

# **Informe de Estabilidad Financiera**

Diciembre de 2024



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe de Estabilidad Financiera

## Diciembre 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 riesgo financiero sistémico. 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 junio de 2025.*

*Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 19 de diciembre de 2024*

## Contenido

|         |  |  |
|---------|--|--|
| Pág. 5  |  | Síntesis ejecutiva   |
| Pág. 7  |  | 1. Contexto internacional y local  |
| Pág. 16 |  | 2. Principales fortalezas del sistema financiero frente a los riesgos enfrentados  |
| Pág. 22 |  | 3. Fuentes de vulnerabilidad y factores específicos de resiliencia del sistema financiero                                    |
| Pág. 46 |  | 4. Otros tópicos de estabilidad del sistema financiero   |
| Pág. 50 |  | 5. Principales medidas macroprudenciales   |
|         |  |  |
| Pág. 52 |  | Apartado 1 / Dinámica de la colocación de obligaciones negociables en dólares en los últimos meses                           |
| Pág. 54 |  | Apartado 2 / Indicadores de eficiencia y escala del sistema financiero argentino   |
| Pág. 57 |  | Apartado 3 / Alcance de las adecuaciones del marco regulatorio prudencial en el cómputo de los activos ponderados por riesgo |
|         |  |  |
| Pág. 59 |  | Glosario de abreviaturas y siglas  |

ISSN 2525-0574 | Edición electrónica

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

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

En el contexto definido por el nuevo marco de política económica implementado a partir de diciembre de 2023, la intermediación del conjunto de entidades financieras con el sector privado se incrementó de forma significativa desde mayo pasado del corriente año. En este nuevo escenario el sistema financiero comenzó a reconfigurar sus excedentes de liquidez, propiciando una mayor canalización de recursos a las empresas y familias, al tiempo de preservar un importante grado de resiliencia frente a los riesgos enfrentados dada su operatoria tradicional.

El contexto local continuó mejorando desde la publicación del IEF I-24, en función de la implementación del nuevo programa económico que permitió afianzar los equilibrios económicos básicos y avanzar hacia menores distorsiones, restricciones y trabas burocráticas, de forma tal de establecer un esquema de incentivos que propicie un crecimiento sostenible en los próximos años. El compromiso firme con el equilibrio fiscal, la reducción de los factores asociados a la emisión monetaria, el saneamiento del balance del BCRA y la implementación de un nuevo marco de política monetaria fueron acompañados por una rápida caída en la inflación corriente y de sus expectativas futuras. Otros elementos destacados en los últimos meses fueron la mejora en la balanza de pagos, la flexibilización de las restricciones asociadas al mercado de cambios y el lanzamiento de Régimen de Regularización de Activos. Comenzó a verificarse un proceso de re-monetización y, con menor demanda de financiamiento por parte del sector público (que siguió refinanciando su deuda en el mercado local, acumulando liquidez para respaldar la normalización de la demanda monetaria y crediticia en moneda nacional), permitiendo que se dinamice tanto la intermediación financiera tradicional como el financiamiento a través del mercado de capitales, en un contexto de menores tasas de interés. A la par se contrajo el riesgo asociado a los títulos públicos en dólares (*spread* del EMBIG) y la brecha cambiaria. Acompañando estas mejoras, comenzó a verificarse un incipiente repunte del producto, crecimiento que se espera se consolide en los próximos meses.

Las perspectivas a nivel internacional mantuvieron cierto sesgo positivo desde la publicación del último IEF, con inicio del ciclo de recortes de tasas de política monetaria en las principales economías desarrolladas (con excepción de Japón). El escenario sigue siendo desafiante dada la existencia de múltiples factores que pueden implicar súbitas correcciones en las expectativas y en el apetito por riesgo (por ejemplo, tensiones geopolíticas o incertidumbre respecto a eventuales cambios en las políticas aplicadas por economías desarrolladas). Los mercados financieros internacionales evidencian cierta mejora desde la publicación del último IEF, aunque en el caso de los activos financieros de economías emergentes el comportamiento fue mixto.

Desde una óptica de estabilidad financiera, el sistema financiero local sigue mostrando una posición sólida que le permitiría mantenerse resiliente en caso de tener que enfrentar eventuales situaciones de tensión. Entre los potenciales riesgos mencionables para los próximos meses se encuentra la posibilidad de que se verifique un deterioro en el contexto internacional. Diversos factores de vulnerabilidad global podrían amplificar la materialización de incertidumbre (segmentos de mercado susceptibles a correcciones bruscas en sus precios, incremento en el endeudamiento a nivel global en los últimos años o el avance de la intermediación no bancaria con comportamiento pro-cíclico y significativa interconexión), afectando a las perspectivas económicas globales o desencadenando dinámicas negativas en los mercados. Con respecto a la situación local, el importante avance en el proceso de estabilización hace que las expectativas para la intermediación financiera sean auspiciosas. La resolución de los desequilibrios previamente existentes constituye un proceso aún en marcha, que implica una agenda amplia y desafiante de reformas. En este marco, no puede descartarse la posibilidad de que se den desvíos temporarios respecto a las expectativas, con crecimiento económico menos fuerte que el esperado o suba transitoria en la volatilidad en los mercados financieros.

La expansión de la intermediación financiera observada en los últimos meses trae aparejados incrementos en las exposiciones sistémicas a los riesgos más tradicionales de esta actividad. De forma incipiente comenzaron a ampliarse algunos descargos patrimoniales en el conjunto de entidades (de plazos, de tasas de interés, de partidas en CER). Considerando la perspectiva del monitoreo macroprudencial, estas exposiciones se mantienen aún en niveles bajos respecto a los indicadores de solidez sistémica. Además, frente a las potenciales vulnerabilidades asociadas al proceso de re-intermediación, el conjunto de entidades mantuvo niveles positivos de rentabilidad.

La potencial vulnerabilidad asociada a la exposición patrimonial al riesgo de crédito sigue siendo la más relevante para el sistema financiero local. En el marco de la expansión de la intermediación, desde el IEF anterior el crédito a empresas y a familias aumentó su ponderación dentro de los activos del sistema (proceso de “*crowding in*” del sector privado), partiendo desde niveles históricamente bajos. En el segmento de crédito a las empresas los indicadores de materialización de riesgo de crédito no presentaron cambios significativos en los últimos seis meses, permaneciendo en niveles bajos. En el segmento de financiamiento a las familias se verificaron algunas señales de materialización del riesgo de crédito respecto al IEF anterior: aumentó en cierta medida la probabilidad de default estimada (PDE) sobre las asistencias crediticias de consumo (personales y tarjetas). Desde niveles bajos, en el último semestre se evidenció un ligero incremento en la carga financiera enfrentada por las familias en términos de su masa salarial. Cabe mencionar que, frente a esta potencial vulnerabilidad, el sistema preservó un elevado nivel de provisionamiento y de capital. La exposición patrimonial del sistema al sector público y al BCRA descendió desde la última publicación del IEF. Por el lado del BCRA se viene avanzando en el proceso de saneamiento de la hoja de balance y, en línea con esto, en julio entró en vigencia el [nuevo marco de política monetaria](#) con la fijación de un límite máximo a la base monetaria amplia. Por el lado del Tesoro Nacional, se mantiene el equilibrio fiscal y se verificó una reducción del riesgo soberano percibido por el mercado (medido por el spread de EMBIG) respecto al IEF anterior.

Respecto de la composición del fondeo del sistema, a fines del tercer trimestre del año se produjo un fuerte ingreso de recursos a partir del “Régimen de Regularización de Activos”. Los depósitos en moneda nacional mantuvieron su relevancia en la estructura de fondeo del conjunto de entidades en los últimos seis meses. Desde el último IEF el capital propio de las entidades redujo su importancia relativa entre las fuentes de fondeo—moderación de los resultados positivos y distribución de dividendos—, presentado de todos modos niveles relativamente significativos. Los indicadores asociados a la madurez y al nivel de concentración de los depósitos, que intentan aproximar la exposición al riesgo de liquidez desde la perspectiva del fondeo de las entidades, no presentaron cambios significativos respecto al IEF anterior. Cabe considerar que el sistema mantuvo una amplia cobertura de liquidez, readecuándose desde niveles elevados a partir del aumento del crédito. Desde julio de 2024 el BCRA redefinió los instrumentos para administrar la liquidez sistémica, destacándose: (i) la provisión de liquidez a los bancos mediante la ventana de pasivos activos para el BCRA; y (ii) la absorción de los excedentes de liquidez de los bancos por parte del BCRA mediante compras y ventas de LEFI.

Durante los próximos meses se prevé que el sistema financiero continúe expandiendo su actividad de intermediación, presentándose hacia adelante un importante margen para que el crédito aumente su profundidad en la economía. Este proceso conllevará cambios en las exposiciones a los riesgos y, eventualmente, en los niveles de coberturas. Frente a este escenario, en el marco del objetivo de promover la estabilidad financiera el BCRA continuará desarrollando un monitoreo macro y microprudencial sobre el sistema financiero. Al mismo tiempo, el marco regulatorio de supervisión y regulación prudencial se mantendrá en línea con los estándares internacionales.

# 1. Contexto internacional y local

Desde el último IEF (mediados de 2024) las perspectivas a nivel internacional mantuvieron cierto sesgo positivo, si bien el contexto no ha estado exento de incertidumbre. Los indicadores vinculados a la actividad económica tendieron a mejorar en los EEUU, lo que, sumado a la continuación en el proceso de desinflación en dicho país, permitieron que en septiembre la Reserva Federal iniciase un ciclo de recortes de tasas de interés. Por su parte, el Banco de Inglaterra realizó su primer recorte de tasas en agosto, al tiempo que el BCE siguió reduciendo su tasa de política monetaria en el segundo semestre (tras el primer recorte realizado en mayo). En contraste, el Banco de Japón, que en mayo había realizado su primera suba de tasas desde 2007, incrementó en julio nuevamente su tasa de interés. En este escenario, los inversores siguen entonces haciendo foco en la evolución esperada de las tasas de interés de política monetaria en economías desarrolladas (ver Recuadro 1). Partiendo de tasas de interés en niveles aún altos en términos históricos, sorpresas respecto a su sendero esperado en los próximos meses pueden eventualmente afectar a los mercados financieros internacionales, con potencial impacto sobre la evolución del nivel de actividad global. Otros factores (como, por ejemplo, eventuales cambios en las políticas económicas de economías desarrolladas o la persistencia de conflictos geopolíticos) pueden llegar a generar ajustes en las expectativas y/o renovada incertidumbre, afectando eventualmente los precios de las materias primas, el comercio internacional, el crecimiento esperado y la evolución de los mercados financieros a nivel global.

En el segundo semestre los mercados financieros internacionales acumulan resultados más bien favorables.<sup>1</sup> La volatilidad esperada para el S&P500 norteamericano (índice VIX, con niveles bajos usualmente considerados una señal de existencia de apetito por riesgo a nivel global) creció en promedio en comparación con el primer semestre<sup>2</sup>, aunque se mantiene por debajo de su media histórica. Los mercados accionarios de economías desarrolladas siguieron reflejando un alza en las cotizaciones, destacándose el caso de los EEUU, con cerca de 26% de avance del S&P500 en lo que va del año (ver Gráfico 1)<sup>3</sup>, que se compara favorablemente con las subas más acotadas de las bolsas europeas. Los rendimientos de los títulos del Tesoro norteamericano registran una baja en comparación con los niveles de mediados de año para el tramo corto y medio de la curva (60 p.b. en el caso de los instrumentos a dos años). Por su parte, aquellos a 10 años muestran variaciones más marginales, dado que tendieron a crecer desde mediados de septiembre (con inversores siguiendo de cerca los nuevos datos macroeconómicos, a lo que se le sumó las expectativas en torno a las elecciones presidenciales). La curva de rendimientos del Tesoro de los EEUU volvió a mostrar una pendiente ligeramente positiva.<sup>4</sup> En el mercado de monedas el dólar no acumula variaciones relevantes entre mediados de año y fines de noviembre (pese a que a partir de octubre tendió a apreciarse). Respecto a los criptoactivos, el principal exponente del sector contabiliza desde mediados de año un alza de casi 55% (casi 130% en lo que va de 2024).

---

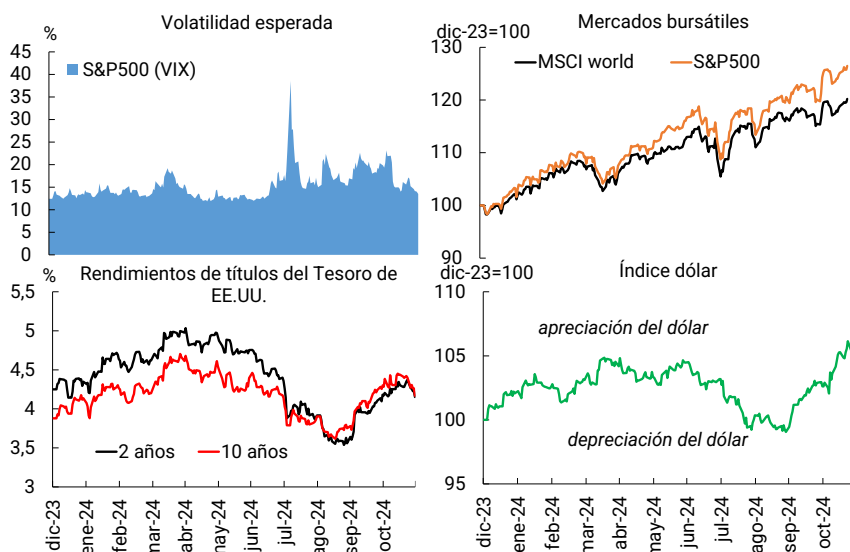
1 Teniendo en cuenta cotizaciones hasta el 29 de noviembre.

2 La mayor volatilidad esperada en los últimos meses se dio a principios de agosto, en un contexto de preocupaciones respecto al desarme de posiciones de *carry trade* vinculadas al yen (de cara al sesgo de política monetaria del Banco de Japón) e incertidumbre respecto a la evolución de las principales variables económicas en los EEUU (y su impacto sobre las tasas de interés esperadas).

3 Con avances más marcados en los papeles de empresas tecnológicas.

4 Considerando rendimientos a partir de los 2 años.

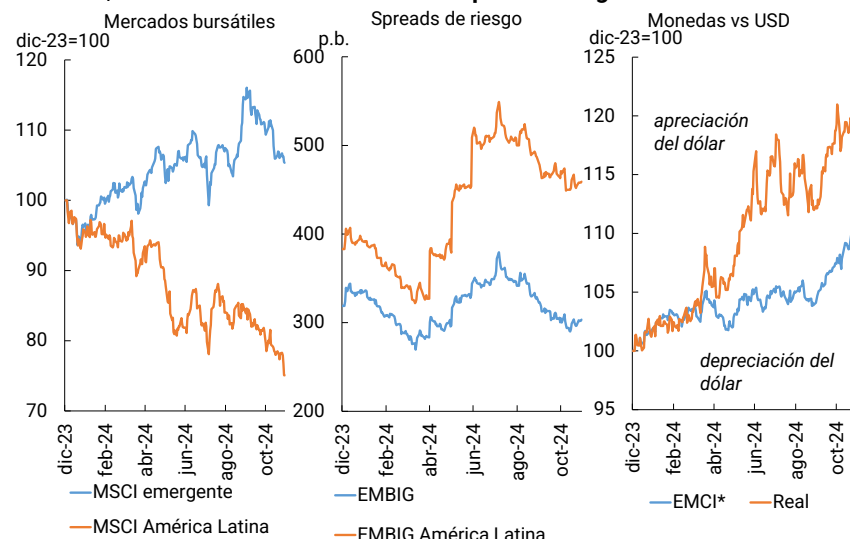
**Gráfico 1 | Desempeño de variables financieras en países desarrollados**



Fuente: BCRA en base a Bloomberg.

En el caso de los instrumentos financieros de economías emergentes la evolución fue mixta. Según el índice MSCI, las cotizaciones de acciones medidas en dólares caen menos de 1% desde fines de junio (aunque para América Latina se da una merma de 8%, ver Gráfico 2). El *spread* de los títulos públicos medido por el EMBIG se contrajo más de 40 p.b. para el agregado de los emergentes y en 50 p.b. para América Latina. Según el índice EMCI las monedas de emergentes se depreciaron 5% contra el dólar desde mediados de año (con una variación de casi 7% en el caso del real brasileño), tendencia en buena parte explicada por lo observado desde octubre. Estas variaciones de precios se dieron en un contexto en el cual se acumulan flujos de portafolio negativos hacia fondos especializados en emergentes en lo que va del segundo semestre. La colocación de deuda soberana y corporativa de emergentes muestra en forma agregada un incremento en el período julio-noviembre, tanto en relación con igual cantidad de meses previos (9%) como interanual (105%).

**Gráfico 2 | Evolución mercados financieros en países emergentes**



\* J.P. Morgan Emerging Market Currency Index.

Fuente: BCRA en base a Bloomberg.



En el ámbito local se continuó con la implementación del nuevo programa económico, permitiendo el afianzamiento de los equilibrios económicos básicos, la eliminación de regulaciones, restricciones y trabas burocráticas y la corrección de precios relativos atrasados (ver IEF del primer semestre de 2024). Además de mantener un compromiso firme con el equilibrio fiscal<sup>5</sup>, se avanzó en la reducción o esterilización de factores asociados a la emisión monetaria y en el saneamiento del balance del BCRA, permitiendo un mejor manejo de la política monetaria y facilitando la consolidación del proceso antiinflacionario en marcha. A partir de julio se suspendió la operatoria de pases pasivos del BCRA (la migración desde este instrumento hacia letras del Tesoro había comenzado a mediados de mayo), al tiempo que [las LEFI<sup>6</sup> pasaron a ser el principal instrumento de administración de liquidez del sistema bancario](#). En igual sentido jugó el [acuerdo con las entidades financieras para rescindir una parte significativa del saldo de opciones de liquidez sobre títulos públicos nacionales](#) en su cartera.

En julio se anunció la segunda etapa del programa de estabilización, con un [nuevo marco de política monetaria que implica limitar la cantidad de pesos de la base monetaria amplia al monto vigente al 30 de abril](#), sentando las bases para implementar –a futuro– la competencia de monedas. Se estipuló que la esterilización de las compras de reservas internacionales en el mercado de cambios<sup>7</sup> pasaría a hacerse a través de la venta de dólares en los mercados paralelos (incluyendo el MEP y el CCL). También se siguieron generando [medidas para flexibilizar las regulaciones del mercado de cambios](#) (acortamiento de plazos para el pago de importaciones, aumento del monto no obligado a liquidar por exportaciones de servicios, menores restricciones para acceder al dólar MEP y CCL, entre otros), teniendo como objetivo final de la eliminación total de las restricciones existentes. Otro factor de particular relevancia estuvo dado por el lanzamiento del Régimen de Regularización de Activos (establecido por Ley 27.743), con particular incidencia sobre los mercados financieros locales en los últimos meses, dada la posibilidad de aplicar fondos desde cuentas especiales de regularización bancaria (CERA) a inversiones elegibles (incluyendo, por ejemplo, instrumentos del mercado de capitales como títulos públicos, acciones, obligaciones negociables, FCI, valores fiduciarios, pagarés bursátiles y cheques de pago diferido). Dada la consolidación a la baja en los registros de la inflación y las expectativas inflacionarias, a principio de noviembre y de diciembre el BCRA decidió recortar la tasa de interés de política monetaria.

En un contexto de mejora de los fundamentos macroeconómicos, desde abril de 2024 comenzó a verificarse un repunte del producto, tras la profundización de la recesión en los primeros meses del año.<sup>8</sup> La incipiente recomposición de la actividad muestra heterogeneidad a nivel sectorial, con liderazgo del sector primario (agro, pesca y minería). Se mantiene cierta estabilidad en sectores con crecimiento tendencial (administración pública, enseñanza, salud, servicios públicos) y caídas fuertes a principios de año con posterior tendencia a la recuperación en segmentos con comportamiento más cíclico (industria, construcción, comercio, transporte e intermediación financiera, entre otros). Se espera que estos últimos sec-

---

5 En los primeros 11 meses del año se acumula un [superávit primario de 2,1% y uno financiero de 0,6% del PIB](#).

6 Emitidas por el Tesoro a un año de plazo y sólo negociada entre entidades financieras y la autoridad monetaria.

7 Las reservas internacionales aumentan en lo que va del año (enero a noviembre). Ver [Informe Monetario Mensual](#) e [Informe de la Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario](#).

8 Tras un fuerte crecimiento económico en el tercer trimestre (3,9% respecto al trimestre anterior, sin estacionalidad), se espera que hacia fines de 2024 se verifiquen las primeras variaciones interanuales positivas en el nivel de actividad mensual. Se prevé un mayor dinamismo de la inversión ante los nuevos incentivos planteados para las grandes empresas, con financiamiento local y externo, en un marco de recuperación de la actividad económica y con una clara reducción de la inflación.

tores sean los que más crezcan –en promedio– durante 2025. En el sustento de la expectativa de consolidación del patrón de recuperación del nivel de actividad confluyen la trayectoria esperada descendente de la inflación y de las tasas de interés nominales para los próximos 12 meses (ver, por ejemplo, [Relevamiento de Expectativas de Mercado](#) publicado por el BCRA). A estos factores se suman los efectos positivos de la consolidación fiscal (con su impacto en la mayor disponibilidad de financiamiento para el sector privado -*crowding in*- además de la reducción prevista de impuestos) y al continuo avance en la eliminación de distorsiones y el cambio en los incentivos. Se prevé que este proceso de recuperación sea acompañado por una mejora de la balanza comercial energética, que permitiría sostener el aumento de las importaciones asociado a la fase expansiva del ciclo económico.

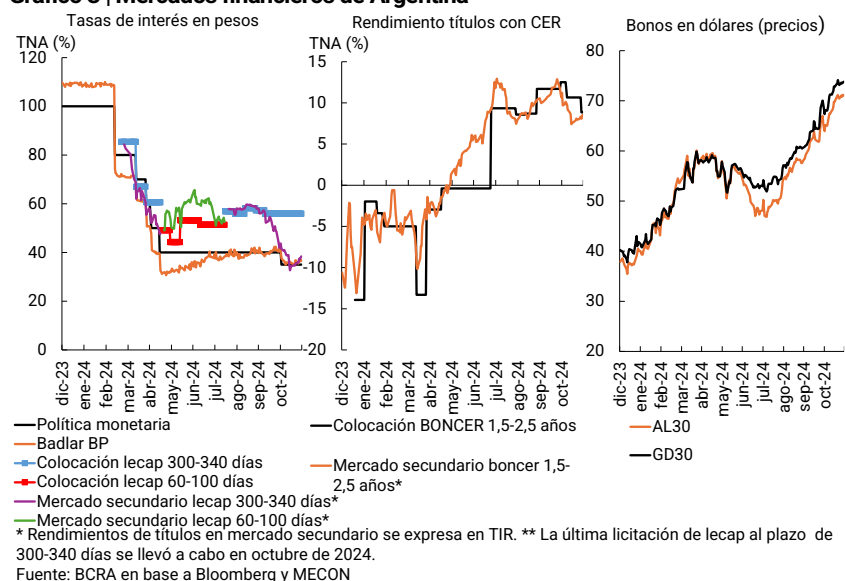
El sector público siguió realizando colocaciones de deuda en el mercado local, con nuevo financiamiento que representó el 105% de los vencimientos enfrentados entre julio y noviembre. Adicionalmente, se realizaron canjes en agosto y noviembre; mientras la primera operación generó una extensión de 0,8 años sobre un valor técnico de \$3,76 billones, la segunda implicó postergar vencimientos desde febrero de 2025 a junio de 2026 por un valor efectivo de \$3,43 billones.<sup>9</sup> El financiamiento neto obtenido entre julio y noviembre siguió depositándose en la cuenta del Tesoro en el BCRA, acumulando liquidez para respaldar la normalización de la demanda monetaria y crediticia en pesos. Considerando el monto de las colocaciones realizadas de julio a noviembre (montos a pesos de noviembre de 2024), prevalecieron las LECAP (74% del total, contra 57% en el primer semestre), seguidas por los BONCER (13% del total, contra 32% en la primera mitad del año), BONCAP (9%) y bonos vinculados al dólar (3%). La mayor colocación de LECAP (a las que se sumaron los BONCAP desde octubre) implicó avanzar en el armado de una curva en pesos nominales, destacándose que los plazos de colocación de estos instrumentos fueron incrementándose desde mediados de año. Con respecto a las tasas de colocación, para las LECAP a plazos cercanos a 90 días y 300 días los rendimientos de colocación tendieron a reducirse en los últimos meses (ver Gráfico 3). En el mercado secundario, las curvas en pesos nominales, que a mediados de año mostraban una pendiente positiva, pasaron a mostrar una pendiente negativa a partir de octubre (ver Recuadro 2). En el caso de los BONCER, en el mercado primario los rendimientos de colocación a plazos cercanos a 2 años se mantuvieron al alza en los últimos meses, mientras que en el mercado secundario los rendimientos mostraron un comportamiento similar (aunque comenzaron a reducirse a fines de octubre). Considerando los bonos en dólares, en el mercado secundario los precios acumulan una mejora importante en los últimos meses, en buena parte debido a la recuperación observada a partir de septiembre, permitiendo que el *spread* del EMBIG para Argentina llegara a niveles no observados desde 2019 (ver Recuadro 3).<sup>10</sup>

---

9 En diciembre se realizó un canje adicional por un monto más acotado que los mencionados.

10 Por su parte, desde mediados de año el Merval acumula un avance de 40% en pesos y cercano a 75% en dólares, medido según el tipo de cambio MEP.

