evolución de los créditos, el saldo de los depósitos del sector privado mostró un desempeño dispar entre monedas en los últimos meses: caída en términos reales en aquellos denominados en pesos e incremento en las colocaciones en moneda extranjera (para mayor detalle, ver Sección 3.3).

El tamaño de la hoja de balance del sistema financiero agregado (medido a través del activo total en moneda homogénea) se redujo en los últimos 6 meses, así como en una comparación interanual. Dado el nuevo marco de política monetaria definido a fines de 2023, el BCRA decidió dejar de realizar licitaciones de LELIQ, pasando a ser las operaciones de pasivos el principal instrumento de absorción de excedentes monetarios. Dejar de emitir LELIQ en un contexto de reducción de las tasas de interés de política monetaria constituyó un punto de partida para que las entidades comiencen a tener incentivos más fuertes para volver a ejercer de su rol de intermediarios financieros con el sector privado. En este marco, el saldo de los instrumentos del BCRA (LELIQ + pasivos) redujo significativamente su participación en el activo total del sistema financiero con respecto al IEF anterior y, en menor medida, también se redujo la relevancia del crédito al sector privado en pesos (mayor detalle en Sección 3.1). Estos efectos fueron compensados fundamentalmente por un incremento de la ponderación del crédito al sector público (ver Gráfico 21). Durante el segundo trimestre, la composición del activo del sistema financiero irá reflejando los cambios implementados por el BCRA y el Tesoro en conjunto, que propicia la administración de liquidez de corto plazo de las entidades a través de títulos del Tesoro en reemplazo de pasivos remunerados del BCRA.

**Gráfico 21 | Composición del activo total por rubros**



La paulatina reducción de los niveles esperados de inflación para lo que resta del año, con estabilización de las principales variables macroeconómicas y sostenimiento del equilibrio fiscal, sumado a los relativamente bajos niveles de profundidad del crédito, configuran un escenario propicio para recuperar la dinámica de la intermediación financiera con el sector privado. No obstante, la evolución de la actividad de intermediación financiera podría verse en parte condicionada por la eventual materialización de los factores de riesgo señalados en la sección anterior, con la posibilidad de observar cierto impacto en las fuentes de ingresos netos relacionadas con su operatoria tradicional.

### 3.2.1. Elementos de resiliencia y medidas mitigantes:

**Niveles positivos de rentabilidad del sistema financiero agregado, con heterogeneidad entre los grupos de entidades.** Los resultados totales integrales del sistema financiero medidos en moneda homogénea representaron 6,2% del activo (ROA) y 29,2% del patrimonio neto (ROE) para el acumulado de 12 meses a marzo (ver Tabla 2). Estos niveles fueron superiores a los observados en el último IEF, recogiendo el efecto de un mayor margen financiero<sup>38</sup>, compensado parcialmente por mayores pérdidas por exposición a partidas monetarias y por egresos impositivos y administrativos. Los indicadores de rentabilidad continuaron siendo positivos para todos los grupos de bancos y negativos para el grupo de las entidades financieras no bancarias, si bien la totalidad de estos grupos siguió exhibiendo elevados niveles de solvencia (medidos en términos de los activos ponderados por riesgo) tanto desde una perspectiva histórica, así como en una comparación con otros países de la región (ver Gráfico 22).

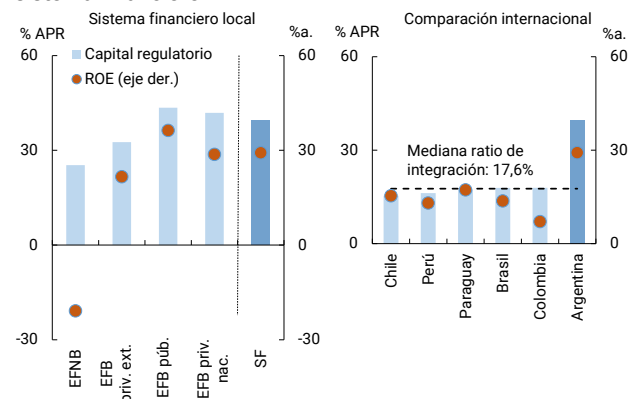
<sup>38</sup> El aumento del margen financiero acumulado en 12 meses respecto a lo verificado en el IEF anterior fue explicado por (i) mayores primas por pase con el BCRA, en el marco del mayor saldo de estos instrumentos (sustitución por tenencias de LELIQ, ver Gráfico 21); (ii) incremento en el ajuste por CER; (iii) aumento en las diferencias de cotización; y, en menor medida, leve incremento en los ingresos por intereses y en (v) los resultados por títulos valores (este concepto se mantuvo en un entorno relativamente elevado a pesar de la menor tenencia de LELIQ y las menores tasas de interés, producto del aumento del financiamiento bancario al sector público no financiero en un marco de positivo desempeño de las cotizaciones de las especies). Los factores antes mencionados fueron parcialmente compensados por un ligero incremento en los egresos por intereses.

**Tabla 2 | Cuadro de rentabilidad del sistema financiero**

En % del activo neteado	Acumulado 12 meses a...		
	mar-23	sep-23	mar-24
<b>Margen financiero</b>	<b>18,5</b>	<b>23,2</b>	<b>36,9</b>
Ingresos por intereses	10,2	11,9	13,4
Ajustes CER y CVS	1,9	3,8	8,7
Diferencias de cotización	2,3	4,4	7,8
Resultado por títulos valores	22,0	26,4	27,4
Primas por pases	3,2	6,1	13,4
Egresos por intereses	-21,0	-29,3	-33,8
<b>Resultado por servicios</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>
<b>Cargos por incobrabilidad</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,2</b>
<b>Gastos de administración</b>	<b>-6,8</b>	<b>-7,0</b>	<b>-7,7</b>
<b>Resultado monetario</b>	<b>-7,8</b>	<b>-10,1</b>	<b>-18,0</b>
<b>Impuestos y otros</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,7</b>	<b>-5,7</b>
<b>Otros resultados integrales (ORI)</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,5</b>
<b>Resultado total (ROA)</b>	<b>2,3</b>	<b>3,2</b>	<b>6,2</b>
<b>Resultado total / Patrimonio neto (ROE) - En %</b>	<b>12,7</b>	<b>17,2</b>	<b>29,2</b>

Fuente: BCRA

**Gráfico 22 | Indicadores de rentabilidad y solvencia del sistema financiero**



Nota: Datos a IVT-23, excepto Argentina a marzo 2024 (para ROE de Argentina se toma acumulado 12 meses). Fuente: FSI (FMI), Bancos Centrales y BCRA.

Nuevo esquema normativo de incentivos al financiamiento a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyMEs). Desde abril de 2024 entró en vigencia el Cupo MiPyME Mínimo,<sup>39</sup> un nuevo esquema voluntario, simplificado y con tasas de interés libremente pactada entre las partes, que genera incentivos para fomentar el crédito a este segmento de empresas mediante la reducción de exigencias de efectivo mínimo. Este nuevo esquema incluye incentivos para promover el financiamiento bancario a proyectos de inversión de MiPyMEs a más largo plazo (para mayor detalle ver Anexo normativo).

Expectativas de una mayor demanda crediticia para los próximos meses. De acuerdo con los últimos resultados de la [Encuesta de Condiciones Crediticias \(ECC\)](#), para el segundo trimestre de 2024 las respuestas de los bancos participantes anticipaban un sesgo del sistema hacia el aumento de la demanda de crédito de las empresas y familias (esperándose una mayor intensidad en este último segmento).

Marco regulatorio en línea con las mejores prácticas en la materia y que se adapta a la coyuntura económica local. En un contexto de transición, en la primera parte del año el BCRA readecuó los instrumentos de política monetaria y adaptó el marco regulatorio de las entidades financieras, sin perder de vista el objetivo de estabilidad financiera (para mayor detalle ver Anexo normativo).

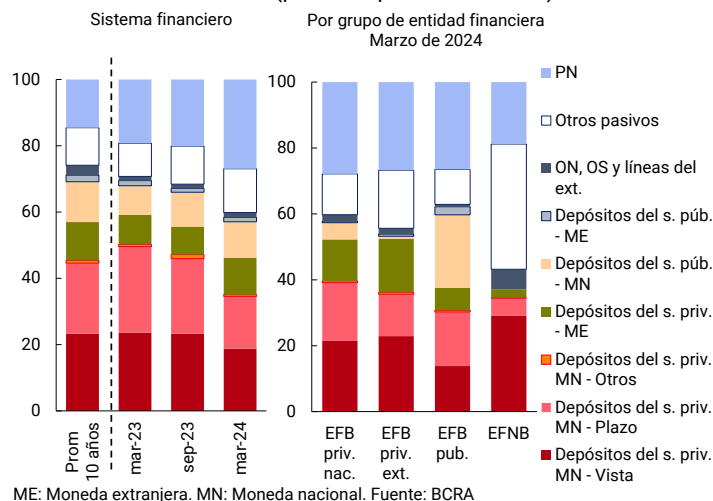
### 3.3. Fondeo y liquidez del sistema financiero

En un marco de reducción de la actividad de intermediación financiera con el sector privado (ver sección 3.2) y de acumulación de ganancias sectoriales, el capital propio de las entidades financieras ganó relevancia entre las principales fuentes de fondeo del sistema al comparar con el IEF anterior (ver Gráfico 23). A marzo el patrimonio neto representó 26,9% del fondeo total del agregado de entidades, aumentando tanto respecto a septiembre pasado como en una comparación interanual. El incremento del saldo real del patrimonio neto (21,4% en los últimos 6 meses y 25,8%

39 Ver Comunicación "A" 7983 y Comunicado de Prensa del 21/03/2024.

i.a.) se nutrió principalmente de los beneficios contables que registraron las entidades financieras a lo largo del período (para mayor detalle ver sección 3.2).<sup>40</sup>

**Gráfico 23 | Composición del fondeo del sistema financiero**  
Como % del fondeo total (pasivo + patrimonio neto)



El saldo de los depósitos del sector privado mantuvo el mayor peso relativo en el fondeo total del conjunto de entidades financieras, alcanzando 46,2% a marzo, si bien se redujo respecto al último IEF e interanualmente.<sup>41</sup> Esto se dio en un contexto de disminución del saldo real de los depósitos del sector privado en moneda nacional (-32,7% respecto a septiembre pasado y -37,3% i.a.). Por su parte, los depósitos en moneda extranjera del sector privado crecieron 13,1% en los últimos 6 meses fundamentalmente por la dinámica registrada desde fines de noviembre de 2023.<sup>42</sup> Este desempeño se explicó tanto por las personas jurídicas como por las físicas, con una mayor contribución proveniente de estas últimas (66%).

