

# Informe de Estabilidad Financiera

Junio de 2020



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe de Estabilidad Financiera

Junio de 2020

## 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°). 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.*

*Para que el sistema financiero contribuya al desarrollo económico con equidad social, es necesario que haya estabilidad financiera –al proveer medios adecuados para ahorrar, ampliar posibilidades de producción y consumo, asignar recursos de manera eficiente–, como así también que el sistema sea profundo e inclusivo.*

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

*El BCRA orienta su accionar a fin de limitar el riesgo sistémico, resguardar la estabilidad y promover mayores niveles de profundidad e inclusión del sistema financiero. Así, el BCRA implementa un enfoque de política micro y macroprudencial –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 parte de la evaluación de las condiciones macroeconómicas locales y globales realizadas en el Informe de Política Monetaria (IPOM). El IEF aporta información y análisis a los distintos actores del 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 el 11 de noviembre de 2020.*

*Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 10 de junio de 2020.*

# Contenido

- Pág. 5 | Síntesis ejecutiva
- Pág. 7 | Análisis de estabilidad del sistema financiero
- Pág. 30 | Apartado 1 / Abordaje prudencial del *shock* de COVID-19 por parte de Bancos Central y Organismos de Supervisión
- Pág. 32 | Apartado 2 / COVID-19 y desafíos a la estabilidad financiera a nivel mundial
- Pág. 36 | Apartado 3 / Acciones de política para restablecer la sostenibilidad de la deuda pública en Argentina
- Pág. 40 | Apartado 4 / Principales medidas tomadas por el BCRA para mitigar el impacto económico del COVID-19 en empresas y familias
- Pág. 43 | Apartado 5 / Avances en los criterios de información financiera que se aplican sobre los bancos argentinos
- Pág. 45 | Apartado 6 / Desafíos y riesgos de tecnología y de seguridad enfrentados por las entidades financieras en el contexto del COVID-19
- Pág. 47 | Glosario de abreviaturas y siglas

ISSN 2525-0574 | Edición electrónica

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

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

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

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

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

## Síntesis ejecutiva

Como consecuencia de la pandemia de COVID-19 y las medidas sanitarias tomadas para contenerla, desde febrero 2020 se viene materializando un contexto operativo inédito y particularmente desafiante para el sistema financiero argentino. En este marco adverso, el conjunto de entidades financieras continuó mostrando un importante grado de resiliencia que, junto a las acciones de política implementadas, permitieron preservar las condiciones de estabilidad financiera. En particular, el sistema financiero siguió operando sin interrupciones tanto en términos de intermediación financiera como de provisión de medios de pago, manteniendo amplios márgenes de liquidez y solvencia, por encima de los requisitos fijados por la regulación local, con un marco regulatorio prudencial en línea con los estándares internacionales.

El *shock* que implicó la pandemia se dio en un escenario en el cual la economía argentina ya venía condicionada por un proceso recesivo iniciado a mediados de 2018, niveles de inflación altos y una deuda pública no sustentable. A partir de diciembre de 2019 se implementó un conjunto de políticas con nuevas prioridades, buscando estabilizar la economía, incluyendo dimensiones fiscales, de deuda, de mercado de cambios y de política monetaria, entre otras. El BCRA redujo fuertemente las tasas de interés de política monetaria e introdujo incentivos para mejorar el acceso al financiamiento de las empresas (especialmente, de las MiPyMEs) y de los hogares. A partir de marzo, se complementó con acciones específicas para mitigar los efectos de económicos y financieros de la pandemia, destinadas a estimular el ahorro en moneda nacional, aliviar la situación financiera del sector privado, apuntalar la cadena de pagos y evitar una dinámica pro-cíclica del crédito, siempre procurando mantener la solidez del sistema financiero. Se avanzó con distintas líneas de acción para recuperar la sustentabilidad de la deuda y se introdujeron nuevas modificaciones para el acceso al mercado de cambios.

Acompañando la dinámica de la actividad económica, la intermediación financiera continuó mostrando un desempeño relativamente débil desde el último IEF. En respuesta a las medidas implementadas más recientemente se observa cierto repunte del crédito, especialmente en las líneas comerciales en pesos. El indicador de irregularidad de la cartera crediticia siguió aumentando en el cierre de 2019 y principios de este año. Esta dinámica se explica por el segmento de empresas, ya que las familias fueron observando un mejor desempeño crediticio. Esto se da en un contexto de acotada exposición al riesgo de crédito del sistema financiero, carteras diversificadas y elevada cobertura con provisiones. En este marco, al cierre del primer trimestre, se estima que resultaría poco profundo/significativo el eventual impacto patrimonial para el sistema financiero de un hipotético y poco probable escenario de no recupero de los deudores en situación irregular.

El fondeo del sistema financiero, fundamentalmente compuesto por depósitos, mostró en los últimos meses menores presiones. Los depósitos en pesos del sector privado aumentaron su relevancia en el fondeo –liderados por las cuentas a la vista–, mientras que aquellos en moneda extranjera siguieron reduciéndose, pero a un ritmo mucho menor al evidenciado en los últimos meses de 2019. En función de la dinámica de los depósitos y del crédito, los ratios de liquidez del sistema financiero aumentaron. Esto fue acompañado por un incremento en los indicadores regulatorios de solvencia del sistema financiero, que se complementan con un reducido apalancamiento. En el actual contexto el sistema financiero contabilizó resultados positivos en moneda homogénea en el primer trimestre de 2020.

Las fuentes de vulnerabilidad del agregado de entidades financieras continúan relativamente acotadas. Se trata de un sistema financiero poco profundo, que aún lleva a cabo intermediación tradicional, en gran parte de tipo transaccional, y con un grado moderado de interconexión entre entidades. En un contexto donde familias y empresas muestran niveles de deuda reducidos en términos agregados, el sistema financiero mantiene una baja exposición patrimonial al riesgo de crédito. La normativa macroprudencial existente limita tanto la posibilidad de descalces de monedas como la exposición al sector público. Con respecto a este último factor, y en el marco de los distintos tipos de acciones implementados para recuperar la sustentabilidad de la deuda, se destaca que la acotada exposición al sector público está en buena parte compuesta por instrumentos en moneda local, segmento donde se vienen realizando canjes con buena aceptación. La implementación de medidas de aislamiento social, incluyendo el uso de teletrabajo y mayor utilización de la banca virtual, lleva a que el sistema financiero esté más expuesto a cierto tipo de eventos disruptivos, aunque de baja probabilidad. En función de los factores de fortaleza relativa que muestra el agregado de entidades financieras, la eventual materialización de riesgos como los mencionados debería tomar valores extremos para que las condiciones de estabilidad financiera local se vean afectadas.

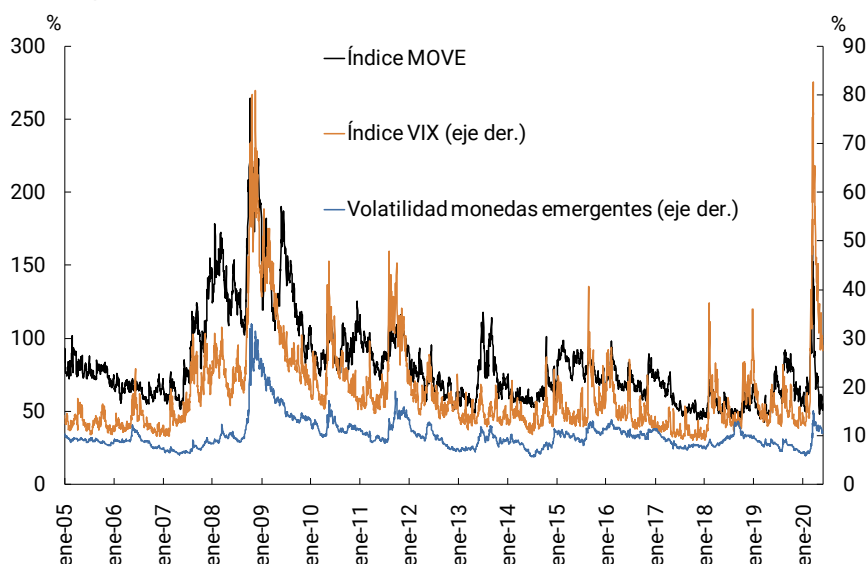
Se estima que el contexto se mantendría desafiante para el sistema financiero en los próximos meses, en la medida en que la pandemia es un fenómeno aún en curso. Si bien se espera que las medidas sanitarias vayan flexibilizándose gradualmente, resta por verse cuál será la duración, la intensidad y la difusión del efecto del COVID-19 sobre la evolución de la economía argentina, al tiempo que no se descarta la posibilidad de un resurgimiento de tensiones en los mercados internacionales (que podría generar mayor volatilidad en los mercados locales). En este contexto el BCRA viene reforzando los procesos de monitoreo, al tiempo que continuará implementando medidas de ser necesario dentro del enfoque vigente de política macroprudencial a fin de promover las condiciones de estabilidad del sistema financiero.

# Análisis de estabilidad del sistema financiero

## 1. Contexto

La pandemia de COVID-19, junto con las medidas sanitarias de prevención que debieron aplicarse, configuraron desde febrero un *shock* de características inéditas, con fuerte incidencia sobre las expectativas de crecimiento global y sobre los precios de las materias primas. La creciente incertidumbre impactó en forma rápida y marcada sobre los mercados financieros, con picos de volatilidad que no se observaban desde la crisis mundial de 2008-2009 (ver Gráfico 1). Se verificaron significativas reasignaciones de portafolio con efecto particularmente adverso sobre los instrumentos de economías emergentes (acciones, instrumentos de deuda y monedas). Dadas las respuestas de política implementadas hasta el momento para mitigar los efectos de la pandemia (ver Apartado 1), desde abril los mercados financieros globales tendieron a acotar su deterioro y no se llegaron a observar episodios de disrupción sistémica, aunque el contexto se mantiene desafiante (ver Apartado 2).

**Gráfico 1 | Volatilidad en los mercados internacionales**

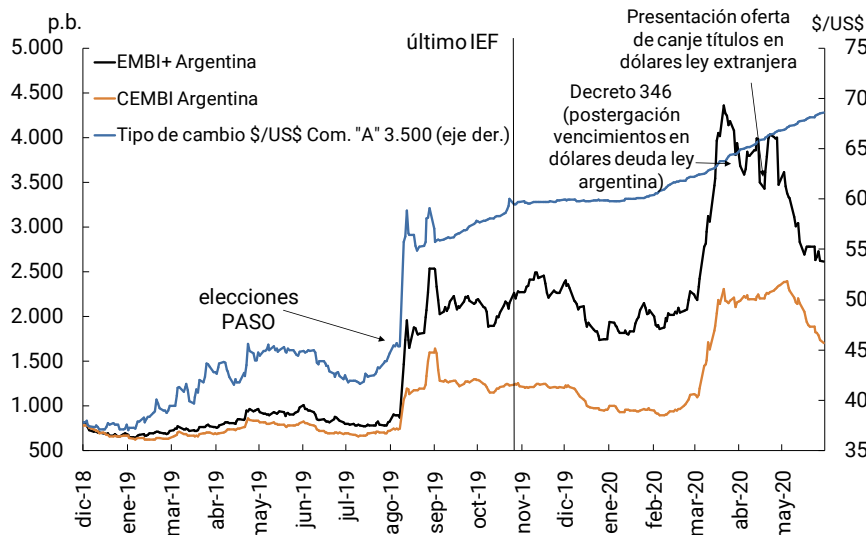


Fuente: BCRA en base a Bloomberg

En Argentina este escenario de tensión implicó el agravamiento de una situación económica y social ya vulnerable, dada la presencia de un proceso recesivo que comenzó en 2018, registros inflacionarios aún elevados, escasez de divisas y una deuda pública en niveles no sostenibles, entre otros factores.<sup>1</sup> Este deterioro del escenario macroeconómico ya venía configurando un comportamiento volátil en ciertas variables de los mercados financieros (ver Gráfico 2). Como se verá a lo largo de este informe, a pesar de este contexto adverso el sistema financiero continuó mostrando un adecuado grado de resiliencia, manteniendo vigente las condiciones de estabilidad financiera.

<sup>1</sup> Para un mayor detalle, ver las ediciones de febrero y mayo del [Informe de Política Monetaria](#) (IPOM).

**Gráfico 2 | Diferencial de rendimientos de deuda y tipo de cambio**



Nota: El 30/4/2020 se produjo un rebalaceo del EMBI+ de Argentina. A partir del 25/5/2020 bonos internacionales cotizan de forma flat (cotizaciones incluyen cupones impagos y cupones corridos). Fuente: BCRA en base a Bloomberg.

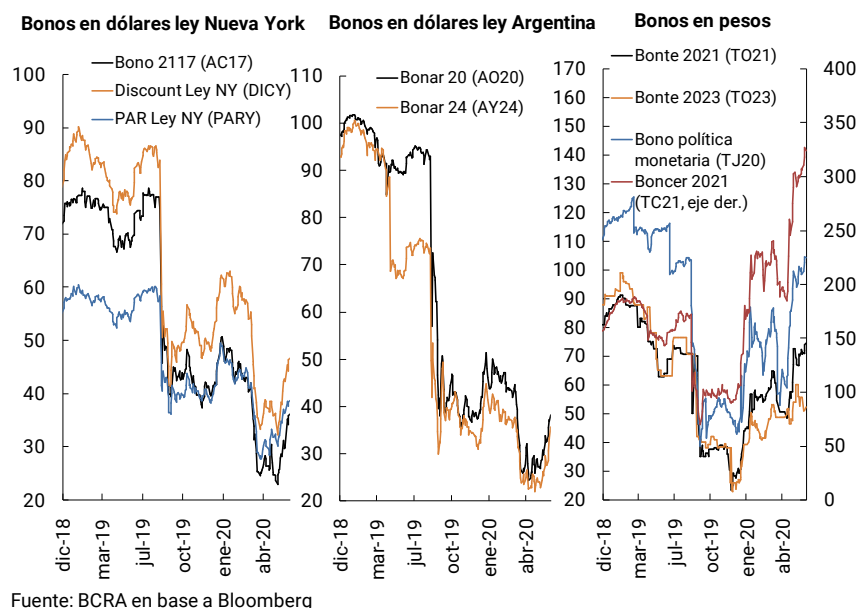
Con posterioridad a la publicación del último IEF (Nov-19), desde fines del año pasado esta situación de vulnerabilidad local fue encarada con un nuevo conjunto de prioridades de política económica. En este marco, en el cierre de 2019 se sancionó la Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva que incluyó, entre otras, medidas sobre el mercado de cambios, el frente fiscal y sobre la deuda pública. Esto fue complementado por nuevos lineamientos de política monetaria del BCRA, entre los que se destacaron una sostenida reducción de las tasas de interés de referencia y nuevos incentivos para mejorar las condiciones de acceso al financiamiento de las empresas, con énfasis en las MiPyMEs. Desde mediados de marzo se implementaron acciones adicionales para atemperar los efectos del *shock* adverso que implica el COVID-19. Por otro lado, se avanzó en una estrategia integral para recuperar la sostenibilidad de la deuda pública, incluyendo el lanzamiento de un canje para los títulos públicos emitidos bajo ley extranjera<sup>2</sup> y la instrumentación de diversos canjes en el mercado local (ver Apartado 3), lo que influyó sobre la evolución de los precios y rendimientos en los mercados de deuda (ver Gráfico 3). Más recientemente, se implementaron modificaciones en el marco regulatorio aplicable al mercado de cambios.<sup>3</sup>

2 La Provincia de Buenos Aires también presentó una propuesta de reestructuración de deuda. Adicionalmente, otras 5 provincias (Córdoba, Río Negro, Chubut, Mendoza y Neuquén) anunciaron la intención de renegociar sus títulos con legislación externa, con distinto grado de avance a la fecha.

3 Entre otras medidas, se limita el acceso al MULC a aquellos agentes que operan títulos valores con liquidación en moneda extranjera ([Com. "A" 7001](#) y [Com. "A" 7030](#)).