**Gráfico 3 | Mercados financieros de Argentina**

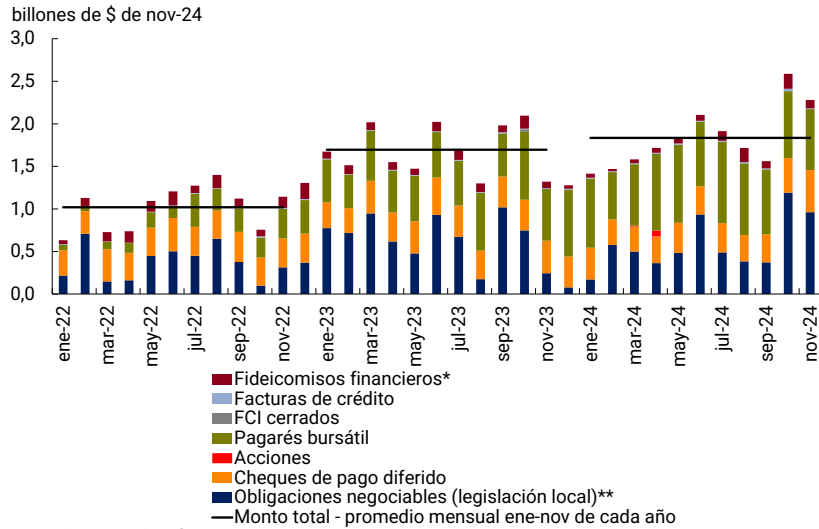


El financiamiento al sector privado a través del mercado local en términos brutos<sup>11</sup> registró entre julio y noviembre un incremento real de 16% respecto a igual cantidad de meses previos y de 20% i.a. (ver Gráfico 4). La mejora contra igual cantidad de meses previos fue generalizada (la única excepción fue la colocación de acciones), pero respondió en buena parte al incremento de las colocaciones de ON con legislación local (mayormente en dólares, ver Apartado 1) y de fideicomisos financieros.<sup>12</sup> Los montos operados de pagarés, cheques de pago diferido y facturas de crédito también crecieron, aunque su aporte sobre la variación total fue más acotado. A estas operaciones en el mercado local se le suman colocaciones de ON en dólares con legislación internacional por un total de más de casi USD3.300 millones entre julio y noviembre, aunque cerca de dos tercios de este monto fueron utilizados para repagar deuda o realizar operaciones de administración de pasivos (incluyendo recompras y rescates de bonos con legislación internacional).

11 Incluyendo obligaciones negociables con legislación local (sin considerar instrumentos colocados en canje directo de un bono por otro), fideicomisos financieros, pagarés, cheques de pago diferido, facturas de crédito, acciones y fondos de inversión cerrados.

12 En julio-noviembre la colocación de fideicomisos financieros aumentó en términos reales 151% en comparación con igual cantidad de meses previos y 20% interanual. Estas colocaciones estuvieron explicadas en más de un 75% por securitización de créditos personales y de consumo, en función de la actividad de proveedores de financiamiento no bancario. Se destaca que más del 50% de los montos colocados en el periodo de referencia estuvo explicado por el principal colocador.

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

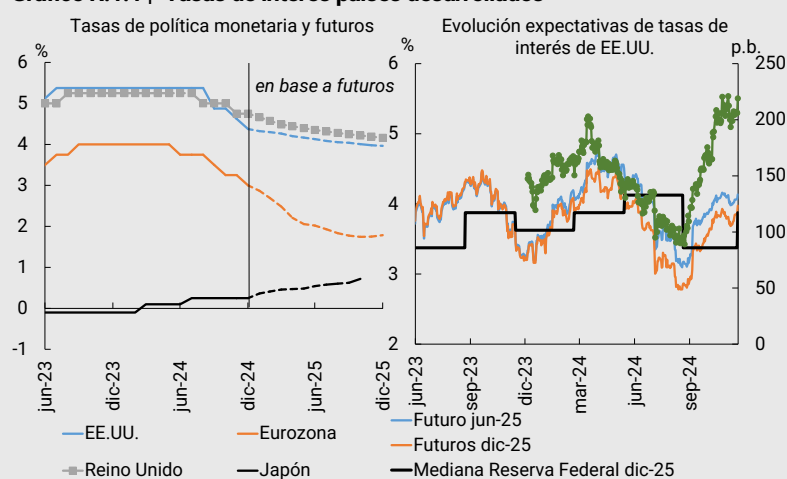


\* Se excluyen FF de infraestructura y viviendas. \*\*Se excluyen op. de canjes y reestructuraciones.  
 Fuente: BCRA en base a BCBA, CNV y MAVSA.

## Recuadro 1 / Expectativas en torno al ciclo de recortes de tasas de interés de política monetaria en economías desarrolladas

Luego de subir su tasa de política monetaria entre 2022 y 2023, en septiembre la Reserva Federal de los EEUU implementó un recorte de 50 p.b., iniciando un ciclo de rebajas que fue confirmado en la reunión de noviembre y diciembre (en ambos casos con ajuste de 25 p.b.). En la actualidad, tanto los pronósticos de los integrantes del FOMC de la Reserva Federal, como las tasas implícitas en el mercado de futuros apuntan a un recorte en torno a 50p.b. hasta fines de 2025 (ver Gráfico R.1.1).<sup>13</sup> En el caso de los futuros, estas expectativas se dan tras la corrección al alza verificada a partir de septiembre en las cotizaciones, reflejando un sendero de recortes más graduales que el originalmente previsto para 2025-2026 (lo que influyó sobre la apreciación más reciente del dólar contra el resto de las principales monedas).<sup>14</sup>

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



\* Diferencia entre tasas de política monetaria de EE.UU. y la eurozona para dic-25 en base a mercados de futuros.  
Fuente: BCRA en base a Bloomberg.

El sendero esperado para la tasa de interés de política monetaria en los EEUU hasta fines de 2025 se compara con expectativas de recorte acumulado de 115p.b. para el BCE (para el Banco de Inglaterra se espera un recorte similar al de la Reserva Federal). Para el Banco de Japón se espera un incremento adicional de 50 p.b. hasta fines de 2025. Tal como lo evidencia la evolución de los futuros de tasa en los EEUU en los últimos meses, estas expectativas podrían ir ajustándose en función, por ejemplo, de los datos económicos que se vayan conociendo y

del anuncio de nuevas medidas de política, además de las señales que vayan dando las propias autoridades monetarias.

En términos de la estabilidad financiera, como ya se mencionó en este capítulo, sorpresas respecto al sendero esperado para las tasas de interés en economías desarrolladas pueden generar cambios abruptos en el apetito por riesgo. Asimismo, este ciclo de recortes es incipiente y una ralentización en su ritmo esperado podría incrementar el riesgo percibido para agentes o sectores con mayor endeudamiento. A mediano plazo, un entorno de menores tasas de interés podría intensificar la presencia global de ciertas vulnerabilidades, a través del posicionamiento en activos más riesgosos o del mayor uso de apalancamiento.

<sup>13</sup> Las cotizaciones del mercado de futuros de tasas de interés resultan consistentes con un ciclo de recortes que finalizaría a mediados de 2026 (dos años de duración). Sólo como referencia (dado que se trata de contextos diferentes), los últimos 6 ciclos de rebajas de tasas tuvieron en promedio de 1,1 años de duración.

<sup>14</sup> Mientras que hacia fines de septiembre la tasa esperada para diciembre de 2025 se ubicaba en torno a 3%, hacia mediados de diciembre dicho valor se situaba en 4%. Las expectativas de mercado se vieron afectadas por diversos factores, incluyendo datos de actividad económica más sólidos a los esperados, los resultados de las elecciones presidenciales y las declaraciones del presidente de la Reserva Federal tras la reunión de política monetaria de noviembre.

## Recuadro 2 / Evolución de la curva de rendimientos en pesos de instrumentos del Tesoro

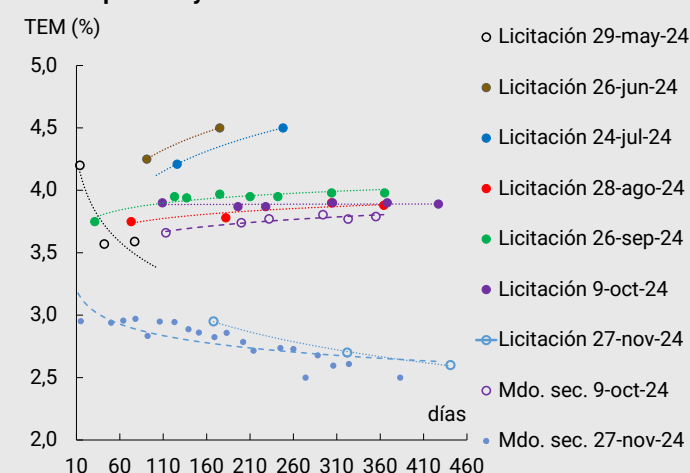
El avance en la implementación del nuevo programa económico posibilitó una rápida desaceleración de la inflación, que se tradujo en una mayor demanda por instrumentos en pesos nominales. Esto permitió que el Tesoro Nacional refinance una parte cada vez más importante de los vencimientos de deuda en pesos mediante instrumentos a tasa fija, a tasas de interés cada vez más bajas y plazos más largos. A partir de mayo se avanzó en la construcción de una curva en pesos nominales, con la colocación de letras (LECAP) en un rango de 14 a 102 días por un monto 4 veces mayor a lo que se había colocado en el bimestre anterior. Este avance estuvo en parte ligado a las medidas vinculadas al saneamiento del balance del BCRA<sup>15</sup>, al tiempo que en mayo el TN [anunció un cronograma](#) de licitaciones quincenales hasta fin de año para promover la liquidez de estas letras. El plazo de colocación de los instrumentos de tasa fija se fue incrementando gradualmente, hasta licitarse títulos a más de un año (BONCAP)<sup>16</sup> en octubre, haciendo que el plazo medio de los instrumentos en pesos nominales (ponderado por monto) pasara de 149 días en julio a 280 días en noviembre.

En términos de los rendimientos de colocación, comparando con mediados de año se observa a fines de noviembre un recorte, si bien durante el segundo semestre su comportamiento fue cambiante (ver Gráfico R.2.1). Mientras que, con rendimientos en alza, la curva en pesos nominales pasaba a mostrar una pendiente positiva en junio, a partir de octubre los rendimientos pasaron a contraerse, con curva más aplanada hacia ese mismo mes y directamente pasando a mostrar una pendiente negativa en la última licitación de noviembre. En el mercado secundario, desde fines de septiem-

bre pasó a evidenciarse una caída en los rendimientos, la cual continuó durante octubre, con la curva pasando a mostrar una pendiente negativa. La tendencia a la baja se apoyó en los datos de inflación que se fueron conociendo, y que tuvieron como correlato la disminución de la tasa de política monetaria a principios de noviembre y de diciembre. De esta manera, se verificó una compresión en los rendimientos de entre 7 y 11 p.p. entre el 9 de octubre y los datos más recientes. En términos de la liquidez de este tipo de instrumentos, la ponderación de las LECAP y BONCAP fue aumentando hasta representar 30% del total negociado en el total de renta fija.<sup>17</sup> Más de la mitad del monto operado se concentra en 5 especies, 4 de las cuales son las que tienen vencimientos más próximos.

**Gráfico R.2.1 | Curva de rendimientos en pesos nominales (LECAP y BONCAP)**

**Mercado primario y mercado secundario**



Fuente: BCRA en base a MECON y BYMA.

15 En mayo se estableció el marco normativo para que la [administración de la liquidez de corto plazo](#) se lleve a cabo mediante títulos del Tesoro Nacional en lugar de pasivos remunerados por el BCRA. A partir de la [Com. "A" 8020](#) las LECAP adquiridas por las entidades financieras en licitaciones del Tesoro Nacional para cartera propia no computan a los efectos del fraccionamiento crediticio del sector público (posteriormente ampliado en julio a las compras de LECAP en el mercado secundario, [Com. "A" 8058](#)). Estas medidas tienen un correlato en un cambio significativo en la composición de la cartera de las entidades financieras, con un incremento en la ponderación de los instrumentos a tasa fija (ver [Recuadro 2 / Cambios en la cartera de títulos públicos del sistema financiero, IEF | 2024](#)).

16 Los BONCAP tienen idénticas características que las LECAP pero a plazos superiores al año.

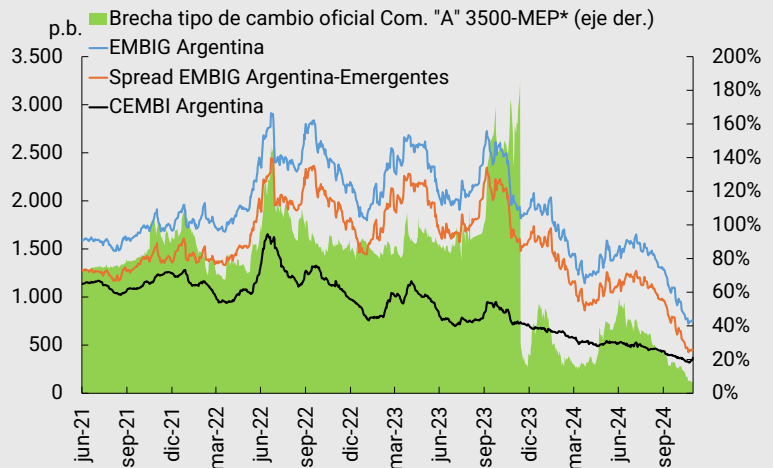
17 Ascende a casi \$6 billones diarios, considerando el promedio de las últimas 20 ruedas al 22/11/24 en BYMA (se excluyen cauciones).

### Recuadro 3 / Evolución de la cotización de títulos públicos en dólares y riesgo soberano

En un contexto de avance en la consolidación fiscal, cambio en el comportamiento de las reservas internacionales, flexibilización de las restricciones cambiarias e implementación del Régimen de Regularización de Activos, entre otros aspectos, los precios de los títulos públicos en dólares pasaron a recomponerse significativamente en los últimos meses. Las paridades de títulos como el GD30 y el GD46 pasaron de 58 y 43 –respectivamente– a 77 y 63 entre fines de junio y fines de noviembre, implicando una curva de rendimientos en dólares con pendiente ligeramente menos negativa. La mejora en los precios permitió que los tipos de cambio implícitos en operaciones de mercado de capitales (y la brecha entre los mismos y el tipo de cambio oficial) retomasen su tendencia a la contracción.

En noviembre el *spread* del EMBIG para Argentina –una aproximación al riesgo percibido para los títulos públicos en dólares con legislación internacional– cerró en un nivel (755p.b.) que es casi la mitad del observado en junio (1.450 pb.) y cerca de un tercio del registrado un año atrás (casi 2.000 p.b.; ver Gráfico R.3.1). Esta mejora estuvo en buena parte explicada por factores locales, tal como queda reflejado en la reducción de la diferencia del *spread* del EMBIG para Argentina respecto al del agregado de los emergentes. Partiendo desde niveles más bajos, la tendencia a la contracción fue acompañada por el riesgo percibido para los bonos corporativos en dólares (*spread* del CEMBI para Argentina).

Gráfico R.3.1 | Evolución riesgo percibido de deuda Argentina y brecha cambiaria



\* Tipo de cambio implícito en base a cotizaciones de títulos públicos.  
Fuente: BCRA en base a Bloomberg.

acompañada por el riesgo percibido para los bonos corporativos en dólares (*spread* del CEMBI para Argentina). Acompañando la dinámica del crédito bancario, en los últimos meses se fueron movilizandolas operaciones de deuda del sector privado no sólo en los mercados de capitales locales sino también del exterior, con tendencia positiva más marcada para colocaciones de obligaciones negociables en dólares (ver Apartado 1), permitiendo tanto el refinanciamiento de pasivos como el acceso a nuevo financiamiento.

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

A lo largo del año el sistema financiero desarrolló sus funciones sin interrupción, preservando aspectos de fortaleza. El contexto operativo actual da cuenta de una etapa de crecimiento de la intermediación financiera con el sector privado, propiciada por el cambio de rumbo de la política económica implementado a fines de 2023. Frente a este escenario con nuevos desafíos, el conjunto de entidades financieras mantiene moderadas exposiciones a los riesgos derivados de su operatoria, conjuntamente con elevados niveles de coberturas. Los aspectos más destacados que dotan de fortaleza al sistema financiero son contemplados a continuación en líneas generales y, en la Sección 3, se abordarán con mayor profundidad, siendo complementados con otros rasgos de solidez del sector desde una perspectiva macroprudencial.

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

|   | Sistema financiero |        |        | EFB públicas |        |        | EFB privadas nacionales |        |        | EFB privadas extranjeras |        |        | EFNB   |        |        |
|---|--------------------|--------|--------|--------------|--------|--------|-------------------------|--------|--------|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|   | sep-23             | mar-24 | sep-24 | sep-23       | mar-24 | sep-24 | sep-23                  | mar-24 | sep-24 | sep-23                   | mar-24 | sep-24 | sep-23 | mar-24 | sep-24 |
| <b>Liquidez</b>   |                    |        |        |              |        |        |                         |        |        |                          |        |        |        |        |        |
| Ratio de cobertura de liquidez  | 1,8                | 1,9    | 1,9    | 1,9          | 1,4    | 1,9    | 1,7                     | 1,9    | 1,7    | 2,0                      | 2,7    | 2,3    | -      | -      | -      |
| Ratio de fondeo neto estable  | 1,8                | 1,8    | 1,6    | 1,8          | 1,7    | 1,4    | 1,8                     | 1,9    | 2,0    | 1,9                      | 1,8    | 1,8    | -      | -      | -      |
| Liquidez amplia / Depósitos (%)   | 75,2               | 72,7   | 49,7   | 71,5         | 72,7   | 44,4   | 78,7                    | 66,2   | 52,7   | 77,5                     | 81,3   | 53,7   | 68,7   | 60,8   | 45,1   |
| En \$   | 72,3               | 70,6   | 36,8   | 70,5         | 71,3   | 39,6   | 73,6                    | 60,1   | 33,1   | 72,8                     | 81,3   | 35,0   | 59,5   | 54,3   | 38,9   |
| En US\$   | 86,7               | 81,1   | 83,5   | 72,8         | 77,4   | 70,8   | 97,8                    | 88,1   | 90,4   | 106,3                    | 80,4   | 84,2   | 232,7  | 138,2  | 122,9  |
| <b>Solvencia</b>  |                    |        |        |              |        |        |                         |        |        |                          |        |        |        |        |        |
| Integración de capital / APR (%)  | 31,2               | 39,5   | 34,7   | 31,8         | 43,4   | 41,4   | 33,4                    | 41,8   | 33,1   | 28,7                     | 32,6   | 28,0   | 19,5   | 25,0   | 15,8   |
| Integración de capital ordinario nivel 1 / APR (%)                            | 30,6               | 38,9   | 34,4   | 31,7         | 43,3   | 41,4   | 32,2                    | 40,8   | 32,5   | 28,1                     | 32,0   | 27,7   | 17,6   | 23,0   | 14,6   |
| Ratio de apalancamiento (%)   | 17,4               | 21,9   | 21,5   | 15,2         | 21,5   | 25,8   | 18,9                    | 24,1   | 18,8   | 19,3                     | 20,1   | 18,1   | 20,2   | 23,8   | 13,1   |
| Margen de conservación de capital (% verificación)                            | 100                | 100    | 100    | 100          | 100    | 100    | 100                     | 100    | 100    | 100                      | 100    | 100    | 91     | 90     | 69     |
| 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 (%)    | 66,9               | 99,7   | 75,7   | 70,9         | 124,8  | 98,2   | 72,6                    | 107,7  | 72,1   | 60,6                     | 73,5   | 57,7   | 18,3   | 23,5   | 14,9   |
| Posición de capital / Crédito al sector privado neto de provisiones (%)       | 49,8               | 79,6   | 58,3   | 53,9         | 103,1  | 80,2   | 54,8                    | 86,6   | 54,2   | 43,4                     | 55,1   | 40,9   | 10,5   | 15,3   | 6,9    |
| Posición de capital / Crédito al sector no financiero neto de provisiones (%) | 29,7               | 36,1   | 25,5   | 26,4         | 37,9   | 28,5   | 34,4                    | 36,7   | 24,3   | 31,3                     | 33,6   | 22,7   | 10,1   | 14,1   | 5,5    |
| <b>Rentabilidad</b>   |                    |        |        |              |        |        |                         |        |        |                          |        |        |        |        |        |
| ROE en moneda homogénea (%a.) (1)   | 17,2               | 28,9   | 26,9   | 22,7         | 35,6   | 35,0   | 15,0                    | 28,5   | 23,9   | 14,1                     | 21,6   | 17,8   | -23,1  | -20,9  | 8,0    |
| ROA en moneda homogénea (%a.) (1)   | 3,2                | 6,1    | 6,8    | 3,9          | 7,3    | 9,2    | 2,9                     | 6,2    | 5,9    | 2,8                      | 4,8    | 4,5    | -4,3   | -3,8   | 1,4    |
| <b>Crédito al sector privado</b>  |                    |        |        |              |        |        |                         |        |        |                          |        |        |        |        |        |
| Exposición bruta / Activos (%)  | 26,1               | 22,3   | 30,2   | 23,6         | 18,4   | 28,0   | 24,9                    | 21,0   | 27,6   | 30,0                     | 29,2   | 34,9   | 60,8   | 58,5   | 66,3   |
| Ratio de IRR (%)  | 3,0                | 1,9    | 1,6    | 5,2          | 2,6    | 1,6    | 2,0                     | 1,7    | 1,5    | 1,5                      | 1,2    | 1,4    | 3,4    | 3,5    | 4,5    |
| Provisiones / Cartera total (%)   | 3,7                | 3,5    | 2,7    | 5,3          | 5,3    | 2,9    | 2,7                     | 2,8    | 2,6    | 2,8                      | 2,5    | 2,7    | 2,7    | 3,1    | 3,9    |
| <b>Crédito al sector público no financiero</b>                                |                    |        |        |              |        |        |                         |        |        |                          |        |        |        |        |        |
| Exposición bruta / Activos (%) (2)  | 17,7               | 27,1   | 38,7   | 24,0         | 30,9   | 50,7   | 15,4                    | 29,7   | 34,9   | 11,6                     | 18,7   | 27,0   | 2,7    | 6,2    | 16,9   |
| <b>Balance en moneda extranjera</b>   |                    |        |        |              |        |        |                         |        |        |                          |        |        |        |        |        |
| (Activos - Pasivos + Compras netas a término de ME) / RPC (%)                 | 39,2               | 17,6   | 11,3   | 60,1         | 26,9   | 20,8   | 34,4                    | 8,2    | 3,3    | 17,1                     | 14,0   | 1,9    | 15,1   | 5,0    | 14,4   |
| Depósitos en ME / Depósitos totales - Sector privado (%)                      | 15,2               | 24,1   | 31,9   | 11,5         | 18,2   | 18,3   | 15,4                    | 24,1   | 38,0   | 19,5                     | 31,1   | 38,7   | 5,1    | 6,9    | 7,5    |
| Préstamos en ME / Préstamos totales - Sector privado (%)                      | 9,0                | 15,4   | 14,0   | 9,2          | 9,3    | 8,6    | 5,7                     | 13,4   | 14,7   | 11,3                     | 22,7   | 19,4   | 9,2    | 20,3   | 15,1   |

(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. En el marco del crecimiento del crédito al sector privado observado desde mayo pasado, los indicadores de liquidez del sistema financiero se readecuaron en los últimos 6 meses, manteniéndose una elevada cobertura. En septiembre de 2024 la liquidez en sentido amplio<sup>18</sup> del sistema financiero se ubicó en 49,7% de los depósitos totales (36,8% en el segmento en pesos y 83,5% en moneda extranjera, ver Tabla 1), siendo un nivel inferior al registro de marzo de 2024 y al mismo período de 2023 (mayor detalle sobre las coberturas de liquidez en Sección 3.3), aunque similar a la mediana de los últimos 15 años (de 46,7%).