La reducción del saldo real de los depósitos del sector privado en pesos entre septiembre y marzo e interanualmente fue relativamente mayor en las colocaciones a plazo, respecto al desempeño de las cuentas a la vista. Además, dentro de los depósitos del sector privado en pesos la dinámica reciente fue dispar según tipo de depositante (ver Gráfico 24), con mayor reducción real relativa en las colocaciones de las personas humanas y de las personas jurídicas no financieras y una disminución más moderada en el saldo real de las personas jurídicas financieras. En este último segmento de depositantes, también se presentó una mayor volatilidad desde el IEF anterior entre sus componentes: el saldo real de las cuentas a la vista exhibió un aumento hacia fines de 2023 (caída

40 En el comienzo de 2024 se modificaron las normas que deben verificar las entidades para la distribución de utilidades. A partir de marzo las entidades financieras que cuenten con la autorización del BCRA podrán distribuir resultados en 3 cuotas iguales, mensuales y consecutivas por hasta el 60% del saldo distributable. Para mayor detalle ver Anexo normativo.

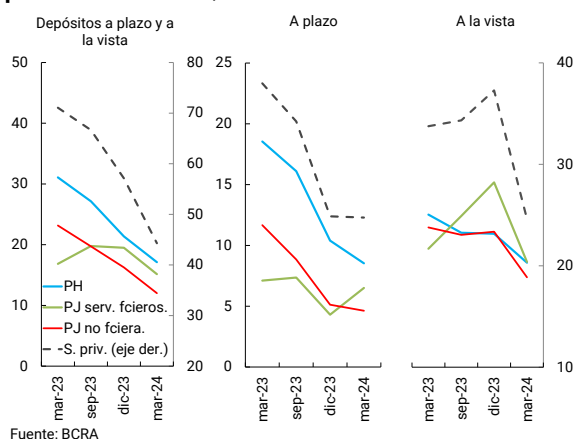
41 Respecto al IEF anterior los depósitos en moneda nacional redujeron su importancia relativa en el fondeo agregado: 4,5 p.p. hasta 18,8% para el caso de las cuentas a la vista y 6,9 p.p. hasta 15,8% para los depósitos a plazo. Por su parte, en comparación con septiembre pasado los depósitos del sector privado en moneda extranjera aumentaron su participación en el fondeo total: 2,7 p.p., hasta 11,1%, desempeño explicado tanto por la reexpresión en pesos a un tipo de cambio mayor, así como por el dinamismo verificado en lo que va de 2024.

42 Variaciones en moneda de origen.

en depósitos a plazo) seguido de una retracción en el primer trimestre del año (aumento de depósitos a plazo), siendo movimientos asociados mayormente a los Fondos Comunes de Inversión (FCI).

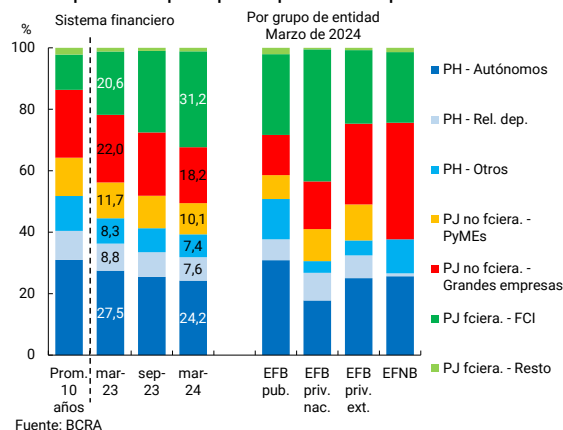
En línea con esta dinámica, las colocaciones de los FCI fueron ganando relevancia en la composición del saldo de los depósitos del sector privado en pesos (hasta 31,2% del total en marzo, ver Gráfico 25), en detrimento del resto de los segmentos. Estos cambios podrían llevar a un sesgo hacia una mayor volatilidad relativa del fondeo bancario.

**Gráfico 24 | Saldo de depósitos en pesos del sector privado - billones de \$ de mar-24**



Fuente: BCRA

**Gráfico 25 | Depósitos del sector privado en pesos Participación % por tipo de persona depositante**



Fuente: BCRA

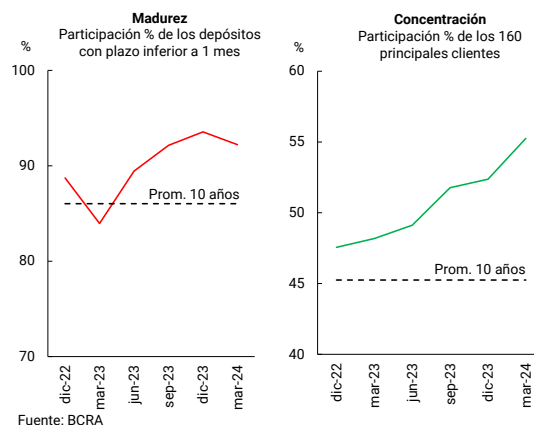
**Tabla 3 | Cociente entre el saldo de los depósitos a la vista y a plazo**

Sector privado – Moneda nacional

	mar-23	sep-23	dic-23	mar-24
<b>Total sector privado</b>	<b>0,9</b>	<b>1,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>
Personas humanas	0,7	0,7	1,1	1,0
PJ fcieras	1,4	1,7	3,5	1,3
PJ resto	1,0	1,2	2,2	1,6

Fuente: BCRA

**Gráfico 26 | Indicadores de exposición al riesgo de liquidez Madurez y concentración de los depósitos totales – Sistema financiero**



Fuente: BCRA

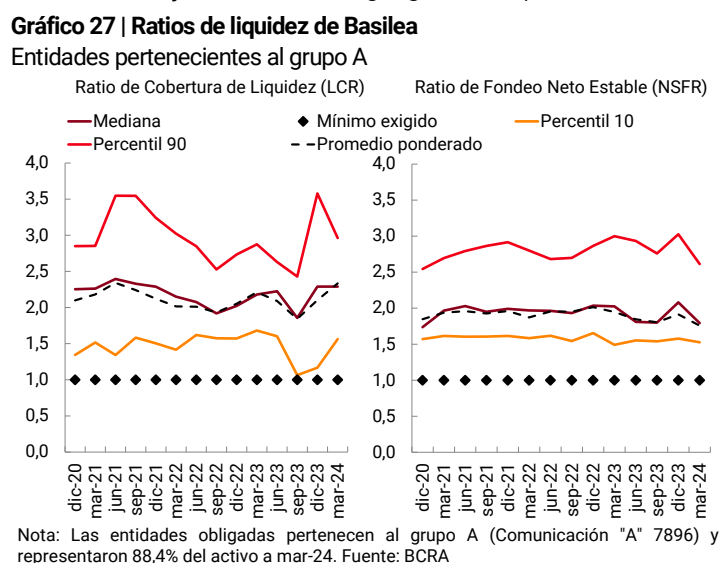
El desempeño comentado de los depósitos del sector privado en pesos estuvo en línea con aumentos en algunos indicadores de exposición al riesgo de liquidez agregada. En particular, para el conjunto de entidades se verificó un ligero acortamiento de la madurez de los depósitos. Así, respecto al IEF anterior y en una comparación interanual aumentó el cociente entre el saldo de los depósitos a la vista y a plazo (sector privado en pesos), alcanzando 1,3 a marzo de 2024 (ver tabla 3), fundamentalmente por la dinámica de las colocaciones de las personas físicas y de las personas jurídicas no financieras. Además, también aumentó levemente la participación de los depósitos totales con un plazo inferior a un mes (ver panel izquierdo del Gráfico 26). Por último, se verificó cierto incremento en la concentración de los depósitos (ver panel derecho del Gráfico 26).

En este contexto, se espera que el fondeo del sistema financiero presente un desempeño positivo a partir de la consolidación de las variables macroeconómicas. Eventualmente, frente a una materialización de algunos de los factores de riesgo mencionados en la Sección 2, el fondeo de las entidades podría verse afectado en términos de nivel y/o composición con su potencial correlato en las otras variables de estado del sector. No obstante, existe un conjunto de elementos específicos que dan cuenta del nivel de resiliencia del sistema para responder ante eventuales situaciones de tensión de estas características.

### 3.3.1. Elementos de resiliencia y medidas mitigantes:

**Holgadas coberturas de liquidez.** Los activos líquidos en sentido amplio cerraron el primer trimestre del año en 78% de los depósitos totales a nivel sistémico. Si bien se evidenció una disminución de 2,9 p.p. respecto al IEF anterior, el nivel actual del ratio de liquidez se ubicó en un entorno elevado si se lo compara tanto con el promedio de los últimos años así como con los registros de los países de la región.<sup>43</sup> El ratio de liquidez para las partidas en moneda nacional del sistema financiero ascendió a 77,1% de los depósitos en pesos (+2,7 p.p. respecto al IEF anterior), con un leve aumento de la ponderación de las especies de títulos públicos admisibles como integración de efectivo mínimo y del saldo de cuenta corriente en el BCRA. Por su parte, a marzo la liquidez en moneda extranjera alcanzó 81,1% de los depósitos agregados del sector en dicha denominación (-5,6 p.p. respecto al IEF anterior).