**Gráfico 3 | Mercados de renta fija: evolución de cotizaciones**



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

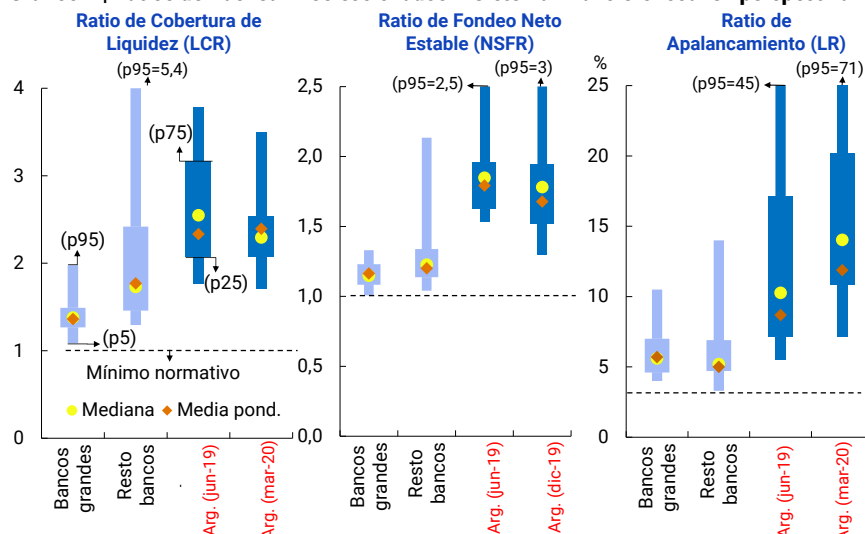
El sistema financiero continuó desarrollando sus funciones de intermediación y provisión de servicios de pago en un contexto operativo particularmente desafiante. Frente a este escenario, el BCRA buscó mitigar los efectos adversos readecuando el funcionamiento del sector al aislamiento social, preventivo y obligatorio (ASPO), diseñando e implementando un amplio conjunto de medidas destinadas a estimular el ahorro en moneda nacional, impulsar el crédito y aliviar la situación financiera de empresas y familias (ver Apartado 4).

El conjunto de entidades financieras mantuvo signos de fortaleza en el primer trimestre del año, dentro de un marco regulatorio prudencial en línea con los estándares internacionales. Se preservaron elevados márgenes de cobertura de liquidez, capital y provisiones, con moderadas exposiciones a los riesgos propios de la operatoria bancaria, en un marco de reducida profundidad del crédito en la economía. Las entidades financieras siguen desarrollando fundamentalmente operaciones de intermediación tradicional poco sofisticadas, con acotada transformación de plazos y baja interconexión directa entre ellas. Los descálces patrimoniales del sistema financiero se mantienen en niveles reducidos. A continuación, se presentan de forma general las principales fortalezas del sector, las que se abordarán con mayor detalle en las siguientes secciones al evaluar las potenciales vulnerabilidades.

**i. Amplios márgenes agregados de liquidez y solvencia.** El conjunto de entidades financieras mantiene altos niveles de liquidez al compararlos con su propia historia. En el cierre del primer trimestre de 2020 la liquidez en sentido amplio (considerando partidas en moneda nacional y extranjera) alcanzó 64,6% de los depósitos totales, aumentando con respecto al último IEF y en una comparación interanual (ver Tabla 1). Más aún, en términos de los estándares de regulación recomendados a nivel internacional, los ratios de liquidez del sistema financiero exceden ampliamente los requisitos locales, así como los valores observados en otras economías (ver Gráfico 4).

La integración de capital (RPC) agregada representó 21,8% de los activos ponderados por riesgo (APR) en marzo de 2020, ampliándose en los últimos seis meses y con respecto a marzo de 2019. Las entidades financieras locales observan bajos niveles de apalancamiento relativo, al tiempo que, de forma agregada, verifican completamente los márgenes adicionales de capital establecidos en la normativa local. Más aún, a pesar del marco operativo relativamente adverso, en el primer trimestre del año el sistema financiero contabilizó resultados positivos medidos en moneda homogénea.

**Gráfico 4 | Ratios de Basilea III seleccionados – Sistema financiero local en perspectiva**



Nota y fuente: Los bancos grandes se definen por el BIS como aquellos internacionalmente activos con capital de nivel 1 por encima de €3.000 millones. La información del BIS corresponde a junio de 2019, y surge de una amplia encuesta internacional a bancos individuales y supervisores locales (Basel III Monitoring Report - April 2020). Los datos de Argentina corresponden al BCRA.

ii. **Avances en la implementación de las normas internacionales contables y de información financiera.** El sistema financiero local se mantiene en línea con los mejores estándares recomendados a nivel internacional en la materia. Desde 2020 las entidades financieras deben presentar estados contables en moneda homogénea conforme la Norma Internacional de Contabilidad –NIC– 29 y considerar las disposiciones en materia de deterioro de activos financieros contenidas en la Norma Internacional de Información Financiera –NIIF– 9 (ver Apartado 5).

iii. **Elevado provisionamiento de la cartera en situación irregular, combinado con moderada y decreciente exposición al riesgo de crédito.** Si bien se observa un crecimiento en la morosidad, se estima que el nivel de cobertura con provisiones de la cartera de financiaciones en situación irregular del sistema financiero continuó elevado, del orden de 81% a marzo de 2020 (ver Tabla 1). En este marco, la exposición patrimonial del conjunto de entidades financieras al riesgo de crédito (cartera irregular neta de provisiones atribuibles a esa cartera) se mantuvo relativamente baja, en torno a 2,5% del patrimonio neto. Más aún, a principios de 2020 la cartera de créditos al sector privado del sistema conservó niveles relativamente bajos de concentración, similares al promedio de los últimos años.<sup>4</sup>

iv. **Baja exposición al sector público consolidado.** En el cierre del primer trimestre del año, el financiamiento al sector público representó 9,2% del activo total del sistema financiero. El saldo de depósitos del sector público continúa superando al financiamiento del agregado de entidades financieras al sector público.

<sup>4</sup> Ver [Apartado 5 del IEF II-19](#) para un mayor desarrollo

**v. Moderados descargos de plazo y de moneda, y baja ponderación de activos y pasivos en moneda extranjera.**

Los activos en moneda extranjera representaron 22,7% del activo total del sistema financiero en marzo de 2020, en tanto que los pasivos en igual denominación totalizaron 21,4% del fondeo total (pasivo y patrimonio neto). El conjunto de entidades financieras y sus deudores mantuvieron reducidos descargos de moneda extranjera en sus hojas de balance, recogiendo los efectos de la normativa macroprudencial local. Por otro lado, el sistema financiero preserva una acotada transformación de plazos, concentrándose mayormente en operaciones transaccionales. En un contexto de menor intermediación financiera con el sector privado, la duración estimada de la cartera de inversión en moneda nacional del sistema financiero se redujo en la última parte de 2019 -diciembre última información disponible-, disminuyendo la diferencia entre las duraciones de la cartera activa y pasiva.

**vi. Las entidades financieras locales no han solicitado asistencia financiera del BCRA para enfrentar el shock del COVID-19.**

En el marco del surgimiento de la pandemia, el BCRA y la SEFyC han reforzado su monitoreo sobre el desempeño de las entidades financieras (tanto sobre sus principales indicadores financieros, como sobre sus actividades operativas), previendo eventuales medidas para enfrentar situaciones de mayor tensión.

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

	Sistema financiero			Bancos públicos			Bancos privados nacionales			Bancos privados extranjeros		
	mar-19	sep-19	mar-20	mar-19	sep-19	mar-20	mar-19	sep-19	mar-20	mar-19	sep-19	mar-20
<b>Liquidez</b>												
Ratio de cobertura de liquidez	2,2	2,3	2,4	1,7	1,7	2,1	2,4	2,3	2,5	2,6	2,2	2,5
Ratio de fondeo neto estable (1)	1,7	1,6	1,7	1,5	1,5	1,5	2,0	1,9	1,9	1,8	1,7	1,8
Liquidez amplia / Depósitos (%)	58,9	57,6	64,6	48,6	46,2	51,6	68,2	68,0	72,7	64,3	63,9	74,6
En \$	59,7	57,9	62,0	43,9	47,9	50,1	74,4	67,1	70,4	72,6	66,8	72,5
En US\$	57,3	56,9	73,0	61,0	40,7	58,1	55,5	69,9	80,0	55,1	59,7	79,8
<b>Solvencia</b>												
Integración de capital / APR (%)	16,0	16,3	21,8	14,0	13,6	18,7	19,0	19,8	25,7	15,5	15,8	21,4
Integración de capital ordinario nivel 1 / APR (%)	14,0	14,1	19,8	13,1	12,7	17,8	15,5	16,0	22,3	13,7	13,9	19,5
Ratio de apalancamiento (%)	8,6	9,1	11,9	7,6	7,6	9,7	9,3	10,5	14,0	9,0	9,2	12,0
Margen de conservación de capital (% verificación)	89	90	100	71	73	100	100	99	100	100	99	100
Margen bancos localmente sistémicos (% verificación)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
<b>Rentabilidad</b>												
ROE en valores corrientes (trimestral %a.)	41,9	43,8	-	20,9	29,7	-	50,1	63,6	-	60,7	37,7	-
ROE en moneda homogénea (trimestral %a.)	-	-	13,5	-	-	4,5	-	-	14,5	-	-	21,3
ROA en valores corrientes (trimestral %a.)	4,6	5,0	-	2,1	2,9	-	5,7	7,9	-	6,9	4,6	-
ROA en moneda homogénea (trimestral %a.)	-	-	2,0	-	-	0,5	-	-	2,5	-	-	3,4
<b>Crédito al sector privado</b>												
Exposición bruta / Activos (%)	39,5	41,9	36,2	34,7	38,2	33,5	40,8	42,1	37,4	41,7	44,2	36,3
Ratio de IRR (%)	4,0	4,8	5,3	3,8	5,2	7,7	4,1	4,6	4,2	3,8	4,2	3,6
Previsiones ajustadas / Cartera IRR (%)	74	79	81	74	70	65	80	96	85	71	77	118
(Cartera IRR - Previsiones ajustadas) / PN (%)	3,9	3,6	2,5	3,6	6,1	8,1	2,8	0,6	1,3	4,1	3,3	-1,5
<b>Crédito al sector público</b>												
Exposición bruta / Activos (%) (2)	9,7	9,7	9,2	19,9	18,7	18,5	4,0	4,1	4,2	3,2	4,6	3,6
Exposición neta / Activos (%) (3)	-3,7	-1,7	-1,8	-9,1	-5,4	-4,9	-3,0	-2,3	-2,1	2,2	3,5	2,0
<b>Balance en moneda extranjera</b>												
(Activos - Pasivos + Compras netas a término de ME) / RPC (%)	7,4	13,4	10,8	33,6	34,2	26,8	2,1	6,7	3,9	-11,8	2,2	4,9
Depósitos en ME / Depósitos totales - Sector privado (%)	37	33	25	27	25	20	35	34	25	48	41	30
Préstamos en ME / Préstamos totales - Sector privado (%)	30	30	21	22	26	20	32	29	20	38	37	24

(1) Último dato disponible corresponde a dic-19. (2) Posición en títulos públicos (sin títulos del BCRA) + Préstamos al sector público.

(3) Posición en títulos públicos (sin títulos del BCRA) + Préstamos al sector público - Depósitos del sector público.

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

Previsiones ajustadas: provisiones neto de la estimación de las provisiones mínimas constituidas sobre la cartera en situación regular.

Fuente: BCRA

Las características arriba mencionadas le estarían proveyendo un adecuado grado de solidez a la hoja de balance del conjunto de entidades financieras. En un contexto operativo que se presenta desafiante, se espera que el sistema mantenga resiliencia ante la eventual materialización de factores de tensión en los próximos meses. En el contexto de la evaluación de estabilidad financiera, los principales factores de riesgo (exógenos al sistema) a tener en cuenta son:

**i. Posibilidad que se verifique un deterioro en la actividad económica mayor al actualmente esperado.** Mientras que la recesión que atraviesa la economía argentina fue agudizada por la pandemia, según la última medición del REM se espera que el impacto del COVID-19 sea transitorio y mayormente concentrado en el segundo trimestre del año, con una gradual recuperación a partir del tercer trimestre.<sup>5</sup> Sin embargo, aún no está en claro cuál va a ser la duración y la intensidad del *shock*, tanto en lo relacionado al canal comercial (en función del efecto de la pandemia a nivel global) como al canal financiero (posibilidad de agravamiento de las tensiones en los mercados financieros internacionales, influyendo sobre tipos de cambio y tasas de interés).<sup>6</sup> A esto se le suma el impacto directo de las medidas de aislamiento social sobre el nivel de actividad económica local. Se espera que estas medidas continúen flexibilizándose en forma progresiva y con diferente velocidad entre regiones y segmentos económicos, aunque existe el riesgo de que se observe un rebrote de contagios de COVID-19 que lleve a ralentizar el proceso previsto de apertura gradual. Otro efecto importante, vinculado a la pandemia, está dado por el comportamiento precautorio de las familias y las empresas en sus decisiones de consumo e inversión. Así, si bien se han implementado diversas políticas de estímulo y alivio financiero a nivel local (y no se descarta el lanzamiento de nuevas iniciativas), en la medida en que la actividad económica tarde más en recuperarse, esto podría condicionar directamente el proceso de intermediación financiera (que ya venía presentando una dinámica débil), reflejándose potencialmente tanto sobre la oferta como la demanda de crédito y sobre las fuentes de ingresos de las entidades financieras. Si bien se está poniendo especial énfasis en aliviar la situación financiera del sector privado y apuntalar la cadena de pagos, un eventual deterioro económico mayor al esperado podría afectar su capacidad de pago, que ya venía mostrando un debilitamiento desde mediados de 2018 (ver Sección 3.2).

**ii. Eventual resurgimiento de la volatilidad en los mercados financieros locales.** En línea con lo mencionado en el punto anterior, aunque las condiciones de los mercados financieros internacionales tendieron a recomponerse a partir de abril, persisten factores de vulnerabilidad y dudas sobre un potencial desacople respecto de las condiciones latentes en la economía real, por lo que no se podría descartar la posibilidad de nuevos episodios de tensión financiera a nivel global (efectos de segunda ronda, con ajustes en el apetito por activos de riesgo). Adicionalmente podría registrarse eventualmente una mayor volatilidad en los mercados vinculada a factores locales. Si bien las regulaciones del mercado cambiario han permitido acotar su volatilidad, nuevos episodios de tensión podrían influir sobre el tipo de cambio y tasas de interés locales, afectado al entorno en el que se desarrolla la intermediación financiera y el riesgo de crédito enfrentado por las entidades financieras.

**iii. Potencial impacto del incremento del riesgo operacional en el contexto de la pandemia.** Dadas las medidas preventivas implementadas para abordar la pandemia (restricciones a la movilidad, teletrabajo con acceso remoto a la información, mayor uso de canales digitales, etc.), el sistema financiero enfrenta importantes desafíos en términos de una mayor exposición a riesgos operacionales (eventos disruptivos de baja probabilidad de ocurrencia que podrían afectar la continuidad en la provisión de servicios de intermediación y de pagos). La exposición a estos riesgos, en particular, a los asociados a fraudes o ataques de ciberseguridad, creció en los últimos tiempos debido fundamentalmente a la mayor dependencia del sistema a la infraestructura tecnoló-

---

<sup>5</sup> Ver resultados del [Relevamiento de Expectativas de Mercado](#) (REM) de mayo de 2020. Por su parte, indicadores de alta frecuencia de la actividad económica disponibles llevan a anticipar una recuperación a partir de mayo (ver [IPOM de mayo de 2020](#)).

<sup>6</sup> De los canales comercial y financiero, en Argentina el primero tiene mayor ponderación relativa dada la importancia de las exportaciones, por un lado, y la existencia de regulaciones en el mercado de divisas fundamentalmente, por el otro.

gica. El contexto actual definido por la pandemia ha acentuado este fenómeno. Se destacan las acciones llevada a cabo por el BCRA, así como las políticas internas de las entidades que apuntan al abordaje y mitigación del mencionado riesgo (ver Apartado 6).