<sup>18</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.



En 2024 los ratios de liquidez que surgen de las recomendaciones del Comité de Basilea (BCBS) continuaron superando holgadamente los mínimos exigidos para el conjunto de entidades locales obligadas a su verificación (Grupo A).<sup>19</sup> En línea con el desempeño de los demás indicadores de liquidez sistémica, desde niveles relativamente elevados tanto el Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR) como el Ratio de Fondo Neto Estable (NSFR) se redujeron en lo que va del año. El LCR siguió ubicándose en línea con el promedio de una muestra de bancos internacionales de tamaño mediano de otros sistemas financieros y se mantuvo por encima del promedio de los bancos internacionales grandes (ver Gráfico 5).<sup>20</sup> El NSFR permaneció por arriba del nivel verificado en otros países.

Además, en el contexto de la segunda etapa del marco monetario<sup>21</sup> el BCRA redefinió los instrumentos de regulación de la liquidez sistémica. La implementación de esta nueva etapa se apoya en: (i) la provisión de liquidez a las entidades financieras mediante la ventana de pasivos activos para el BCRA: las entidades financieras pueden utilizar sus tenencias de LECAP, así como otros títulos del Tesoro, como colateral para solicitar al BCRA liquidez temporaria (en plazos de 1 o 7 días); (ii) la absorción de los excedentes de liquidez de las entidades mediante compras y ventas de LEFI.

**ii. Los indicadores de solvencia del sistema financiero se redujeron levemente respecto al IEF anterior en el marco de la expansión crediticia, manteniéndose en niveles elevados.** La integración de capital (RPC) del conjunto de entidades financieras representó 34,7% de los activos ponderados por riesgo (APR) en el cierre del tercer trimestre de 2024, disminuyendo 4,7 p.p. con respecto al IEF anterior (+3,6 p.p. i.a.). Esta evolución del indicador en los últimos 6 meses se produjo como resultado de un incremento en términos reales de los APR —expansión del crédito al sector privado— que superó al aumento real del numerador —obtención de resultados positivos, efecto atemperado por la distribución de dividendos— (mayor detalle en Sección 3.2). El 99% de la RPC estuvo explicada por el capital ordinario de Nivel 1, segmento con mayor capacidad para absorber pérdidas. Adicionalmente, la verificación de los márgenes adicionales de capital —de conservación y de importancia sistémica— por parte de las entidades se mantuvo elevada.

De forma complementaria, el grado de apalancamiento del sistema financiero siguió siendo moderado. El ratio de apalancamiento (según Comité de Basilea) totalizó 21,5% para el conjunto de entidades, superando holgadamente los mínimos regulatorios. Este indicador siguió ubicándose muy por encima de los niveles registrados en otros países (ver Gráfico 5).

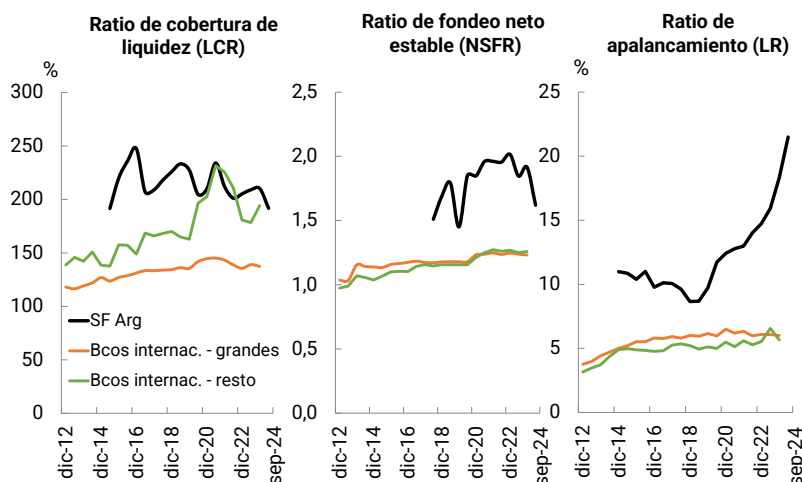
---

19 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](#).

20 Para mayor detalle sobre los bancos internacionalmente activos, ver [Basel III Monitoring Report \(October 2024\)](#) - BIS.

21 Mayor detalle en [nota de prensa del 23/07/24](#).

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



Nota y fuente: Los datos de Argentina surgen del BCRA, el resto de la información proviene del BIS (Basel III Monitoring Report - Oct-24). Los bancos internacionalmente grandes se definen por el BIS como aquellos cuyo capital de nivel 1 supera los €3.000 millones.

iii. **Niveles moderados en los indicadores de materialización de riesgo de crédito y elevado provisionamiento.** En un marco de paulatino incremento en la exposición del sistema financiero al sector privado, se mantiene un acotado ratio de irregularidad del crédito y una elevada cobertura con provisiones. Sobre el cierre del tercer trimestre de 2024 la exposición del conjunto de entidades al sector privado alcanzó 30,2% del activo total, aumentando respecto del nivel verificado en el IEF anterior y en una comparación interanual (aún por debajo de la mediana de los últimos 15 años, de 41,2%). En septiembre el ratio de irregularidad del crédito al sector privado se ubicó en 1,6%, siendo inferior a los registros de marzo de este año y de septiembre de 2023 (ver Sección 3.1). El provisionamiento del sistema financiero totalizó 2,7% del saldo de crédito al sector privado y 174,3% del financiamiento en situación irregular.

iv. **Favorables condiciones estructurales iniciales para enfrentar un proceso de desarrollo del sector financiero en los próximos años.** En el marco del objetivo del BCRA de promover la estabilidad financiera, el BCRA monitorea la actual expansión del crédito a empresas y familias y dirige sus políticas propendiendo a que este proceso sea sostenido y virtuoso. En este marco, el punto de partida del conjunto de entidades locales para este proceso refleja ciertos aspectos estructurales que ayudan a acotar el riesgo financiero sistémico, como por ejemplo, una baja profundidad en la economía (desde estos niveles, ha empezado a crecer) (ver Apartado 2), preponderancia de la intermediación financiera tradicional con moderada transformación de plazos (a partir del otorgamiento de líneas de crédito de mediano y largo plazo, como los hipotecarios, que también han empezado a crecer), acotada concentración (ver Recuadro 4) y reducida interconexión directa entre entidades, entre otros.

v. **Regulación macro y microprudencial y esquema de supervisión de entidades financieras adaptado a los estándares internacionales** (ver Apartado 3).

El análisis de estabilidad financiera implica la consideración de distintos factores de riesgos potenciales exógenos al sistema financiero –y las eventuales interacciones con sus propias fuentes de vulnerabilidad– para así evaluar la resiliencia del sector ante una eventual materialización de alguno de los mismos. A continuación se enumera una serie de factores que podrían ser relevantes a corto y mediano plazo. Debe tenerse en cuenta que, dadas las fortalezas mencionadas para el sistema financiero en Argentina, de materializarse situaciones de tensión vinculadas a estos riesgos, las mismas debieran ser de magnitud extrema para afectar significativamente las condiciones de estabilidad a nivel sistémico.

**Riesgo de que se verifiquen condiciones externas más adversas.** Si bien en el margen el contexto internacional ha tendido a mejorar en los últimos meses, hay diversos factores de incertidumbre que pueden, eventualmente, llegar a implicar desafíos para la estabilidad financiera a nivel mundial. Entre estos factores cabe mencionar, por ejemplo, potenciales ajustes en las expectativas respecto a la política monetaria en países desarrollados, el impacto de cambios en las políticas económicas implementadas en economías centrales sobre las expectativas de crecimiento del comercio internacional, o los efectos de un eventual recrudecimiento de los conflictos geopolíticos existentes. La materialización de este tipo de factores puede afectar negativamente a las perspectivas de crecimiento a nivel global y los precios de las materias primas o impactar sobre el apetito por riesgo, con cambios abruptos en los flujos de portafolio y las cotizaciones de los activos financieros en los mercados internacionales, con efectos particularmente negativos para las economías emergentes. Como se menciona en ediciones previas del IEF, situaciones de mayor tensión pueden llegar a verse amplificadas por la persistencia de ciertas vulnerabilidades a nivel internacional, incluyendo, por ejemplo, la existencia de segmentos de mercado que acumulan significativos avances en sus cotizaciones<sup>22</sup> (más susceptibles a correcciones bruscas), el incremento observado en el endeudamiento de distintos tipos de agentes (gobiernos, empresas y familias) de varios países en los últimos años (con mayor susceptibilidad ante un aumento del riesgo percibido), el avance de la intermediación financiera no bancaria (con comportamiento pro-cíclico e interconexión significativa con otros segmentos del sector financiero y jurisdicciones, además de la existencia de posiciones concentradas<sup>23</sup>). Con respecto al impacto sobre las condiciones locales, según el tipo de *shock* que eventualmente se termine dando, el efecto primario sería a través del canal comercial (afectando el nivel de actividad, con potencial impacto sobre la calidad de cartera de las entidades financieras) o a través del canal financiero (con impacto más directo sobre las condiciones en las cuales se lleva a cabo la intermediación).

**Riesgo de evolución menos favorable que la esperada del contexto local.** En el marco del programa de estabilización lanzado a fines de 2023, se dio una mejora inmediata en el frente fiscal y una rápida desinflación, facilitando el anclaje de las expectativas. A esto se le suma un avance sostenido en otras variables de relevancia (definición de un nuevo marco de política monetaria, saneamiento del balance del BCRA, relajamiento de restricciones en el mercado cambiario, mejora de la balanza de pagos, gradual recomposición de reservas internacionales) y en la agenda más general vinculada a

---

22 Esto incluye no sólo a activos de los mercados financieros sino también a otros sectores (como el inmobiliario en ciertos países, con vehículos financieros vinculados con alto endeudamiento, además de ser un sector con precios particularmente sensibles a condiciones económicas menos dinámicas).

23 La existencia de sectores con importante concentración se verifica además para servicios que resultan de relevancia para el sector financiero (por ejemplo, proveedores de servicios tecnológicos).

eliminar restricciones y establecer incentivos adecuados para los distintos actores de la economía. En este marco, las perspectivas apuntan a que en los próximos meses se afiance el crecimiento económico. Al mismo tiempo, los indicadores de riesgo percibido en los mercados financieros van corrigiéndose a la baja y, de cara al inicio del proceso de remonetización, las condiciones resultan propicias para que siga dinamizándose la intermediación financiera. Dado que la resolución de los desequilibrios existentes constituye un proceso aún en marcha que implica una agenda amplia de reformas, no puede descartarse la posibilidad de que se den desvíos temporarios respecto a las expectativas. Esto incluye, por ejemplo, que se verifique un crecimiento económico menos fuerte que el esperado (con potencial impacto sobre la demanda de crédito y la calidad de cartera de las entidades financieras) o que se materialice una suba transitoria en la volatilidad en los mercados financieros locales (con efecto sobre el contexto en el cual se lleva a cabo la intermediación financiera).

**Riesgos operacionales.** Como se mencionó en ediciones previas de este IEF, distintos factores observados en las últimas décadas (surgimiento de nuevas tecnologías, innovación financiera, mayor uso de canales digitales, aumento de la interconexión, dependencia de proveedores de servicios tecnológicos) llevaron a que aumentara la exposición del sector financiero a este tipo de riesgos tanto a nivel mundial como localmente. Así, el aumento de situaciones de fraude, ciber-incidentes o fallas en los sistemas pueden implicar importantes desafíos respecto de la continuidad de las operaciones del sistema financiero y/o la confianza de los usuarios, con impacto sobre entidades específicas o sobre el sistema en general, en función del tipo de *shock* observado en la práctica. En el caso argentino, hasta el momento no se han materializado eventos con repercusión a nivel sistémico. No obstante, el BCRA viene implementado una agenda de prevención y preparación, incluyendo la adaptación a los estándares de regulación a los efectos de permitir el acceso a servicios financieros de una manera segura para el consumidor.

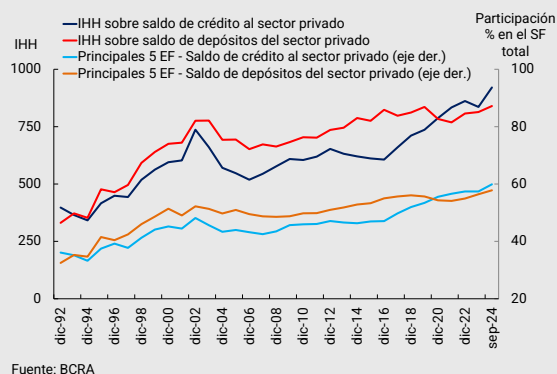
Otras cuestiones mencionables en materia de riesgos incluyen, entre otros, los potenciales efectos en materia de estabilidad financiera de un uso más generalizado de los cripto-activos (y una mayor interconexión con el sistema financiero) en el futuro. Dado que a nivel local la adopción de los cripto-activos ha sido hasta el momento acotada, su crecimiento no constituye por el momento una amenaza, aunque se mantiene el debido monitoreo de su evolución.

En la próxima sección se desarrolla el análisis de estabilidad financiera para el sistema local. Este análisis tiene en cuenta los mencionados factores de riesgo, además de las fuentes de vulnerabilidad y las fortalezas identificadas para el sistema financiero local, con el fin de lograr un mayor entendimiento respecto al grado de resiliencia esperable para dicho sistema.

## Recuadro 4 / Concentración en el sistema financiero argentino

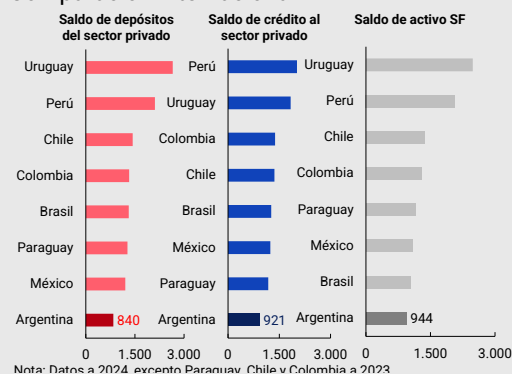
En los últimos años el sistema financiero argentino evidenció una tendencia ligeramente creciente en los indicadores de concentración, principalmente en aquellos referidos al saldo de créditos al sector privado (ver Gráfico R.4.1). El Índice de Herfindahl Hirschman (HHI), indicador usualmente utilizado para medir el grado de concentración en un mercado,<sup>24</sup> se ubicó en un nivel de 921 para el saldo de los préstamos al sector privado en el tercer trimestre de 2024, aumentando 25% desde fines de 2019 y poco más de 48% desde fines de 2014. Por el lado de los depósitos del sector privado, este indicador se ubicó en 840 en septiembre pasado, sin cambios de magnitud en los últimos 5 años y con un leve incremento de poco menos de 7% en los últimos 10 años).<sup>25</sup> A pesar de este incremento, los niveles de concentración continúan ubicándose por muy debajo de los registrados en otras economías de la región (ver Gráfico R.4.2).

**Gráfico R.4.1 | Índice de Herfindahl Hirschman (HHI) y concentración de las principales 5 EF - Sistema financiero**



Fuente: BCRA

**Gráfico R.4.2 | Índice de Herfindahl Hirschman (HHI) Comparación internacional**



En lo que va de 2024 a nivel local se han producido novedades en términos de adquisiciones entre entidades financieras. Dos bancos privados nacionales anunciaron, de forma separada, la adquisición de sendos bancos extranjeros,<sup>26</sup> siendo las cuatro entidades de relevancia en el sistema financiero local.<sup>27</sup> Un primer efecto de estas novedades está relacionado con la distribución del mercado por grupos de entidades según el origen de su capital. Antes de estos movimientos, a fines de 2023 los bancos públicos representaban el 39,6% del activo total del sistema financiero, los bancos privados nacionales el 31,2%, los bancos privados extranjeros el 28,4% y las EFNB el 0,8%. Luego de estos dos procesos de adquisición —*ceteris paribus*— se estima que, sobre datos a septiembre de 2024, los bancos privados nacionales aumentarían su participación en los activos totales hasta 35,8%, mientras que los bancos privados extranjeros reducirían su ponderación a 24,1%. Llegado el eventual momento en que cada una de las mencionadas adquisiciones den lugar a un solo banco, los niveles de concentración del sistema financiero observarían pequeños incrementos, y continuarían muy por debajo de los niveles de la región: se estima que el IHH alcanzaría 1.007 para el saldo de los préstamos al sector privado (950 para el saldo de los depósitos de este sector), manteniéndose como el registro más bajo de la región.

24 El IHH se calcula como  $\sum_{i=1}^n x_i^2$ , siendo  $x_i$  la participación de los préstamos/depósitos/activos de cada una de las entidades en el sistema financiero. El indicador se ubica en un rango entre  $0 \leq \text{IHH} \leq 10.000$ , siendo 10.000 el valor de máxima concentración.

25 En línea con este desempeño, la participación en el saldo total del crédito al sector privado de las principales 5 entidades financieras alcanzó casi 60% en septiembre de 2024 (58% en términos del saldo de depósitos del sector privado), 6,4 p.p. por encima del valor de fines de 2019 y 13,6 p.p. mayor que a fines de 2014 (+2,2 p.p. y +5 p.p. en el caso de los depósitos).

26 Para mayor detalle, ver [Comunicación "C" 99120](#) y [Hechos relevantes presentados en CNV](#).

27 Además de estas dos adquisiciones, también un banco privado nacional concretó una fusión por absorción de una EFNB (ver [Comunicación "C" 98101](#)).

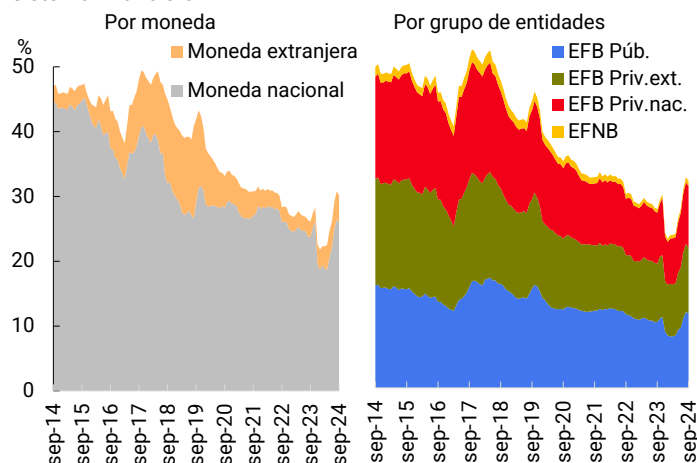
### 3. Fuentes de vulnerabilidad y factores específicos de resiliencia del sistema financiero

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

En un escenario de significativa expansión de la intermediación financiera (ver Sección 3.2), en los últimos seis meses el conjunto de entidades incrementó su exposición crediticia al sector privado, si bien aún se mantiene en niveles históricamente bajos. En paralelo, los valores correspondientes a los indicadores tradicionales de irregularidad del crédito se mantuvieron acotados, mientras que los ratios agregados de provisionamiento y de capital siguieron en niveles relativamente elevados. En este marco, la exposición patrimonial conjunta del agregado de entidades al sector público y al BCRA descendió desde la última publicación del IEF, desempeño que acompaña el proceso de saneamiento del balance del BCRA.

**Gráfico 6 | Saldo de crédito al sector privado en términos del activo**

Sistema financiero



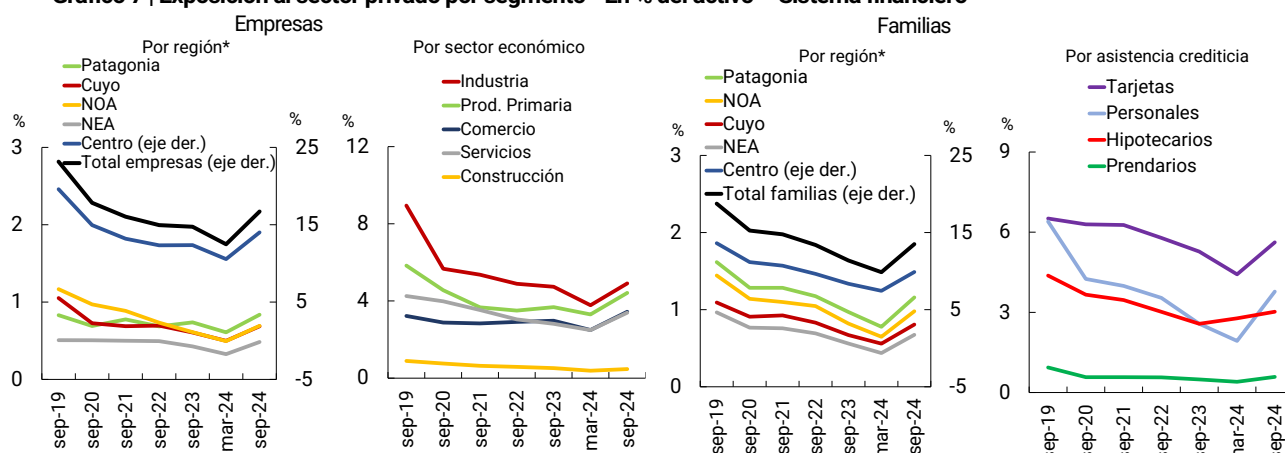
Fuente: BCRA

El saldo de crédito canalizado por el conjunto de entidades financieras al sector privado totalizó 30,2% del activo en septiembre, aumentando 7,9 p.p. respecto al nivel registrado en el IEF anterior y 4,1 p.p. en comparación con el mismo mes de 2023 (ver Gráfico 6). La evolución de este indicador recogió el efecto del crecimiento del saldo real de crédito a empresas y a familias desde mayo, que superó al incremento real del activo total del sector (ver Sección 3.2). La mayor exposición crediticia en los últimos seis meses estuvo impulsada por las financiaciones en pesos (+7,1 p.p. entre marzo y septiembre, hasta 26% del activo total) y, en menor magnitud, por el segmento en moneda extranjera (+0,8 p.p. en el período hasta 4,2% del activo). A pesar del sesgo creciente verificado en los últimos meses, la exposición total al sector privado (en moneda nacional y extranjera) continuó situándose por debajo del promedio de los últimos 10 años (de casi 38%, con picos cercanos a 50% sobre fines de 2017).

Al diferenciar por deudor, la participación del crédito a las empresas en el activo total del sector creció en los últimos seis meses, hasta ubicarse en 16,7% en septiembre (+4,2 p.p. por encima del

nivel de marzo y +2 p.p. i.a.).<sup>28</sup> El incremento de este indicador resultó generalizado entre los sectores económicos (con un mayor aporte relativo de la industria y de la producción primaria), y entre las distintas regiones del país (principalmente en el Centro; ver Gráfico 7). La exposición del sistema financiero al crédito total a las familias también aumentó en el período, hasta representar 13,5% del activo total (+3,6 p.p. entre marzo y septiembre y +2,1 p.p. i.a.). Las líneas al consumo (tarjetas y personales) explicaron principalmente el desempeño en los últimos seis meses, con un aumento en todas las regiones del país (al igual que en las empresas, mayormente en el Centro del país).<sup>29</sup>

**Gráfico 7 | Exposición al sector privado por segmento - En % del activo – Sistema financiero**



\*Según domicilio fiscal del deudor según padrón de ARCA. Fuente: BCRA

En una comparación interanual y respecto al IEF anterior el sistema financiero redujo su exposición agregada conjunta al sector público no financiero y al BCRA. Este desempeño se dio en el marco del sinceramiento del origen fiscal de las tenencias de instrumentos del BCRA en cartera de los bancos, proceso enmarcado dentro del objetivo de sanear el balance de la Institución iniciado a fines de 2023.<sup>30</sup> En particular, en julio 2024 el BCRA avanzó hacia la segunda fase del proceso de estabilización. En esta etapa se buscó, entre otras medidas, eliminar la emisión monetaria endógena generada por los pasivos remunerados del BCRA. Con el fin de establecer un mecanismo de administración de liquidez sistémica (sin incurrir en el costo de esterilización) que complemente al de los pasivos activos para el BCRA y que permita absorber los excedentes de liquidez, a fines de julio el Tesoro emitió las denominadas letras fiscales de liquidez (LEFI) en reemplazo de los pasivos para el BCRA.