Con respecto a los ratios de liquidez que surgen de las recomendaciones del Comité de Basilea, en el comienzo de 2024 el sistema financiero local continuó evidenciando niveles muy por encima de los umbrales mínimos establecidos (ver Gráfico 27). A marzo el nivel del Ratio de Cobertura de liquidez (LCR, por sus siglas en inglés) y del Ratio de Fondeo Neto Estable (NSFR, por sus siglas en inglés) superaron holgadamente los requisitos regulatorios (establecido en 1 para ambos indicadores), ubicándose en torno a 2,3 y a 1,8 a nivel agregado, respectivamente.<sup>44</sup>

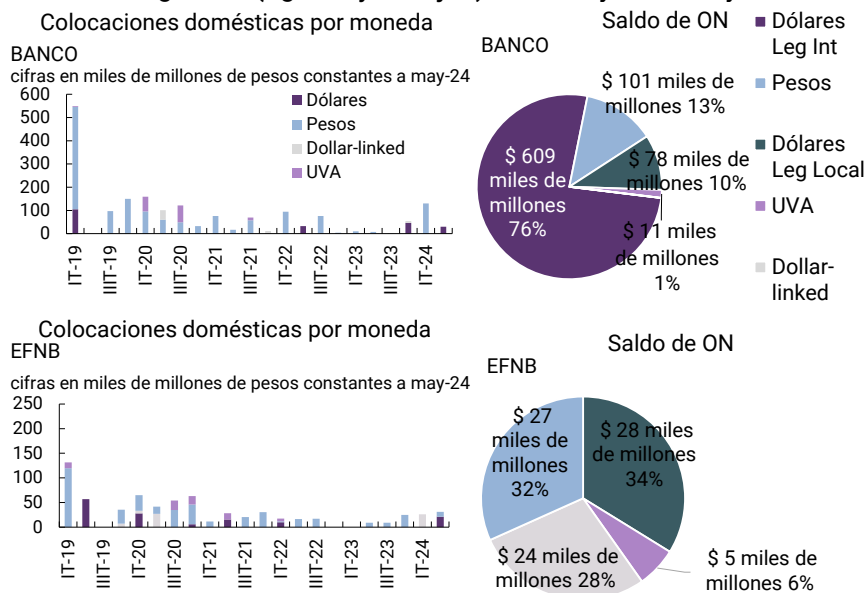


43 El valor promedio del ratio de liquidez amplio del sistema financiero argentino en los últimos 10 años fue de 58,1%. En el plano internacional, el indicador de liquidez promedio para los países de la región (Brasil, Colombia México y Perú) se ubicó en 31,5% (dic-23 última información disponible).  
44 Grupo de entidades A (Comunicación "A" 7896).



Mientras que el fondeo del sistema financiero agregado a través de mercado de capitales se mantiene muy limitado, se observa una incipiente mejora en las colocaciones de ON en el mercado local en los últimos meses. El saldo de ON del sistema financiero (incluyendo colocaciones locales y en mercado internacionales) alcanza a \$790.606 millones a fines de marzo, lo que representa sólo 0,6% de su fondeo total<sup>45</sup> (sin cambios sustanciales respecto a diciembre). Entre enero y mayo del corriente año, en un período con vencimientos por más de \$41.000 millones<sup>46</sup>, hubo colocaciones de ON del sistema financiero local por el equivalente a casi \$218.000 millones a precios de mayo (todas en el mercado local)<sup>47</sup>, que implican una variación real de 145% contra la misma cantidad de meses previos y un monto sustancialmente mayor al de igual período de 2023 (ver Gráfico 28). Esta mejora relativa se da tras 5 años con actividad relativamente baja en materia de colocaciones de ON del sistema financiero en los mercados locales (en comparación, por ejemplo, con el período 2016-2019). El monto de colocaciones en lo que va del año está explicado en un 64% por operaciones en pesos nominales (correspondientes a 7 entidades), 24% por colocación de bonos en dólares por parte de 2 entidades y el resto en *dollar-linked*. Para la segunda mitad del corriente año se estima que las amortizaciones programadas ascienden a casi \$180.000 millones (20% del saldo actual), compuestos en un 51% por operaciones en dólares (incluyendo el pago de una cuota de amortización de un bono con legislación internacional) y 49% por operaciones en pesos (nominales). Con respecto al resto del financiamiento a través del mercado de capitales, en los últimos meses siguió sin observarse colocaciones de FF de bancos (la última operación se dio en el primer semestre de 2023).

**Gráfico 28 | ON genuinas (leg. local y extranjera) de Bancos y EFNB a may-24**



Fuente: BCRA en base a CNV y BYMA.

45 2,3% para bancos con ON vigentes. A fines de mayo el monto mencionado ascendía a \$882.807 millones

46 Se trata en su totalidad de vencimientos de ON con legislación local.

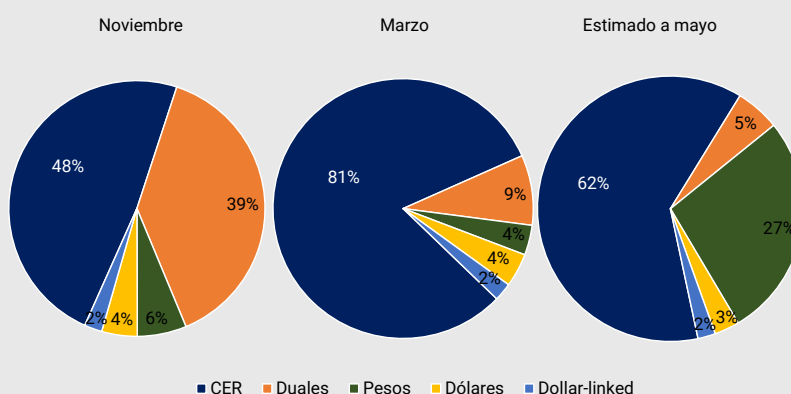
47 Operaciones de 7 bancos y 1 EFNB.

## Recuadro 2 / Cambios en la cartera de títulos públicos del sistema financiero

El aumento de la exposición del sistema financiero al sector público no financiero en los últimos meses (ver Sección 3) fue acompañado por cambios en la composición de su cartera de títulos públicos, recogiendo principalmente los efectos de: 1) la evolución de los precios de los bonos, del CER y del tipo de cambio; 2) las licitaciones del Tesoro con mayor ponderación inicial de instrumentos CER y, más recientemente, de letras en pesos nominales (LECAP); 3) el canje de especies con vencimiento en 2024 realizado en marzo, con entrega de bonos ajustables por CER; y 4) la definición del [marco normativo que promueve la administración de liquidez de corto plazo a través de LECAP](#).<sup>48</sup>

Se estima que las especies con ajuste CER (mayormente BONCER), que representaban 48% de la cartera de títulos públicos a fines de noviembre 2023, pasaron a explicar 62% a fines de mayo 2024<sup>49</sup> (ver Gráfico R.2.1). La ponderación de las tenencias de bonos duales bajó de 39% a 5%.<sup>50</sup> Los instrumentos en pesos nominales aumentaron su participación de 6% en noviembre a 27% en mayo, con las LECAP explicando más del 90% del total. Se destaca que, si bien estas letras se colocaron hasta el momento con plazos máximo de hasta 11 meses (LECAP con vencimiento a marzo de 2025), el 83% de estas tenencias por parte del sistema financiero a mayo 2024 corresponde a especies de hasta 3 meses de plazo. Los bonos en dólares y *dollar-linked* continúan mostrando una ponderación acotada sobre el total de la cartera. A raíz los factores antes mencionados se dio además un cambio en la vida promedio para el total de la cartera de títulos públicos nacionales del sistema financiero, que pasó de 1,3 años en noviembre a 1,7 años (estimado) a mayo.

**Gráfico R.2.1 | Evolución tenencia de títulos públicos por moneda por parte de entidades financieras**



Fuente: BCRA.

48 Reemplazo de los pasivos remunerados del BCRA, con el fin de promover el desarrollo de los mercados de liquidez y de crédito.

49 Teniendo en cuenta el valor contable de las tenencias de títulos reportada en abril por las entidades, a las que se restan los vencimientos operados en mayo, sumando además la participación en las licitaciones llevadas a cabo por el Tesoro en este último mes. Más de un tercio de las tenencias del sistema financiero a abril 2024 estaban valuadas a precio de mercado (valor razonable).

50 Dadas las condiciones de emisión de este tipo de bonos y la evolución diferencial del CER y del tipo de cambio, tanto a noviembre como a mayo la totalidad de las tenencias de duales se encontraba en posición de abonar amortizaciones e intereses siguiendo al CER.

### Recuadro 3 / Situación financiera de empresas con oferta pública

Los balances de empresas con oferta pública<sup>51</sup> evidencian al IT-24 cambios mixtos con respecto a seis meses atrás (IIIT-23), considerando la mediana de los principales indicadores financieros (ver Tabla R.3.1). La rentabilidad en términos del patrimonio (ROE) muestra un ligero avance (aunque con mayor dispersión entre empresas)<sup>52</sup>, en un contexto de cierta mejora en el margen operativo (resultado operativo sobre ventas). Continuó contrayéndose la rotación de activos y disminuyó, en menor medida, el indicador de apalancamiento. Esto estuvo acompañado por una ligera caída en la ponderación de la deuda de corto plazo sobre la deuda total, al tiempo que la cobertura de intereses con resultados operativos se mantuvo estable (sigue en un nivel relativamente bajo, lo que implica un mayor riesgo de crédito). El indicador de liquidez ácida (activos corrientes contra pasivos corrientes netos de inventarios) mantuvo la tendencia a la baja observada desde principios del año pasado, en parte debido al aumento en los inventarios. El descalce en moneda extranjera (activo menos pasivo en moneda extranjera) se volvió más negativo medido en porcentaje del activo total.

**Tabla R.3.1 | Empresas con oferta pública – Indicadores seleccionados**

Indicadores seleccionados (valores de medianas):	Trimestres														
	IV-19	IV-20	I-21	II-21	III-21	IV-21	I-22	II-22	III-22	IV-22	I-23	II-23	III-23	IV-23	I-24
ROE: Resultado final / Patrimonio neto (en %)	4,4	6,1	7,5	3,6	2,9	8,3	8,0	13,1	13,3	13,4	10,6	14,7	14,0	18,2	14,6
Margen de rentabilidad neto: Resultado final / Ventas (en %)	2,3	4,9	7,1	2,5	2,0	3,6	4,6	7,3	6,7	8,6	9,0	14,0	11,6	12,2	9,7
Margen operativo neto: Resultado operativo / Ventas (en %)	7,8	10,2	10,7	10,0	10,0	11,3	10,2	11,7	12,1	10,7	11,7	9,3	11,5	14,7	14,6
Rotación de activos: Ventas / Activos	65,3	46,6	46,3	46,2	47,5	48,6	49,2	48,7	48,4	46,4	46,4	44,3	42,1	39,8	37,0
Apalancamiento: Activo / Patrimonio neto (en %)	237,7	233,9	223,1	243,2	232,9	227,5	217,9	218,3	208,4	212,6	201,2	199,6	202,6	206,5	188,9
Liquidez ácida: (activo corriente - inventarios) / pasivo corriente (en %)	87,0	87,1	87,8	90,2	92,3	87,3	92,1	85,9	83,2	84,5	92,0	85,3	82,7	78,9	73,2
Cobertura de intereses: Resultados operativos / Intereses pagados	1,5	1,4	1,5	1,4	1,5	1,9	1,9	2,2	2,3	1,9	2,1	1,2	1,3	1,3	1,3
Plazo de deuda financiera: Deuda financiera de corto plazo / Deuda financiera total (en %)	50,2	48,6	48,1	37,5	35,5	36,0	38,7	42,8	40,3	46,3	38,2	42,6	42,6	39,7	40,8
Descalce en moneda extranjera: (activo ME-pasivo ME) / activo total (en %)	-9,2	-8,5	-8,3	-8,7	-8,5	-7,4	-6,2	-5,5	-5,9	-10,0	-5,4	-8,1	-8,5	-10,6	-11,5
Cantidad de empresas observadas	130	126	125	125	124	125	124	127	125	126	125	124	127	128	128

Nota: En aquellos indicadores que contienen variables de tipo flujo y de tipo stock, las primeras son tomadas con arrastre acumulado de 4 trimestres y mientras que las segundas son tomadas como promedio del período considerado. Para los restantes indicadores se considera el valor del cierre del trimestre.