En lo que respecta a los desafíos a mediano plazo, una vez superadas las tensiones generadas por la pandemia, queda por ver cuáles serán los efectos perdurables de la misma (y de las medidas gubernamentales tomadas hasta el momento) sobre la actividad económica y financiera a nivel mundial, y sobre los países emergentes en particular. Se deberán evaluar los efectos ulteriores de los estímulos implementados en los últimos meses (extensión del escenario de bajas tasas de interés en mercados internacionales) y, en función de los desafíos observados, la eventual existencia de cambios adicionales en los modelos de negocios, en la administración de riesgos y en los marcos regulatorios.

En la próxima sección se desarrolla un análisis de las fuentes de vulnerabilidad identificadas para el sistema financiero argentino, dada su exposición a los factores de riesgo arriba mencionados. Se identificarán en cada caso aquellos elementos más específicos de fortalezas que posee el sistema financiero, que le permitirían lidiar con una eventual materialización de escenarios adversos. Por último, se detallarán las acciones de política macroprudencial implementadas en los últimos meses con foco en fortalecer las condiciones de estabilidad financiera en la actual coyuntura.

### **3. Vulnerabilidades y factores específicos de resiliencia del sistema financiero**

#### **3.1 Desempeño de la intermediación financiera**

En línea con la dinámica de la actividad económica (ver Sección 1)<sup>7</sup>, la intermediación financiera del conjunto de entidades financieras con el sector privado viene presentando un desempeño relativamente débil. Desde fines de 2019, y en particular a partir del COVID-19, el BCRA ha implementado un conjunto de acciones de política destinadas a estimular el ahorro y el crédito en pesos de empresas y familias (ver Apartado 4). Como resultado de las mismas, se observó un repunte en el saldo real del crédito desde fines de marzo y principios de abril, fundamentalmente en las líneas comerciales. Se destaca este comportamiento en el margen, en tanto que las medidas implementadas por el BCRA buscan evitar la profundización de una dinámica procíclica del crédito que, eventualmente, impacte en los deudores y en la actividad económica agregada, con incidencia sobre las condiciones de estabilidad financiera.

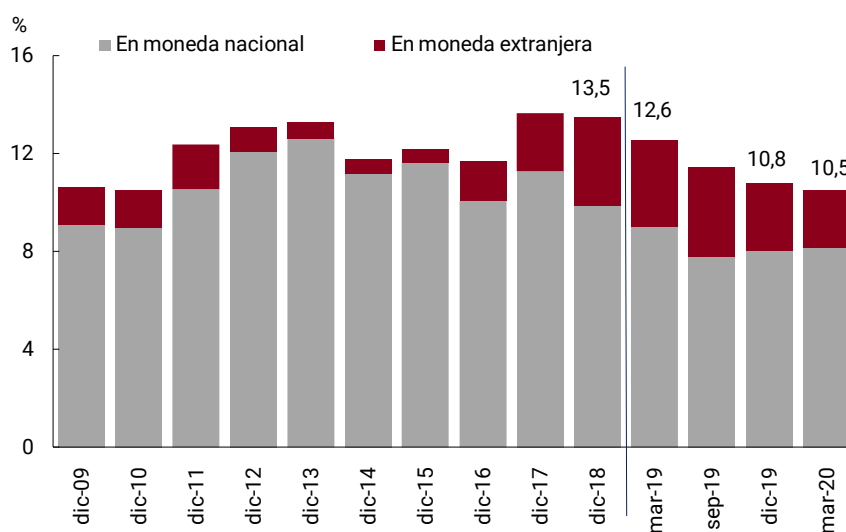
El saldo de crédito al sector privado en moneda nacional aumentó 1,9% en términos reales entre el cierre del primer trimestre de 2020 y septiembre pasado —momento de publicación del último IEF— (-8,1% i.a.), mientras que los préstamos en moneda extranjera se redujeron 32,5% en igual período (-42,6% i.a.) —en moneda de origen—. No obstante, desde mediados de marzo —inicio de las medidas del BCRA en el marco del ASPO— y hasta fines de mayo, el crédito total al sector privado en pesos aumentó cerca de 17% nominal, especialmente por las líneas comerciales que se expandieron 40% en igual período.

---

<sup>7</sup> Para un mayor desarrollo ver [IPQM de mayo de 2020](#).

En este contexto, el crédito total al sector privado –tanto en moneda nacional como extranjera– medido en términos del PIB, se mantuvo en niveles relativos históricamente bajos (ver Gráfico 5), disminuyendo levemente en el primer trimestre de 2020 con respecto al tercero y al primero del año anterior. En este escenario, se estima que el nivel de este indicador acumula una reducción cercana a 3 p.p. desde fines de 2018. Cabe considerar que esta evolución aún no incorpora el pleno efecto de las medidas tomadas por el BCRA ante el surgimiento de la pandemia de COVID-19.

**Gráfico 5 | Crédito al sector privado en términos del PIB**  
Sistema financiero



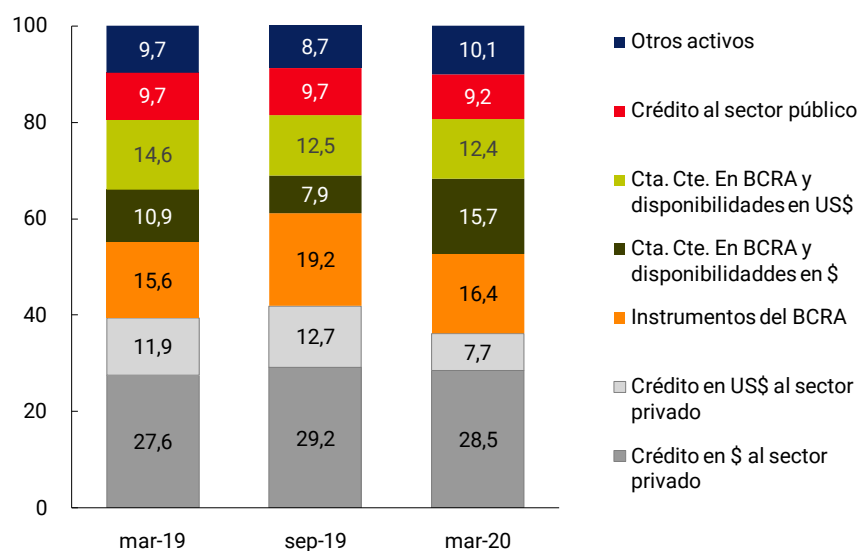
Nota: Se considera promedios trimestrales. El PIB del último trimestre es estimado.  
Fuente: BCRA e INDEC

Al analizar la hoja de balance del sistema financiero, se observa que el crédito al sector privado redujo su ponderación en el activo total en los últimos trimestres (ver Gráfico 6), llegando a un nivel mínimo de los últimos 12 años (15 p.p. menos respecto al máximo reciente de fines de 2017). Dado el desempeño de los depósitos en pesos del sector privado (ver Sección 3.3), el incremento real observado en el activo del sector en los últimos seis meses (+4,1%) estuvo fundamentalmente basado en el aumento de las partidas más líquidas en moneda nacional (cuenta corriente en el BCRA y otras disponibilidades). Como resultado, los componentes más líquidos incrementaron su relevancia en el activo total respecto al IEF II-19. Adicionalmente, los instrumentos de regulación monetaria disminuyeron su participación en el activo del sistema financiero en igual período.

**Gráfico 6 | Composición del activo total**

Sistema financiero

% del activo



Fuente: BCRA

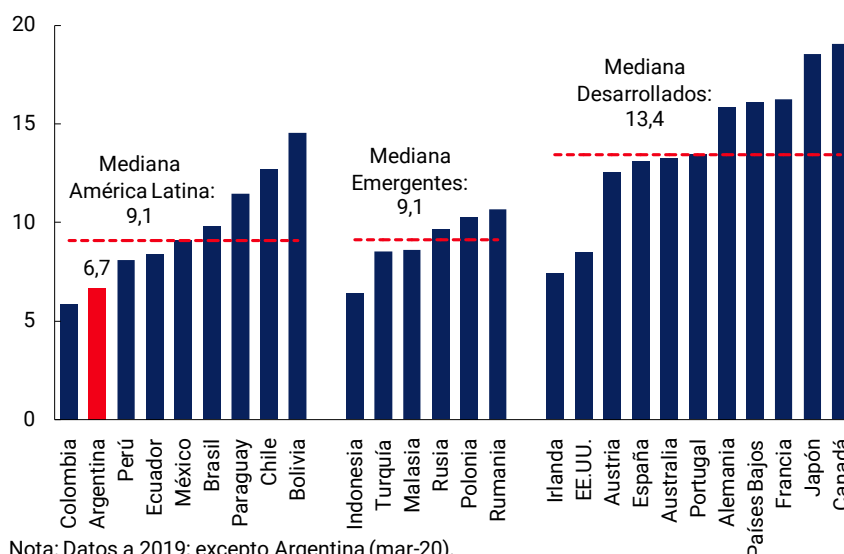
En un marco de eventual materialización de los riesgos exógenos enunciados en la Sección anterior, un comportamiento relativamente más frágil del proceso de intermediación financiera podría llegar a tener cierto impacto en las fuentes tradicionales de rentabilidad del sector, como por ejemplo en los ingresos netos por intereses y en los resultados por servicios. Cabe destacar que la rentabilidad en términos reales del sistema financiero se ubicó en niveles positivos en el primer trimestre del año, mientras se mantienen relativamente holgados niveles de solvencia, tal como se detalla a continuación.

### 3.1.1 Elementos específicos de resiliencia

**Reducido apalancamiento del sistema financiero y elevados niveles de los ratios regulatorios de solvencia.** El apalancamiento del conjunto de entidades financieras continuó acotado en el primer trimestre de 2020, ubicándose entre los más bajos al compararlo con los países de la región, y con otras economías emergentes y desarrolladas (ver Gráfico 7). A marzo, la relación entre el activo total y el patrimonio neto del sistema financiero local se redujo 1,4 y 2,4 veces respecto del nivel registrado en el IEF anterior y en una comparación interanual, respectivamente.

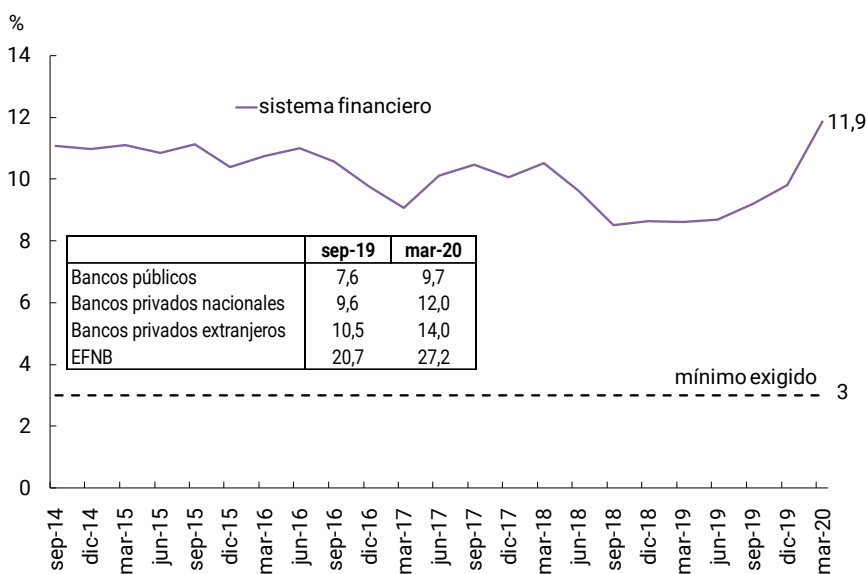
Al considerar el coeficiente de apalancamiento que recomienda el Comité de Basilea —definido como el cociente entre el capital regulatorio de mayor calidad y una medida amplia de exposiciones—, el sistema financiero local verifica crecientes niveles de holgura respecto al umbral mínimo exigido (ver Gráfico 8), posicionándolo adecuadamente en una comparación internacional (ver Gráfico 4). Esto es un indicador de la solidez del sector, así como de la ausencia de limitaciones en términos de disponibilidad de capital para retomar un proceso de expansión del financiamiento a la inversión y al consumo ante un escenario de recuperación económica.

**Gráfico 7 | Apalancamiento del sistema financiero**  
Comparación internacional – Activo / Patrimonio neto



Nota: Datos a 2019; excepto Argentina (mar-20).  
Fuente: BCRA y FMI

**Gráfico 8 | Coeficiente de apalancamiento según Basilea**



Fuente: BCRA

La integración de capital del conjunto de entidades financieras se ubicó en 21,8% de los activos ponderados por riesgo –APR– hacia fines del primer trimestre, creciendo 5,5 p.p. respecto a septiembre pasado. En marzo se siguió observando un amplio exceso de capital regulatorio por sobre lo requerido normativamente, que alcanzó 153% de la exigencia (66 p.p. superior al registro de 6 meses atrás). Más aún, el capital nivel 1 abarca más del 90% del total de la integración de capital.<sup>8</sup> Por su parte, a marzo las entidades financieras observaron un 100% de verificación de los márgenes de conservación de capital (incluyendo el adicional para las entidades sistémicas a nivel local).

<sup>8</sup> Considerado como el capital de mejor calidad, compuesto básicamente por acciones ordinarias y resultados.



**Indicadores agregados de rentabilidad real positivos en el primer trimestre de 2020.** El sistema financiero cerró el primer trimestre del año con beneficios contables anualizados (a.) –medidos en moneda homogénea– equivalentes a 2% del activo (ROA) y a 13,5% del patrimonio neto (ROE) (ver Tabla 2). En el marco de las mejoras introducidas en los criterios de información financiera, ciertos indicadores como los de rentabilidad, no son directamente comparables con los de períodos previos (que no estaban expresados en moneda homogénea, ver Apartado 5).

En este sentido, el margen financiero del conjunto de entidades financieras alcanzó 11,9%a. del activo en el primer trimestre del año. Los ingresos por intereses por préstamos fueron el concepto que más aportó al margen financiero en este período, seguidos de aquellos provenientes de títulos valores, mientras que los egresos por intereses por depósitos explicaron las principales erogaciones de este segmento del cuadro de resultados. Los resultados por servicios fueron otro componente positivo para el sistema financiero, totalizando 2%a. del activo en los primeros 3 meses del año. Entre los egresos, los cargos por incobrabilidad se ubicaron en 1,6%a. del activo en el primer trimestre, en tanto que los gastos de administración alcanzaron 6,9%a. El sistema financiero contabilizó pérdidas trimestrales en “Otros Resultados Integrales” (ORI) del orden de 1,4%a. del activo, y resultados monetarios –los cuales recogen el efecto del ajuste por inflación– negativos por el equivalente a 0,1%a. del activo en igual período.