En este escenario, en el cierre del tercer trimestre el saldo de crédito total al sector público no financiero representó 38,7% del activo total del conjunto de entidades financieras (incluyendo

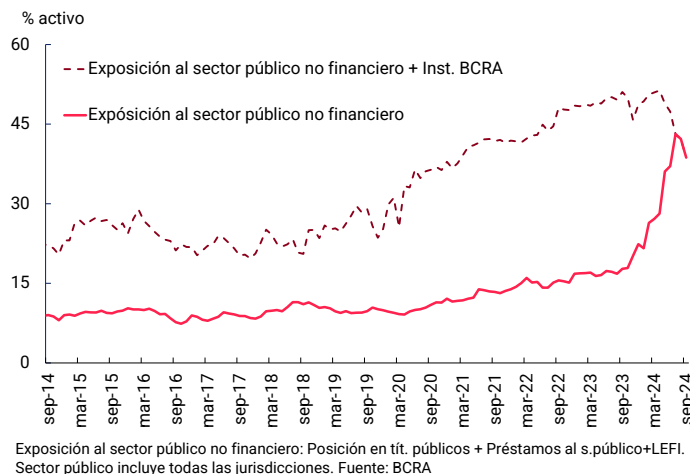
28 Las financiaciones a empresas se definen aquí como aquellas otorgadas a personas jurídicas y el financiamiento comercial otorgado a personas humanas. Por su parte, se considera préstamos a familias a aquellos otorgados a personas humanas, excepto que tengan destino comercial.

29 Para la agrupación por regiones se considera el domicilio fiscal de las personas deudoras según padrón de ARCA. De acuerdo con los 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. Según el último [Censo 2022](#), el 64% de la población a nivel nacional se concentra en la zona Centro, 12% en NOA, 9% en NEA, 8% en Cuyo y 7% en Patagonia.

30 Para mayor detalle ver [IEF-I-24](#) y la Sección "Principales medidas macroprudenciales" del presente Informe.

LEFI), incrementándose 11,6 p.p. desde marzo pasado y 21 p.p. en una comparación interanual; si bien al considerar la tenencia de instrumentos del BCRA estos ratios presentaron disminuciones superiores a 12 p.p. en sendos períodos mencionados (ver Gráfico 8).

**Gráfico 8 | Exposición del sistema financiero al sector público**



Los indicadores de materialización del riesgo de crédito al sector privado se mantuvieron en niveles acotados en el transcurso de 2024. El ratio de irregularidad del crédito al sector privado totalizó 1,6% al cierre del tercer trimestre del año, reduciéndose 0,3 p.p. con respecto al último IEF (-1,6 p.p. i.a.). La dinámica en el período se explicó principalmente porque el incremento del saldo real de las financiaciones totales al sector privado (44,6% real en los últimos 6 meses) superó al aumento del saldo real de la cartera en situación irregular (19,9% real respecto a marzo de 2024). Es decir, no obstante la reducción del ratio de irregularidad de los últimos 6 meses, en el período se viene produciendo cierta materialización del riesgo de crédito (aumento del saldo real de crédito en situación irregular).

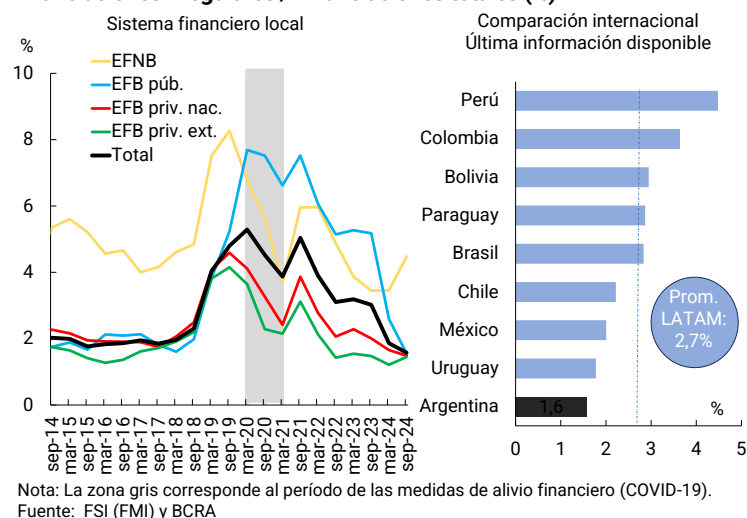
En los últimos seis meses el indicador de morosidad presentó un desempeño heterogéneo entre los grupos de entidades financieras: se redujo en los bancos públicos y privados nacionales y se incrementó en los privados extranjeros y en las EFNB (ver Gráfico 9). El nivel actual de este indicador siguió en niveles bajos desde una perspectiva histórica (el promedio de los últimos diez años fue de 3%) y en comparación con otros países de la región (promedio de 2,7%, según la última información disponible).

El ratio de irregularidad del crédito a las familias se mantuvo sin cambios de magnitud en los últimos seis meses, en torno a 2,6% en septiembre (-0,6 p.p. i.a.).<sup>31</sup> En el período el indicador de mora se redujo en los personales, mientras que se incrementó en los prendarios (en el resto de las líneas no se observaron variaciones de magnitud, ver Gráfico 10). Los préstamos a los hogares canalizados en las zonas del NEA, de la Patagonia y de Cuyo verificaron caídas en sus ratios de irregularidad, en tanto que en el Centro y NOA no se registraron variaciones significativas.

<sup>31</sup> El saldo real del crédito a las familias creció 44,2% en los últimos seis meses, mientras que el saldo real de la cartera en situación irregular aumentó 43%.

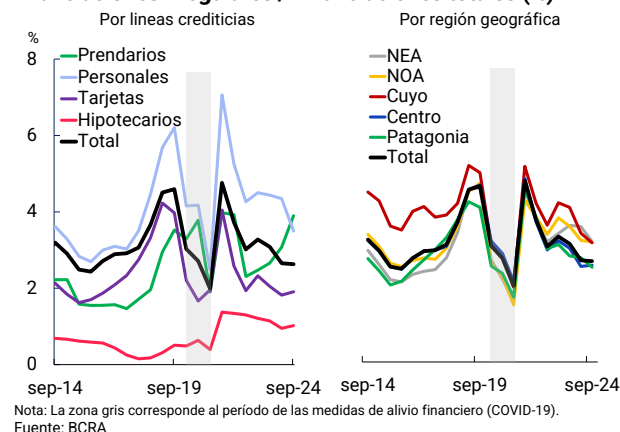


**Gráfico 9 | Ratio de irregularidad del crédito al sector privado**  
Financiamientos irregulares / Financiamientos totales (%)

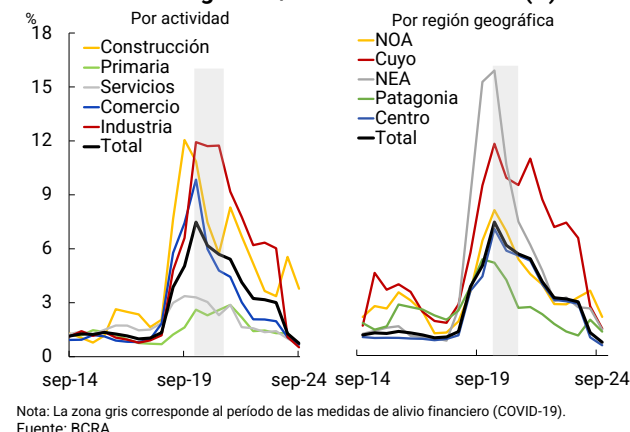


La morosidad de los créditos a las empresas representó 0,7% de la cartera en situación irregular a septiembre, 0,5 p.p. por debajo del valor del último IEF (-2,3 p.p. i.a., ver Gráfico 11)<sup>32</sup>. La caída semestral de este indicador fue generalizada entre los distintos sectores económicos (la industria y la producción primaria mostraron las mayores mermas relativas) y en todas las regiones del país.

**Gráfico 10 | Ratio de irregularidad del crédito a las familias**  
Financiamientos irregulares / Financiamientos totales (%)



**Gráfico 11 | Ratio de irregularidad del crédito a las empresas**  
Financiamientos irregulares / Financiamientos totales (%)



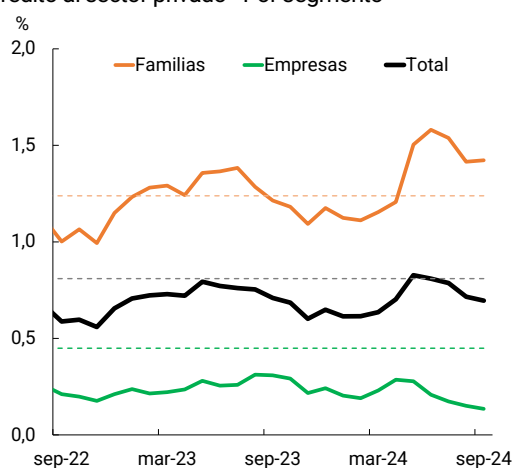
Un indicador sobre el riesgo de crédito complementario al ratio de irregularidad, en tanto brinda información sobre la transición de la clasificación crediticia de los deudores, es el de Probabilidad de Default Estimada (PDE)<sup>33</sup>. A septiembre la PDE (basada en saldos de deuda) para el crédito al sector privado se ubicó en 0,7%, levemente por encima del registro de marzo y manteniéndose sin variaciones significativas en términos interanuales (ver Gráfico 12). Este nivel se encuentra muy

32 Parte de la caída interanual fue explicada por el pasaje de saldos a cuentas fuera de balance. El saldo real del crédito a las empresas se incrementó 40,9% entre marzo y septiembre de 2024, en tanto que el saldo real de las financiamientos en situación irregular a este segmento se redujo 18,5% en el período.

33 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. Para un mayor detalle sobre la PDE, ver [Apartado 3 del IEF I24](#). Este tipo de indicadores puede calcularse en base a cantidad de deudores.

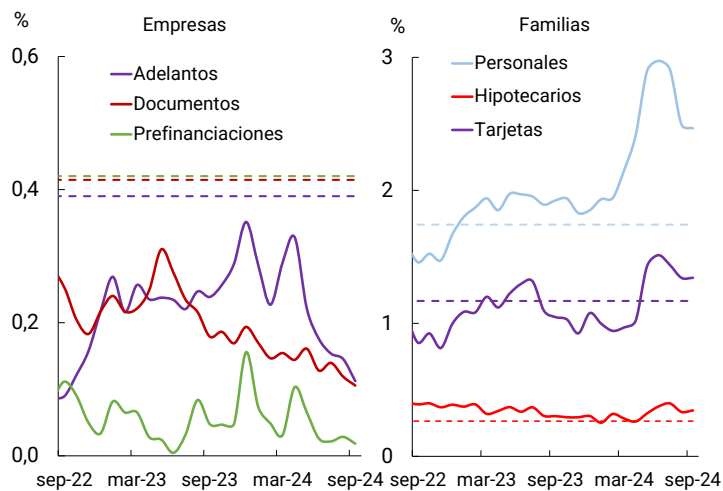
por debajo de los máximos locales registrados en los últimos quince años (excluyendo el período en el que influyen las medidas de alivio financiero tomadas en la pandemia del COVID-19): 1,1% en mayo de 2009 y 1,6% en marzo de 2019 (coincidiendo ambas fechas con una reducción del saldo real de crédito al sector privado). En el segmento de crédito a las empresas, la PDE se redujo levemente desde marzo, alcanzando 0,1% en septiembre. La caída de este indicador se reflejó principalmente en los adelantos y en los documentos, permaneciendo sin cambios de magnitud en las prefinanciaciones a la exportación (ver Gráfico 13). En el segmento de crédito a las familias la PDE se incrementó ligeramente desde el último IEF, hasta 1,4% en septiembre. Al diferenciar por asistencia, las PDE de las tarjetas y de los personales presentaron los mayores incrementos semestrales relativos.<sup>34</sup> Cabe considerar que los registros actuales de la PDE para las líneas de consumo se ubican en niveles superiores al promedio de los últimos años. No obstante, desde junio de 2024 se percibe una reducción en los mismos, alejándose de los valores máximos observados en períodos de recesión.

**Gráfico 12 | Probabilidad de default estimada (PDE)**  
Crédito al sector privado - Por segmento



Nota: promedio 10 años con línea punteada. Fuente: BCRA.

**Gráfico 13 | Probabilidad de default estimada (PDE)**  
Por asistencia

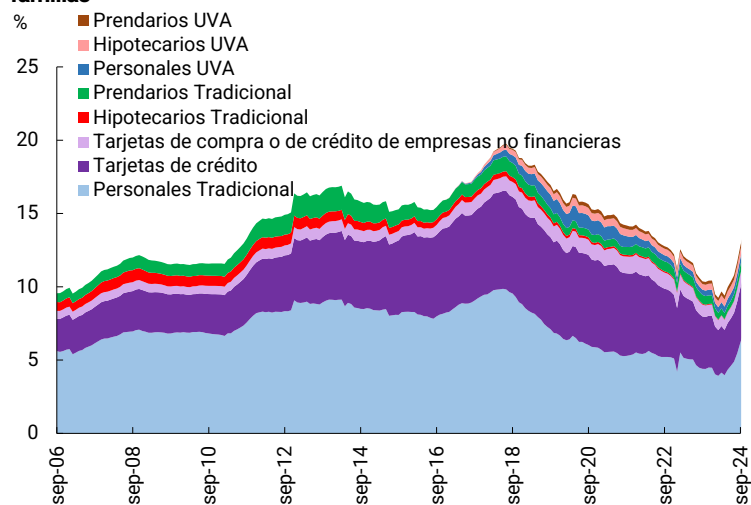


Nota: promedio 10 años con línea punteada. Fuente: BCRA.

En este marco, se estima que la carga mensual de los servicios de deuda de las familias a nivel agregado se encontraría aproximadamente en 13% de la masa salarial registrada sobre el cierre del tercer trimestre de 2024 (ver Gráfico 14), incrementándose respecto al IEF anterior (3,1 p.p.) y en una comparación interanual (2,4 p.p.). Esta evolución se produjo a partir de un aumento en términos reales relativamente mayor en el numerador del ratio respecto a la suba real de la masa salarial en el período. No obstante, cabe considerar que el indicador de carga de la deuda de familias continuó ubicándose por debajo del promedio de los últimos diez años (15,1%).

34 Considerando los últimos quince años (excluyendo el período en el que influyen las medidas de alivio financiero tomadas en la pandemia del COVID-19), se distinguen dos máximos locales: 1,8% en mayo de 2009 y 1,7% en junio de 2019 (coincidiendo ambas fechas con una caída del saldo real de crédito al consumo al sector privado).

**Gráfico 14 | Estimación de la carga mensual de los servicios de deuda de las familias\***



\*Pago mensual por asistencia / Masa salarial registrada mensual (prom. 12 meses) En porcentaje. Fuente: BCRA y STEySS.

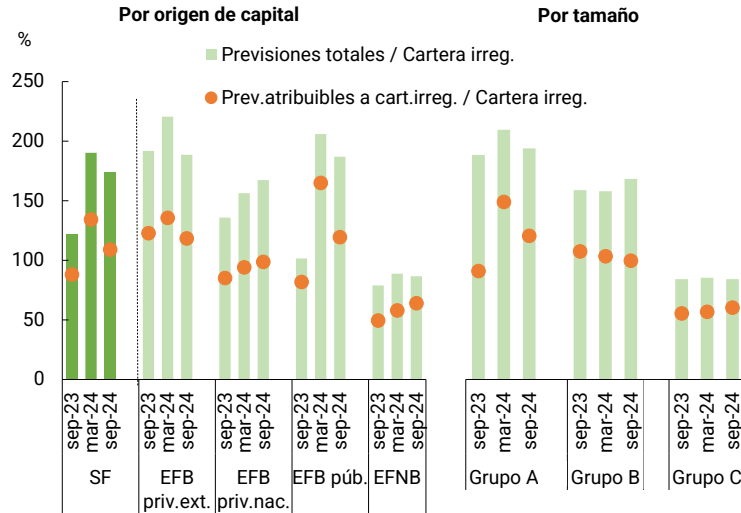
Si bien aún en niveles considerablemente bajos, de mantenerse el patrón de aumento del financiamiento bancario al sector privado de los últimos meses, se espera observar cierto incremento de la relevancia de esta fuente potencial de vulnerabilidad del sistema financiero (derivada de la exposición al riesgo de repago que es intrínseco a la operatoria de intermediación). La calidad de los préstamos será un aspecto para monitorear, situación que estaría influida por la evolución de la actividad económica, de los ingresos de empresas y familias y de las tasas de interés activas, entre otros factores, con eventual efecto sobre el patrimonio del conjunto de entidades financieras.

Dado los elevados niveles de las coberturas (por ejemplo, en provisiones y capital) constituidas por el sistema financiero se espera que, frente a un escenario de tensión, el grado de materialización del riesgo de crédito debería ser muy extremo como para afectar de forma significativa las condiciones de estabilidad del sistema financiero.

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

**Holgados niveles de provisionamiento del sistema financiero agregado.** El saldo de provisiones totales del sistema financiero alcanzó 174,3% del crédito en situación irregular en septiembre, reduciéndose respecto del registro de marzo, aunque ubicándose por encima del nivel de un año atrás (-15,9 p.p. y +52,5 p.p. respectivamente, ver Gráfico 15). Al distinguir por grupo de entidades según su origen de capital y por tamaño, el nivel de este indicador verificó un aumento semestral en los bancos privados nacionales y en el Grupo B en los últimos seis meses, reduciéndose en el resto de los grupos. Las provisiones representaron 2,7% de la cartera de crédito total al sector privado en septiembre, cayendo en una comparación semestral como interanual (-0,8 y -0,9 p.p. respectivamente).

**Gráfico 15 | Previsionamiento del sistema financiero**

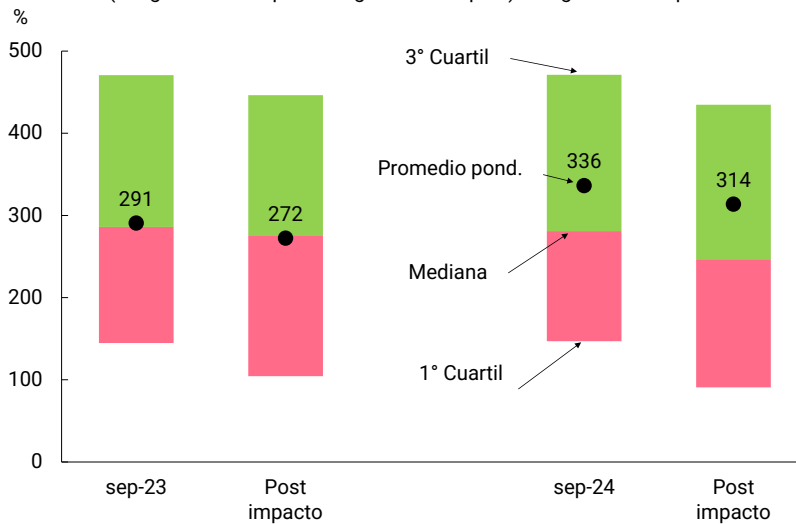


Fuente: BCRA

El sistema financiero muestra un elevado nivel de resiliencia frente al impacto derivado de una eventual materialización del riesgo de crédito. Como en los IEF anteriores, los resultados de los ejercicios de sensibilidad sobre la solvencia del sistema financiero (frente a un cambio hipotético adverso, extremo y poco probable en el grado de materialización del riesgo de crédito) dan cuenta de la capacidad del sector para enfrentar eventos de tensión (ver Gráfico 16).

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

(Integración de capital - Exigencia de capital) / Exigencia de capital



Fuente: BCRA

El análisis considera exclusivamente un aumento del ratio de morosidad tal que lleve a este indicador al nivel máximo alcanzado por cada entidad financiera desde octubre de 2007 a la fecha (17 años)<sup>35</sup>, para asumir luego la falta de pago de esos saldos irregulares, impactando negativamente en el capital regulatorio dependiendo del nivel de holgura en el provisionamiento que registra cada

<sup>35</sup> En el contexto de este análisis, y bajo las hipótesis planteadas, el ratio de irregularidad del crédito al sector privado se incrementaría de 1,6% a 7,5% para el sistema financiero agregado.

entidad. Aún bajo estas condiciones extremas, se estima que el sistema financiero agregado mantendría una sólida posición de capital regulatorio, con un ratio promedio ponderado que descendería de 336% a 314%.

**En un contexto de destacado incremento del financiamiento bancario, no se habría observado una flexibilización significativa de los estándares de originación crediticia (EOC) por parte de las entidades financieras.** De acuerdo con la Encuesta de Condiciones Crediticias (ECC) que lleva adelante el BCRA, los EOC presentaron un sesgo hacia la flexibilización, aunque moderada, en los últimos dos trimestres principalmente en el segmento de líneas de crédito a las empresas, y en menor magnitud, en el segmento de las familias.<sup>36</sup>

**Acotados y decrecientes indicadores de concentración de deudores a nivel sistémico.** En un escenario de mayor actividad de intermediación financiera y aumento de la exposición del sistema al sector privado, en los últimos meses se redujeron los indicadores de concentración de deudores. Los saldos de crédito total de los 100 y 50 principales deudores del sector privado del conjunto de entidades financieras representaron 17,1% y 13,9% del saldo de crédito total a este sector, respectivamente. Ambos ratios disminuyeron cerca de 2 p.p. tanto en una comparación semestral como interanual, ubicándose en niveles similares al promedio de los últimos 20 años (ver Gráfico 17). Al considerar la importancia relativa de una fracción uniforme de deudores en el total, la primer cienmilésima<sup>37</sup> parte de éstos también se redujo en los últimos seis meses, hasta representar 18,7% del saldo de crédito total al sector privado en septiembre (-2,7 p.p. respecto a marzo y + 2 p.p. i.a.).<sup>38</sup> Por su parte, en el marco normativo local que establece límites a las grandes exposiciones de riesgo de crédito del sector privado, se observa que las grandes exposiciones del sistema financiero agregado representaron 2,3% del capital Nivel 1 (promedio de julio a septiembre), permaneciendo en un nivel similar al registrado para el promedio del primer trimestre del año (2,4%) y situándose en la mitad del promedio de 2023 (4,8%).<sup>39</sup>

---

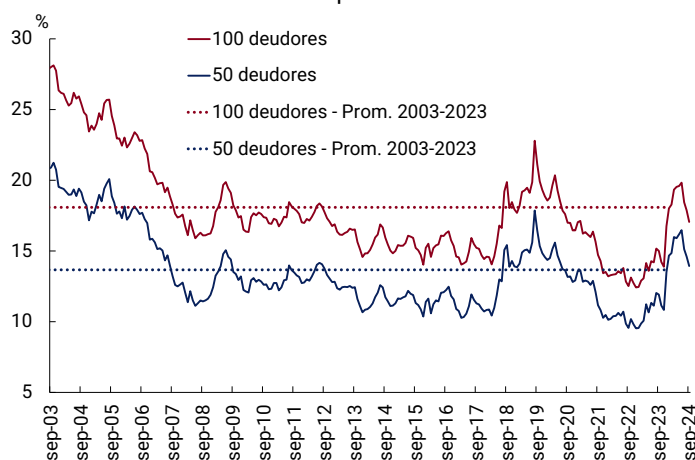
36 Información obtenida de la [Encuesta de Condiciones Crediticias](#) correspondiente al tercer trimestre de 2024.

37 Número de deudores dividido en 100.000 partes iguales.

38 La primera diez milésima parte de los deudores (cantidad de personas deudoras dividida en 10.000 partes iguales) presentó una caída similar desde marzo, hasta representar 32,3% del saldo total en septiembre.

39 Como criterio general una "exposición grande" se define como aquella que es equivalente a 10% o más del capital de Nivel 1 de la entidad. La regulación establece un límite general máximo de 15% del capital total de la entidad frente a una contraparte del sector privado no financiero. Para mayor detalle, ver texto ordenado de [Grandes exposiciones al riesgo de crédito](#).

**Gráfico 17 | Concentración de deudores en el sistema financiero**  
En % del saldo de crédito al sector privado



Fuente: BCRA

Desde niveles muy bajos, el crédito en sentido amplio al sector privado no financiero tendió a crecer en porcentaje del PIB en los últimos meses, un comportamiento mayormente explicado por la reactivación de la intermediación financiera. En términos agregados, se estima que el crédito en sentido amplio<sup>40</sup> representaba a septiembre el equivalente a 16,1% del PIB, contra 15,5% en marzo. Diferenciando entre familias y empresas, si bien el crédito a familias explica un monto más acotado (5,2% del PIB) respecto a las empresas (10,9% del PIB), en el primer segmento se observa una suba en términos del PIB respecto a marzo, mientras que para el sector corporativo se verifica una leve baja (ver Gráfico 18). En ambos casos los niveles observados a septiembre son inferiores a los promedios observados en los últimos 5 años.