Fuente: BCRA en base a CNV/BCBA.

Usando una metodología simple en base a tres indicadores (apalancamiento, liquidez ácida y cobertura de intereses)<sup>53</sup> se obtiene una aproximación a la potencial vulnerabilidad de las empresas, con el objetivo de evaluar el vínculo entre las empresas con mayor debilidad relativa y el sistema financiero. A fin del IT-24 la cantidad de firmas en situación potencialmente vulnerable asciende a 20 (sobre un total de 128), contra 19 firmas seis meses antes. La exposición del sistema financiero a este subgrupo de empresas se mantiene en niveles muy acotados; los créditos a estas empresas explican menos de 2% de los préstamos totales del sistema financiero al sector corporativo.

51 No se consideran empresas bajo el régimen PYME. Los datos de empresas con oferta pública se toman como una primera aproximación a la situación del sector corporativo, aunque debe tenerse en cuenta que en líneas generales este conjunto de firmas se caracteriza por su tamaño mediano-grande medido según su activo y en términos relativos a nivel local. Para mayor detalle sobre cobertura y metodología ver secciones sobre "Situación patrimonial del sector corporativo" en [IEF I-17](#), y "Situación financiera de empresas con oferta pública" en [IEF I-19](#).

52 La suba del ROE no fue generalizada entre sectores; mientras que mejoró la rentabilidad para el sector primario (incluyendo petróleo y gas) y, en menor medida, la industria (que incluye suministro y distribución de electricidad y gas), cayó para comercio, construcción y servicios. Clasificación en base a ClaNAE.

53 Para más detalles sobre la metodología ver "Situación financiera de empresas con oferta pública" en [IEF I-19](#).

## 4. Otros tópicos de estabilidad del sistema financiero

### 4.1 Entidades financieras sistémicamente importantes a nivel local (DSIBs<sup>54</sup>)

Siguiendo un enfoque de riesgo sistémico, el BCRA dispuso oportunamente que las DSIBs locales enfrenten un tratamiento prudencial diferencial.<sup>55</sup> En particular, respecto a la regulación financiera, se contempla que las DSIBs verifiquen un mayor coeficiente conservación de capital (de 3,5% de los APR, en tanto que el resto de las entidades deben observar 2,5% de los APR). Además, dada su relevancia, el BCRA efectúa un monitoreo particular sobre este conjunto de entidades. A marzo de 2024 las DSIBs en conjunto explicaban 53,4% del activo total del sistema financiero, nivel similar a los verificados en los últimos años.

El indicador de liquidez en sentido amplio del conjunto de DSIBs se mantuvo en rangos elevados en línea con el registro del IEF anterior, si bien levemente menor al del resto del sistema financiero. Los ratios de solvencia para el conjunto de DSIBs aumentaron respecto al IEF anterior (ver Tabla 4), siendo similares a los que se observaron en el conjunto restante de entidades. Todas las entidades definidas como DSIBs verificaron plenamente los requisitos adicionales de capital.<sup>56</sup> La rentabilidad del grupo de los DSIBs se incrementó en comparación con los indicadores verificados en el IEF anterior, siendo mayores que los evidenciados para el resto del sistema financiero.

**Tabla 4 | Principales indicadores de solidez para las entidades DSIBs**

	mar-23	sep-23	mar-24
<b>Liquidez</b>			
Liquidez amplia (%)	72,2	76,8	76,8
En \$	68,6	73,5	75,1
En US\$	91,6	95,8	82,6
Ratio de cobertura de liquidez	2,1	1,8	2,2
Ratio de fondeo neto estable	1,8	1,6	1,7
<b>Solvencia</b>			
Integración de capital / APR (%)	29,5	30,6	39,2
Integración de capital / Crédito s. priv. neto de prev (%)	60,0	65,7	97,9
(Integración de capital - Exigencia) / Crédito s. priv. neto de prev (%)	44,2	49,0	78,4
Ratio de apalancamiento	16,3	17,7	22,5
<b>Rentabilidad</b>			
ROE en moneda homogénea (%a.) (1)	15,4	20,4	37,9
<b>Crédito al sector privado</b>			
Exposición bruta / Activos (%)	29,9	28,5	23,7
Ratio de IRR (%)	3,9	4,0	2,0
Previsiones / Crédito al sector privado (%)	4,9	4,6	4,1
<b>Crédito al sector Público no financiero</b>			
Exposición bruta / Activos (%) (2)	21,5	24,3	30,5
<b>Posición en moneda extranjera</b>			
(Activos - Pasivos + Compras netas a término de ME) / RPC (%)	44,3	51,0	18,3

(1) Acumulado 12 meses. (2) Posición en títulos públicos (sin títulos del BCRA) + Préstamos al sector público.

APR: activos ponderados por riesgo; IRR: irregular; ME: Moneda extranjera.

Fuente: BCRA

54 Por sus siglas en inglés: *Domestic Systemically Important Banks*.

55 En 2013 el BCRA publicó la [metodología](#) utilizada para definir que entidades financieras pertenecen al grupo de las DSIBs en base a una evaluación en la que intervienen criterios de tamaño, interconexión, complejidad y grado de sustituibilidad.

56 A diferencia de lo que ocurre con los incumplimientos respecto de exigencias de capital mínimo, la consecuencia para una entidad de no cumplir con los márgenes adicionales de capital se traduce en una restricción progresiva para distribuir dividendos, recomprar acciones y otorgar ciertas bonificaciones al personal.

Respecto a los indicadores de exposición y materialización del riesgo de crédito al sector privado, en comparación con el IEF anterior en el conjunto de los DSIBs se redujo la relevancia del crédito a empresas y familias en el activo total (el nivel se ubicó levemente por encima de lo registrado en el grupo de las restantes entidades) y también cayó el ratio de irregularidad (el nivel cerró el primer trimestre ligeramente por encima del evidenciado en el conjunto de las restantes entidades).

Finalmente, el diferencial entre activos y pasivos denominados en moneda extranjera en términos del capital regulatorio para el conjunto de DSIBs se redujo con respecto al último IEF (siguiendo un desempeño similar al observado en el resto de entidades, si bien desde niveles más acotados).

## 4.2 Interconexión en el sistema financiero

Con respecto a la interconexión entre las entidades financieras, uno de los canales directos a través de los cuales se relacionan es el mercado de préstamos no garantizados (mercado de *call*).<sup>57</sup> En los últimos meses, de cara al cambio de contexto ya descrito en este informe, se verificó un incremento en los montos operados por día en este mercado en términos reales (24% en promedio mensual para enero-mayo respecto a igual cantidad de meses inmediatamente precedentes y de 2% interanualmente) y en comparación con los depósitos del sistema financiero.<sup>58</sup> En este sentido, junto con la baja en la tasa de política monetaria se verificó una caída en las tasas del mercado de *call*.<sup>59</sup>

Pese al incremento en los montos operados, para el mercado de *call* se verifica una red con menos entidades participantes (nodos) pero más interconectada. La cantidad promedio mensual de nodos para lo que va de 2024 fue de 37, frente a un nivel de 39 para el período previo, mientras que los vínculos entre los nodos existentes aumentaron a un promedio mensual de 631 frente a un valor previo de 539. Otros indicadores de análisis de red revelados como la densidad y el camino más corto, también indican un aumento en la interconexión con respecto al período previo.<sup>60</sup> En la comparación interanual las conclusiones son similares.<sup>61</sup>

Con relación a la interconexión entre los inversores institucionales y las entidades financieras, los depósitos (a la vista y plazo fijo) constituyen la principal fuente de interconexión directa entre ambos tipos de actores. Desde el último IEF, prácticamente no se observó cambio significativo en la ponderación de los depósitos de los inversores institucionales considerados en conjunto con respecto al sistema financiero local. Estos pasaron de 19,6% del total de depósitos (sector público y privado) en septiembre de 2023 (valor conocido en el último IEF) a 19,4% a marzo de 2024, luego de registrar un valor máximo en enero

---

57 Si bien es pequeño en términos relativos, el mercado de préstamos interfinancieros no garantizados con un monto promedio negociado por día que equivale a menos de 0,1% del saldo de los depósitos del sector privado, brinda indicadores relevantes ya que es utilizado por las entidades financieras para la administración de la liquidez.

58 No obstante, a pesar de la recuperación, el monto negociado es en términos reales menos de la mitad de lo que se negoció en promedio en los 5 años previos.

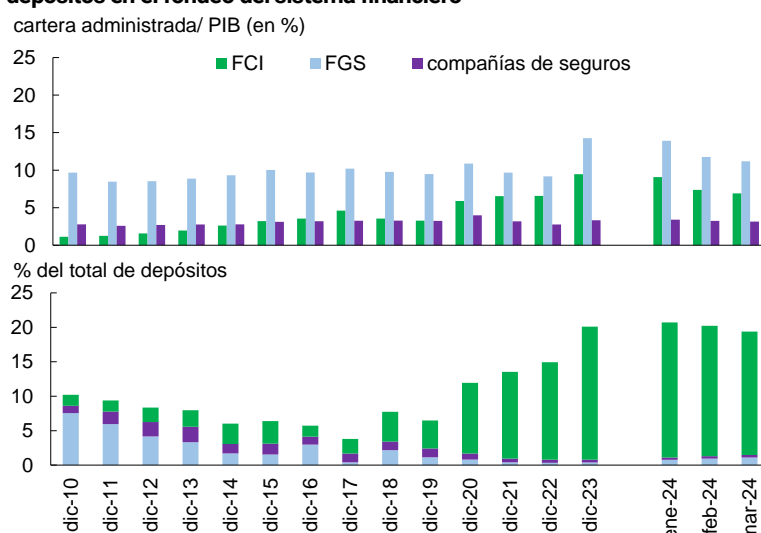
59 Por otro lado, el diferencial con respecto a la tasa BADLAR volvió a tornarse positivo en los últimos meses, luego de promediar valores negativos desde principios de 2020.