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

Anualizado (a.) - En %a. del activo neteado	Rentabilidad							Partidas en moneda homogénea IT-20
	Partidas a precios corrientes							
	Anual			Trimestral				
	2017	2018	2019	IT-19	IIT-19	IIIT-19	IVT-19	
<b>Margen financiero</b>	<b>10,1</b>	<b>10,8</b>	<b>13,7</b>	<b>11,5</b>	<b>13,0</b>	<b>14,2</b>	<b>15,9</b>	<b>11,9</b>
Ingresos por intereses	10,5	11,2	11,4	11,0	10,8	11,3	12,5	10,2
Ajustes CER y CVS	0,3	1,5	2,1	1,5	2,1	1,7	3,0	1,8
Diferencias de cotización	0,8	0,9	1,2	0,7	0,6	1,9	1,5	0,6
Resultado por títulos valores	3,8	7,3	13,0	11,7	13,9	14,3	11,9	9,2
Primas por pases	0,5	0,2	0,5	0,1	0,1	0,5	1,2	0,9
Egresos por intereses	-5,7	-10,2	-14,4	-13,4	-14,5	-15,5	-14,3	-10,2
Otros resultados financieros	-0,2	-0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	-0,5
<b>Resultado por servicios</b>	<b>2,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>
<b>Cargos por incobrabilidad</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,7</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,6</b>
<b>Gastos de administración</b>	<b>-7,1</b>	<b>-6,3</b>	<b>-7,1</b>	<b>-6,1</b>	<b>-6,7</b>	<b>-6,9</b>	<b>-8,5</b>	<b>-6,9</b>
<b>Resultado monetario</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-0,1</b>
<b>Impuestos y otros</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,9</b>
<b>Resultado</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>4,9</b>	<b>4,1</b>	<b>4,7</b>	<b>6,1</b>	<b>4,8</b>	<b>3,4</b>
<b>Otros resultados integrales (ORI)</b>	<b>-</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,4</b>
Revalúo de Propiedad, planta y equipo e intangible	-	0,5	0,4	0,2	0,1	0,0	1,1	0,0
Diferencia de cambio p/conversión de estados financieros	-	0,3	0,3	0,3	0,0	0,7	0,1	-0,1
Resultados de instrumentos financieros a valor razonable	-	0,0	-0,4	0,0	-0,3	-2,1	0,9	-1,3
Otros	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
<b>Resultado total (ROA)</b>	<b>2,7</b>	<b>4,1</b>	<b>5,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,8</b>	<b>7,0</b>	<b>2,0</b>
<b>Resultado total / Patrimonio neto (ROE) - En %</b>	<b>23,4</b>	<b>36,1</b>	<b>45,2</b>	<b>41,9</b>	<b>40,2</b>	<b>42,0</b>	<b>54,3</b>	<b>13,5</b>

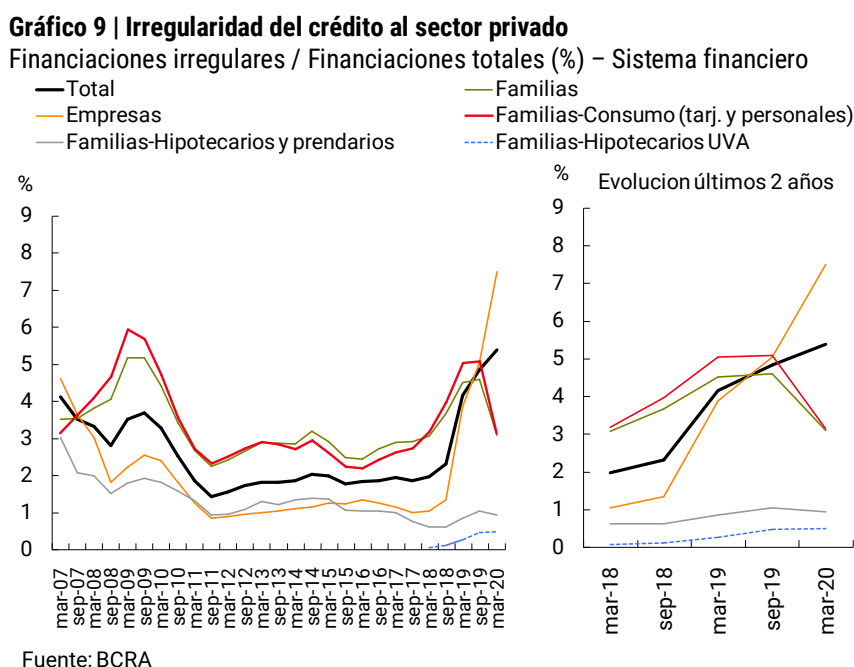
Fuente: BCRA

Ante el desempeño de la actividad económica anticipado por el REM para lo que resta del año, escenario que es en parte atemperado por las acciones de política tomadas por el PEN en conjunto con el BCRA –que comienzan a reflejarse en una mayor intermediación financiera–, no se prevén niveles de rentabilidad negativos para el sector en el acumulado de 2020.

**Supervisión orientada al riesgo.** La SEFyC sigue llevando a cabo un monitoreo específico enfocado en identificar y abordar la eventual ocurrencia de situaciones especiales de vulnerabilidad en el actual contexto más desafiante. Desde una perspectiva macroprudencial, deben resaltarse los adecuados indicadores de solidez de las entidades de importancia sistémica (para mayor detalle, ver Sección 4).

### 3.2 Desempeño de la calidad del crédito al sector privado

La calidad de la cartera crediticia del sistema financiero verificó un moderado deterioro desde la publicación del último IEF, fundamentalmente por el segmento de financiamiento a empresas, ya que los préstamos a familias presentaron una reducción en su morosidad (ver Gráfico 9). El ratio de irregularidad del crédito al sector privado alcanzó 5,3% a marzo, aumentando 0,5 p.p. con respecto a septiembre de 2019 y 1,3 p.p. i.a. El desempeño de la irregularidad se atemperó en parte por la modificación en los parámetros de clasificación de deudores dispuesta por el BCRA a fines de marzo, medida que forma parte de un conjunto más amplio de instrumentos implementados para mitigar el impacto económico y financiero de la pandemia sobre las familias y empresas.<sup>9</sup>



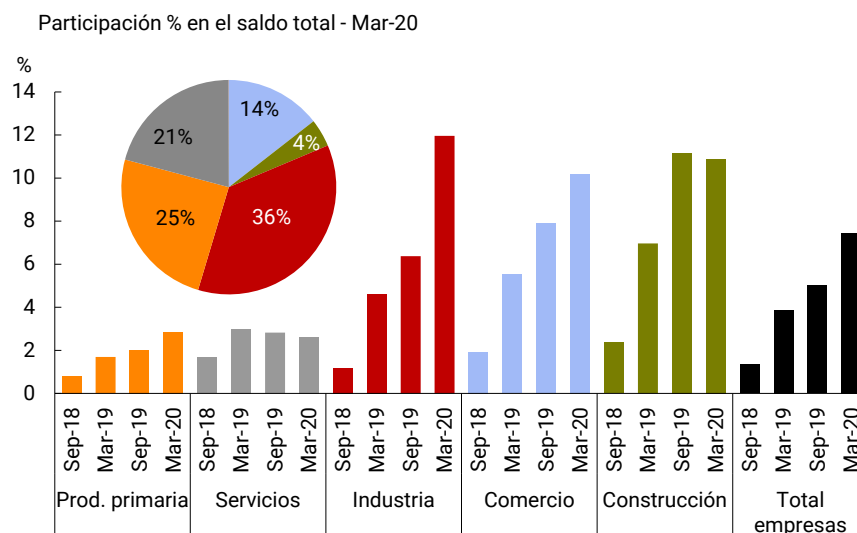
El incremento en el ratio de irregularidad del crédito a empresas entre septiembre de 2019 y marzo de 2020 estuvo mayormente explicado por el segmento de financiamiento a la industria<sup>10</sup>, y en menor medida, por el crédito al sector comercial y a la producción primaria (ver Gráfico 10). Por su parte, la disminución en el ratio de irregularidad de los préstamos a las familias registrada en los últimos seis meses —sendero de reducción que se observaba antes de la modificación en los parámetros de clasificación de deudores— se debió mayormente al desempeño de las líneas de consumo. Entre los préstamos a los hogares, los hipotecarios siguen presentado una baja morosidad (ratio de irregularidad de 0,49% para el segmento en UVA y 0,63% para el resto).

<sup>9</sup> Cabe considerar que en marzo de 2020 el ratio de irregularidad del crédito al sector privado se redujo mensualmente 0,83 p.p. (en febrero había alcanzado 6,16% y en marzo 5,33%) en el marco de las modificaciones en los parámetros de clasificación de deudores ([Comunicación "A" 6938](#)). Esta reducción en el ratio de irregularidad se reflejó en el crédito a familias (pasó de 4,3% en febrero a 3,1% en marzo) y, en menor medida, en el financiamiento a empresas (pasó de 8,1% a 7,5% en igual período). Para mayor detalle, ver [Informe sobre Bancos](#) edición Mar-20.

<sup>10</sup> En el período referenciado se evidenció un conjunto de empresas que deterioraron su situación crediticia, si bien se destaca el caso puntual de una firma de magnitud en diciembre (para un mayor detalle, ver [Informe sobre Bancos](#) edición Dic-19).

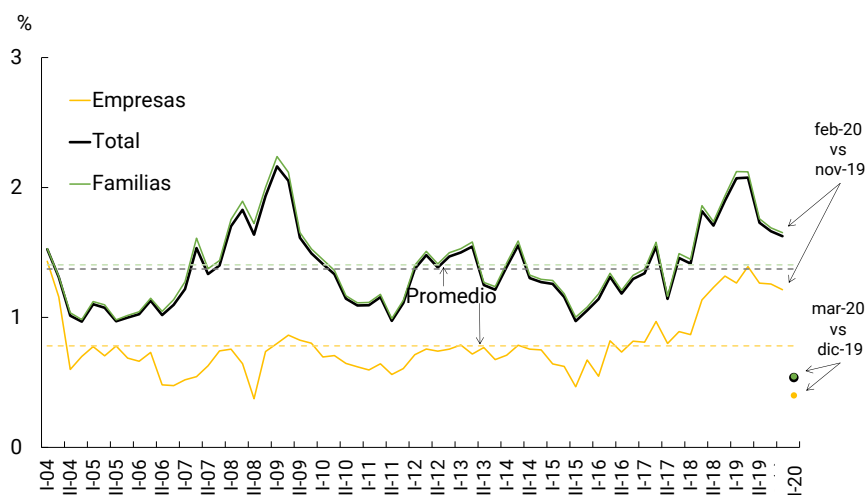
Los indicadores diseñados para captar el movimiento de deudores hacia peores situaciones crediticias<sup>11</sup> se redujeron en marzo de este año, en el marco de la entrada en vigencia de la modificación en los parámetros de clasificación de deudores (ver Gráfico 11). Previa a tal modificación, en el inicio de 2020 este indicador se ubicaba en niveles elevados, aunque inferiores a los picos de fines de 2018.

**Gráfico 10 | Irregularidad del crédito a las empresas por actividad**  
Financiamientos irregulares / Financiamientos totales – Sistema financiero



Fuente: BCRA

**Gráfico 11 | Probabilidad de default estimada (PDE) – Cantidad de financiamientos**  
Crédito al sector privado



Nota: la Probabilidad de default se calcula como el porcentaje de financiamientos regulares que pasan a situación irregular en un lapso de tres meses. En marzo 2020 entró en vigencia la Com. "A" 6938. Fuente: BCRA.

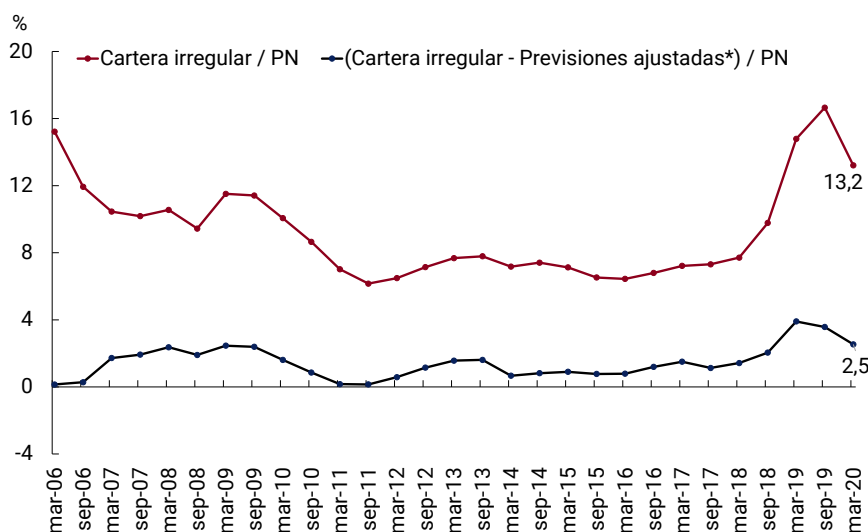
<sup>11</sup> Estimaciones en base a micro datos de la Central de Deudores (BCRA). Se considera la Probabilidad de Default Estimada (PDE) definida como la proporción de los créditos que estando inicialmente en situación regular (1 y 2, según normativa de [clasificación de deudores](#)) pasan a situación irregular (3, 4, 5 o 6) al fin del período bajo análisis. Se toma comparación de tres meses.

Hacia adelante, se podría esperar cierto sendero de aumento en la morosidad del crédito, en la medida en que la actividad económica agregada gradualmente transite hacia la normalidad tras el *shock*. Si bien la persistencia de esta situación podría eventualmente afectar algunos indicadores de rentabilidad, el sistema financiero presenta los siguientes pilares de resiliencia que le permitirían abordar este escenario.

### 3.2.1 Elementos específicos de resiliencia

**Baja exposición patrimonial al riesgo de crédito al sector privado.** El crédito al sector privado redujo su participación en el activo total del sistema financiero respecto al IEF anterior (ver Sección 3.1). En este marco, el provisionamiento se mantuvo elevado<sup>12</sup>, llegando casi a 100% de la cartera en situación irregular en marzo. Este nivel totalizó 81% si no se computan las provisiones mínimas normativas para la cartera en situación regular.<sup>13</sup> La cartera irregular neta de las provisiones atribuibles a esta cartera en términos del patrimonio neto del sistema financiero (indicador de la exposición patrimonial al riesgo de crédito), se ubicó en 2,5% en el primer trimestre de 2020, siendo un nivel moderado tanto desde el punto de vista histórico (ver Gráfico 12), como respecto a otras economías. El eventual impacto patrimonial ante un escenario de no pago de los deudores de la cartera irregular, se mantiene bajo para el agregado de entidades financieras.

**Gráfico 12 | Exposición patrimonial al riesgo de crédito del sector privado**  
Sistema financiero



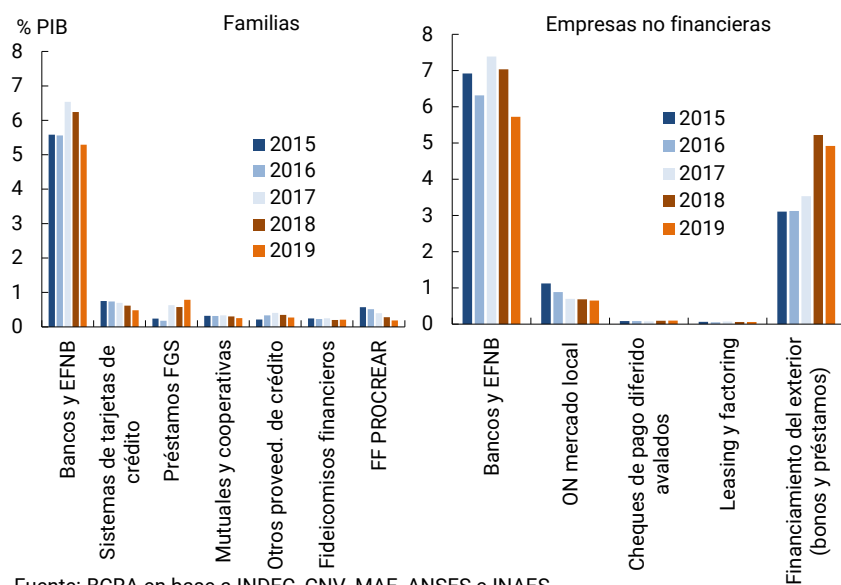
\* Provisiones ajustadas: provisiones netas de la estimación de las provisiones mínimas constituidas sobre la cartera en situación regular. Fuente: BCRA

12 Cabe considerar que a partir de enero de 2020 las entidades financieras deben considerar las disposiciones en materia de deterioro de activos financieros contenidas en el punto 5.5 de la Norma Internacional de Información Financiera –NIIF– N°9. Esto generó un cambio en el cálculo (en general un aumento) de provisiones por riesgo de incobrabilidad de las entidades financieras locales más grandes (pertenecientes al Grupo "A"). Para un mayor detalle sobre los cambios normativos, ver Apartado 5.