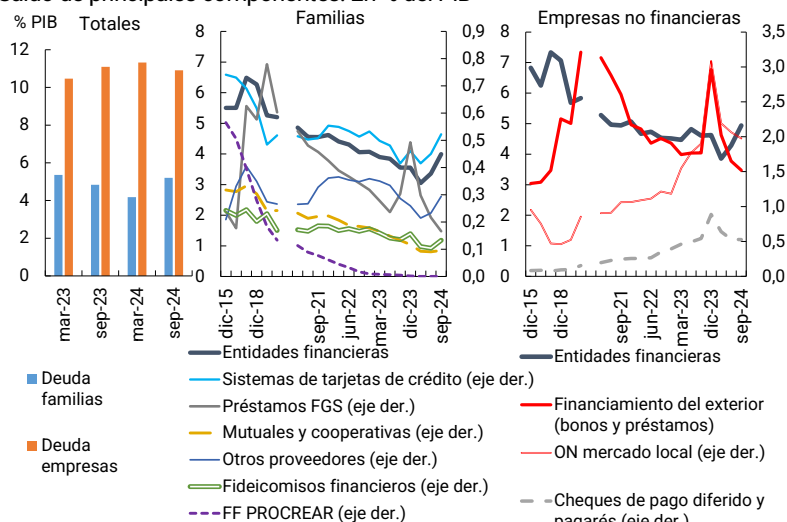
En el caso del crédito para las familias en sentido amplio, entre marzo y septiembre los saldos computaron un incremento real, mayormente debido a la evolución del crédito bancario (que representa 77% del saldo total de crédito estimado a familias). Aunque con aporte más acotado sobre la variación en el período, también crecieron en términos reales los saldos del sistema de tarjeta de crédito no bancarias, del crédito otorgado por otros proveedores registrados ante el BCRA, de los préstamos en fideicomisos financieros y del financiamiento de mutuales y cooperativas (mientras que cae en términos reales el saldo de préstamos del FGS). Considerando el crédito amplio destinado al sector empresas, si bien el monto agregado cae ligeramente en porcentaje del PIB, entre marzo y septiembre el saldo crece 6% en términos reales. También en este caso la suba está en buena parte explicada por el crédito bancario (que representa 45% del crédito total estimado a empresas), con un incremento más marginal en el saldo de cheques de pago diferido, al tiempo que cae en términos reales el saldo de financiamiento externo al sector privado no financiero (el segundo componente en orden de importancia, representando 32% del total del crédito estimado a empresas)<sup>41</sup> y el de instrumentos de mercados de capitales como las ON con legislación local al

40 Incluyendo no sólo préstamos de entidades financieras reguladas por el BCRA, sino también las financiaciones de sistemas de tarjetas de crédito no bancarias, los préstamos de mutuales y cooperativas (en base a INAES), el financiamiento de otros proveedores de crédito no bancarios registrados ante el BCRA, las financiaciones en cartera de fideicomisos financieros no vinculados a infraestructura, los préstamos del FGS, las obligaciones negociables emitidas por el sector privado no financiero con legislación local, pagarés, cheques de pago diferido y el financiamiento externo al sector privado no financiero (en base a INDEC) a través de bonos y préstamos (sin incluir créditos y anticipos comerciales). Se consideran saldos a septiembre de 2024 en porcentaje del PIB (sin estacionalidad) estimado al IIIT-24.

41 Datos del INDEC, con última información disponible a junio de 2024. A septiembre se consideran los saldos en dólares de junio pasados a pesos a tipo de cambio de fines del tercer trimestre.

sector privado no financiero y los pagarés.<sup>42</sup> Esto se da en un contexto en el cual, hacia el IIT-24 (último dato disponible), los balances de empresas con oferta pública muestran para la mediana una leve merma en los indicadores de apalancamiento, aunque sube el ratio de deuda neta contra resultados (ver Recuadro 5).

**Gráfico 18 | 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

En el marco de la normativa macroprudencial vigente, el sistema financiero conserva un limitado riesgo de crédito derivado de fluctuaciones del tipo de cambio. Sobre el cierre del tercer trimestre de 2024 el activo en moneda extranjera representaba menos de un cuarto del activo total del sistema financiero. Por su parte, el saldo de crédito al sector privado en igual denominación se encuentra otorgado exclusivamente a deudores con ingresos correlacionados con el tipo de cambio, según la normativa macroprudencial vigente (ver Recuadro 6).

Con el avance en la implementación del programa económico, se afianzó el compromiso de mantener el equilibrio fiscal, eliminando una fuente de emisión monetaria. Esto permitió progresar en el saneamiento del balance del BCRA, favoreciendo el manejo de la política monetaria y facilitando la consolidación del proceso de reducción de la inflación. En este marco, el Tesoro siguió realizando colocaciones de deuda en el mercado local, depositando el financiamiento neto obtenido en su cuenta en el BCRA (ver Sección 2). De esta manera, se respalda la normalización de la demanda monetaria y crediticia en pesos. Respecto a la exposición patrimonial del sistema financiero al riesgo del soberano, cabe destacar que el Tesoro Nacional mantiene el equilibrio fiscal y que, en este contexto, se viene verificando una significativa reducción del EMBIG AR respecto al IEF anterior, llegando a niveles no observados desde 2019.

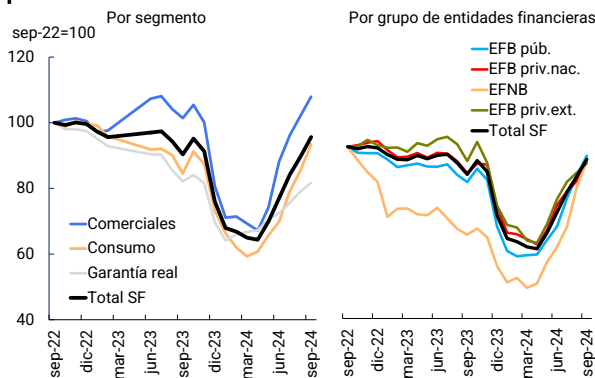
42 Las colocaciones de ON locales e internacionales se dinamizaron más notoriamente a partir de octubre.

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

En un contexto de fuerte caída de los registros de inflación y mejora paulatina de los niveles de actividad económica (ver Sección 1), la intermediación del conjunto de entidades financieras con el sector privado se incrementó desde la última publicación del IEF. El saldo real de crédito en pesos al sector privado recobró un destacado dinamismo desde el mes de mayo, alcanzando tasas de crecimiento interanuales positivas, situación que no se observaba desde mediados de 2022. Por su parte, el saldo real de los depósitos en pesos del sector privado también aumentó en el período, a un ritmo relativamente más moderado respecto al crédito. En cuanto al segmento en moneda extranjera, los saldos de crédito y de depósitos del sector privado (en moneda de origen) continuaron creciendo en lo que va del año.

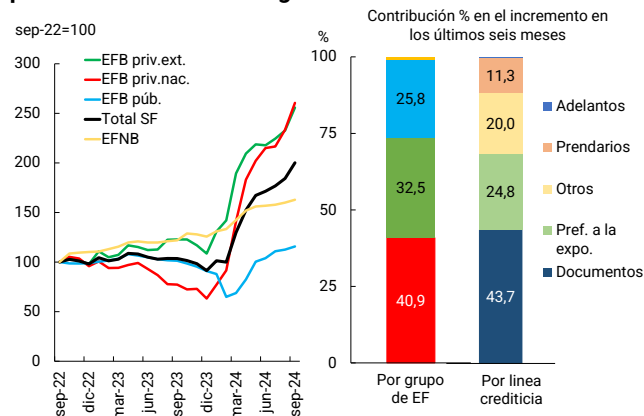
El saldo real de crédito en moneda nacional al sector privado se incrementó 47,1% entre septiembre y marzo de 2024 (fecha de corte estadístico del último IEF), con aumentos en todos los grupos de entidades financieras y segmentos crediticios (ver Gráfico 19). En particular las líneas comerciales y los préstamos al consumo verificaron los mayores crecimientos reales relativos en el período: 55,8% y 57,6% entre marzo y septiembre, respectivamente. Como resultado de la dinámica positiva de los últimos seis meses, el saldo real de financiamiento en pesos al sector privado acumuló un crecimiento interanual de 5,8%, revirtiendo las tasas interanuales negativas de los últimos dos años.

**Gráfico 19 | Saldo real de crédito en pesos al sector privado\* - Sistema financiero**



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

**Gráfico 20 | Saldo de crédito en moneda extranjera al sector privado - En moneda de origen - Sistema financiero**

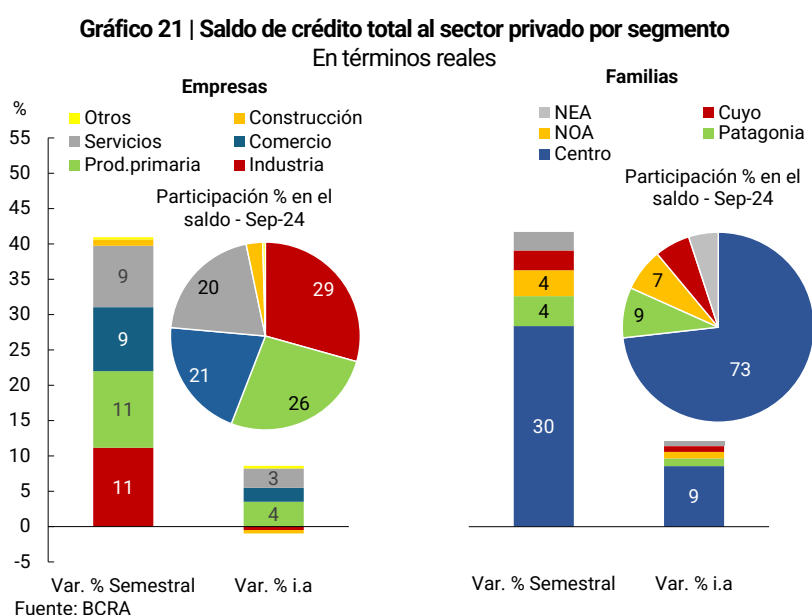


Fuente: BCRA

El saldo de préstamos en moneda extranjera al sector privado creció 54,1% (en moneda de origen) desde la última publicación del IEF, alcanzando un nivel que casi duplica al registrado un año atrás (93,3% i.a.; ver Gráfico 20). El aumento en los últimos seis meses fue dinamizado mayormente por la banca privada (aportando casi tres cuartos del incremento) y explicado principalmente por los documentos (con un aporte de casi 44% del crecimiento en el período) y por las prefinanciaciones a la exportación (24,8% del aumento). Este desempeño fue en parte explicado por el ingreso de recursos en moneda extranjera, en el marco del Régimen de regularización de activos.



Como resultado, el saldo real de crédito total (incluyendo moneda nacional y extranjera) al sector privado se incrementó 44,6% en los últimos seis meses y, luego de seis años de caídas interanuales consecutivas, al cierre del tercer trimestre del año acumuló un crecimiento de 12% respecto a septiembre de 2023. El desempeño semestral se reflejó tanto en el crédito a las empresas como a las familias —con sendos aumentos del saldo real superior a 40%—. El mencionado aumento en las líneas a las empresas fue difundido entre los sectores económicos, con aportes similares de la industria, la producción primaria, los servicios y el comercio (ver Gráfico 21). Por el lado del financiamiento a los hogares, el incremento semestral se verificó en todas las regiones geográficas del país (ver Gráfico 21), con una mayor contribución de la zona central en línea con su mayor relevancia en el saldo.<sup>43</sup>

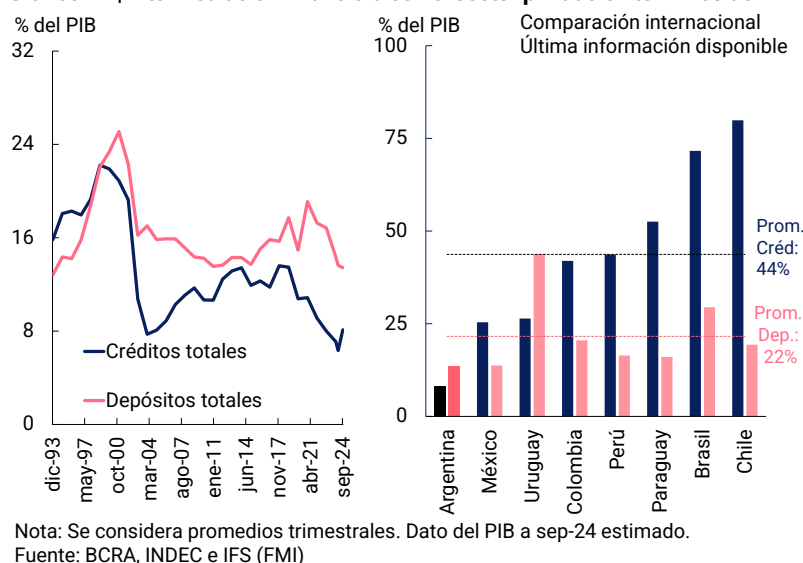


Desde niveles aún inferiores a los máximos locales observados en 2018 y 2019, los préstamos hipotecarios a las familias comenzaron a recobrar dinamismo: aumentando 14,6% real desde el último IEF. Este desempeño fue impulsado mayormente por el segmento denominado en UVA. Se estima que las entidades financieras incorporaron más de 830 nuevos deudores hipotecarios en agosto, casi 1.500 en septiembre y más de 2.300 en octubre, muy por encima de las “altas” mensuales que en promedio se registraron en los últimos 5 años y en el inicio de 2024.

Desde niveles bajos, tanto históricos como respecto de otras economías, la profundidad del crédito al sector privado otorgado por el agregado del sistema financiero comenzó a incrementarse desde mayo pasado (ver Gráfico 22). Se estima que el financiamiento total del sistema financiero a empresas y familias alcanzó a representar 8,1% del PIB, 1,8 p.p. por encima del nivel de marzo de 2024 (+0,8 p.p. i.a.). Al distinguir por monedas el saldo de crédito bancario al sector privado en pesos alcanzó 7% del PIB en el cierre del tercer trimestre del año (+1,5 p.p. respecto a marzo y +0,3 p.p. i.a.), mientras que el ratio en moneda extranjera se ubicó en 1,1% (+0,2 p.p. en los últimos seis meses y +0,5 p.p. i.a.).

43 Para mayor detalle ver Nota al Pie 19 (Sección 3.1).

**Gráfico 22 | Intermediación financiera con el sector privado en términos del PIB**

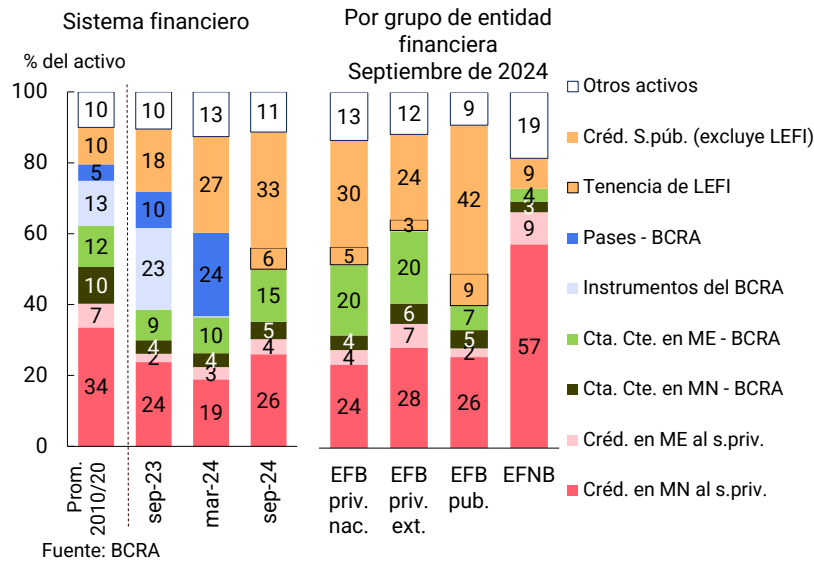


El saldo de los depósitos del sector privado también presentó un crecimiento en los últimos seis meses —más moderado que el de los créditos— (ver Sección 3.3). A partir de este desempeño, el cociente entre el saldo de depósitos del sector privado y el PBI se mantuvo sin cambios significativos en los últimos seis meses (-0,2 p.p., hasta representar 13,4%).

En el marco del crecimiento de la intermediación financiera, el sistema financiero agregado incrementó el tamaño de su hoja de balance respecto al IEF anterior. El saldo real del activo total del sector acumuló un aumento de 7% entre septiembre y marzo (-3,2% real i.a.).

El activo del sistema financiero presentó ciertos cambios de composición con respecto al último IEF, asociados en parte al aumento de la intermediación financiera y a las medidas de política monetaria adoptadas en los últimos meses (ver Gráfico 23). Por un lado, el crédito al sector privado aumentó su relevancia en los últimos seis meses y en una comparación interanual, hasta 26% del activo total para el segmento en pesos y hasta poco más de 4% en moneda extranjera. Por su parte, en pos de continuar avanzando con el proceso de saneamiento del balance del BCRA y contribuir a la eliminación de la emisión monetaria endógena, a fines de julio el BCRA eliminó la operatoria de pasivos pasivos con las entidades financieras. La administración de los excedentes de liquidez del sistema pasó a efectuarse por medio de las "Letras Fiscales de Liquidez" (LEFI) emitidas por el Tesoro y los pasivos activos para el BCRA. La eliminación de los pasivos pasivos llevó a que el peso relativo del saldo de crédito al sector público en el activo total del sistema se ubique en casi 39% en septiembre —considerando las LEFI—, por debajo del 41% observado en marzo al agrupar el crédito al sector público (27% del activo) con los pasivos pasivos para el BCRA (24%). En el marco de la vigencia del Régimen de Regularización de Activos, la participación del saldo de las disponibilidades y cuentas corrientes en el BCRA en moneda extranjera aumentó respecto del registro de marzo (hasta 14,7% del activo).

**Gráfico 23 | Composición del activo total por rubros**



Para los próximos meses, se espera que la intermediación financiera con el sector privado continúe aumentando, en un escenario de consolidación de menores niveles de inflación y de expansión de la actividad económica (ver Sección 1). En el caso de materializarse alguno de los factores de riesgos mencionados en la sección anterior, el desempeño de la intermediación financiera podría verse condicionado, con potencial impacto sobre la rentabilidad del sector y, eventualmente, sobre los niveles de capitalización. Además, cabe considerar que el renovado impulso de la intermediación financiera impone desafíos en términos de administración de activos y pasivos, descalce de plazos y riesgo tasas de interés (ver Recuadro 7), entre otros, siendo rasgos típicos de la operatoria de los sistemas financieros y que se mantenían atemperados en los últimos años a nivel local.

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

**Mantenimiento de indicadores de rentabilidad positivos para el sistema financiero, más moderados respecto de los niveles atípicamente elevados verificados en los trimestres anteriores.** El conjunto de entidades financieras acumuló resultados totales integrales —en moneda homogénea— equivalentes a 1,9% anualizado (a.) del activo (ROA) y a 7%a. del patrimonio neto (ROE) en el tercer trimestre de 2024, por debajo de los registros verificados en la primera parte del año y en la segunda parte de 2003 (ver Tabla 2). Este desempeño de normalización de los ratios de rentabilidad estuvo asociado principalmente con un menor margen financiero integral real (reducción de los ingresos netos por primas por pase y disminución de los resultados positivos por títulos valores; efectos atemperados por la disminución de las pérdidas monetarias y menores egresos por intereses, en un contexto de fuerte caída de los niveles de inflación).

Al distinguir por grupo de entidades, las entidades financieras no bancarias (EFNB) y las del grupo C, mejoraron sus niveles de rentabilidad trimestral respecto a un año atrás (revirtiendo pérdidas), convergiendo en el margen a registros más en línea con los restantes grupos (ver Gráfico 24). En el marco de normalización de los niveles de rentabilidad a nivel agregado, el sector mantuvo holgados indicadores de solvencia en el período (ver Gráfico 25).

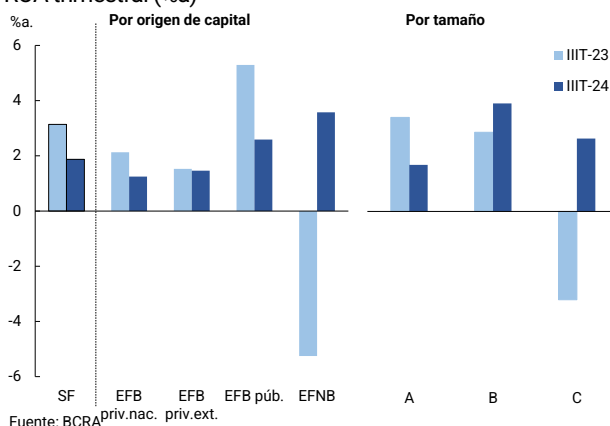
La etapa de gradual normalización del contexto macro-financiero iniciada a fines de 2023, con un proceso de fuerte caída de los registros de inflación (menor aprovechamiento por parte de las entidades financieras de la capacidad de fondearse con depósitos a la vista a tasa de interés real negativa), sumado al incipiente proceso de reducción de la exposición del sistema financiero al sector público y, la presencia de un creciente ambiente de mayor competencia en el mercado de crédito y de depósitos del sector privado, podrían generar desafíos en términos de la rentabilidad del sistema para los próximos meses. Adicionalmente, en un proceso de re-intermediación financiera con el sector privado tiende a ampliarse la base sobre la que se aplican ciertos impuestos (como por ejemplo, ingresos brutos provinciales), todo en un marco en el cual algunas jurisdicciones subnacionales han comenzado a aumentar las tasas aplicables, llevando eventualmente a desafíos adicionales en términos de provisión de servicios financieros para la población (relacionados a servicios transaccionales y de otorgamiento de créditos, por ejemplo) y de rentabilidad. El sistema financiero mantiene un amplio margen para materializar mejoras en términos de eficiencia productiva, en gran parte a partir del aprovechamiento de economías de escala con el crecimiento de la intermediación financiera con el sector privado (Ver Apartado 2).