60 La densidad aumenta de 38% a 46% y el camino más corto bajó de 58 a 36 (en todos los casos se compara el promedio agosto a diciembre de 2023 con respecto al promedio mensual de enero a mayo de 2024).

61 Para la definición de los indicadores y de la terminología principal utilizada en análisis de redes ver Apartado 3 del [IEF II-18](#) y sección 4 del [IEF I-19](#).

de 2024 de 20,7%. (ver Gráfico 29). A pesar del desempeño reciente, la ponderación actual más que duplica el promedio observado en la última década, a partir del crecimiento en los últimos años de las carteras de los fondos comunes de inversión (FCI) —lideradas por los fondos de mercado de dinero (FCMD), cuyas inversiones se focalizan en depósitos a la vista (en parte remunerada) y a plazo—. Así, más recientemente continuó aumentando la relevancia de los FCMD en el patrimonio agregado de los FCI al tiempo que se verificaron cambios en la composición de la cartera hacia operaciones a plazo (ver Recuadro 4).

**Gráfico 29 | Cartera de inversores institucionales y participación de sus depósitos en el fondeo del sistema financiero**



Nota: para FCI y compañías de seguros se utilizan datos de depósitos publicados por BCRA. Fuente: BCRA en base a FGS, SSN y CAFCI.

**Tabla 5 | Indicadores de interconexión directa entre depósitos de FCMD agrupados por SG y entidades financieras**

Indicador	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	sep-23	dic-23	mar-24
Cantidad de EF con depósitos de al menos un SG (a)	31	34	40	43	43	44	41
Cantidad de SG (b)	24	31	35	37	40	40	43
Total de vínculos observados (mayores a 100mil \$ mar-24) (c)	213	396	488	541	536	507	528
Vínculos obs./ posibles (c)/(a)*(b) en %	28,6	37,6	34,9	34,0	31,2	28,8	29,9
Monto promedio depósito (vínculo) en miles de millones de \$ mar-24	15,4	28,1	29,4	27,7	33,8	36,3	27,4
% top 10 SG en total	76,4	77,0	77,3	78,9	76,9	78,2	77,4
Índice de Herfindahl*	1.536	849	838	925	1.030	990	815
Cantidad de EF por cada SG, mediana	9	13	15	15	15	13	12
Depósitos de SG/ depósitos SPNF, por entidad** mediana en %	5	13	16	19	18	15	20
Monto de cada vínculo/ depósitos SPNF, por entidad*** mediana en %	0,4	0,7	0,8	0,7	0,7	0,8	0,8

\*El Índice de Herfindahl-Hirschman se construye como la sumatoria del cuadrado de la participación de cada entidad en el total de depósitos de FCMD, indicando mayor concentración cuanto más alto es el valor obtenido. \*\*Para cada entidad: sumatoria de depósitos de todas las SG como % de dep. SPNF de esa entidad. \*\*\*Monto de depósito de cada SG (individual) como % de depósitos del SPNF de la entidad correspondiente. Nota: Vínculos observados (c): cantidad de depósitos de FCMD agrupados por SG en entidades financieras. Vínculos posibles: producto entre cantidad de EF con depósitos de al menos una SG y cantidad de SG de FCMD ((a)\*(b)). Fuente: elaboración propia en base a datos de CAFCI y BCRA.

Por otro lado, con información granular se analiza también la interconexión directa en base a los depósitos en las entidades financieras de los FCMD agrupados por cada sociedad gerente (SG)<sup>62</sup> a partir del análisis de redes e indicadores de concentración (ver Tabla 5). Si bien con una perspectiva más larga

62 Se consideran los depósitos, tanto a la vista como a plazo, como vínculos (links) entre las entidades financieras y los FCI agrupados a nivel de las SG sin distinción entre ambos para realizar este análisis. Existen otras inversiones como la tenencia de ON por parte de FCI cuyos emisores son las EF o de acciones de EF que no son incluidas en este análisis.

(respecto a 5 años atrás) se verifica un aumento en la interconexión directa, respecto del último IEF el desempeño es dispar en los indicadores relevados. Por un lado, la red conformada muestra ser ligeramente más pequeña en comparación con lo observado en el IEF anterior y con vínculos más pequeños en términos monetarios. Se da una caída en la cantidad los vínculos entre los nodos, dando lugar a una ligera caída en la densidad (vínculos observados/ posibles, de 536 a 528, ver Tabla 5).<sup>63</sup> Los vínculos se reducen 19% en términos reales a \$27,4 mil millones (monto promedio del depósito entre cada SG y entidad financiera). En términos de la concentración, se verifica una caída en base al indicador de Herfindahl (de 990 a 815). No obstante, en cuanto a la importancia relativa del fondeo de las SG para cada entidad financiera, se verifica un incremento de 18% a 20% (mediana) y se redujo la cantidad de entidades financieras con las que opera cada SG (de 15 a 12 entidades).

---

<sup>63</sup> En particular en los últimos meses disminuye la cantidad de entidades financieras con depósitos de al menos una SG (de 43 a 41, aunque en un contexto de menor cantidad de entidades financieras operando en el sistema financiero) y aumenta la cantidad de SG (de 40 a 43).

## Recuadro 4 / Fondos Comunes de Mercado de Dinero (FCMD): evolución reciente y cambios en la composición de cartera

Desde fines de noviembre del año pasado hasta fines de mayo, el patrimonio de los FCMD creció más de 117% nominal (1% en términos reales), hasta alcanzar casi \$24 billones. El incremento en términos nominales se dio tanto por el flujo de entradas netas como por el propio rendimiento de la cartera. Esto se dio en un contexto en el cual los FCMD explicaron casi dos tercios del monto de incremento nominal del patrimonio agregado de FCI en igual período. Extendiendo la tendencia creciente observada desde 2018<sup>64</sup>, los FCMD pasaron a representar casi 60% del patrimonio agregado de FCI a mayo, desde un nivel de 52% en noviembre.

En los últimos meses se verificó además una rotación en la cartera de los FCMD (ver Tabla R.4.1), desde disponibilidades (básicamente cuentas corrientes)<sup>65</sup> hacia activos a plazo como depósitos a plazo fijo y cauciones. Esta tendencia afecta la composición de la interconexión entre los inversores institucionales y los bancos a través de depósitos, mayormente explicada por depósitos de FCMD (ver sección de Interconexión). Con tasas de interés en baja en forma generalizada con más fuerza a partir de marzo y cambios en los valores relativos de las mismas<sup>66</sup>, la ponderación de los depósitos a la vista de los FCMD pasó de 64% a 40% de la cartera total (tras alcanzar un máximo de 75% a fin de diciembre). Aunque con un efecto más marginal, se verificó también un desarme de operaciones de pases, principalmente tras derogarse la operatoria del BCRA con FCI (Com. "A" 7977). La ponderación de los pases en el total de cartera de FCMD pasó de 6% a fines de noviembre<sup>67</sup> a 0,4% a fines de mayo (esta última posición es en pases con instituciones diferentes al BCRA). En contrapartida, se dio un incremento en la ponderación de inversiones con mayor rendimiento relativo, incluyendo tanto a plazos fijos (de 21% de la cartera a 41%) como a las cauciones (de 4% a 16%). La posición de los FCMD en títulos de deuda (incluyendo títulos públicos y ON, entre otros) es marginal respecto al total de la cartera administrada.

**Tabla R.4.1 | Evolución de patrimonio y composición de cartera de FCMD**

	may-23	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24
<b>Patrimonio Neto FCMD (billones de \$ de may-24)</b>	20,12	19,45	21,09	21,26	22,43	23,72	23,48	23,84	22,89	20,46	19,75	22,06	23,63
<b>Ponderación en Patrimonio Neto de Industria de FCI Abiertos (en %)</b>	53	51	52	49	54	53	52	52	53	56	56	59	58
<b>Composición de cartera (en %)</b>													
<b>Disponibilidades</b>	56	55	57	61	62	66	64	75	71	60	49	40	40
Caja de Ahorros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuenta Corriente	56	55	57	61	62	66	64	75	71	60	49	40	40
<b>Operaciones a Plazo</b>	39	39	38	35	33	29	32	22	25	36	47	58	58
Cauciones	5	6	6	3	3	3	4	6	9	12	13	20	16
Plazo Fijo	34	32	31	32	29	25	21	16	16	24	34	38	41
Pases	1	1	1	1	0	1	6	1	0	0	0	0	0
<b>Títulos de Deuda</b>	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
Otros	4	7	4	4	5	5	4	3	4	4	4	2	2

Nota: títulos de deuda incluye obligaciones negociables, títulos públicos, cheques de pago diferido y valores de corto plazo. Otros incluye otros activos, pasivos y vehículos de inversión colectiva.

Fuente: BCRA en base a CAFCI.

64 A fines de 2017 los FCMD representaban 11% del patrimonio total de FCI.

65 De estos depósitos a la vista, más del 80% están dados por cuentas corrientes remuneradas a fines de abril.

66 En abril se readecuó el esquema de encajes de los bancos, subiendo de 0% a 10% el coeficiente para cuentas a la vista de FCMD (ver Com. "A" 7988), que fue luego incrementado a 15% en mayo (Com. "A" 8000, que también elevó el encaje para cauciones pasivas de bancos con plazo residual de hasta 29 días).

67 Mientras que la posición en pases se mantuvo entre 0,5% y 1% de la cartera de FCMD durante buena parte de 2023, a fines de noviembre ascendió al 6% de la misma. Dado el diferencial de tasas existente se dio una rotación desde depósitos –principalmente a la vista– hacia pases con el BCRA hasta mediados de diciembre, comportamiento que se revirtió en la segunda mitad del mes, a partir del cambio en la política de tasas (ver [Informe Monetario Mensual](#) de diciembre).