13 Tanto este ratio como el anterior se ubicaron en niveles superiores a los registrados al momento de la publicación del último IEF. Esto se produjo en parte por la entrada en vigencia de NIIF 9 comentada en el pie de página anterior (que dio lugar, en general, a un mayor provisionamiento) y por el cambio mencionado en los parámetros de clasificación crediticia (en general, reducción del saldo irregular).

**Acotados niveles de endeudamiento y de carga financiera del sector privado.** Se estima que el saldo de financiamiento en sentido amplio<sup>14</sup> alcanzaba 7,5% del PIB para las familias y 11,5% del PIB para las empresas a fines de 2019 (ver Gráfico ).<sup>15</sup> Estos niveles son relativamente bajos en comparación con lo observado en otras economías. En particular, se estima que la mediana de la deuda de los hogares para algunas economías emergentes se ubicaba en torno a 16,5% del PIB y de las desarrolladas en 62,9% del PIB (ver Gráfico 14).

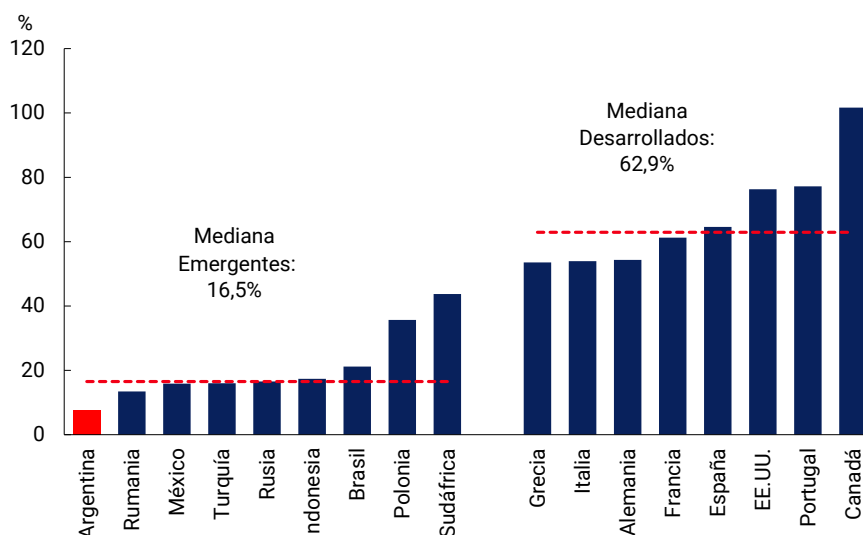
**Gráfico 13 | Financiamiento en sentido amplio a familias y empresas - en % PIB**



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

**Gráfico 14 | Deuda de las familias – Comparación internacional**

Como % del PIB



Nota: Datos a 2019.  
Fuente: BCRA y FMI

14 Teniendo en cuenta financiamiento obtenido en el sistema financiero, además de aquel proveniente del mercado de capitales local (obligaciones negociables –ON–, cheques de pago diferido, fideicomisos financieros), mediante otras instituciones no bancarias (mutuales y cooperativas, circuitos de tarjetas de crédito, otros proveedores de financiamiento registrados ante el BCRA) y del FGS. A este financiamiento local se le suma, en el caso de las empresas, aquel del exterior (a través de ON y préstamos). Se utilizan saldos a fin de cada año, en términos del PIB del último trimestre.

15 De incorporar en empresas a los “créditos y anticipos comerciales” (cuentas internacionales), el peso de la deuda corporativa ascendería a 18% del PIB.

En el caso del financiamiento a familias en términos del PIB, se verifica un sendero decreciente en los últimos años en Argentina, mientras que para las empresas no se observa una tendencia definida (los saldos vinculados a fuentes locales tienden a decrecer en porcentaje del PIB, mientras que aquellos de orígenes externos aumentan en función de la evolución del tipo de cambio). El sistema financiero es la principal fuente de financiamiento de los hogares (más de 70% del total de la deuda estimada de los hogares), seguido del FGS (10% del total), los sistemas de tarjetas de crédito no bancarias (6%) y otros proveedores —cadenas minoristas grandes, compañías financieras— registrados ante el BCRA (4%).<sup>16</sup> En línea con lo registrado en el IEF anterior, a nivel agregado la carga financiera de la deuda de los hogares se ubica en un rango de valores moderados.

Por otra parte, del financiamiento del agregado de empresas del sector privado no financiero, 57% proviene básicamente de préstamos del conjunto de entidades financieras (con un rol complementario acotado de instrumentos de mercado de capitales<sup>17</sup>), mientras que 43% es de fuentes del exterior (bonos o préstamos). Con respecto a este último factor, el saldo de ON en dólares (mayormente con legislación internacional) se estima a marzo de 2020 en aproximadamente US\$17.000 millones (4% del PIB).<sup>18</sup> Este saldo muestra una importante concentración en pocas empresas (70% del total está explicado por 10 firmas). Casi la mitad del saldo de ON en dólares está originado en empresas del sector de petróleo y gas (con parte de sus ingresos en moneda extranjera, aunque ahora impactados por la merma en los precios de las materias primas), seguidas por firmas del sector eléctrico. El resto está diversificado en diferentes sectores.<sup>19</sup>

En este marco, debe mencionarse que el sector corporativo viene enfrentando un contexto económico adverso desde 2018, con incidencia sobre su situación financiera. Por ejemplo, considerando los balances presentados ante CNV de empresas con oferta pública<sup>20</sup>, en 2019 se observó cierto deterioro en los indicadores de rentabilidad, liquidez y cobertura de intereses con ingresos en la mediana de las mismas, sin cambios en el nivel de apalancamiento. Ante la agudización del escenario recesivo en 2020 por la pandemia (ver Sección 1), sería esperable cierto impacto sobre la capacidad de pago del sector.<sup>21</sup>

**Diversificación de la cartera de deudores de las entidades financieras.** La concentración de la cartera de deudores del sector privado en el sistema financiero se mantiene en niveles moderados, incluso menores a los observados seis meses atrás —último IEF—. En particular, los 100 y 50 principales deudores del sector privado en el agregado del sistema financiero representan 19,6% y 15,1% del saldo total de créditos, 1,5 p.p. y 1,3 p.p. por debajo de los valores de Sep-19. En línea con las recomendaciones internacionales, el marco regulatorio local dispone de normas prudenciales que fomentan esta diversificación de deudores.<sup>22</sup>

---

16 El resto, con ponderaciones aún menores se explica por mutuales y cooperativas (total de créditos otorgados según INAES, 3% del total), los préstamos en carteras de fideicomisos financieros de consumo (3%) y aquellos en el fideicomiso financiero PROCREAR (2%).

17 Entre los instrumentos de mercado de capitales el de mayor relevancia está dado por las ON locales (las ON en manos de inversores externos, mayormente con legislación internacional, se consideran como financiamiento externo). El saldo local de ON (con legislación argentina, mayormente en pesos) es equivalente a 0,6% del PIB a diciembre de 2019.

18 Para un mayor detalle, ver Apartado 1 del [IEF I-18](#).

19 Cabe considerar que desde junio y hasta fines de 2020 vencen menos de US\$900 millones de este saldo de ON en dólares del sector corporativo no financiero. En los últimos años varias empresas han venido realizando nuevas colocaciones de deuda para refinanciar o canjear bonos preexistentes.

20 Sin considerar ni empresas del sector financiero ni aquellas bajo el régimen simplificado para PYMEs. Datos al último trimestre de 2019.

21 En el caso de las empresas con oferta pública, hasta el momento hubo casos específicos de empresas (6 en total, varias de ellas PYME), que no pudieron hacer frente a pagos de ON y se inició una negociación con los acreedores. Adicionalmente para otras 5 ON se logró hacer los pagos con avales (en 3 casos por parte de SGRs por tratarse de ON PYME). Con respecto a las empresas grandes (explican buena parte del saldo de ON en moneda extranjera) hasta el momento las amortizaciones de bonos han sido enfrentadas sin inconvenientes. Algunas empresas implementaron operaciones de canje voluntario de bonos.

22 Para un mayor detalle, ver Apartado 5 del [IEF II-19](#).

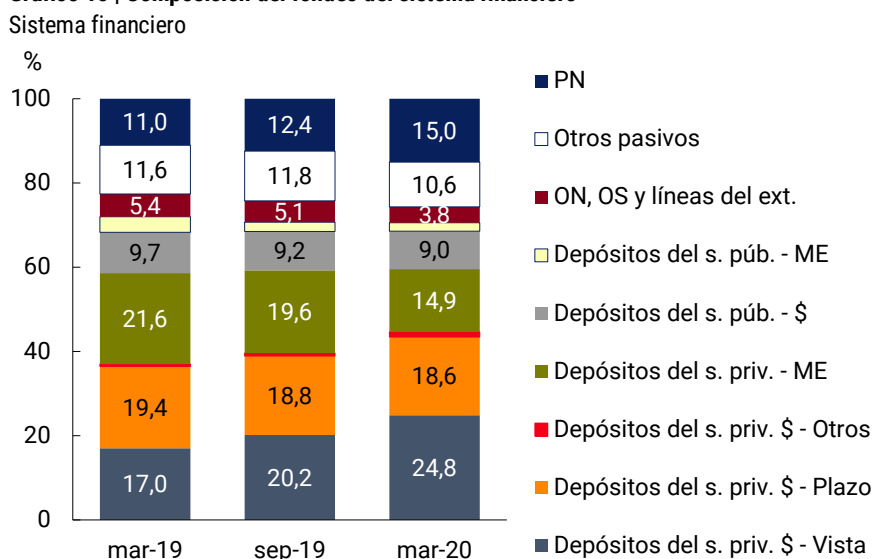
**Limitado descalce de moneda en los balances del sistema financiero (ver Tabla 1) y de los deudores.** Ambos resultados recogen el efecto de la normativa macroprudencial vigente. El descalce de moneda extranjera para el sistema financiero se ubicó en 10,8% de la RPC en el primer trimestre de 2020, por debajo del promedio de los últimos 10 años.

**Reducida exposición del sistema financiero al sector público.** El financiamiento del sistema financiero al sector público (incluyendo todos los niveles de gobierno) se mantuvo bajo. La exposición bruta del conjunto de entidades financieras al sector público totalizó 9,2% del activo total a marzo de 2020, cayendo levemente con respecto al último IEF y en una comparación interanual (ver Tabla 1). Si se considera el total de depósitos del sector público, el sistema mantuvo una exposición neta negativa (posición deudora) al sector público.

### 3.3 Fondo y liquidez de las entidades financieras frente a un marco de volatilidad financiera

La estructura de fondeo del agregado de entidades financieras se caracteriza por estar mayormente compuesta por depósitos del sector privado y público (cerca de 70%, ver Gráfico 15). El capital (en torno a 15%) y, en menor magnitud, otros instrumentos tales como las ON, obligaciones subordinadas (OS), líneas de crédito del exterior y otros pasivos, completan el resto del fondeo total del sistema financiero. La ponderación de los depósitos totales en el fondeo total no cambió significativamente con respecto al momento de publicación de la edición anterior del IEF, aunque se modificó su composición. Los depósitos del sector privado en moneda nacional incrementaron 5,1 p.p. su peso relativo en el fondeo total (hasta 44,7% en marzo), fundamentalmente por el segmento de cuentas a la vista. Los depósitos del sector privado concertados en moneda extranjera disminuyeron 4,8 p.p. su importancia relativa en el fondeo total en los últimos seis meses (hasta 14,9% en marzo). El resto de los conceptos presentaron cambios de menor relevancia. De cara a los próximos meses, de verificarse un escenario de mayor volatilidad financiera, podría dar lugar a ciertas modificaciones en el nivel y/o composición del fondeo del sistema financiero.

**Gráfico 15 | Composición del fondeo del sistema financiero**

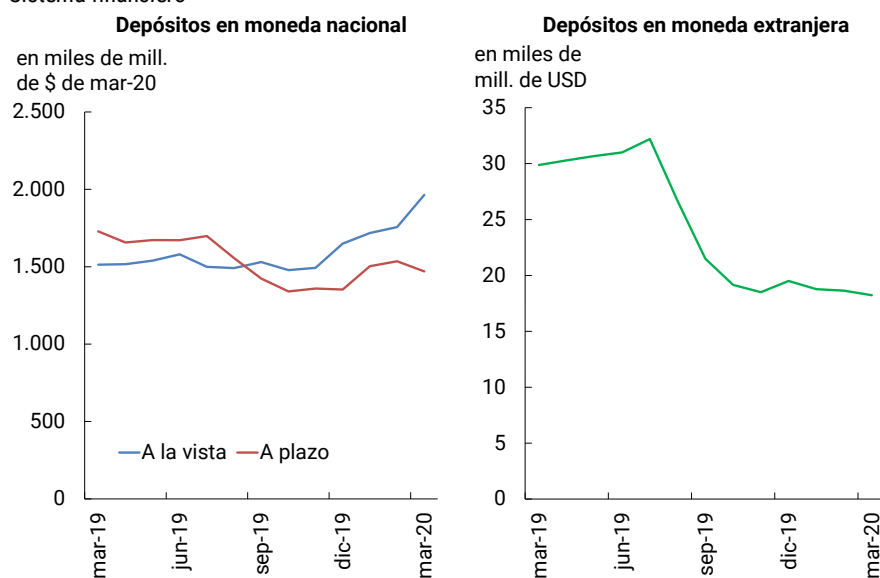


Fuente: BCRA

El saldo de depósitos totales del sector privado aumentó 4,7% en términos reales en los últimos seis meses a marzo (acumuló una reducción de 9,7% i.a.). En particular, los depósitos en moneda nacional del sector privado cobraron impulso desde principios de año, totalizando un incremento de 17,4% real en los últimos seis meses. Dentro de este segmento, las cuentas a la vista explicaron fundamentalmente este desempeño al crecer 28,3% real con relación al último IEF, en tanto que los depósitos a plazo se incrementaron 3,3% real en igual período (ver Gráfico 16). En particular, en el cierre del trimestre de este año, la dinámica de los depósitos comenzó a estar influida por una mayor demanda precautoria de liquidez por parte de familias y empresas a partir del nuevo escenario de pandemia de COVID-19<sup>23</sup>. Por otro lado, si bien los depósitos en moneda extranjera de las familias y empresas continuaron evidenciando cierto sendero decreciente, la tasa mensual de reducción es mucho menor que la evidenciada entre noviembre y julio de 2019, momento en que se registró una caída de casi 43% en los mismos.<sup>24</sup>

**Gráfico 16 | Saldos de depósitos del sector privado**

Sistema financiero



Fuente: BCRA

### 3.3.1 Elementos específicos de resiliencia y medidas mitigantes

**Elevados y crecientes niveles de liquidez.** El sistema financiero en su conjunto opera con elevados niveles de liquidez, tanto para el segmento en moneda nacional como extranjera. A marzo la cobertura de los depósitos en pesos con activos líquidos en igual denominación alcanzó 62% para el conjunto de entidades financieras, 4,2 p.p. más que el nivel observado en el último IEF.<sup>25</sup> Esta dinámica se reflejó en todos los grupos de entidades financieras. Por su parte, los activos líquidos en moneda extranjera totalizaron 73% de los depósitos en dicha denominación a fines del primer trimestre, 16 p.p. más que en septiembre de 2019 (evolución que se evidenció en todas las agrupaciones de entidades).

<sup>23</sup> El desempeño de los depósitos en pesos del sector privado fue similar por tipo de depositante (personas humanas/jurídicas).

<sup>24</sup> Para un mayor desarrollo de este punto, ver Apartado 4 del IEF II-19.

<sup>25</sup> Este incremento en la liquidez en los últimos meses, también se observa al realizar una comparación en términos de los depósitos de más corto plazo en el sistema financiero.