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

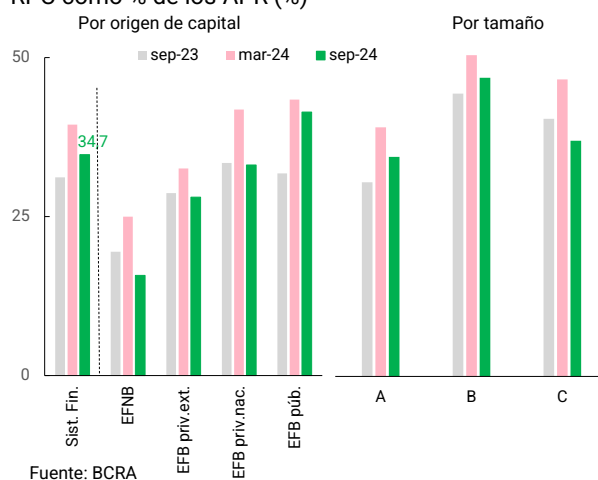
| En % anualizado (a.) del activo neteado  | Trimestres  |             |             |             |             | Acum. 12 meses a Sep-24 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------------------|
|  | IIIT-23     | IVT-23      | IT-24       | IIT-24      | IIIT-24     |                         |
| <b>Margen fciero. integral real</b>      | <b>14,4</b> | <b>30,6</b> | <b>19,4</b> | <b>20,3</b> | <b>11,2</b> | <b>20,5</b>             |
| Ingresos por intereses                   | 13,5        | 15,6        | 12,2        | 10,0        | 9,6         | 11,9                    |
| Egresos por intereses                    | -36,9       | -39,8       | -28,0       | -15,1       | -11,8       | -24,0                   |
| Ajustes CER y CVS                        | 8,1         | 7,9         | 16,5        | 16,8        | 13,2        | 13,5                    |
| Diferencias de cotización                | 6,9         | 18,2        | 1,7         | 0,9         | 0,9         | 5,6                     |
| Primas por pases                         | 8,8         | 16,5        | 22,8        | 9,7         | 1,1         | 12,6                    |
| Resultado por títulos valores c/ORI      | 28,1        | 35,4        | 19,7        | 10,3        | 7,1         | 18,4                    |
| Resultado monetario                      | -14,2       | -23,4       | -25,6       | -12,3       | -8,7        | -17,6                   |
| Otros resultados financieros             | 0,0         | 0,3         | 0,1         | 0,0         | -0,1        | 0,1                     |
| <b>Resultado por servicios</b>           | <b>1,4</b>  | <b>1,4</b>  | <b>1,2</b>  | <b>1,5</b>  | <b>1,6</b>  | <b>1,4</b>              |
| <b>Cargos por incobrabilidad</b>         | <b>-0,7</b> | <b>-1,9</b> | <b>-1,2</b> | <b>-1,0</b> | <b>-1,2</b> | <b>-1,3</b>             |
| <b>Gastos de administración</b>          | <b>-7,2</b> | <b>-8,7</b> | <b>-8,0</b> | <b>-8,2</b> | <b>-7,5</b> | <b>-8,1</b>             |
| <b>Cargas imp., diversos y resto ORI</b> | <b>-1,8</b> | <b>-2,5</b> | <b>-4,3</b> | <b>-2,3</b> | <b>-1,5</b> | <b>-2,6</b>             |
| <b>Impuesto a las ganancias</b>          | <b>-2,9</b> | <b>-6,9</b> | <b>-1,5</b> | <b>-2,8</b> | <b>-0,7</b> | <b>-3,0</b>             |
| <b>Resultado total (ROA)</b>             | <b>3,1</b>  | <b>12,1</b> | <b>5,6</b>  | <b>7,4</b>  | <b>1,9</b>  | <b>6,8</b>              |
| <b>Resultado total / PN (ROE) - %a.</b>  | <b>16,2</b> | <b>53,8</b> | <b>22,0</b> | <b>27,4</b> | <b>7,0</b>  | <b>26,9</b>             |

Fuente: BCRA

**Gráfico 24 | Rentabilidad por grupo de entidades financieras**  
ROA trimestral (%a)



**Gráfico 25 | Indicadores de solvencia del sistema financiero**  
RPC como % de los APR (%)



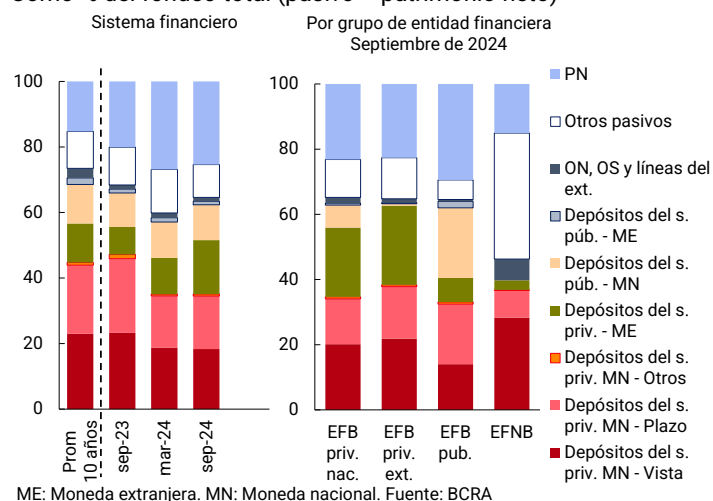
Abordaje regulatorio macro y microprudencial alineado con el programa económico implementado desde diciembre de 2023 y acorde con las recomendaciones internacionales. En lo que va del año el BCRA continuó adaptando el marco regulatorio de las entidades financieras a la nueva coyuntura local (ver Sección 5), con un monitoreo continuo del sector, que se encuadra en las mejores prácticas internacionales.

### 3.3. Fondeo y liquidez del sistema financiero

En mayo comenzó un proceso de crecimiento de la intermediación financiera en moneda nacional del conjunto de entidades con el sector privado (ver Sección 3.2). Este proceso viene presentando un mayor dinamismo relativo del crédito respecto de los depósitos en el segmento en moneda nacional, situación que paulatinamente se refleja en una readecuación de los indicadores agregados de liquidez sistémica, aún en niveles elevados.

Respecto de la composición del fondeo del sistema financiero, en el tercer trimestre del año se produjo un fuerte ingreso de recursos a partir del “Régimen de Regularización de Activos”<sup>44</sup>, incrementando la ponderación de los depósitos del sector privado en moneda extranjera en el total. Además, los depósitos en moneda nacional de las familias y empresas mantuvieron su relevancia en la estructura de fondeo del sector en los últimos 6 meses, aun ubicándose en niveles inferiores a los registrados en 2023.<sup>45</sup> En este marco, desde el último IEF el capital propio de las entidades redujo su importancia relativa entre las principales fuentes de fondeo del sistema, presentando de todos modos niveles relativamente significativos (ver Gráfico 26).<sup>46</sup>

**Gráfico 26 | Composición del fondeo del sistema financiero**  
Como % del fondeo total (pasivo + patrimonio neto)



44 Con incidencia significativa en septiembre.

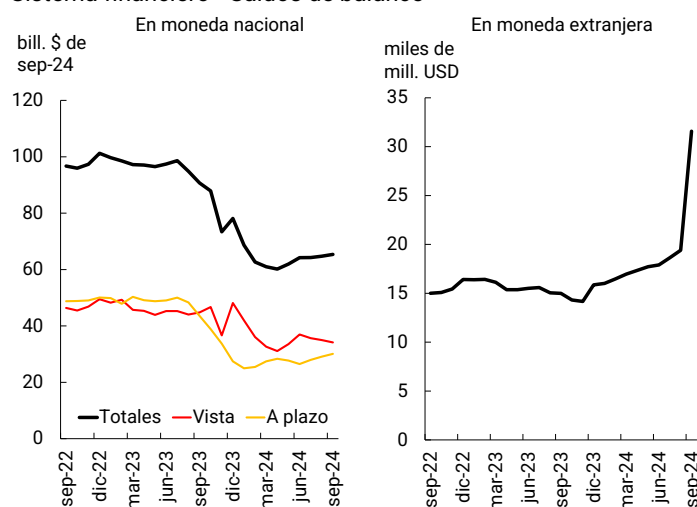
45 En septiembre último los depósitos del sector privado en moneda nacional representaron alrededor de 35,1% del fondeo agregado, 18,3% para el caso de las cuentas a la vista y 16,2% para las colocaciones a plazo.

46 Situación que se puede apreciar ya sea desde una perspectiva histórica, así como al comparar con otros países.

Luego de la reducción observada a fines de 2023–principios de 2024, desde el segundo trimestre del año el saldo real de depósitos del sector privado en moneda nacional comenzó a crecer (ver Gráfico 27). Las cuentas a la vista aumentaron relativamente más entre marzo y junio –mayormente por las personas humanas–, en tanto que los depósitos a plazo resultaron más dinámicos en entre junio y septiembre –traccionado por las personas jurídicas– (ver Gráfico 28)<sup>47</sup>. Desde el inicio de 2024 los depósitos del sector privado en moneda extranjera comenzaron a transitar una trayectoria ascendente y sostenida. Como se comentó, durante septiembre el ingreso de fondos provenientes del “Régimen de Regularización de Activos” tuvo un impacto significativo en el saldo de depósitos en moneda extranjera del sistema financiero en su conjunto (ver Gráfico 27).<sup>48</sup>

**Gráfico 27 | Depósitos del sector privado**

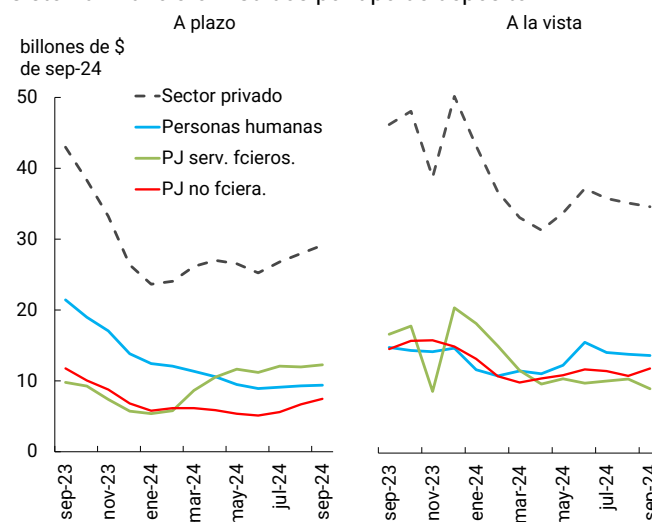
Sistema financiero - Saldos de balance



Fuente: BCRA

**Gráfico 28 | Depósitos del sector privado en moneda nacional**

Sistema financiero – Saldos por tipo de depósito

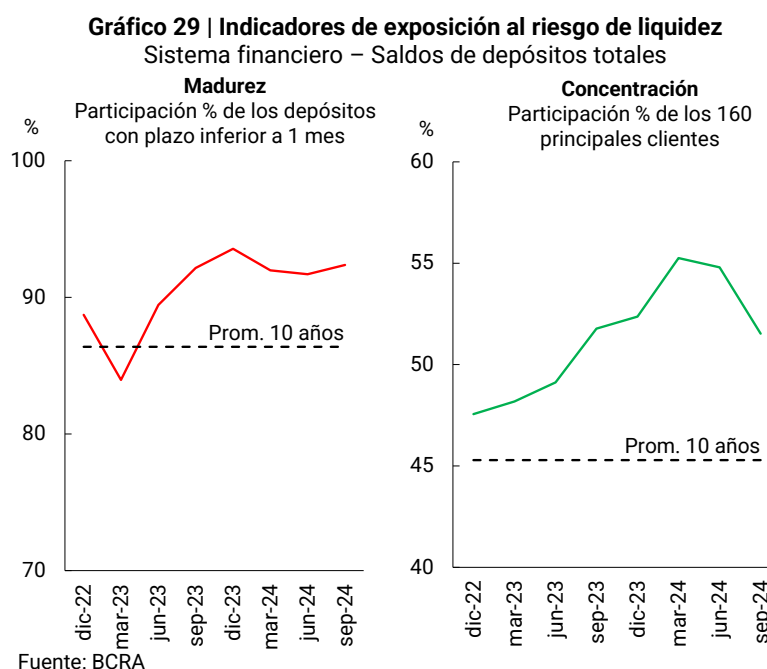


Fuente: BCRA

47 En los últimos 6 meses los depósitos del sector privado en moneda nacional aumentaron 7,2% real (9,7% real para los depósitos a plazo y 4,5% real para las cuentas a la vista).

48 Se estima que a lo largo del mes ingresaron USD 11.900 millones. Así, desde el IEF anterior (marzo de 2024) los depósitos del sector privado en moneda extranjera acumularon un aumento de USD 14.600 millones.

El desempeño de los depósitos en el período, sumado al marcado dinamismo del crédito a empresas y familias, repercuten sobre la composición de los balances de las entidades y en la exposición al riesgo de liquidez que las mismas asumen. Ciertos indicadores asociados por ejemplo a la madurez promedio y al nivel de concentración de los depósitos intentan aproximar una idea general sobre este aspecto, desde la perspectiva del fondeo agregado.<sup>49</sup> El saldo residual de los depósitos de extensión temporal inferior a 1 mes representó 92,4% del total a nivel sistema a septiembre, sin cambios significativos con respecto a marzo de 2024 (ligeramente superior al promedio de la última década, ver panel izquierdo del Gráfico 29). Por otro lado, el saldo de depósitos de los 160 principales clientes de cada entidad en el total de depósitos del sistema financiero en su conjunto ascendió a 51,5%, reduciéndose respecto a marzo pasado<sup>50</sup> (aún por encima de la media de los últimos 10 años, ver panel derecho del Gráfico 29).



De reflejarse una materialización de algunos de los factores de riesgo planteados en la sección precedente y, dada la dinámica mencionada de los principales pasivos del sector y su incidencia en los distintos indicadores de exposición al riesgo liquidez, eventualmente podría modificarse la estructura de fondeo del conjunto de entidades. Adicionalmente, el marco de sostenido incremento del crédito al sector privado impone desafíos respecto a la evolución de las coberturas agregadas de liquidez. Frente a esto, el sistema financiero opera bajo el cumplimiento de un conjunto de normas prudenciales orientadas a resguardar la liquidez: verificación de la exigencia de Efectivo Mínimo y de los ratios de Basilea (LCR y NSFR). A continuación, se detallan aspectos específicos de resiliencia con los que cuenta el sistema financiero para abordar situaciones de tensión y el marco de expansión del financiamiento a empresas y familias.

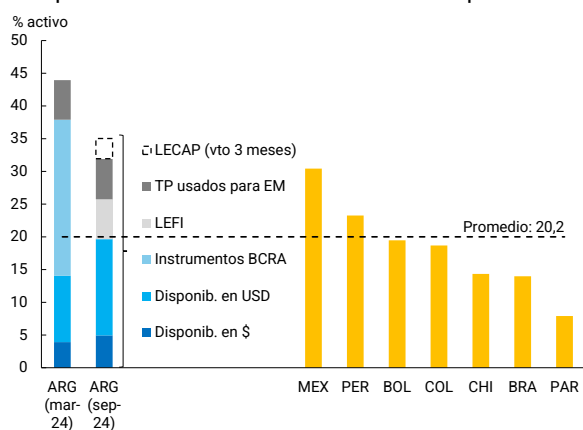
49 A priori, un aumento (caída) en la madurez de los pasivos estaría asociado a una menor (mayor) exposición al riesgo de liquidez. En cuanto a la concentración, un incremento (baja) podría traducirse como una mayor (menor) exposición al riesgo de liquidez.

50 La reducción semestral de este indicador estuvo en parte asociada al ingreso de recursos por el "Régimen de Regularización de Activos", siendo explicada fundamentalmente por la dinámica de los depósitos de personas físicas.

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

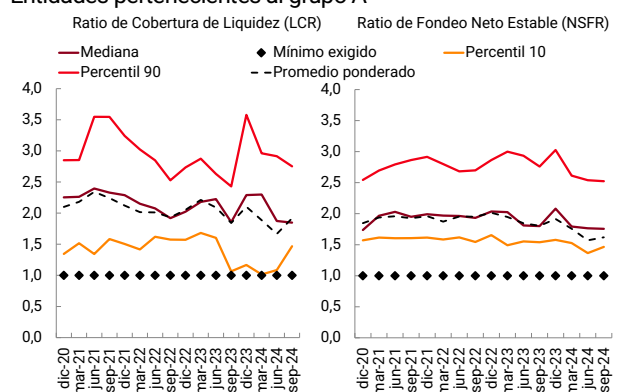
**Amplia cobertura de liquidez en un marco de readecuación desde niveles elevados.** A partir de la expansión del crédito bancario al sector privado en los últimos 6 meses, la liquidez amplia se redujo desde niveles elevados. Los activos líquidos en sentido amplio totalizaron 49,7% de los depósitos totales a septiembre, 23 p.p. por debajo del registro del IEF anterior. La reducción de este indicador en el período estuvo asociada al segmento en pesos, cuyo ratio amplio de liquidez totalizó 36,8% de los depósitos en moneda nacional (-33,6 p.p. con respecto al IEF anterior). Al cierre del tercer trimestre la liquidez en moneda extranjera ascendió a 83,5% de los depósitos del sector en dicha denominación, 2,5 p.p. por encima del nivel observado en marzo. No obstante la disminución de la ponderación que tuvieron los activos líquidos en el balance agregado de los bancos desde el último IEF, cabe señalar que aún esta relación se ubica por encima del promedio de los registros de los países de la región (ver Gráfico 30).

**Gráfico 30 | Activos líquidos como % del activo total**  
Comparación internacional – Última inf. disponible



\* Información a 2024, excepto Bolivia (sep-23) y Perú (dic-23). Fuente: BCRA y FMI

**Gráfico 31 | Ratios de liquidez de Basilea**  
Entidades pertenecientes al grupo A



Nota: Las entidades obligadas pertenecen al grupo A (Comunicación "A" 7896) y representaron 88,8% del activo a sep-24. Fuente: BCRA

Los ratios de liquidez que se derivan de las recomendaciones del Comité de Basilea continuaron ubicándose en niveles holgados para el agregado de entidades obligadas a cumplir con tales requisitos en el sistema financiero local (ver Gráfico 31).<sup>51</sup> A septiembre el nivel del Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR, por sus siglas en inglés) totalizó 1,9 y el del Ratio de Fondeo Neto Estable (NSFR, por sus siglas en inglés) alcanzó 1,6 a nivel agregado, muy por encima de los umbrales mínimos regulatorios (1 para ambos indicadores).

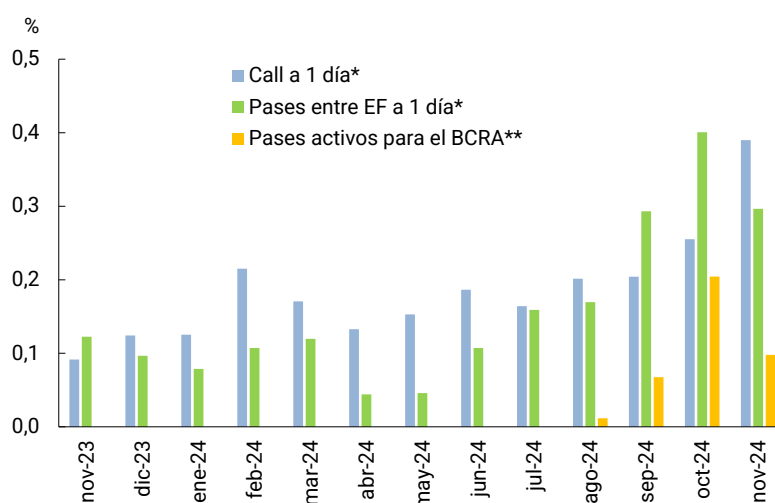
**Readecuación de los instrumentos para administrar la liquidez sistémica,** entre los cuales se destaca: (i) Provisión de liquidez a los bancos mediante la ventana de pases activos para el BCRA (utilizando LECAP y otros títulos del Tesoro); observándose un incipiente incremento en el uso de esta herramienta conjuntamente con un aumento del volumen operado en los mercados de call y de pases entre entidades (ver Gráfico 32) y (ii) Absorción de los excedentes de liquidez de los bancos por parte del BCRA mediante compras y ventas de LEFI.

51 Grupo de entidades A (Comunicación "A" 7896).



**Recomposición de los encajes bancarios**, a los fines de mejorar la calidad del respaldo de los pasivos del sector. En este sentido, paulatinamente se viene avanzando con el objetivo de readecuar este elemento de regulación prudencial abordando distorsiones presentes relacionadas con desvíos de su propósito (hacia subsidios implícitos) y recomposición del grado de respaldo (por utilizar sustitutos al efectivo para su integración)<sup>52</sup>.

**Gráfico 32 | Pases activos para el BCRA y mercados de liquidez interfinanciera**  
Como % del saldo promedio diario de los depósitos del sector privado en \$



\* Promedio mensual de monto diario negociado. \*\*Saldo promedio mensual de datos diarios. Fuente: BCRA

52 Para mayor detalle, ver [presentación del vicepresidente del BCRA, Vladimir Werning, en la Fundación Mediterránea](#)

## Recuadro 5 / Situación financiera de empresas con oferta pública

En base a datos de balance de empresas con oferta pública (127 firmas), al IIT-24 se observa una evolución heterogénea de los principales indicadores financieros para el sector corporativo (indicadores considerados en términos de su mediana).<sup>53</sup> La rentabilidad medida en porcentaje del patrimonio (ROE) cayó tanto respecto a seis meses atrás como interanualmente, aunque se mantiene por encima de los niveles observados hasta 2021 (ver Tabla R.5.1). Esta merma respecto a seis meses atrás se da en un contexto de menor margen de rentabilidad y ratio de apalancamiento en baja, mientras que la rotación de activos se muestra más estable.<sup>54</sup> Si bien cae el apalancamiento total, suben tanto la ponderación del pasivo de corto plazo sobre el pasivo total como la deuda neta medida como porcentaje de los resultados (aunque este último indicador se mantuvo por debajo de los valores observados hasta 2021). Con menores resultados operativos se dio una ligera merma de la cobertura de intereses con resultados. En términos de liquidez, el indicador de liquidez ácida (activos de corto plazo netos de inventarios en porcentaje de los pasivos de corto plazo) retrocede tanto respecto a seis meses atrás como interanualmente. El descalce de monedas (activo en moneda extranjera menos pasivo en moneda extranjera todo en porcentaje del activo) se volvió menos negativo en comparación con lo observado seis meses atrás.

**Tabla R.5.1 | 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  | II-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  | 10,8  |
| 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   | 7,4   |
| 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  | 9,8   |
| 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  | 39,2  |
| 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 | 185,2 |
| Plazo de deuda financiera: Deuda financiera de corto plazo / Deuda financiera total (en %) | 50,2       | 48,6  | 50,0  | 40,0  | 38,0   | 39,5  | 41,4  | 45,8  | 43,2   | 46,5  | 46,5  | 44,1  | 48,2   | 45,3  | 51,4  | 55,3  |
| Endeudamiento: Deuda financiera neta / EBITDA (en %)                                       | 137,5      | 155,9 | 147,2 | 151,8 | 141,0  | 88,0  | 100,6 | 77,9  | 76,0   | 86,8  | 111,1 | 113,5 | 94,7   | 108,4 | 91,3  | 115,6 |
| 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  | 71,7  |
| 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   | 1,1   |
| 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 | -9,3  |
| Cantidad de empresas observadas  | 130        | 126   | 125   | 125   | 124    | 125   | 124   | 127   | 125    | 126   | 125   | 124   | 127    | 128   | 128   | 127   |

Nota: En aquellos indicadores que contienen variables de tipo flujo y de tipo stock, para las primeras se consideran la suma de los últimos 4 trimestres y para las segundas se tiene en cuenta el promedio de los mismos 4 trimestres. Para los restantes indicadores se considera el valor del cierre del trimestre.

Fuente: BCRA en base a CNV/BCBA.

En base a una metodología que a partir de tres indicadores (apalancamiento, liquidez ácida y cobertura de intereses)<sup>55</sup> realiza una aproximación simplificada sobre la potencial vulnerabilidad de las empresas, se observa que al IIT-24 la cantidad de empresas potencialmente vulnerables cae respecto a seis meses atrás. La exposición crediticia del sistema financiero a estas empresas en situación potencialmente vulnerable se mantiene en niveles muy acotados (menos de 2% del total de préstamos otorgados por el agregado del sistema financiero).

53 Dado que las empresas con oferta pública consideradas suelen ser de tamaño mediano-grande medido según su activo (no se consideran empresas del régimen PYME), los datos analizados sólo deben ser considerados como una aproximación muy general a la situación del sector corporativo agregado. 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](#).

54 Una forma de analizar el ROE es en base a tres componentes: margen de rentabilidad, rotación de activos y apalancamiento.

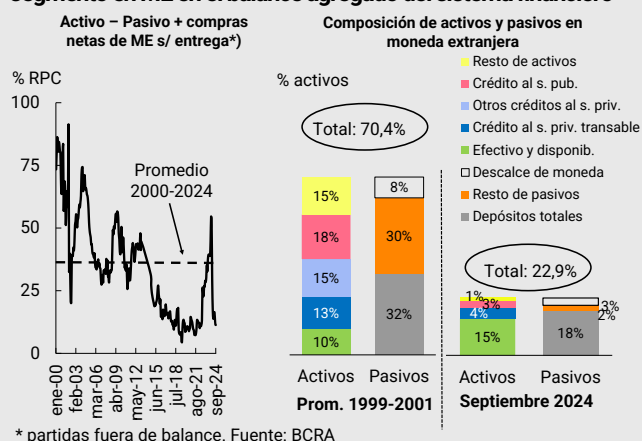
55 Para más detalles sobre la metodología ver "Situación financiera de empresas con oferta pública" en [IEF I-19](#).