## 5. Principales medidas macroprudenciales

En el comienzo de 2024 el BCRA continuó implementando un enfoque de política macroprudencial, tendiente a sostener las condiciones locales de estabilidad financiera. El abordaje macroprudencial está alineado con el nuevo programa económico implementado en diciembre pasado. Con el nuevo programa, entre otros objetivos, se busca eliminar el déficit fiscal del gobierno central, terminar con su financiamiento vía emisión monetaria, al tiempo de corregir los principales precios relativos de la economía (ver Sección 1). En este marco, las principales medidas de política financiera adoptadas se centraron en (mayor detalle en Anexo normativo):

- i. Contribuir a la eliminación de restricciones que dificulten la operatoria habitual del sistema financiero, tanto en sus funciones de intermediación de recursos como en la provisión de herramientas de pago de la economía. En un marco de reducción de la tasa de interés de política monetaria, durante los primeros meses de 2024 el BCRA desreguló las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo, normalizó la gestión de liquidez por vía de pases (eliminando las LELIQ), readecuó la normativa de efectivo mínimo que deben verificar las entidades financieras (reducción de franquicias y normalización del tratamiento regulatorio prudencial entre cuentas de naturaleza similar<sup>68</sup>) y redujo los tiempos requeridos para que las entidades puedan recalibrar comisiones, entre otros;
- ii. Sostener adecuados niveles de solvencia del sistema financiero agregado, en pos de garantizar el normal desarrollo de sus actividades de intermediación financiera y de provisión de servicios de pago a hogares y empresas. Se permitió a las entidades la distribución de dividendos en cuotas hasta el 60% de los resultados distribuibles;
- iii. Establecer un nuevo sistema de incentivos para fomentar el financiamiento a las MiPyMEs. A partir de abril de 2024 entró en vigencia el denominado Cupo MiPyME Mínimo, un esquema simplificado de incentivos para impulsar el crédito a este segmento de empresas —en condiciones de tasas de interés libremente pactadas entre las partes—, basado en la disminución de la exigencia de efectivo mínimo de las entidades;
- iv. Incrementar los esfuerzos para fomentar la inclusión financiera y la modernización de los medios de pago electrónicos. Desde mayo comenzó a regularse: (i) La interoperabilidad de los códigos QR para pagos con tarjetas de crédito; (ii) la nueva modalidad de transferencias inmediatas *pull* para el fondeo entre cuentas propias, y (iii) la emisión voluntaria de CEDIP (certificados electrónicos para depósitos e inversiones a plazo). Por su parte, se incrementó el límite máximo permitido de acreditación de fondos en las cajas de ahorros destinadas a menores de edad de trece a diecisiete años.

---

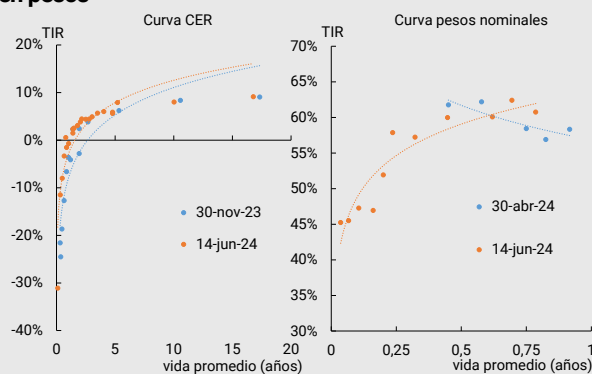
68 Se dispuso un incremento en la exigencia de efectivo mínimo para las cuentas a la vista de los fondos comunes de inversión de Money Market, que llegó a 15%. Además, se aplicó un coeficiente de 15% de exigencia para las cauciones bursátiles pasivas de entidades financieras con plazo residual de hasta 29 días.

## Apartado 1 / Evolución de las cotizaciones de títulos públicos tras el cambio en las políticas implementadas

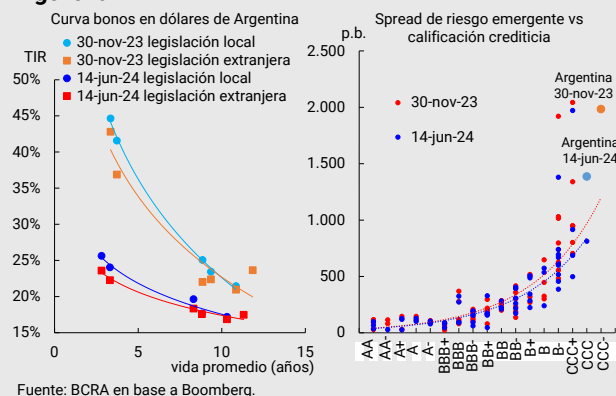
El nuevo marco de política económica aplicado a partir de diciembre generó cambios sobre la evolución de distintas variables macroeconómicas y sobre las expectativas respecto a su comportamiento en el futuro. Estos cambios tienen efectos directos sobre el comportamiento de los mercados financieros, incluyendo a las cotizaciones de los títulos públicos en el mercado secundario. A su vez, esto impacta –entre otras dimensiones– sobre las condiciones en las cuales se lleva a cabo la intermediación financiera y sobre la hoja de balance de los bancos (ver Sección 3.2 y Recuadro 2), así como de los principales inversores institucionales.

La evolución de la inflación, con pico relativo en diciembre y desaceleración posterior, acompañada por un rápido ajuste en las expectativas de comportamiento del nivel de precios (tal como las refleja, por ejemplo, el REM), incidió sobre las paridades de los títulos públicos que ajustan por CER. Estas paridades registraron un importante incremento durante diciembre, corrigiendo a la baja posteriormente. Acompañando a lo observado en las licitaciones del Tesoro (sobre todo en lo que respecta a las colocaciones a mayor plazo)<sup>69</sup>, en el mercado secundario los rendimientos de los títulos públicos con CER se contrajeron hasta mediados de enero (con rendimientos marcando valores más negativos para los instrumentos a menor plazo) y tendieron a subir a partir de entonces, aunque esta evolución no estuvo exenta de volatilidad (ver Gráfico A.1.1). En líneas generales, esto implica que en comparación con fines de noviembre se acumula cierto desplazamiento ascendente de la curva CER, con una pendiente que pasó a ser más empinada en el margen.

**Gráfico A.1.1 | Evolución rendimientos títulos públicos en pesos**



**Gráfico A.1.2 | Evolución títulos públicos en dólares de Argentina**



Con expectativas de inflación a la baja, las tasas de interés en el mercado local tendieron a recortarse, permitiéndole al Tesoro comenzar a colocar a partir de marzo letras en pesos nominales (LECAP) con rendimientos cada vez menores en las sucesivas licitaciones.<sup>70</sup> En el mercado secundario los rendimientos de estos instrumentos del Tesoro fueron descendiendo hasta mediados de mayo, al tiempo que la curva que comenzó a construirse fue presentando una pendiente negativa

<sup>69</sup> Con licitaciones a plazos en promedio mayores a los que se venían dando.

<sup>70</sup> Para acompañar el desarrollo de una curva de referencia en pesos a tasa fija, en mayo el BCRA definió un [nuevo marco normativo que promueve la administración de liquidez de corto plazo por parte de los bancos a través de títulos del Tesoro](#).

(consistente con expectativas de tasas de interés de corto plazo descendiendo y, en comparación con los rendimientos de la curva CER, perspectivas de inflación en baja). A partir de la anteúltima semana de mayo los precios de las LECAP pasaban a reducirse y la curva de rendimientos se aplanaba, con pendiente positiva a fines de mayo y principios de junio.

Los títulos públicos en dólares mostraron una recomposición generalizada en los precios entre fines de noviembre y mediados de mayo, con un comportamiento en el margen más volátil desde entonces. La tendencia positiva se dio en un contexto marcado por el afianzamiento del ancla fiscal y una menor incertidumbre cambiaria. Esta última se redujo en función, por ejemplo, de la menor brecha entre la cotización oficial del dólar y el precio implícito en operaciones de activos en los mercados de capitales tras el ajuste inicial del tipo de cambio<sup>71</sup>, las compras netas de divisas en el mercado de cambios por parte del BCRA y las colocaciones de BOPREAL para saldar deudas con importadores y permitir el giro de utilidades al exterior.<sup>72</sup> En el mercado local las paridades de los títulos públicos en dólares con legislación internacional pasaron de un rango de 33-40% a fines de noviembre a un rango de 46-63% a mediados de mayo, pasando a 43-60% a mediados de junio.<sup>73</sup> En este contexto de suba acumulada de precios, las curvas de rendimientos en dólares tendieron a aplanarse, aunque mantienen una pendiente negativa (ver Gráfico A.1.2).

En lo que respecta a las cotizaciones en el exterior, la mejora observada para los bonos en dólares se tradujo en una compresión del *spread* del EMBIG para Argentina (que refleja la situación de bonos con legislación internacional) desde un nivel de casi 2.000 p.b. a fines de noviembre a cerca de 1.300 p.b. en la segunda quincena de mayo (nivel por debajo de su promedio histórico, aunque aún mayor a los niveles observados en promedio en épocas en las cuales el Tesoro accedió al financiamiento a través de bonos en mercados internacionales). Aunque desde fines de mayo este *spread* mostró cierta volatilidad (superando los 1.500 p.b. a principios de junio y cayendo a menos de 1.400 p.b. más recientemente) la contracción acumulada desde fines de noviembre sigue siendo considerable, más teniendo en cuenta que se dio en un contexto de ampliación en la sobre-tasa del EMBI para América Latina. Esta tendencia a la compresión desde fines de noviembre fue acompañada por el *spread* de la deuda corporativa en dólares (CEMBI), aunque partiendo de niveles más bajos, permitiendo que en los primeros meses de 2024 se registrasen colocaciones en los mercados internacionales de bonos de empresas argentinas por montos relevantes en comparación con lo que se veía observando.<sup>74</sup> Con respecto al nivel de *spread* para la deuda soberana, mientras que no hay países en el EMBIG con nota similar a la de Argentina (CCC), los países con rating ligeramente mejor (CCC+) tienen en promedio una sobre-tasa cercana a 1.000 p.b.

---

71 Dado el sinceramiento del tipo de cambio, la mejora de las expectativas económicas y los cambios introducidos en la normativa con incidencia sobre el mercado de cambios, incluyendo la liquidación parcial de las exportaciones a través del mercado de valores (ver recuadro sobre cambios normativos en el informe de "Evolución de Mercado de Cambios y Balance Cambiario" de diciembre).

72 Las colocaciones de BOPREAL redujeron la potencial demanda de moneda extranjera en el corto plazo. La menor incertidumbre respecto a la evolución del tipo de cambio se tradujo, por ejemplo, en una sostenida baja en los contratos de dólar a futuro en Rofex.

73 Las paridades de los títulos públicos en dólares con legislación local pasaron de un rango de 33-35% a fines de noviembre a un rango de 44-63% a mediados de mayo, ubicándose en 43-58% a mediados de junio. Para los bonos de mayor liquidez esta tendencia se vio acompañada por una reducción en el *spread* por legislación (menor diferencia de precios entre bonos con distinta legislación).

74 En lo que va del año se dieron algunas colocaciones de obligaciones negociables de empresas del sector petrolero (no canjes) en los mercados externos, por montos y plazos mayores a los que se verifican para operaciones de ON en dólares en el mercado local.