Más aún, los indicadores de liquidez que siguen los estándares internacionales del Comité de Basilea, continúan excediendo holgadamente los requisitos mínimos en todas las entidades financieras.<sup>26</sup> En este sentido, en marzo el Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR) se ubicó en torno a 2,4 para el conjunto de entidades, superando ampliamente el umbral mínimo regulatorio (dispuesto en 1 a partir de 2019).<sup>27</sup> Por su parte, el Ratio de Fondeo Neto Estable (NSFR) del conjunto de entidades financieras totalizó 1,7 para fines de 2019 —última información disponible—, muy por encima del mínimo regulatorio (equivalente a 1 desde su implementación).<sup>28</sup> El sistema financiero local evidencia un elevado nivel de ambos ratios —LCR y NSFR— al compararlos a nivel internacional (ver Gráfico 4).<sup>29</sup>

**Se mantiene una moderada concentración de los depósitos.** Uno de los indicadores utilizados para caracterizar la exposición al riesgo de liquidez que asumen las entidades financieras es el grado de concentración del fondeo. En este sentido, la participación de los principales depositantes en el saldo total de los depósitos no presentó cambios de magnitud en los últimos meses.

**Medidas recientes de estímulo al ahorro en moneda nacional.** En el marco de las medidas implementadas por el BCRA para enfrentar los efectos de la pandemia, se buscó estimular el desempeño de los depósitos en pesos del sector privado, especialmente aquellos a plazo. En particular, se estableció que las entidades financieras deben otorgar una tasa de interés mínima para todos los depósitos a plazo en pesos efectuados por el sector privado. Esta tasa de interés mínima fue equivalente al 70% de la tasa de interés de las LELIQs, estando focalizada a un segmento de los depósitos de las personas humanas, para posteriormente alcanzar a todos los depositantes con un nivel de 79% de la tasa de LELIQ.<sup>30</sup> Esta medida se suma a la introducción, a principios de año, de plazos fijos en UVA con posibilidad de precancelación antes de los 90 días.

**Acotado fondeo con ON.** Como ya se mencionó previamente, el fondeo del sistema financiero está principalmente constituido por depósitos. Los instrumentos de mercado de capitales, como las ON y OS, representan una parte muy acotada del fondeo total (2,3% del pasivo más patrimonio neto del sistema a marzo). En particular, de las ON emitidas por las entidades financieras vence entre junio y hasta fines de diciembre casi la mitad del saldo pagadero en pesos y un tercio del saldo pagadero en dólares, y que son el equivalente a sólo 1% y 1,3% de los depósitos totales en cada moneda al mes de marzo.<sup>31</sup> Si bien las colocaciones de bonos del sector privado en el mercado doméstico han mostrado una merma en los últimos meses, continúan registrándose operaciones. Las colocaciones de bancos que se realizaron desde el último IEF fueron todas en pesos (a un plazo promedio ponderado de 7 meses), incluyendo una colocación en UVA (a 24 meses) (ver Gráfico 17).

---

26 Las entidades financieras que deben cumplir con estos requisitos son aquellas pertenecientes al denominado Grupo A (entidades financieras que en su conjunto representan cerca de 90% del activo total del sistema financiero).

27 El LCR evalúa la liquidez disponible para enfrentar una potencial salida de fondos ante un eventual escenario de estrés. Ver Texto Ordenado —TO— "[Ratio de Cobertura de Liquidez](#)".

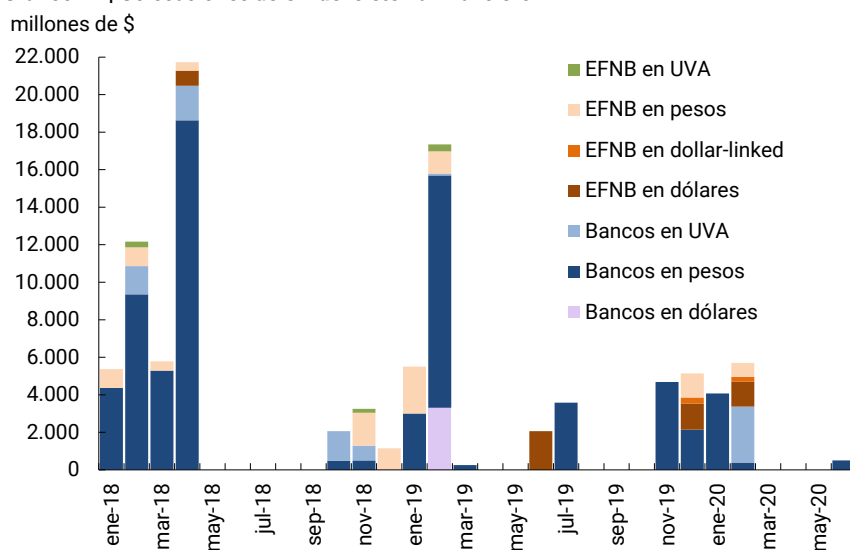
28 El NSFR busca que las entidades dispongan de una estructura de fondeo a plazo estable, en línea con los plazos de los negocios al que se aplica. Ver TO "[Ratio de Fondeo Neto Estable](#)".

29 Para mayor detalle ver [Basel III Monitoring Report de Abril de 2020](#).

30 Para mayor detalle ver Comunicaciones "[A" 7000](#)", "[A" 7018](#)" y "[A" 7027](#)".

31 Estos vencimientos incluyen pagos en pesos por aproximadamente \$42.000 millones (en pesos, en UVA y dollar-linked), y la amortización de una ON en moneda extranjera por US\$280 millones en Nov-20.

**Gráfico 17 | Colocaciones de ON del sistema financiero**



Fuente: BCRA en base a CNV y BCBA.

**Disponibilidad de la red de seguridad bancaria.** Ante situaciones especiales de necesidad, las entidades financieras pueden acceder a las distintas ventanillas de liquidez en pesos provistas por el BCRA.<sup>32</sup>

**Sistema de Seguro de Garantía de los Depósitos.** Adicionalmente, para salvaguardar los ahorros de las familias y empresas ante potenciales situaciones financieras adversas en una entidad financiera, existe un seguro de depósitos que garantiza la devolución por hasta \$1.500.000 de aquellos depósitos que verifiquen ciertos requisitos respecto a la tasa de interés pactada.<sup>33</sup> Actualmente las entidades aportan el equivalente a 0,015% de sus depósitos a este fondo, el cual acumuló a marzo un saldo disponible que totaliza el 3,4% de los depósitos en el sistema financiero. Este nivel es similar a los registros de los últimos meses y superior a los evidenciados años atrás.

## 4. Otros tópicos de estabilidad del sistema financiero

### 4.1 Entidades financieras sistémicamente importantes a nivel local (DSIBS)

Dada la importancia relativa que presentan ciertas entidades dentro del sistema financiero local, se les efectúa un monitoreo especial bajo una perspectiva de riesgo sistémico. Siguiendo los lineamientos internacionales, para determinar este conjunto de entidades sistémicamente importantes (DSIBs) se utilizan indicadores que reflejan diferentes rasgos de las mismas, como su tamaño, grado de interconexión, complejidad y grado de sustitución de sus actividades.<sup>34</sup> Además de tener un tratamiento diferencial para el cumplimiento de ciertas regulaciones financieras, estas entidades quedan sujetas a un monitoreo más estrecho por parte del BCRA, al tiempo de tener que verificar en particular un mayor margen de conservación de capital.

<sup>32</sup> Para un mayor detalle, ver TO "[Ventanilla de liquidez del BCRA](#)".

<sup>33</sup> Para mayor detalle ver TO de "[Aplicación del sistema de seguro de los depósitos](#)".

<sup>34</sup> Accediendo [aquí](#) se puede consultar el detalle de la metodología empleada para la determinación de las entidades sistémicas en Argentina.

El grupo de SIBs locales representa aproximadamente la mitad de los activos del sistema financiero total. A marzo de 2020 todas las DSIBS verificaban el 100% del margen de conservación de capital vigente. Considerados como un conjunto, los DSIBS incrementaron los ratios de solvencia y liquidez en los últimos seis meses y registraron indicadores de rentabilidad trimestrales positivos contemplando partidas en moneda homogénea (ver Tabla 3). Con respecto al último IEF, este agrupamiento de entidades financieras evidenció un aumento en el ratio de irregularidad del crédito al sector privado (hasta 5% a marzo, en línea con el indicador del agregado de entidades financieras), manteniendo una moderada exposición patrimonial al riesgo de crédito (2,7%). Adicionalmente, estas entidades verificaron una reducción con respecto a septiembre pasado en la exposición al sector público en término de los activos de forma agregada, y en el ratio entre el diferencial de activos y pasivos en moneda extranjera y el capital regulatorio.

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

	mar-19	sep-19	mar-20
<b>Liquidez</b>			
Liquidez amplia (%)	52,5	49,1	55,7
En \$	49,2	46,4	51,8
En US\$	57,5	54,7	67,6
<b>Solvencia</b>			
Integración de capital / APR (%)	15,9	16,2	21,4
<b>Rentabilidad</b>			
ROE en valores corrientes (trimestral %a.)	40,4	43,4	-
ROE en moneda homogénea (trimestral %a.)	-	-	12,8
<b>Crédito al sector privado</b>			
Exposición bruta / Activos (%)	38,3	42,0	37,0
Ratio de IRR (%)	3,2	3,9	5,0
(Cartera IRR - Provisiones ajustadas) / PN (%)	2,2	2,6	2,7
<b>Crédito al sector Público</b>			
Exposición bruta / Activos (%) (1)	13,8	14,2	13,9
<b>Posición en moneda extranjera</b>			
(Activos - Pasivos + Compras netas a término de ME) / RPC (%)	17,2	23,2	17,5

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

APR: activos ponderados por riesgo; IRR: irregular.

Provisiones ajustadas: provisiones neto de la estimación de las provisiones mínimas constituidas sobre la cartera en situación regular.

Fuente: BCRA

## 4.2 Interconexión en el sistema financiero

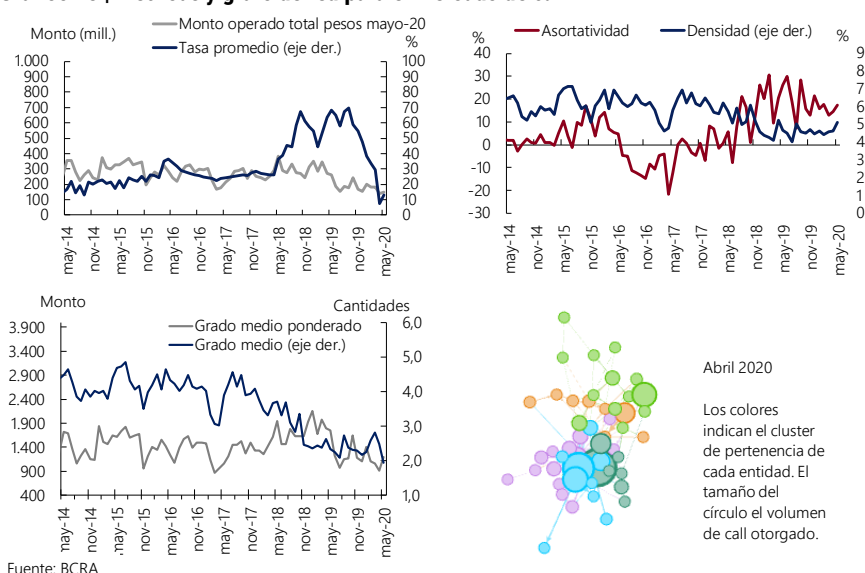
Respecto al último IEF, se observa una interconexión creciente pero acotada entre el sistema financiero y los inversores institucionales, en función principalmente del dinamismo en las suscripciones de fondos comunes de mercado de dinero. El inversor institucional relativamente más importante en el mercado local es el FGS (con cartera de fondos equivalente a 10% del PIB), seguido por los fondos comunes de inversión (FCI) y las compañías de seguros (con carteras que representan a 4% y 3% del PIB, respectivamente).<sup>35</sup> La interconexión directa más relevante entre los inversores institucionales y el sistema financiero se da a través del fondeo de este último. En los últimos meses, los depósitos de los inversores institucionales muestran una tendencia creciente sobre el total de los depósitos del sistema financiero, pero su ponderación se mantiene baja (11% del total a marzo de 2020, contra 6% seis meses atrás). Este incremento está explicado mayormente por los FCI,

<sup>35</sup> Cálculo a abril (FGS) y marzo (FCI) de 2020. Para compañías de seguros corresponde a Dic-2019 (cartera de inversiones más disponibilidades).

dada la prominencia de los FCI de mercados de dinero.<sup>36</sup> Estos últimos, usados para canalizar excedentes de liquidez, vienen creciendo con fuerza desde septiembre<sup>37</sup>, en buena parte en función de nuevas suscripciones. Al aumento en los depósitos en función de las nuevas suscripciones de FCI de mercado de dinero se le sumó, a comienzos de años, el efecto del traspaso a depósitos del saldo de pases de estos FCI con el BCRA<sup>38</sup>.

Por otra parte, se analiza el mercado de préstamos interfinancieros no garantizados como otra fuente de interconexión directa.<sup>39</sup> Así, en un contexto de fuertes bajas en la tasa de interés de LELIQ en los últimos meses, las tasas de interés en el mercado de *call* verificaron una tendencia también a la baja. En este contexto se observó tanto una ampliación en el *spread* nominal respecto a la tasa LELIQ, como una caída en el monto negociado en este mercado (en términos reales). En base al seguimiento del mercado de *call* a través de la metodología del análisis de redes se observa que hubo cambios ligeros en las principales métricas con un sesgo de la red a una disminución en el grado de interconexión, siguiendo la tendencia observada en el período anterior (ver Gráfico 18). Asimismo, tanto la densidad de la red, el grado medio ponderado y la asortatividad presentan una menor volatilidad.<sup>40</sup>

**Gráfico 18 | Métricas y grafo de red para el mercado de *call***



Fuente: BCRA

36 Las disponibilidades y operaciones a plazo explican 99% de la cartera de los FCI de mercado de dinero, mientras que, para otros segmentos importantes del sector, como fondos de renta fija y mixtos, su ponderación es mucho más acotada, representando el 23% de la cartera total de fondos de renta fija y el 16% de la cartera total de fondos de renta mixta.

37 Mientras que a agosto de 2019 la cartera de los fondos de mercado de dinero representaba 33% de la cartera total de FCI, a marzo de 2020 su ponderación era de 51%. Se destaca que, tras el reperfilamiento de letras a fines de agosto de 2019, en septiembre específicamente se dio un importante pasaje de fondos de renta fija a fondos de mercado de dinero.

38 A partir del 10 de enero la tasa de interés de los pases del BCRA con los FCI se fue reduciendo gradualmente y a partir de febrero este tipo de operación quedó sin efecto. Ver [Informe Monetario Mensual](#) de enero y febrero.

39 El mercado de préstamos interfinancieros no garantizados (*call*) en el sistema financiero argentino es pequeño (el monto promedio diario negociado es 1,9% respecto del saldo de los depósitos del sector privado). A pesar de ello, es una de las principales fuentes de interconexión directa entre las entidades financieras donde éstas manejan su liquidez y se desprenden de estas operaciones señales de precios (tasas) de operaciones sin garantía.

40 Ver [Apartado 3 del IEF II-18](#) para la definición de grado medio, densidad y la terminología principal utilizada en análisis de redes y IEF I-19 para definición de asortatividad.

## 5. Principales medidas de política macroprudencial

Como se destacó a lo largo de las distintas Secciones de este Capítulo, el surgimiento del COVID-19 llevó a que el BCRA deba reorientar gran parte de sus políticas prudenciales, buscando mitigar el impacto económico y financiero de la pandemia. Así, se propició que las familias y las empresas no deban enfrentar situaciones financieras extremadamente agudas. En términos del enfoque macroprudencial, este escenario podría poner en peligro su capacidad de pago, generando un efecto adverso directo sobre la economía en general y sobre el sistema financiero en particular.