## Recuadro 6 / Intermediación y descalce de moneda extranjera del sistema financiero

En el último año aumentó la relevancia de la intermediación financiera en moneda extranjera (ME) del conjunto de entidades con el sector privado, registrándose incrementos tanto del saldo de créditos como de depósitos en ME (ver Sección 3.2 y 3.3). Adicionalmente, en el tercer y cuarto trimestre del año la hoja de balance del sistema financiero agregado se expandió, reflejando el efecto del ingreso de recursos provenientes del Régimen de Regularización de Activos establecido por la Ley 27.743.<sup>56</sup>

El diferencial entre activos y pasivos en ME del sistema financiero se redujo respecto al último IEF y en una comparación interanual, hasta alcanzar 11,3% del capital regulatorio (-6,3 p.p. desde marzo de 2024; -27,9 p.p. i.a.), ubicándose en un nivel inferior al valor promedio de los últimos 25 años (ver panel izquierdo del Gráfico R.6.1).<sup>57</sup> La variación interanual del indicador se produjo a partir de un mayor incremento del pasivo en ME respecto del verificado en el activo en ME del sistema financiero, combinado con un aumento del capital regulatorio. Dentro del activo, se verificó una paulatina sustitución de una parte significativa de los títulos públicos en cartera de las entidades denominados en ME (principalmente bonos duales) por activos en moneda nacional.<sup>58</sup>

**Gráfico R.6.1 | Descalce de moneda extranjera (ME) y relevancia del segmento en ME en el balance agregado del sistema financiero**



La normativa macro y microprudencial vigente busca resguardar al sistema financiero frente al eventual impacto patrimonial derivado de fluctuaciones del tipo cambio. El potencial impacto podría derivarse tanto por el descalce en los balances de las entidades como por el desfase en el patrimonio de los deudores bancarios. La situación actual del segmento del balance en ME del sistema financiero difiere de lo evidenciado hace 25 años (previo a la crisis financiera de 2001-2002). Actualmente menos de un cuarto del activo total está denominado en ME, valor que superaba 70% en 1999-2001 (ver panel derecho del Gráfico R.6.1), y el crédito al sector privado en ME se otorga solamente a deudores con ingresos correlacionados con el tipo de cambio. El fondeo bancario en ME es obtenido principalmente a través de depósitos en igual denominación (manteniéndose líquidos los recursos no aplicados al crédito). Estas características refuerzan la resiliencia del sistema financiero para enfrentar eventuales situaciones de tensión como la evidenciada en 2019 (ver [Apartado 4 del IEF – noviembre 2019](#), con algunas consideraciones y ejemplos de resiliencia originados en la normativa macro y microprudencial antes mencionada).

<sup>56</sup> Generando un importante aumento del saldo de depósitos del sector privado en moneda extranjera con un correlato inicial sobre los activos líquidos.

<sup>57</sup> En esta definición se consideran todos los activos y pasivos denominados en moneda extranjera, así como todas las partidas en pesos ajustables por el tipo de cambio. Incluye también operaciones de compra y venta a término de moneda extranjera fuera de balance.

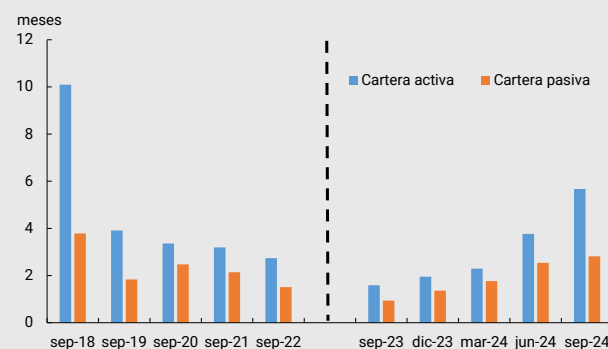
<sup>58</sup> El descalce activo de ME del sistema financiero había registrado un pico a fin de 2023, mayormente explicado por el aumento del tipo de cambio nominal verificado en dicho mes.

## Recuadro 7 / Dinámica de la exposición al riesgo de tasa de interés en el sistema financiero argentino

Desde el punto de vista del monitoreo micro y macroprudencial, el significativo incremento del crédito al sector privado que se viene observando desde mayo pasado, y se espera continúe en los próximos períodos, comienza a configurar un panorama con nuevos desafíos para el sistema financiero. Estos retos están relacionados con un potencial incremento de las fuentes de vulnerabilidad intrínsecas a la operatoria bancaria. Una de ellas radica en una creciente, si bien muy incipiente, exposición sistémica patrimonial al riesgo de tasa de interés. La misma se origina en la menor sensibilidad o capacidad de modificación, de las tasas de interés pactadas sobre los activos de las entidades en comparación con aquellas en las que se pactan los pasivos. La exposición de los bancos a la volatilidad en las tasas de interés proviene entonces de la existencia de activos en cartera que devengan una tasa de interés fija a un plazo relativamente mayor que la de los pasivos.

Se estima que a septiembre la duración de los activos en pesos del sistema financiero que no poseen cotización de mercado fue de 5,7 meses, 2,9 meses más que la madurez promedio de los pasivos en igual denominación.<sup>59</sup> Esta diferencia se amplió incipientemente respecto a los trimestres previos en el marco de un mayor aumento relativo de la duración de la cartera activa; no obstante, los niveles actuales aún resultan moderados respecto de los registrados en 2018 (ver Gráfico R.7.1). Este desempeño refleja que, desde niveles bajos, aumenta gradualmente la exposición agregada al riesgo de tasa de interés.<sup>60</sup>

**Gráfico R.7.1 | Madurez promedio de los activos y pasivos en \$**  
Duración estimada de la cartera de inversión sujeta a tasa de interés del sistema financiero\*



\*Estimación en base a los flujos de fondos nacionales futuros de activos, pasivos y partidas fuera de balance sujetos a variaciones en la tasa de interés. Fuente: BCRA

En un contexto en el cual las líneas de crédito de mayor plazo relativo, como documentos y personales, pactadas a tasa de interés fija sostengan el dinamismo observado en el margen, se prevé que aumente paulatinamente la exposición del conjunto de entidades al riesgo de tasa de interés —actualmente el fondeo se encuentra fundamentalmente explicado por depósitos de acotada madurez (ver Sección 3.3)—.

59 Estimación en base a la información provista en el [Régimen Informativo Contable Mensual sobre exigencia e integración de capitales mínimos](#). Para estimar la duración de la cartera se considera el promedio de los plazos (punto medio de cada banda temporal) de los flujos de fondos hasta el vencimiento, ponderado por los valores actuales relativos de cada flujo.

60 Según los [Lineamientos para la gestión de riesgos de las entidades financieras \(LGR\)](#), la medición del riesgo de tasa de interés debe fundamentarse en cálculos basados tanto en el valor económico (VE) como en los resultados (Res), a partir de una gama de escenarios de perturbación de las tasas de interés. Para la medición del riesgo de tasa de interés se prevé una metodología estandarizada basada en el VE y se establecen una serie de premisas para el cálculo del capital a través de los Sistemas Internos de Medición (SIM). Todas las entidades financieras deben utilizar la metodología estandarizada (punto 5.4. de los LGR; punto 3 "Marco Estandarizado"), pero aquellas entidades calificadas como de importancia sistémica local (DSIBs) adicionalmente deben utilizar sus propios modelos internos (VE y Res). De acuerdo con la metodología estándar y según la última información disponible, a septiembre la pérdida de VE por el efecto de cambios en las tasas de interés representaría 1,8% de la RPC del conjunto de entidades, 0,7 p.p. más que en el IEF anterior.

Entre las líneas de crédito de mayor plazo relativo, aquellas pactadas en UVA —como los hipotecarios— también vienen expandiéndose sostenidamente. Esto genera desafíos adicionales en tanto podría acrecentar otras exposiciones a riesgos en el balance del conjunto agregado de entidades. Ante el limitado fondeo bancario con instrumentos cuyo capital ajusta por CER (como por ejemplo, plazo fijos u ON, ver Sección 3.3.), se podría generar un incremento del diferencial entre activos y pasivos que ajustan por CER (para mayor detalle y seguimiento, ver el [Informe sobre Bancos](#)) y, eventualmente, una exposición al riesgo de tasa de interés real.<sup>61</sup>

Cabe señalar que, frente al incipiente incremento de las exposiciones a riesgos, el sistema financiero mantiene elevados niveles de capital (ver Sección 2). En línea con las mejores prácticas internacionales (según el Comité de Basilea), el abordaje del riesgo de tasa de interés se encuadra en el pilar 2 (examen del supervisor). Los requisitos y guías para darle tratamiento a este riesgo fueron incorporados y publicados oportunamente en la normativa local.<sup>62</sup> Los lineamientos establecidos constituyen el marco de buenas prácticas en el que las entidades deben realizar su autoevaluación de la suficiencia de capital con la que operan (*“Internal Capital Adequacy Assessment Process” - “ICAAP”*), la cual luego tiene que ser puesta a consideración de la SEFyC. En particular, la suficiencia del capital para la cobertura del riesgo de tasa de interés de la cartera de inversión debe estar específicamente considerada en el ICAAP y aprobado por el Directorio de cada entidad, en línea con su apetito por ese riesgo.

---

61 De naturaleza similar al riesgo de tasa de tasa de interés, proviene del segmento de activos y pasivos ajustables por CER con tasas de interés reales fijas (y madurez relativamente mayor en activos que en pasivos).

62 Para mayor detalle ver segunda nota al pie de este Recuadro.

## 4. Otros tópicos de estabilidad del sistema financiero

### 4.1 Entidades financieras sistémicamente importantes a nivel local (DSIBS<sup>63</sup>)

En el cierre del tercer trimestre el conjunto de las DSIBS explicaba 56,1% del activo total del sistema financiero, nivel ligeramente superior que el verificado en los últimos años. En el marco de las novedades recientes en términos de adquisiciones entre entidades financieras locales (ver Recuadro 4), dos bancos pertenecientes al grupo de las DSIBS —de forma separada— se encuentran en proceso de adquisición de los activos de sendos bancos extranjeros, lo que llevaría la participación de los DSIBS hasta aproximadamente 60% una vez concretadas las operaciones.

En línea con el desempeño del sistema financiero, los indicadores de liquidez y de solvencia del grupo de las DSIBS se readecuaron en los últimos 6 meses, en el marco del crecimiento del saldo de crédito al sector privado (ver Tabla 3). En particular, el ratio amplio de liquidez de las DSIBS se ubicó en 50,1% de los depósitos totales en septiembre, reduciéndose respecto a marzo pasado y en una comparación interanual, fundamentalmente en el segmento en pesos. Por su parte, los ratios de solvencia para el conjunto de DSIBS disminuyeron levemente respecto al IEF anterior, permaneciendo en un entorno de valores similares a los que se verificaron en el conjunto restante de entidades. Todas las DSIBS continuaron verificando la totalidad de los requisitos adicionales de capital.<sup>64</sup> Los indicadores de rentabilidad del grupo de las DSIBS se mantuvieron en terreno positivo, atemperándose respecto al IEF anterior desde niveles superiores a los evidenciados para el resto del sistema.

**Tabla 3 | Principales indicadores de solidez para las entidades DSIBS**

|  | sep-23 | mar-24 | sep-24 |
|--|--------|--------|--------|
| <b>Liquidez</b>  |        |        |        |
| Liquidez amplia (%)  | 114,1  | 69,5   | 50,1   |
| En \$  | 117,3  | 65,8   | 35,0   |
| En US\$  | 95,8   | 82,6   | 83,8   |
| Ratio de cobertura de liquidez   | 1,8    | 1,6    | 1,9    |
| Ratio de fondeo neto estable   | 1,6    | 1,7    | 1,5    |
| <b>Solvencia</b>   |        |        |        |
| Integración de capital / APR (%)   | 30,6   | 39,1   | 33,9   |
| Integración de capital / Crédito s. priv. neto de prev (%)               | 65,7   | 97,7   | 75,6   |
| (Integración de capital - Exigencia) / Crédito s. priv. neto de prev (%) | 49,0   | 78,4   | 58,3   |
| Ratio de apalancamiento  | 17,7   | 22,5   | 22,8   |
| <b>Rentabilidad</b>  |        |        |        |
| ROE en moneda homogénea (%a.) (1)  | 20,4   | 37,3   | 34,0   |
| <b>Crédito al sector privado</b>   |        |        |        |
| Exposición bruta / Activos (%)   | 28,5   | 23,7   | 31,8   |
| Ratio de IRR (%)   | 4,0    | 2,0    | 1,5    |
| Previsiones / Crédito al sector privado (%)                              | 4,6    | 4,1    | 3,0    |
| <b>Crédito al sector Público no financiero</b>                           |        |        |        |
| Exposición bruta / Activos (%) (2)                                       | 24,3   | 30,5   | 37,3   |
| <b>Posición en moneda extranjera</b>                                     |        |        |        |
| (Activos - Pasivos + Compras netas a término de ME) / RPC (%)            | 51,0   | 18,4   | 15,3   |

(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

63 Siglas en inglés: *Domestic Systemically Important Banks*. En 2013 el BCRA publicó la [metodología](#) para definir a este grupo siguiendo un enfoque de riesgo sistémico.

64 Respecto del marco normativo, las DSIBS deben verificar un coeficiente conservación de capital mayor que el correspondiente al resto de las entidades (de 3,5% de los APR, en tanto que para el resto es de 2,5% de los APR).

En el contexto de la expansión de la intermediación financiera, en los últimos 6 meses aumentó la exposición de las DSIBS al sector privado, hasta un nivel levemente superior al registrado en el grupo de las restantes entidades. El ratio de irregularidad del crédito al sector privado otorgado por las DSIBs se redujo respecto del IEF anterior, cerrando el tercer trimestre en línea con el evidenciado en el conjunto de las restantes entidades.

Por último, el descalce de moneda extranjera del conjunto de DSIBS en términos de la RPC se redujo con respecto al último IEF, desempeño similar al verificado en el resto de entidades financieras.

## 4.2 Interconexión en el sistema financiero

Un ejemplo de vínculo directo entre entidades está dado por el mercado de préstamos no garantizados, comúnmente denominado mercado de *call*, que constituye una de las herramientas usadas por las entidades para administrar su liquidez<sup>65</sup>. En este mercado el monto negociado continuó aumentando en función del nuevo contexto macroeconómico y dados los cambios normativos referentes a la administración de la liquidez (ver Sección 3.3). El monto promedio operado por día en lo transcurrido del semestre (julio a octubre) aumentó 38% en promedio mensual en términos reales respecto a lo observado en los 4 meses previos y 71% en una comparación interanual. También se dio un incremento en relación con los depósitos del sistema financiero, a partir de una mayor negociación, principalmente de los bancos públicos<sup>66</sup>. En términos de las métricas de análisis de red calculadas para el mercado de *call*, el aumento en el monto de negociación tiene su correlato en una red más grande, es decir una red con más nodos, que son las entidades financieras participantes, y con más vínculos entre las mismas (cantidad de operaciones), tanto en lo transcurrido del semestre como en la comparación interanual. En particular, la cantidad de nodos aumenta 30% llegando a 53 en promedio en el periodo julio- octubre con respecto a los 4 meses previos mientras que la cantidad de vínculos pasa de 563 a 798 en el mismo periodo (aumento de 42%). Ello redundó en un aumento en el denominado grado medio, es decir, el número de vecinos con el que en promedio se relaciona cada nodo. Estos indicadores sugieren la existencia de una mayor interconexión.<sup>67,68</sup>

Considerando la relación entre los inversores institucionales y las entidades financieras, la principal fuente de interconexión directa entre estos agentes está dada por los depósitos (a la vista y plazo fijo). Estas colocaciones de los inversores institucionales representaban en forma agregada 20,1%

---

65 Aunque el mercado es pequeño en términos relativos (el monto promedio negociado por día equivale a 0,1% del saldo de los depósitos del sistema financiero), su análisis brinda información relevante en términos de comportamientos de las entidades financieras en el proceso de administrar su liquidez, así como de los precios resultantes.

66 En una ventana de más largo plazo, el monto negociado en promedio por día es todavía un 30% inferior en términos reales, de lo que se negoció en promedio en los 5 años previos. También continuaron bajando las tasas (en promedio mensual) en un contexto de baja en la tasa de política monetaria y se amplió el diferencial con respecto a la tasa BADLAR.

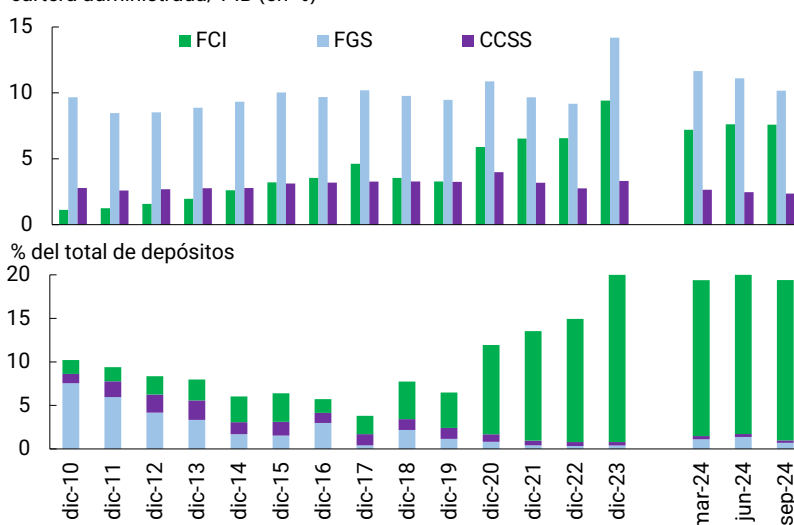
67 La literatura de análisis de red existente para el caso argentino señala que la red interbancaria argentina tiene las características típicas de otras redes de mercados interfinancieros a pesar de ser de un tamaño relativamente más pequeño. Adicionalmente se sugiere una correspondencia entre el tamaño de la red interbancaria argentina y la actividad económica para distintos periodos de tiempo analizados. Se señala el incremento en las métricas de topología en periodos de crecimiento económico y menor volatilidad; por el contrario, la contracción en periodos de stress financiero (Forte, 2019). Para la terminología principal utilizada en análisis de redes y definición de indicadores ver Apartado 3 del IEF II-18 y sección 3.4 del IEF I-19.

68 Otra medida de topología de red habitualmente analizada es la densidad. Este indicador analiza la cantidad de vínculos reales a partir de los vínculos posibles y en el periodo comparado disminuye de 39% a 29%, como resultado del incremento en el tamaño la red a partir de una mayor cantidad de nodos participantes que incrementa la cantidad de lazos posibles en el denominador del indicador.

del PIB (estimado) y 19,4% del total de depósitos del sistema financiero (sector público y privado) a septiembre de 2024, un nivel similar al de marzo de 2024 y por debajo del valor promedio y del máximo del año (20,6% y 22% en agosto, respectivamente) (ver Gráfico 33). Esta ponderación es, sin embargo, elevada desde una perspectiva de largo plazo (es el doble del promedio de los últimos 10 años) dado el crecimiento de las carteras de los fondos comunes de inversión (FCI) y en particular, de los fondos de mercado de dinero (FCMD), cuyas inversiones se focalizan en depósitos a la vista —en parte remunerada— y a plazo.

**Gráfico 33 | Cartera de inversores institucionales y participación de sus depósitos en el fondeo del sistema financiero**

cartera administrada/ PIB (en %)



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

Haciendo foco en los FCI, en el periodo de julio a noviembre de 2024 el patrimonio del agregado de los FCI crece 15,2% en términos reales, con los FCMD y los FC de renta fija explicando la mayor parte de la mejora, en ese orden. El incremento está explicado tanto por las suscripciones netas de cuotapartes como por rendimiento (con mayor contribución de los FCMD). En este contexto, los FCMD mantuvieron elevada su ponderación el patrimonio agregado de los FCI, en torno a los máximos históricos (58%), mientras que se intensificó la rotación en la cartera ya observada en la primera parte del año a favor de las operaciones a plazo y en detrimento de los depósitos a la vista (principalmente cuenta corriente remunerada)<sup>69</sup> hasta representar 50% y 32% de la cartera de los FCMD, respectivamente, con datos recientes.

Se analiza adicionalmente, con información granular, la interconexión directa considerando los depósitos en las entidades financieras de los FCMD agrupados por sociedad gerente (SG)<sup>70</sup> utilizando indicadores de análisis de redes y de concentración. Si bien a largo plazo se observa aumento de la

69 Ver Recuadro 4 / “Fondos Comunes de Mercado de Dinero (FCMD): evolución reciente y cambios en la composición de cartera” en [IEF IS-2024](#).

70 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.



interconexión, en comparación con el IEF anterior (septiembre de 2023 versus marzo de 2024) la evidencia disponible no resulta concluyente sobre si hubo un cambio adicional en este sentido. Así, con un pequeño aumento en las entidades financieras con depósitos de al menos una SG (de 41 a 42), en la cantidad de SG (de 43 a 44), y en la cantidad de vínculos (de 528 a 555), se mantiene la medida de densidad de la red como vínculos observados/ posibles (en 30%, ver Tabla 4), esto señalaría un ligero incremento en la interconexión. Por otro lado, si bien esos vínculos son más grandes (aumento de 12% real en el monto promedio a \$40,7 mil millones), son ligeramente más pequeños en importancia en los depósitos de cada entidad (mediana). Por último, los indicadores de concentración señalan un incremento tanto en base a Herfindahl (pasa de 815 a 843) como en cuánto explican las 10 SG más grandes (de 77% a 80%).

**Tabla 4 | Indicadores de interconexión directa entre depósitos de FCMD agrupados por SG y entidades financieras**

| Indicador  | dic-19 | dic-20 | dic-21 | dic-22 | dic-23 | mar-24 | sep-24 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cantidad de EF con depósitos de al menos una SG (a)            | 31     | 34     | 40     | 43     | 44     | 41     | 42     |
| Cantidad de SG (b)   | 24     | 31     | 35     | 37     | 40     | 43     | 44     |
| Total de vínculos observados (mayores a \$100mil) (c)          | 213    | 396    | 488    | 541    | 507    | 528    | 555    |
| Vínculos obs./ posibles (c)/(a)*(b)                            | 28,6   | 37,6   | 34,9   | 34,0   | 28,8   | 29,9   | 30,0   |
| Monto promedio depósito (vínculo), en miles de mill. \$ sep-24 | 20,4   | 37,3   | 39,0   | 36,7   | 48,2   | 36,5   | 40,7   |
| % top 10 SG en total   | 76,4   | 77,0   | 77,3   | 78,9   | 78,2   | 77,4   | 80,5   |
| Índice de Herfindahl*  | 1.536  | 849    | 838    | 925    | 990    | 815    | 843    |
| Cantidad de EF por cada SG, mediana                            | 9      | 13     | 15     | 15     | 13     | 12     | 11     |
| Depósitos de SG/ depósitos SPNF, por entidad**, mediana        | 5      | 13     | 16     | 19     | 15     | 20     | 21     |
| Monto de cada vínculo/ depósitos SPNF, por entidad*** mediana  | 0,4    | 0,7    | 0,8    | 0,7    | 0,8    | 0,8    | 0,7    |

\*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.

## 5. Principales medidas macroprudenciales

A lo largo del año el BCRA continuó adaptando el marco regulatorio de las entidades financieras en función del nuevo escenario económico-financiero, buscando preservar las condiciones de estabilidad financiera. Las principales medidas macroprudenciales implementadas en la segunda parte de 2024 se orientaron principalmente a:

**i. Normalizar el mercado monetario y la administración de la liquidez sistémica.** A mediados de julio el BCRA avanzó hacia la segunda etapa del proceso de estabilización iniciado a fines de 2023, eliminando la emisión monetaria endógena generada por los pasivos remunerados del BCRA, entre otras medidas. En este escenario, se suspendió la operatoria de pases pasivos con las entidades financieras, contribuyendo con el proceso de saneamiento de la hoja de balance del BCRA. La instrumentación del reemplazo de estos pasivos remunerados para el BCRA se llevó a cabo mediante las "Letras Fiscales de Liquidez" (LEFI) emitidas por el Tesoro, que se convirtieron en el principal mecanismo de administración de liquidez del sistema financiero, conjuntamente con la utilización de los pases activos para el BCRA. Estos avances se produjeron en un marco de disminución de la tasa de interés de política monetaria a principios de noviembre y de diciembre, conforme se fueron reduciendo los niveles de inflación.