## Apartado 2 / Avances recientes en la gestión y control de los riesgos de tecnología y seguridad de la información

Impulsado por la creciente dependencia tecnológica de la operatoria diaria de las entidades financieras, en un contexto de notable expansión de la oferta y demanda de servicios financieros digitales, en los primeros meses de 2023 el BCRA llevó adelante una actualización del marco normativo relacionado con la gestión y control de los riesgos de tecnología y seguridad de la información de las entidades y de la infraestructura del mercado financiero —conocida como sistemas de pago de importancia sistémica—. <sup>75</sup>

La actualización normativa es integral, estableciéndose mediante la misma el marco de gobierno de tecnología y seguridad de la información que deben adoptar las mencionadas instituciones, con el objetivo final de estar mejor preparadas para enfrentar los crecientes riesgos originados en las nuevas tecnologías, especialmente a la luz del aumento de los incidentes que están ocurriendo tanto a nivel local e internacional. Así, se establecen prácticas a través de requisitos generales, alineadas a marcos referenciales y estándares internacionales, tales como los propiciados por el BIS y el FSB.

Las prácticas incluidas se fundamentan en procesos de mejora continua y la adopción de un esquema para definir la asignación de roles y responsabilidades para una efectiva gestión de riesgos y controles por oposición. Entre otros, se incluyen controles sobre arquitectura empresarial, y la gestión tanto de proyectos, de datos, de continuidad de negocio, de incidentes, así como de la seguridad de la información con una mirada transversal a la organización. Este abordaje se integró en los distintos marcos normativos promovidos por el BCRA, y se espera que la actualización normativa contribuya a establecer un piso para que las entidades reguladas, de forma acorde a sus operaciones, procesos y estructura, adopten buenas prácticas en la gestión de riesgos de tecnología y seguridad de la información que fortalezca la ciber resiliencia, la resiliencia operacional, mejore la planificación estratégica de la ciberseguridad y en consecuencia promuevan la estabilidad financiera del sistema.

En esta misma línea, en junio de 2023 el BCRA también propició una actualización del marco normativo relacionada con la gestión y control de los riesgos de tecnología y seguridad de la información asociados a los servicios financieros digitales de las entidades financieras y los proveedores de servicios de pagos. <sup>76</sup> Este abordaje busca mejorar la seguridad y prevención del fraude en lo relativo a la provisión de servicios a través de medios digitales para las entidades financieras y PSPS, ajustando principalmente los parámetros mínimos en términos del gobierno, la gestión de los riesgos de la tecnología y seguridad de la información, las medidas de protección y monitoreo de los servicios y actividad de los clientes. Las prácticas incluidas se fundamentan en procesos de mejora continua o ciclo de vida en base a la gestión de riesgos en la aplicación de medidas de protección y soluciones implementadas, las transacciones realizadas, los dispositivos o medios

---

75 Texto Ordenado [“Requisitos Mínimos para la Gestión y Control de los Riesgos de Tecnología y Seguridad de la Información”](#).

76 Texto Ordenado [“Requisitos Mínimos para la Gestión de los Riesgos de Tecnología y Seguridad de la Información Asociados a los Servicios Financieros Digitales”](#).

utilizados y los factores de autenticación que utilizan para la prestación del servicio financiero digital, estando en línea con las medidas ya implementadas por el BCRA en términos de mitigación, prevención y gestión de fraudes en transferencias, de recuperación de ciberincidentes, entre otras implementadas en la material. Se espera que la actualización normativa contribuya a que las instituciones reguladas cuenten con una base mínima implementada de monitoreo y control de las transacciones y actividad de los clientes, identificación digital, controles sobre las aplicaciones y dispositivos provistos, controles para prevenir robo de identidad en el uso de aplicaciones en celulares, controles para prevenir la aparición de cuentas y aplicaciones apócrifas y sitios falsos que imiten a las cuentas y sitios oficiales, entre otros.

Todos los cambios normativos antes detallados fueron confeccionados desde una óptica integradora en relación con los temas de incumbencia del Gobierno de la organización y desde un enfoque versátil de los modelos de control y de la preponderancia de una eficaz gestión de riesgos, acorde con los cambios continuos de las nuevas tecnologías.

Cabe considerarse a fines del año pasado se llevó adelante un requerimiento de información a las entidades, arrojando como promedio general lo siguiente: en las entidades de riesgo sistémico definido como alto, el promedio de adecuación sobre la gestión y control de riesgos de tecnología y seguridad de la información era de 74 % y el promedio de adecuación sobre la gestión y control de riesgos de tecnología y seguridad de la información asociados a los servicios financieros digitales era de 64%; en las entidades de riesgo sistémico definido como medio, los factores de adecuación fueron de 52 % y 45%, respectivamente; mientras que en las entidades de riesgo sistémico definido como bajo, los valores antes mencionados fueron de 49% y 36%.

## Apartado 3 / Indicadores adicionales de riesgo de crédito

Una parte fundamental del marco del monitoreo macroprudencial llevado adelante por el BCRA es evaluar la situación que enfrenta el sistema financiero respecto del riesgo de crédito asumido. Esto cobra aún mayor relevancia en el contexto de recesión económica como el que se atraviesa desde mediados de 2022 (ver Sección 1). En este Apartado se busca robustecer y complementar el diagnóstico efectuado en la Sección 3.1 del IEF explorando en mayor detalle y con más desagregación algunos indicadores de riesgo de crédito.

En primer lugar, debe mencionarse que el ratio de irregularidad (RI)<sup>77</sup> es el indicador más utilizado como referencia en una evaluación del riesgo de crédito sistémico. Al presentar una definición relativamente estandarizada, el RI permite realizar comparaciones entre las distintas entidades financieras (o grupos de entidades) y deudores (o grupos de deudores) a nivel local, así como también a lo largo de los sistemas financieros de diferentes países. Además, su simplicidad y la disponibilidad de datos para su construcción generan ventajas adicionales sobre otros indicadores.

Sin embargo, el RI presenta algunas limitaciones principalmente derivadas de su definición (construcción), que hacen necesaria la búsqueda de indicadores adicionales complementaria para abordar la evaluación de la calidad de la cartera crediticia del sistema financiero. En particular, el RI resulta afectado (se reduce) por los envíos de saldos en situación irregular a cuentas fuera de balance (irrecuperables), distorsionando la señal que genera este ratio en caso de no tenerse en cuenta este efecto.<sup>78</sup> Prospectivamente, además, el RI puede perder parte de su potencia para señalar la materialización de riesgo debido al desfase que existe entre el momento de su disponibilidad y el contexto que origina la dificultad en los pagos (por ejemplo, situación económica financiera desfavorable) y que generó el cambio de un deudor de regular a irregular (subyacente en los 90 días de gracia para considerar un atraso en el pago en el segmento minorista sumado al tiempo requerido para la recopilación de datos).<sup>79</sup> También, al tratarse de un cociente en el que el denominador es el saldo total, en un período de fuerte expansión del crédito podría no visualizarse deterioros en la calidad crediticia. Por último, una desventaja adicional de este indicador es que presenta una situación crediticia dicotómica (regular o irregular) y no da cuenta de una mayor información dentro de estos dos conjuntos.

En lo que sigue del Apartado se incluye el monitoreo de tres indicadores de riesgo de crédito que buscan suplir parte de las limitaciones comentadas en el RI. En primer lugar, se profundiza el de-

---

77 Se calcula como el saldo de créditos en situación irregular (situación 3, 4 y 5), en relación al saldo total de créditos. Según el [Texto Ordenado de Clasificación de deudores](#) hay 5 situaciones que intentan estimar la capacidad de pago del sujeto de crédito tomando en consideración fundamentalmente los días de atraso en el caso de la cartera para consumo y vivienda (por ejemplo, para estar en situación 3 se necesitan 90 días de atraso), y otros indicadores adicionales en el caso de que el deudor pertenezca a la cartera comercial.

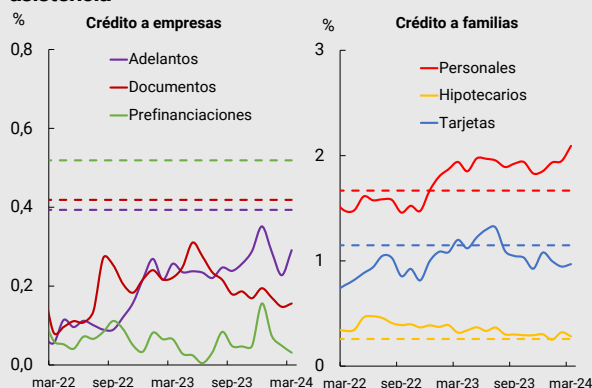
78 Un ejemplo de este tipo de efecto se registró en el mes de febrero de 2024 (ver [Informe sobre Bancos de febrero de 2024](#)).

79 Si se analiza el cambio en el RI en períodos de recesión (9 episodios, sin considerar la pandemia del COVID, en los últimos 30 años a nivel local), se observa que el desempeño registrado por el RI desde junio de 2022 (comienzo de la recesión) difiere de lo típicamente evidenciado en las experiencias consideradas. Mientras que el RI acumuló una reducción desde el inicio del actual ciclo recesivo y hasta el séptimo trimestre de 1,4 p.p. (0,3 p.p. de no considerar el pase a irrecuperables en cuentas de orden del mes de febrero mencionado en nota previa), la mediana de las experiencias consideradas da cuenta de un aumento de 2,4 p.p. para igual estado.

talle presentado en la Sección 3.1 sobre la probabilidad de default estimada (PDE). Por construcción,<sup>80</sup> la PDE no se encuentra afectada por el pasaje de saldo irregular a cuentas fuera de balance, ni tampoco fluctúa frente a aumentos bruscos del tipo de cambio. En el segmento de crédito a las empresas, la PDE se redujo respecto al último IEF en documentos y prefinanciaciones a la exportación y no presentó cambios de magnitud en adelantos. En estas asistencias crediticias a empresas la PDE se mantuvo por debajo del promedio de los últimos 10 años (ver Gráfico A.3.1, panel izquierdo). Mientras tanto, en el segmento de crédito a las familias la PDE presentó algunas señales de incremento de riesgo. En particular, la PDE de créditos personales a familias aumentó respecto al IEF anterior y se ubicó en un nivel superior al promedio de los últimos 10 años (ver Gráfico A.3.1, panel derecho). En otros segmentos de crédito a familias, como hipotecarios y tarjetas, la PDE disminuyó y los niveles actuales no difieren de forma significativa del promedio de 10 años.