Como resultado, el BCRA implementó un conjunto de medidas que tienen como uno de sus objetivos el de evitar una situación en donde se profundice una dinámica pro-cíclica del crédito. Como se describe en detalle en el Apartado 4 de este informe (así como en el Anexo Normativo), los pilares de esta estrategia, hasta el momento, han sido:

- i. Impulso al crédito al sector privado, mediante la introducción de líneas de financiamiento en condiciones favorables (medidas que se implementaron en conjunto con distintos organismos del sector público), así como a través del fortalecimiento de los incentivos del Programa Ahora 12.
- ii. Alivio a la situación financiera de familias y empresas, principalmente con un rediseño de los criterios de clasificación de deudores, flexibilización en las condiciones de los pagos de cuotas de préstamos ya vigentes, límites sobre tasas de interés de tarjetas, flexibilización de la operatoria con cheques, entre otras.
- iii. Fortalecimiento del ahorro bancario en pesos, a través de la introducción de herramientas como el plazo fijo en UVA pre-cancelable, y de tasas de interés mínimas que protegen las acreencias de los depositantes del sector privado.<sup>41</sup>
- iv. Asegurar la solvencia de las entidades, mediante la suspensión de la distribución de dividendos.

Además, se readecuaron de regulaciones sobre el mercado cambiario, flexibilizando las condiciones para aquellos individuos que se encontraban en el exterior en el momento del surgimiento del COVID-19, e incorporando condiciones adicionales para aquellos agentes que quieran acceder al MULC y realicen, al mismo tiempo, operaciones en títulos con liquidación en moneda extranjera.

Finalmente, se mejoraron los criterios de información financiera que deben cumplir las entidades financieras (ver Apartado 5).

---

<sup>41</sup> En este contexto, se permitió que las entidades financieras integren con LELIQ la totalidad de las exigencias de efectivo mínimo originadas en los depósitos a plazo fijo que reciben (excepto la parte que puede integrarse en bonos del sector público), al tiempo que se amplió la posición excedente permitida en LELIQ. Para mayor detalle, ver [Anexo Normativo](#).

## Apartado 1 / Abordaje prudencial del *shock* de COVID-19 por parte de Bancos Central y Organismos de Supervisión

Como respuesta al fuerte impacto económico que generó el surgimiento de la pandemia, un amplio abanico de Bancos Centrales y Organismos de Supervisión de países emergentes y desarrollados comenzó a diseñar, e implementar, acciones mitigantes de política. En general, estas acciones están orientadas a sostener el proceso de intermediación financiera —especialmente en términos del crédito al sector real—, aliviar los excesivos niveles de carga financiera a los que pueden quedar expuestos los distintos integrantes de la economía, así como reducir tensiones en los mercados financieros. De esta manera, se busca preservar las condiciones de estabilidad financiera a nivel global. Argentina no es ajena a este nuevo escenario, habiendo implementado en los últimos tres meses un extenso programa de políticas públicas que, sin perder de vista los rasgos particulares de la economía local, está en línea con las herramientas utilizadas a nivel internacional (ver Apartado 4).

En un primer momento, las medidas que se tomaron globalmente ante el COVID-19 buscaron asegurar la continuidad de los negocios de las entidades financieras, básicamente en términos operativos.<sup>42</sup> Con posterioridad, se avanzó hacia la implementación de herramientas de alivio financiero y estímulo económico para el sector privado. Respecto a este último segmento de iniciativas, sin intentar realizar un análisis exhaustivo a nivel de países individuales, en general se observa que las mismas comparten un conjunto de ejes y lineamientos estratégicos que se describen a continuación.<sup>43</sup>

En primer lugar, en un escenario de medidas de estímulo monetario con impacto agregado,<sup>44</sup> varios Gobiernos y Bancos Centrales propiciaron la introducción de nuevas líneas de crédito, bajo condiciones financieras ventajosas para los deudores del sector privado (tanto firmas como hogares). En muchos casos, estas iniciativas fueron complementadas por esfuerzos para proveer garantías gubernamentales —parciales o totales— a los préstamos obtenidos por el sector privado.<sup>45</sup>

Las autoridades soberanas impulsaron, además, la reestructuración de las condiciones financieras de parte de las obligaciones vigentes con el sistema financiero previas al *shock*, así como la instrumentación de asistencias fiscales adicionales a las empresas (por ejemplo, vía postergaciones impositivas, canalización de recursos para el pago de sueldos, entre otras). Por otro lado, algunas agencias soberanas flexibilizaron sus clasificaciones y definiciones regulatorias sobre préstamos reestructurados en el marco del COVID-19, tomándolos como con desempeño normal.<sup>46</sup> Más aún, en ciertos países se optó —o se está evaluando optar— por realizar inyecciones de capital en determinadas empresas no financieras de la economía, que resultan estratégicas desde el punto

---

42 Más aún, distintas autoridades soberanas de regulación y supervisión tomaron acciones para reducir la carga operacional en las tareas habituales de las entidades financieras, por ejemplo, posponiendo transitoriamente la realización de ejercicios periódicos de tensión —*stress test*—, así como distintas tareas de supervisión dentro de las entidades financieras, con el objetivo de cumplir de forma efectiva las iniciativas de aislamiento social tomadas para reducir la extensión de la pandemia en la población.

43 En este Apartado se busca realizar una revisión general de las medidas tomadas a nivel internacional, sin realizar un inventario ni caracterización detallada por país. Para un mayor detalle a nivel de países y regiones, ver "[COVID-19 pandemic: Financial stability implications and policy measures taken](#)" FSB - Abril 2020, "[Policy measures in response to the COVID-19 pandemic](#)" European Systemic Risk Board, sitios web de Bancos Centrales y Organismos de Supervisión.

44 Debe destacarse que, buscando atemperar la volatilidad registrada en los mercados financieros a principios de año, en los últimos meses se observaron inyecciones de liquidez por parte de varios Bancos Centrales. Para un mayor detalle sobre estas medidas, ver [IPOM de mayo 2020](#).

45 Estas han sido directamente provistas por el Estado o, alternativamente, a través de instrumentos específicos como agencias y entidades financieras gubernamentales, entre otros.

46 También, en ciertos casos, se dio una orientación para la aplicación de normativas contables, haciendo énfasis en la flexibilidad brindada por los estándares a la hora evaluar el impacto de las pérdidas crediticias.

de vista soberano. Si bien en general todas estas medidas tienen un alcance amplio sobre el sector corporativo, en muchos países fueron especialmente canalizadas a firmas de menor tamaño relativo, segmento que generalmente sufre en forma más intensa el impacto del *shock* de la pandemia.<sup>47</sup>

Adicionalmente, se fueron tomando otro conjunto de acciones desde el punto de vista de los marcos regulatorios internacionales, que tendieron a que las entidades financieras mantengan sus niveles de crédito al sector productivo y a los hogares. En jurisdicciones donde previo al COVID-19 estaban activados los márgenes contracíclicos de capital, frente al nuevo contexto sus autoridades los fueron reduciendo e incluso desactivando totalmente. Los reguladores también redujeron otros requerimientos de márgenes de capital vigentes (como, por ejemplo, aquellos utilizados sobre las entidades financieras clasificadas como domésticamente sistémicas).<sup>48</sup> Asimismo, algunos reguladores comenzaron a recomendar e impulsar que las entidades financieras utilicen los mencionados márgenes de capital, así como aquellos de liquidez, para sostener el crédito al sector privado. Estas iniciativas estuvieron en línea con las recomendaciones del Comité de Basilea (*Basel Committee on Banking Supervision* –BCBS–) y de otros organismos internacionales, que alientan el uso de los márgenes de capital y liquidez originados en Basilea III ante un *shock* como el actual,<sup>49</sup> así como los distintos grados de flexibilidad actualmente vigentes en los estándares internacionales.

Finalmente, con el objetivo de que las entidades financieras preserven niveles de capital necesario para mantener el crédito al sector privado, varias economías establecieron restricciones temporales para que las entidades financieras distribuyan dividendos, realicen recompras de acciones y paguen bonos a parte de sus autoridades.

---

47 En algunos casos se establecieron limitaciones específicas para las empresas que acceden a estos beneficios, como por ejemplo, en términos recompras de acciones, modificaciones en las compensaciones al personal, el repago de otras deudas, o el acceso a determinados mercados (pe. el cambiario).

48 En ciertos países se ha modificado transitoriamente el ratio de apalancamiento (pe. excluyendo determinados ítems de los cálculos)

49 Ver "[Basel Committee coordinates policy and supervisory response to Covid-19](#)", Marzo de 2020.

## Apartado 2 / COVID-19 y desafíos a la estabilidad financiera a nivel mundial

La pandemia de COVID-19 obligó a implementar una serie de medidas sanitarias a nivel mundial, generando un contexto de fuerte incertidumbre respecto a la evolución de la actividad económica global que se fue agravando con el correr del tiempo, dadas las dificultades para determinar cuál será la duración y el alcance del *shock*.<sup>50</sup> En lo que respecta a los mercados financieros, la pandemia actuó como gatillo de un cambio abrupto y significativo en la percepción de riesgo de los inversores, exacerbando el escenario de incertidumbre.

Como se mencionó en ediciones previas del IEF, en los últimos años se fueron acumulando una serie de vulnerabilidades en los mercados financieros globales que los volvían susceptibles a un eventual freno repentino (*sudden stop*) en respuesta a un cambio en la versión al riesgo.<sup>51</sup> Entre estas destacan:

- **Período extenso de tasas de interés internacionales en niveles históricamente bajos y búsqueda de mayores rendimientos.** Con fondeo disponible y riesgo percibido en niveles inusualmente acotados, se generalizó el posicionamiento de los inversores en segmentos de mayor riesgo relativo, incluyendo el mercado accionario y el de deuda más riesgosa –*high yield*– tanto de economías desarrolladas como de emergentes. En los últimos años se empezó a considerar la posibilidad de que en ciertos segmentos ya hubiese señales de sobre-valoración y, eventualmente, una potencial corrección de precios, incrementando el riesgo de mercado enfrentado por los inversores. La búsqueda de mayores rendimientos también implicó un creciente posicionamiento en segmentos menos líquidos y/o más complejos, de fuerte crecimiento en los últimos años,<sup>52</sup> cuyo desempeño bajo situaciones de tensión aún no ha sido debidamente testeado.
- **Crecimiento de la intermediación financiera no bancaria a nivel mundial, liderado por la actividad de los fondos de inversión.** La búsqueda de mayores rendimientos tuvo como contrapartida una ponderación creciente de “otros intermediarios financieros”, tal como los denomina el FSB en el monitoreo global que realiza anualmente sobre el tema (ver Gráfico A.2).<sup>53</sup> Casi la mitad de este financiamiento no bancario se dio a través de un posicionamiento creciente en distintos tipos de fondos de inversión: fondos de inversión abiertos clásicos (incluyendo fondos de mercado de dinero) y los denominados bursátiles (*exchange-traded fund* –ETFs–), además de *hedge funds*, entre otras alternativas.<sup>54</sup> Dado que buena parte de estos fondos contemplan la posibilidad de realizar rescates en forma relativamente rápida, su posicionamiento en segmentos de menor liquidez relativa genera la posibilidad de que se amplifiquen las tensiones en una situación adversa. La mayor interconexión entre distintos segmentos del mercado que genera el crecimiento de los fondos de inversión<sup>55</sup>, también se evidencia en los flujos de portafolio entre países (por ejemplo, a través de fondos que invierten en activos de economías emergentes).

---

50 Ver [IPOM de mayo](#).

51 En general, los riesgos que se ponderaban como potenciales disparadores de un freno repentino, antes del actual escenario configurado a partir de la pandemia, estaban mayormente asociados a factores geopolíticos (como tensiones entre China y los EEUU, Brexit y conflictos en Medio Oriente).

52 Esto abarca no sólo a bonos *high yield* de economías desarrolladas y emergentes, sino también a otros segmentos de alto crecimiento como el de préstamos apalancados y los productos estructurados derivados de ellos (*collateralized loan obligations* –CLOs–).

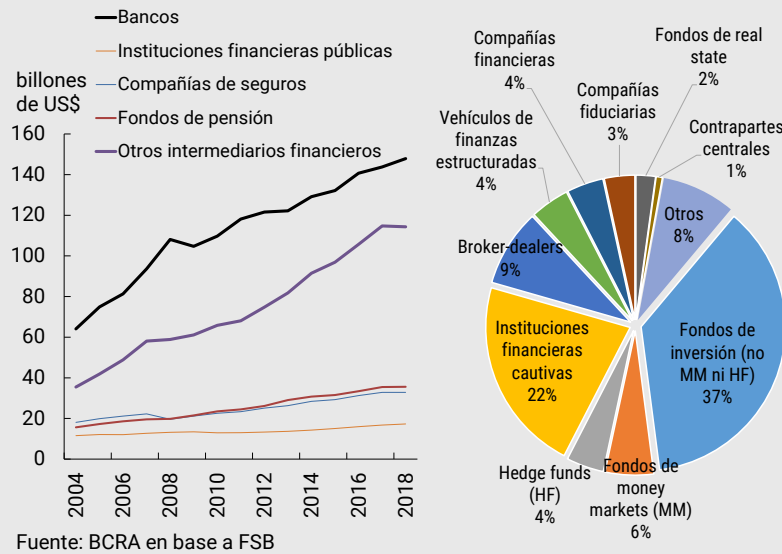
53 Ver “[Global monitoring report on non-bank financial intermediation 2019](#)”, publicado por el FSB y “[Financiamiento no bancario en Argentina](#)” en IEF 1-19. En el Gráfico A.2.1, en base a datos de este monitoreo del FSB, se entiende como instituciones financieras públicas a aquellas instituciones gubernamentales de corte financiero no incorporadas en otros ítems. Por su parte, la categoría de “instituciones financieras cautivas” abarca entidades de grupos económicos que se dedican básicamente a financiar a dicho grupo.

54 En el caso específico de las economías emergentes, también se dio un crecimiento significativo en el financiamiento otorgado por compañías financieras y otros proveedores de crédito no bancario (como las cooperativas de crédito).

55 Por ejemplo, los fondos de mercado de dinero suelen estar muy interconectados con el sector bancario.

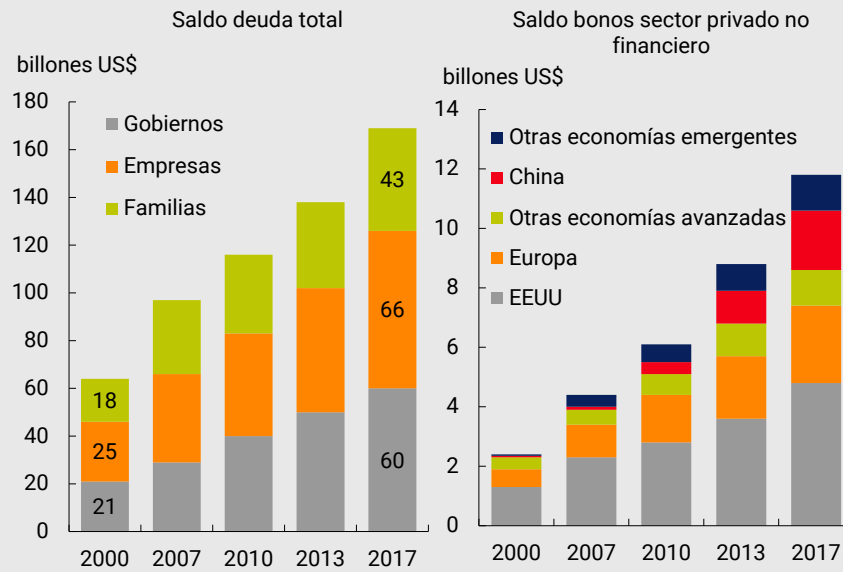


**Gráfico A.2.1 | Evolución de la intermediación financiera global y composición de los Otros Intermediarios Financieros**



- Incremento generalizado en el apalancamiento tanto del sector público como del privado (aunque con heterogeneidad entre países). Con inversores buscando mayores rendimientos se observó un *boom* de colocaciones de deuda tanto pública como privada en los mercados internacionales (fenómeno que en ciertos países fue acompañado por un crecimiento de los mercados financieros domésticos). Este apalancamiento creciente a nivel global (ver Gráfico A.2) se traduce en una suba en el riesgo de crédito, con mayor vulnerabilidad de los deudores ante contextos más adversos en términos de crecimiento económico y de disponibilidad de alternativas para refinanciarse.