**ii. Contribuir a que tanto las entidades financieras de forma individual, como el sistema financiero agregado, conserven adecuados niveles de solvencia.** En el marco de la permanente adaptación de la normativa local a las recomendaciones internacionales, se dispuso:

- A partir de octubre de 2024 modificar las disposiciones relacionadas con la cobertura de riesgo de crédito, como la incorporación de activos admitidos en garantía.
- Desde el inicio de 2025 modificar las disposiciones sobre el capital mínimo por riesgo de crédito. Entre otros aspectos se contempla la aplicación del enfoque estandarizado no basado en calificaciones externas para el cómputo de los activos ponderados por riesgo de crédito.
- Desde marzo de 2025 utilizar dos grupos de entidades financieras, en el marco de las disposiciones de capital mínimo por riesgo operacional. Para las entidades del Grupo 1 (DSIBs y GSIBs) se establece la aplicación de un método estandarizado definido en función de los resultados de la entidad y de sus pérdidas históricas, y para el Grupo 2 (resto de entidades) el método del indicador básico vigente;

**iii. Avanzar en el proceso de liberalización del mercado cambiario.** En los últimos meses se flexibilizaron los plazos de pago de importaciones, se amplió el monto exceptuado de liquidación para las exportaciones de servicios de las personas humanas residentes y se quitaron algunas restricciones para acceder las operaciones de dólar MEP y de Contado con Liquidación;

**iv. Facilitar el acceso de los servicios financieros en todo el país.** Se ampliaron las operaciones que las entidades financieras puedan efectuar a través de corresponsalías no bancarias, otorgando un instrumento para que haya mayor capilaridad para llegar a los clientes;

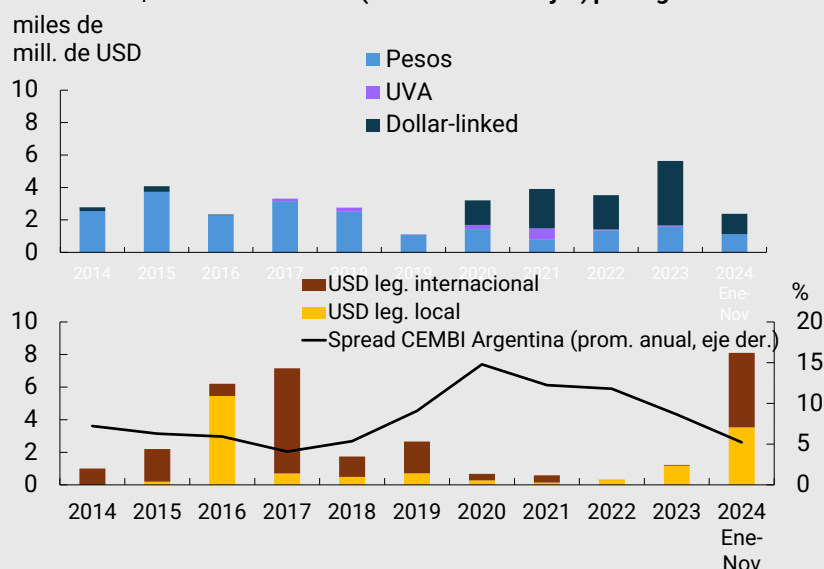
v. **Mejorar los procesos operativos y de logística del sistema financiero, favoreciendo una administración más eficiente de los costos operativos.** Se incorporaron billetes de mayor denominación, contribuyendo a reducir los costos directos tanto del BCRA como del conjunto de entidades financieras. Complementariamente, se adecuó el monto mínimo de las transacciones a través de los cajeros automáticos;

vi. Continuar profundizando en el proceso de modernización de los medios de pago electrónicos.

## Apartado 1 / Dinámica de la colocación de obligaciones negociables en dólares en los últimos meses

Con mejora en las perspectivas económicas, retracción de la demanda de financiamiento del sector público, riesgo percibido en baja en los mercados financieros para los instrumentos argentinos (ver Recuadro 2), tasas de interés nominales locales acompañando la merma en la inflación y lanzamiento de nuevas medidas de política (incluyendo el Régimen de Regularización de Activos, con impacto sobre los fondos disponibles), se fue dinamizando el acceso de las empresas a financiamiento a través de mercado de capitales (tanto local como internacional). Así, uno de los principales hechos estilizados en lo que va del año es el aumento de las colocaciones de obligaciones negociables en dólares (ver Gráfico A.1.1), con importante dinamismo en los últimos meses. Como contrapartida, en comparación con años previos se da una menor ponderación del financiamiento vía ON *dollar-linked*.

**Gráfico A.1.1 | Colocaciones de ON (sin considerar canjes) por segmento de moneda**



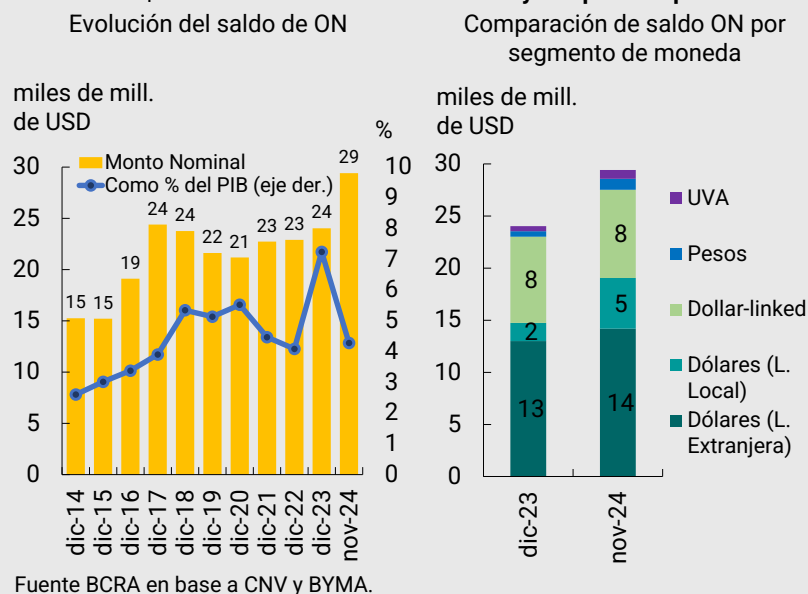
Fuente: BCRA en base a CNV y BYMA. Cálculos usando tipo de cambio oficial.

Teniendo en cuenta operaciones concertadas entre enero y noviembre<sup>71</sup> de este año, el monto de colocaciones en dólares con legislación extranjera creció con fuerza (11 colocadores, contra sólo 2 colocadores en todo 2023)<sup>72</sup>, siendo un porcentaje considerable de los casi USD4.600 millones colocados lo vinculado al pago o refinanciamiento de pasivos preexistentes. En el caso de las colocaciones en dólares con legislación local, con operaciones por cerca de USD3.500 millones en lo que va de 2024, la mayor parte de estas implicó nuevo financiamiento. Así, mientras que el saldo total estimado de ON creció en 2024 mayormente por la evolución de los instrumentos en dólares, este último comportamiento estuvo liderado por bonos con legislación local (ver Gráfico A.1.2).

71 No se consideran colocaciones en el marco de operaciones de canje.

72 Para este análisis las colocaciones conjuntas se consideran como de un solo emisor.

**Gráfico A.1.2 | Evolución del saldo estimado de ON y composición por moneda**



En términos sectoriales, para las colocaciones de ON en dólares se da cierta preminencia del sector petróleo y gas, tanto para aquellas con ley local como con ley extranjera. Se trata de un sector que tradicionalmente es un importante colocador de deuda en dólares (dado que parte de sus ingresos son en monedas duras) y cuya actividad muestra un dinamismo considerable en lo que va del año.

Las condiciones financieras de estas operaciones mejoraron en lo que va de 2024 respecto a lo observado en todo el año anterior. Las colocaciones con legislación extranjera fueron por un monto promedio de casi USD330 millones por operación (contra USD23 millones en 2023)<sup>73</sup> y a un plazo promedio ponderado de 82 meses (contra 37 meses el año anterior). Por su parte, las colocaciones en dólares con legislación local fueron en lo que va de 2024 por un monto promedio de USD47 millones (contra USD36 millones en 2023) y con un plazo promedio ponderado de 37 meses, que se compara con 32 meses de plazo en 2023. En materia de costo de financiamiento, para operaciones en dólares con legislación local a 24 meses, en promedio ponderado el rendimiento de colocación pasó de 6,8% en todo 2023 a 6,2% en lo que va de 2024.

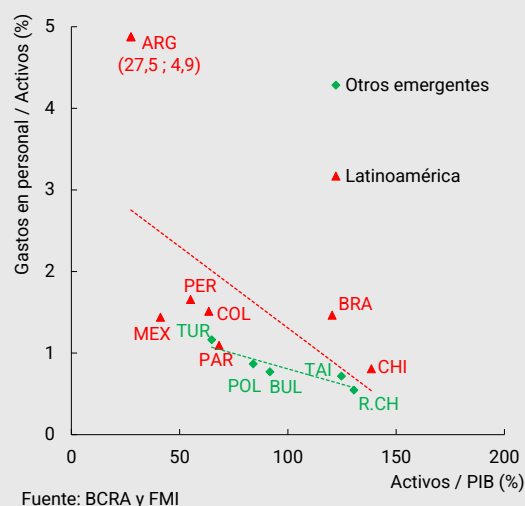
Respecto a la situación de las empresas emisoras, teniendo en cuenta los principales 20 colocadores del sector privado no financiero de obligaciones negociables de 2024 (considerando las ON emitidas en todas las monedas y tipos de legislación), se observa que los indicadores de apalancamiento y deuda neta de estas firmas, si bien en general tienden a crecer en los últimos trimestres, en muchos casos se mantienen por debajo de los máximos relativos observados en los últimos años (generalmente registrados en el período 2020-2021).

<sup>73</sup> Considerando cada acceso al mercado como una operación (por más que se coloque más de un bono).

## Apartado 2 / Indicadores de eficiencia y escala del sistema financiero argentino

Desde el segundo trimestre de 2024 el sistema financiero local ha comenzado a transitar un sendero de expansión de la intermediación financiera. No obstante, se mantiene una reducida profundidad del sistema financiero en la economía, tal como resulta de comparar la relación entre los activos del sistema financiero y el PIB en Argentina, tanto con el resto de los países de la región, así como con otras economías emergentes (ver Gráfico A.2.1). En este contexto, el conjunto agregado de bancos en Argentina se caracteriza por registrar una elevada incidencia de los costos operativos en la hoja de balance respecto a lo evidenciado en los sistemas financieros de otras economías. En este sentido, se observa a nivel internacional cierta relación inversa entre indicadores de profundidad financiera e incidencia de costos operativos<sup>74</sup> en el balance agregado de las entidades (ver Gráfico A.2.1).<sup>75</sup>

**Gráfico A.2.1 | Profundidad de los sistemas financieros y costos operativos**  
Comparación internacional – Última información disponible



Fuente: BCRA y FMI

La relevancia de la relación entre la profundidad de un sistema financiero y los costos operativos de su actividad de intermediación se manifiesta, por ejemplo, cuando se analiza el proceso de determinación de las tasas de interés activas. En principio se puede plantear que una tasa de interés activa “de equilibrio” es aquella que pueda cubrir, en líneas generales, (i) la retribución por el fondeo (la tasa de interés pasiva), (ii) los costos operativos e impositivos netos de ingresos por servicios, (iii) el *pricing* de riesgos (el no pago crediticio esperado, entre otros), (iv) el costo de capital y/o rentabilidad esperada de los accionistas. Es decir, costos operativos elevados –*ceteris paribus*– podrían estar generando tasas de interés activas “de equilibrio” elevadas, pudiendo tener impacto en la demanda de crédito de empresas y familias. En este marco conviene evaluar entonces aspectos que condicionarían el nivel de estos costos operativos del sector, tales como los egresos derivados directamente de los recursos utilizados, la productividad y la escala de la actividad.

74 En el gráfico se utiliza los gastos en personal (incluye remuneraciones, cargas sociales y beneficios al personal) como aproximación de los costos operativos.

75 Similar conclusión se obtiene al considerar el total de gastos de administración totales en términos de los activos, ya que los gastos de administración están conformados por los gastos en personal (actualmente casi 60% del total) y un resto (40% del total, incluye servicios y honorarios, amortizaciones y otros -electricidad, papelería, alquileres, etc.-).

En lo que resta del Apartado se utiliza la siguiente identidad para aproximar<sup>76</sup> la eficiencia productiva del sistema financiero en la gestión de créditos:

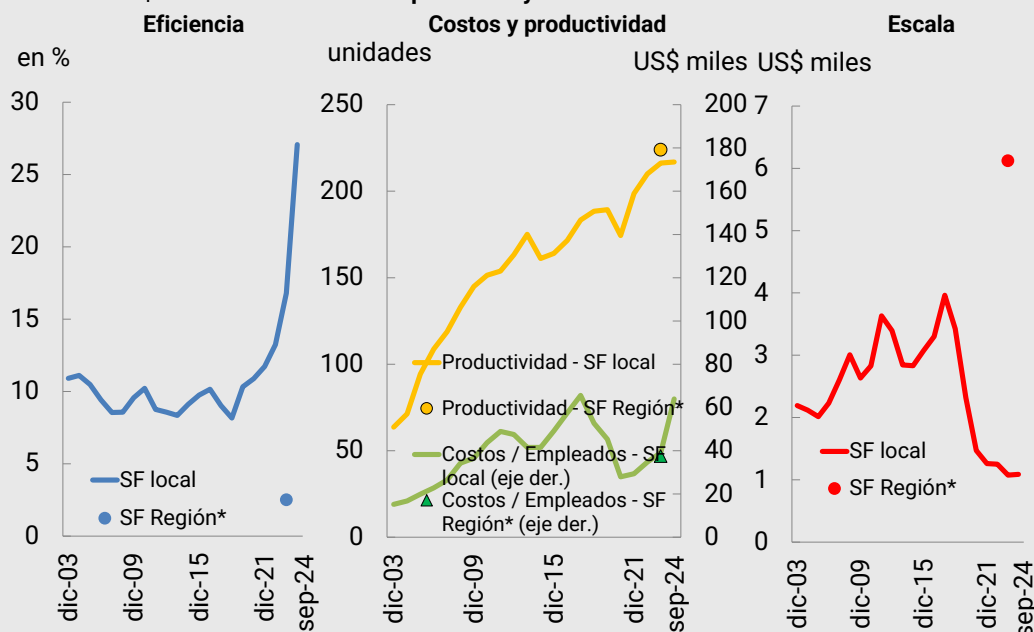
$$\frac{GP}{PPriv} = \frac{GP/E}{(C/E) \times (PPriv/C)}$$

Donde:

- . GP = gasto en personal (en unidades monetarias);
- . E = empleo (en unidades físicas);
- . PPriv = saldo de préstamos al sector privado (en unidades monetarias);
- . C = cuentas activas (en unidades físicas).

La definición de eficiencia operativa (GP/PPriv) que se desprende de la identidad planteada se interpreta de forma tal que una reducción (aumento) de este ratio implica una mejora (empeoramiento) de la eficiencia, ya que para un monto dado de gasto en personal se gestiona una cartera mayor de préstamos al sector privado. Este cociente depende en forma positiva del costo unitario promedio del empleo (GP/E) y de forma inversa de la productividad media del empleo (C/E) y de la escala o préstamo promedio (PPriv/C).

**Gráfico A.2.2 | Indicadores de eficiencia productiva y escala del sector**



Nota: Los datos internacionales corresponden a 2024, excepto Perú (2023). Se toma la mediana de Chile, México, Perú, Colombia, Brasil y Paraguay. Para la conversión a dólar en el caso de Arg. se usa el TC CCL. Fuente: BCRA, FMI y Bancos Centrales de los respectivos países.

En los últimos años a nivel local ha venido creciendo el cociente de eficiencia productiva antes detallado —indica reducción de la eficiencia—, hasta alcanzar 27,1% en términos anualizados (ver panel izquierdo del Gráfico A.2.2).<sup>77</sup> Este nivel resulta ampliamente mayor que el registro promedio de los países de la región (mediana de 2,5%), dando cuenta del gran margen de mejora potencial

<sup>76</sup> En esta aproximación de la eficiencia productiva se tienen en cuenta sólo los créditos en pesos al sector privado a los fines de simplificar el análisis. En un estudio de mayor profundidad, podría considerarse además el saldo de crédito en moneda extranjera, la operatoria de gestión de la cartera de títulos valores, provisión de sistemas de pagos, etc.

<sup>77</sup> Si bien el cociente entre GP/PPriv aumentó significativamente entre fines de 2023 y septiembre de 2024, en el transcurso del año se percibió una leve mejora en este ratio (29,9% en mar-24 vs 27,1% en sep-24).

que existe a nivel local. En cuanto a los determinantes de la eficiencia productiva, resulta relevante el monitoreo del ratio de costo unitario por empleado como el de productividad del empleo (ver panel central del Gráfico A.2.2). Respecto a estos últimos dos indicadores, se destaca el paulatino incremento en el ratio de productividad a nivel local, en un marco en el que el ratio de costos unitario promedio por empleado alternó subas y bajas. Al tener en cuenta al último de los determinantes de la aproximación a la eficiencia productiva, cabe considerar que la escala de producción o préstamo promedio ha venido cayendo en los últimos años hasta niveles muy inferiores al promedio de la región (ver panel derecho del Gráfico A.2.2). Es decir, de la evolución de estos indicadores en los últimos años y de la comparación internacional surge que el sistema financiero tiene amplio margen para generar avances respecto a su eficiencia productiva, fundamentalmente asociados a la expansión de la escala operativa. En este sentido, cabe considerar que en meses recientes se está observando un fuerte dinamismo del crédito al sector privado, en particular de los créditos hipotecarios a familias y documentos a empresas (ver Sección 3.2), líneas de mayor tamaño relativo que propiciarían un crecimiento del préstamo promedio del sistema.

Para analizar el margen potencial de mejora en la eficiencia productiva del sistema financiero local se presenta un ejercicio teórico de estática comparativa en el cual se simula el nivel al que llegaría el ratio de eficiencia frente a distintos umbrales de escala de producción y de productividad. En línea con lo mencionado anteriormente, se destaca la mejora de la eficiencia productiva del sistema financiero asociada a un aprovechamiento de economías de escala, respecto con las mejoras que podrían surgir del aumento de la productividad (ver Tabla A.2.1).

**Tabla A.2.1: Gastos en personal como % del saldo de préstamos al sector privado**  
 Nivel hipotético de asumir distintos umbrales de escala y productividad – Sep-24

|                                   |                                | Replicando la escala de... |                                |         |
|-----------------------------------|--------------------------------|----------------------------|--------------------------------|---------|
|                                   |                                | Observado                  | EF más eficientes del Grupo A* | LATAM** |
| Replicando la productividad de... | Observado                      | 27,1                       | 7,8                            | 3,9     |
|                                   | EF más eficientes del Grupo A* | 25,2                       | 7,3                            | 3,6     |
|                                   | LATAM**                        | 38,6                       | 11,2                           | 5,5     |

\* Primer decil del Grupo de EF A con menor relación entre GP y PPriv.

\*\* Chile, México, Perú, Colombia, Brasil y Paraguay.

Fuente: BCRA y FMI.

El cambio en el rumbo de la política económica iniciado a fines de 2023 sentó las bases para que la economía retome paulatinamente un sendero de crecimiento sostenible, propicio para el desarrollo de la intermediación financiera. Los incentivos de mercado —eliminación de restricciones— buscan que los bancos consoliden su función de intermediarios financieros con el sector privado. En este contexto, el sistema financiero tiene aún un amplio margen para generar mejoras en términos de eficiencia productiva, en gran parte a partir del aprovechamiento de economías de escala.



## Apartado 3 / Alcance de las adecuaciones del marco regulatorio prudencial en el cómputo de los activos ponderados por riesgo

Recientemente el BCRA introdujo modificaciones en la definición de la exigencia de capital por riesgo de crédito ([comunicación A 8067](#)) y operacional ([comunicación A 8068](#)), adecuándolo a los lineamientos definidos en el marco de Basilea III<sup>78</sup> (BIII)<sup>79</sup>.

Esas modificaciones no sólo involucran cambios en el cómputo de los activos ponderados por riesgo (APR), sino también una revisión del alcance del marco prudencial. Si bien los estándares de Basilea están, en principio, destinados y diseñados para “bancos internacionalmente activos”<sup>80</sup>, su implementación local se ha caracterizado en general por alcanzar a todas las entidades. No obstante, dado que la complejidad introducida por BIII constituye un desafío de implementación para entidades con estructuras de negocio simple y vinculadas a actividades más tradicionales, así como para la tarea de supervisión, se consideró oportuno la redefinición local de dicho criterio.

La reforma del marco internacional buscó, entre otros objetivos, mejorar la comparabilidad de los coeficientes de capital entre las entidades por lo que se propone un mejor alineamiento o coherencia entre los enfoques avanzados y estandarizados. Ello dio lugar a una simplificación de los modelos internos y una complejización de los enfoques estandarizados –eliminando incluso los modelos internos en el caso de riesgo operacional.

Los nuevos enfoques estandarizados requieren de un mayor esfuerzo y evaluación por parte de las entidades, haciéndolos más complejos que sus predecesores. El enfoque estandarizado de riesgo de crédito de BIII se distingue por una mayor granularidad (nuevas categorías y subcategorías basadas en las mejores prácticas que se verificaron en el uso de los modelos internos) y una mayor sensibilidad al riesgo. Un aspecto distintivo de este estándar regulatorio es la necesidad de que las entidades realicen una debida diligencia para establecer el perfil de riesgo de sus contrapartes durante toda la vida de las facilidades otorgadas. Este requisito pretende establecer coeficientes de capital más prudentes ya que la entidad debe incrementar los ponderadores de riesgo del estándar (considerados una referencia “base”) cuando no se adecúen al riesgo de su contraparte. En el caso de riesgo operacional, BIII contempla una medición progresiva de ingresos que se incrementa con el tamaño de la entidad, y un componente de sensibilidad al riesgo que se basa en la experiencia de pérdidas internas de cada entidad.

En ese contexto y a los efectos de adecuar el alcance de la implementación, el BCRA consideró oportuno definir 2 grupos de entidades financieras en base a su heterogeneidad en cuanto a tamaño, perfil de riesgos, y complejidad de su actividad. Para cada uno de ellos se establecieron metodologías específicas para el cómputo de sus APR de crédito y operacional. Así, el grupo de

---

78 Riesgo de crédito: [https://www.bis.org/basel\\_framework/standard/CRE.htm?tldate=20241202](https://www.bis.org/basel_framework/standard/CRE.htm?tldate=20241202) y Riesgo operacional: [https://www.bis.org/basel\\_framework/standard/OPE.htm?tldate=20241202](https://www.bis.org/basel_framework/standard/OPE.htm?tldate=20241202).

79 Se entiende por Basilea III al conjunto de adecuaciones incorporadas al marco regulatorio emitido por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) con posterioridad a la crisis financiera de 2007-2009.

80 El concepto de “banco internacionalmente activo” no ha sido definido por el BCBS, lo que permite a las autoridades nacionales determinar el alcance de la aplicación de los estándares en sus jurisdicciones.

entidades sistémicas a nivel nacional (DSIBs) y sucursales o subsidiarias de entidades sistémicas a nivel global (GSIBs) calculará sus riesgos de acuerdo con los lineamientos de BIII, aunque adaptados a las características del mercado local. El resto de las entidades utilizará una metodología más simple y conservadora.

En lo que hace al cómputo de los APR, se consideró apropiado adaptar algunos aspectos de la normativa internacional aplicables al grupo de grandes bancos en función de las características y condiciones del mercado local. En el caso de riesgo de crédito, se tuvieron en cuenta, entre otros aspectos, las características del mercado de inmobiliario (llevando a reducir los distintos tipos de hipotecas consideradas) y las características del mercado de capitales local (simplificando las propuestas vinculadas a la tenencia de instrumentos financieros). En el caso de riesgo operacional, se consideró que la historia del pasado no es un buen predictor de las pérdidas operacionales futuras. Por eso, la normativa del BCRA sólo incluye el indicador de ingresos en el cálculo de estos APR. Las simplificaciones introducidas en las metodologías derivan en una norma más conservadora que BIII y focalizan la tarea de supervisión en las fuentes de riesgo materiales a nivel local.

El diseño del nuevo marco prudencial local permite cumplir con los lineamientos de BIII sin incrementar en forma excesiva los costos operativos asociados a la implementación de una regulación compleja que, en parte, ha buscado mitigar fuentes de riesgo poco significativas en las entidades que operan en el mercado local. Al mismo tiempo, las modificaciones introducidas, tanto en el alcance como en el cómputo de los APR, da por resultado un nivel de exigencia de capital robusto para todas las entidades.

A fin de que las entidades se adapten a las nuevas pautas regulatorias publicadas a mediados de julio 2024, se estableció su cumplimiento progresivo: Capital mínimo por riesgo de crédito a partir de enero 2025 y Capital mínimo por riesgo operacional a partir de marzo 2025.

## Glosario de abreviaturas y siglas

€: Euro

a.: anualizado

**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*

**CER:** Coeficiente de Estabilización de Referencia

**CNV:** Comisión Nacional de Valores

**COVID-19:** Coronavirus desde 2019

**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)

**LEFI:** Letras Fiscales de Liquidez

**LECAP:** Letras del Tesoro Nacional Capitalizables en pesos

**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

**NIC:** Norma Internacional de Contabilidad

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

**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

**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

**TN:** Tesoro Nacional

**TNA:** Tasa Nominal Anual

**TO:** Texto Ordenado

**Trim.:** Trimestral / Trimestre

**UE:** Unión Europea

**US\$:** Dólares Americanos

**UVA:** Unidad de Valor Adquisitivo

**Var.:** variación

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

**WTI:** *West Texas Intermediate*