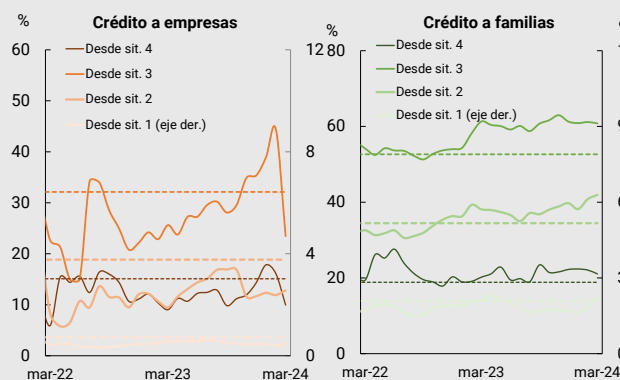
Con el fin de disponer de una mayor granularidad respecto a la clasificación crediticia de los deudores, y no sólo una distribución binomial, se monitorean algunos indicadores como la matriz de transición o la frecuencia de empeoramiento (FE).<sup>81</sup> Respecto a la FE el segmento de préstamos a empresas, para todas las situaciones crediticias el valor de marzo de 2024 se ubicó por debajo del promedio de los últimos 10 años (ver Gráfico A.3.2, panel izquierdo).<sup>82</sup> Por su parte, al igual que en la PDE, la FE para los préstamos a los hogares darían algunas señales de un incipiente deterioro crediticio. En particular, la proporción de empeoramiento de las situaciones 3 y 4 se ubica ligeramente por encima del promedio de los últimos 10 años (ver Gráfico A.3.2, panel derecho).

**Gráfico A.3.1 | Probabilidad de default estimada (PDE) por asistencia**



Nota: promedio 10 años con línea punteada (sin considerar el impacto de medidas de alivio financiero en pandemia de COVID). Fuente: BCRA.

**Gráfico A.3.2 | Frecuencia de empeoramiento (FE) por situación crediticia**



Nota: el ratio de empeoramiento se calcula como el porcentaje de financiaciones que empeoran su situación entre t-3 y t. Los promedios de 10 años con línea punteada (sin considerar el impacto de medidas de alivio financiero en pandemia de COVID). Fuente: BCRA.

De forma complementaria con los indicadores presentados, que se focalizan en la situación de los deudores y sus cambios, se considera a continuación un ratio que busca captar el efecto de la materialización del riesgo de crédito en el cuadro de resultados de las entidades financieras. Con

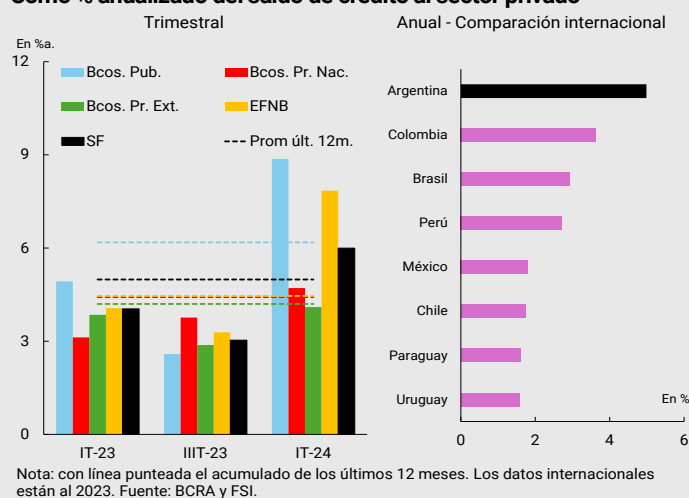
80 Se calcula como la proporción de créditos en situación regular que pasan a situación irregular al cabo de 3 meses. Para mayor detalle, ver primera nota al pie de este Apartado.

81 Provee una estimación de la probabilidad que el saldo de deuda migre a una calificación crediticia más alta de un trimestre a otro. La estimación de la FE se define acá como la proporción del saldo de crédito que habiendo estado en una situación en el mes T-3 pasa a una situación mayor en el mes T.

82 La FE comparte con el RI la desventaja en cuanto al impacto del envío de saldo irregular (típicamente desde situación 5) a irrecuperables fuera de balance. La potencia de este indicador radica fundamentalmente en el detalle de los créditos en situación 1 que se deterioran sin ser capturados por el RI (los que pasan a situación 2) y, para las restantes 3 situaciones, para una visión más desagregada.

este fin, se consideran los cargos por incobrabilidad devengados (de forma anualizada) como porcentaje del saldo de crédito al sector privado (CI). En el primer trimestre del año el CI para el agregado de entidades se ubicó en 6% anualizado (a.), superando tanto al registro del IEF anterior como al evidenciado en el mismo trimestre del 2023 en el marco de la reducción de la intermediación financiera con el sector privado (ver Gráfico A.3.3, panel izquierdo). Este desempeño fue explicado mayormente por los bancos públicos. Además, cabe considerar que el CI para el sistema financiero local se ubica por encima del nivel registrado en el resto de los países de la región (ver Gráfico A.3.3, panel derecho).

**Gráfico A.3.3 | Cargos por incobrabilidad (CI)**  
**Como % anualizado del saldo de crédito al sector privado**



Del monitoreo efectuado en este Apartado se desprenden algunas señales de un incremento de riesgo de crédito en el segmento de familias y en términos del nivel y evolución del ratio CI. No obstante, los moderados niveles agregados de exposición patrimonial al sector privado, sumado a las amplias coberturas constituidas por el conjunto de entidades (previsiones y capital), reflejan la solidez del sector frente a este riesgo. En el marco del objetivo de promover las condiciones de estabilidad financiera, el BCRA continuará monitoreando estos indicadores para disponer de un diagnóstico adecuado sobre el riesgo de crédito sistémico.



## Glosario de abreviaturas y siglas

€: Euro

a.: anualizado

**AFIP:** Administración Federal de Ingresos Públicos

**ANSeS:** Administración Nacional de la Seguridad Social

**APR:** activos ponderados por riesgo

**ATM:** *Automated Teller Machine*

**BADLAR:** *Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate* (Tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo de 30 a 35 días, más de un millón de \$, promedio de entidades)

**BCE:** Banco Central Europeo

**BCBA:** Bolsa de Comercio de Buenos Aires

**BCBS:** *Basel Committee on Banking Supervision*

**BCRA:** Banco Central de la República Argentina

**BID:** Banco Interamericano de Desarrollo

**BIS:** *Bank for International Settlements*

**BoE:** *Bank of England*

**CABA:** Ciudad Autónoma de Buenos Aires

**CAFCI:** Cámara Argentina de FCI

**Call:** Tasa de interés de las operaciones del mercado inter-financiero no garantizado

**CDS:** *Credit Default Swaps*

**CEMBI:** *Corporate Emerging Markets Bond Index*

**Centro:** CABA, Buenos Aires, Córdoba, Entre Ríos y Santa Fe.

**CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia

**CNV:** Comisión Nacional de Valores

**COVID-19:** Coronavirus disease 2019

**Cuyo:** Mendoza, La Rioja, San Juan y San Luis.

**DSIB:** *Domestic Systemically Important Banks*

**ECAI:** *External Credit Assessment Institution*

**ECB:** *European Central Bank*

**ECC:** Encuesta de Condiciones Crediticias

**EEUU:** Estados Unidos

**EFNB:** Entidades Financieras No Bancarias

**EMAE:** Estimador Mensual de Actividad Económica

**EMBI+:** *Emerging Markets Bond Index*

**FCI:** Fondos Comunes de Inversión

**Fed:** Reserva Federal de EEUU

**Fed Funds:** Tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de EEUU

**FGS:** Fondo de Garantía de Sustentabilidad

**FMI:** Fondo Monetario Internacional

**FSB:** *Financial Stability Board*

**i.a.:** Interanual

**IAMC:** Instituto Argentino de Mercado de Capitales

**IEF:** Informe de Estabilidad Financiera

**INDEC:** Instituto Nacional de Estadística y Censos

**IPC:** Índice de Precios al Consumidor

**IPIM:** Índice de Precios Internos al por Mayor

**IPOM:** Informe de Política Monetaria

**IVA:** Impuesto al Valor Agregado

**LCR:** Ratio de Cobertura de Liquidez (siglas en inglés)

**LELIQ:** Letras de Liquidez del BCRA

**LR:** Ratio de Apalancamiento

**MAE:** Mercado Abierto Electrónico

**MERCOSUR:** Mercado Común del Sur

**Merval:** Mercado de Valores de Buenos Aires (índice bursátil de referencia)

**MiPyME:** Micro, Pequeñas y Medianas empresas

**MSCI:** *Morgan Stanley Capital International*

**MULC:** Mercado Único y Libre de Cambios

**NEA:** Corrientes, Chaco, Formosa y Misiones.

**NIC:** Norma Internacional de Contabilidad

**NIIF:** Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS)

**NOA:** Catamarca, Jujuy, Salta, Santiago del Estero y Tucumán.

**NOTALIQ:** Notas de Liquidez del BCRA

**OCDE:** Organización de Cooperación y Desarrollo Económico.

**ON:** Obligaciones negociables

**OPEP:** Organización de Países Exportadores de Petróleo

**ORI:** Otros resultados integrales

**p.b.:** Puntos básicos

**p.p.:** Puntos porcentuales

**Patagonia:** Chubut, Neuquén, La Pampa, Río Negro, Santa Cruz y Tierra del Fuego.

**PEN:** Poder Ejecutivo Nacional

**PGNME:** Posición Global Neta de Moneda Extranjera

**PIB:** Producto Interno Bruto

**PN:** Patrimonio Neto

**PyMEs:** Pequeñas y Medianas Empresas

**REM:** Relevamiento de Expectativas del Mercado

**ROA:** Rentabilidad en términos de los activos

**ROE:** Rentabilidad en términos del patrimonio neto

**ROFEX:** *Rosario Futures Exchange* (Mercado a término de Rosario)

**RPC:** Responsabilidad Patrimonial Computable

**S&P:** *Standard and Poors* (Índice de las principales acciones en EEUU por capitalización bursátil)

**s.e.:** Serie sin estacionalidad

**SEFyC:** Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias

**SGR:** Sociedad de Garantía Recíproca

**TM20:** Tasa de interés por depósitos a plazo fijo de 20 o más millones de pesos o dólares.

**TN:** Tesoro Nacional

**TNA:** Tasa Nominal Anual

**TO:** Texto Ordenado

**Trim.:** Trimestral / Trimestre

**UE:** Unión Europea

**US\$:** Dólares Americanos

**UVA:** Unidad de Valor Adquisitivo

**UVI:** Unidad de Vivienda

**Var.:** variación

**VIX:** volatilidad del S&P 500

**WTI:** *West Te*