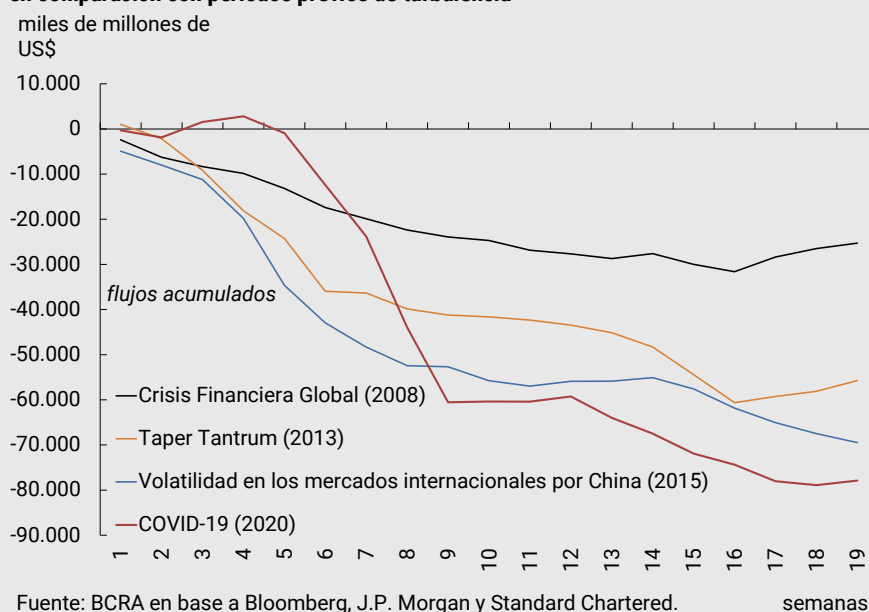
**Gráfico A.2.2 | Monto de endeudamiento global por sector y endeudamiento en formato de bonos**



Dadas estas vulnerabilidades, una vez que la volatilidad en los mercados financieros comenzó a incrementarse a nivel global en febrero ante la extensión del COVID-19, la misma pasó en unas pocas semanas a mostrar niveles que no se observaban desde la crisis financiera internacional de 2008-2009. El índice VIX pasó de un promedio menor a 14% en enero a marcar picos por encima de 80% a mediados de marzo (luego tendería a contraerse hasta niveles por debajo de 30% a mediados de mayo).<sup>56</sup> Esto fue acompañado por una significativa merma en los precios de las acciones (por ejemplo, el S&P500 norteamericano llegó a contraerse casi 30% entre mediados de febrero y mediados de marzo), al tiempo que se observaban señales de un re-posicionamiento en activos líquidos y de corto plazo considerados de menor riesgo relativo.<sup>57</sup>

Este comportamiento tuvo un claro impacto sobre los mercados de economías emergentes, con salidas de fondos de inversión especializados en estas economías que resultaron más fuertes que las observadas en crisis previas (ver Gráfico A.2)<sup>58</sup> y una mayor presión en los mercados de monedas. Las divisas de emergentes llegaron a depreciarse en promedio 12% contra el dólar entre mediados de febrero y fines de abril<sup>59</sup> (ver Gráfico A.2.), aunque en caso específicos como el real brasileño, el peso mexicano o el rand sudafricano llegaron a mostrar depreciaciones cercanas o mayores a 30%. Esto implicó importantes mermas en índices accionarios de emergentes (el MSCI EM medido en dólares llegó a caer más de 30%) y un salto en los *spreads* de deuda soberana y corporativa en dólares (el *spread* del EMBI llegó a duplicarse pasando de casi 300 p.b. a más de 600 p.b. en la segunda quincena de marzo, con el CEMBI mostrando un comportamiento similar).

**Gráfico A.2.3 | Egresos semanales desde fondos especializados en activos de emergentes en comparación con períodos previos de turbulencia**



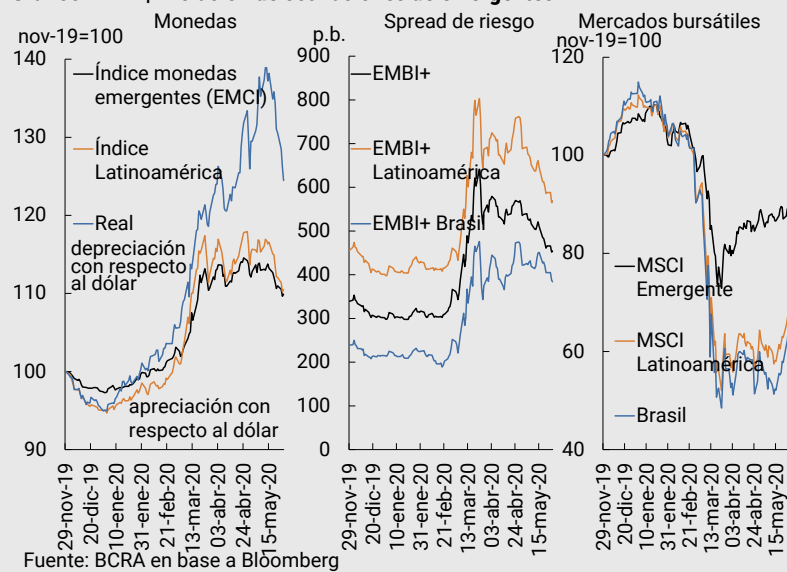
56 El VIX refleja la volatilidad esperada para las acciones de los EEUU (volatilidad implícita en opciones sobre el S&P 500, medida en porcentaje). Es considerado una de las mejores aproximaciones para medir la aversión al riesgo a nivel global (en períodos de alta aversión al riesgo el VIX muestra valores muy por encima de su media histórica —en torno a 19%—).

57 Los rendimientos de los instrumentos del Tesoro Norteamericano a 10 años pasaron de 1,6% a mediados de febrero a 0,6% a fines de abril. La Reserva Federal de los EEUU anunció el 23 de marzo que iba a comprar tantos *treasuries* como sean necesarios para garantizar el buen funcionamiento de la economía. De esta manera la tenencia de *treasuries* por parte de la Reserva Federal se incrementó desde US\$2,6 billones a mediados de marzo, hasta los US\$4 billones a fines de abril.

58 Como lo evidencian estimaciones de alta frecuencia como las que elaboran *Emerging Portfolio Fund Research* (EPFR) o el *Institute of International Finance* (IIF). Inicialmente las salidas más fuertes estuvieron vinculadas a un desarme de posiciones en acciones, aunque más tarde también se observaron para bonos.

59 Monedas emergentes consideradas según el índice EMCÍ elaborado por JPMorgan.

**Gráfico A.2.4 | Evolución de cotizaciones de emergentes**



Si bien esto evidencia la presencia de tensiones en los mercados financieros globales (con impacto sobre la economía real) en un contexto de vulnerabilidades previas al COVID-19, se destaca que hasta el momento no se han observado situaciones de disrupción a nivel sistémico. Desde mediados de marzo la volatilidad en los mercados se fue atenuando<sup>60</sup>, en parte como respuesta a las acciones de política implementadas en economías desarrolladas y emergentes (aunque el VIX se mantiene por encima de su promedio histórico). Por otra parte, debe tenerse en cuenta que luego de la crisis financiera internacional con pico en 2008-2009 se realizó un esfuerzo de mayor coordinación a nivel global para implementar nuevos estándares de regulación prudencial y supervisión sobre el sector financiero, que se tradujeron en un mayor grado de resiliencia.<sup>61</sup>

Se trata de un episodio aún en marcha y, dadas las mencionadas vulnerabilidades, desde diferentes ámbitos se mantiene un monitoreo de una serie de factores considerados clave para entender la evolución de las tensiones, el impacto sobre la estabilidad financiera a nivel mundial (dado que una disrupción en los mercados financieros implicaría efectos de segunda ronda, agravando el shock inicial) y la eventual necesidad de nuevas medidas de política. Entre las principales variables monitoreadas se destacan: a) la disponibilidad en forma fluida de financiamiento para el sector corporativo y familias a través de entidades financieras y mercados (en respuesta a las medidas implementadas por los distintos bancos centrales para inyectar liquidez e impulsar el crédito); b) la evolución del riesgo de crédito de diferentes agentes económicos y el impacto del mismo sobre distintas contrapartes, en un sistema interconectado; c) la evolución de los fondos de inversión abiertos a nivel global así como potenciales tensiones en segmentos específicos de mercado en caso de materializarse mayores rescates, incluyendo efectos sobre economías emergentes; y d) la existencia de descalces de moneda entre diferentes agentes (en particular en dólares, dado el auge de colocaciones de deuda en esta moneda en los últimos años) y la posibilidad de refinanciarse en esta moneda.<sup>62</sup>

60 Esto fue acompañado por cierta recuperación de los precios de los activos de mayor riesgo relativo, como las acciones de economías desarrolladas y los instrumentos de economías emergentes. Según datos de EPFR en mayo continuaron las salidas de fondos de inversión especializados en emergentes.

61 Ver "Progress in implementation of G20 financial regulatory reforms" publicado por el FSB a mediados de 2019.

62 Para el caso argentino, a lo largo de este IEF se mencionan diversos aspectos vinculados a estas dimensiones a monitorear, sobre todo en lo que respecta a la disponibilidad de financiamiento y la evolución del riesgo de crédito (foco de varias de las medidas de política de los últimos meses).

## Apartado 3 / Acciones de política para restablecer la sostenibilidad de la deuda pública en Argentina

En la segunda mitad de 2019, sin acceso a los mercados internacionales y ante la imposibilidad de refinanciar los vencimientos de deuda de corto plazo en moneda extranjera, el Poder Ejecutivo Nacional decidió reprogramar las Letras del Tesoro en dólares de corto plazo (LETES) y anunció la intención de avanzar en una extensión voluntaria de los plazos de los títulos públicos.<sup>63</sup> En diciembre, tras el cambio de gobierno y por medio de la [Ley N°27.541](#) de “Solidaridad social y reactivación productiva”, se facultó al Poder Ejecutivo Nacional a llevar adelante los actos necesarios para recuperar la sostenibilidad de la deuda pública nacional. A fines del año pasado se comenzaron a establecer canales de diálogo con acreedores e instituciones financieras con el objetivo de alcanzar un nuevo perfil de vencimientos.

A fines de enero se determinó un [cronograma de acciones](#) para gestionar el proceso de restablecimiento de la sostenibilidad de la deuda pública externa y en febrero se promulgó la [Ley 27.544](#) de “Restauración de la sostenibilidad de la deuda pública emitida bajo ley extranjera”. Mediante esta Ley se autorizó al Ministerio de Economía de la Nación a llevar a cabo una serie de operaciones para lograr ese objetivo en los términos del artículo 65 de la Ley N°[24.156](#) de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional. A principios de marzo se decretó el perímetro de reestructuración de la deuda en moneda extranjera con el sector privado ([Decreto 250/2020](#)). Con el fin de guiar una interacción constructiva y de buena fe con los tenedores de deuda argentina, a través de dos presentaciones realizadas en marzo por parte de las Autoridades Nacionales se dio a conocer el [marco de sostenibilidad de la deuda](#), incluyendo criterios generales y supuestos macroeconómicos subyacentes.<sup>64</sup> En estas presentaciones se explicitaron [los lineamientos de una estrategia integral](#) para encarar los pagos a los diferentes acreedores, por un saldo de deuda total de US\$323.000 millones al cierre de 2019, que comprende:

- **Deuda con el sector público (incluyendo el Banco Central, el BNA y la ANSES).** Esta deuda, que representaba 40% del total al cierre de 2019, se refinanciará a futuro teniendo en cuenta el objetivo de salvaguardar la estabilidad monetaria y financiera;
- **Deuda con acreedores oficiales.** Se comenzaron a mantener conversaciones con el FMI para buscar un nuevo programa que permita refinanciar la línea ya otorgada por esta institución en 2018 y 2019 (14% de la deuda total a diciembre de 2019). En igual sentido se avanzará en el diálogo con otros organismos internacionales y acreedores bilaterales oficiales para acordar un refinanciamiento;
- **Deuda con el sector privado.** Respecto de estas obligaciones (37% del total), se planteó una estrategia para los instrumentos en moneda local y en moneda extranjera.

Con respecto a este último grupo de acreedores, a continuación, se detallan los principales lineamientos y avances para los diferentes segmentos existentes.

### 1. Deuda con el sector privado: títulos públicos en moneda local

Desde fines de 2019 se comenzaron a implementar medidas para reconstruir una curva de rendimientos en pesos, refinanciar la deuda a tasas sustentables y extender los vencimientos. Se inició la colocación de nuevas

---

63 Ver [IEF II-19](#).

64 Ver [IPOM Mayo de 2020](#).

Letras en pesos de corto plazo con cupón Badlar Bancos Privados más un margen (LEBAD). Desde marzo comenzaron a colocarse mayormente Letras en pesos a descuento en las subastas por refinanciaciones. Adicionalmente, se colocaron bonos y Letras en pesos a descuento con ajuste de capital por CER (BONCER y LECER). De esta manera logró extenderse el plazo de las colocaciones al tiempo que fue disminuyendo el costo del financiamiento. Esta línea de trabajo se mantendrá a través de nuevas licitaciones de instrumentos en pesos, en función de un cronograma fijado mes a mes.

En paralelo, se fue avanzando en discusiones constructivas con los tenedores de bonos pre-existentes para renovar obligaciones del servicio de deuda, mientras se asegura la sostenibilidad de la deuda en general. Esto último implicó la realización de diversas subastas de nuevas letras a corto plazo y de bonos mediante la suscripción en especie y de canjes de instrumentos pre-existentes.<sup>65</sup> En términos generales, en las últimas operaciones de canje y conversión de activos se ofreció una canasta fija de instrumentos que incluyó Letras a descuento y nuevos BONCER. Los nuevos BONCER se colocaron con plazos de 1 a 4 años y cupones en un rango de 1% a 1,5% (sobre el capital ajustado por CER). Como resultado de las operaciones de canje, se lograron reprogramar hasta el momento cerca de la mitad de los vencimientos de capital e interés de títulos públicos en pesos de 2020.

Con relación al mercado secundario de los nuevos instrumentos, la liquidez es aún muy acotada en el caso de las LEBAD y Letras a descuento en pesos. Por su parte, fue ganando dinamismo la operatoria con los nuevos BONCER y en menor medida, el Bono Badlar+100pb con vencimiento en agosto de 2021.

## **2. Deuda con el sector privado: títulos públicos en moneda extranjera con legislación local**

Para este segmento, que incluye tanto los bonos de los canjes de 2005 y 2010 emitidos bajo ley argentina (US\$3.500 millones) así como los BONAR (US\$10.200 millones) y LETES (US\$3.900 millones) emitidas posteriormente bajo la misma legislación, el 5 de abril mediante el [Decreto 346/2020](#) se dispuso el diferimiento de los pagos de servicios de intereses y amortizaciones de capital hasta fines de 2020 o hasta una fecha previa, que el Ministerio de Economía determinase, considerando el grado de avance y ejecución del proceso de restauración de la sostenibilidad de la deuda pública. Asimismo, se autorizó al Ministerio de Economía a realizar los canjes y/o reestructuraciones necesarias vinculados a estos títulos públicos. En este sentido, durante mayo se llevaron a cabo dos operaciones de conversión de activos, por la cual se ofreció BONCER a los tenedores de LETES. Como resultado de las operaciones, se canjeó aproximadamente la mitad de las LETES en manos del sector privado.<sup>66</sup> Se entregó una cartera fija de BONCER con vencimiento 2022, 2023 y 2024 y cupones de interés con un rango de 1,2% a 1,5%.

## **3. Deuda con el sector privado: títulos públicos en moneda extranjera con legislación extranjera**

---

<sup>65</sup> En orden cronológico, se realizó un canje de LECAP por LEBAD a mitad de enero, un canje de Bono Dual 2020 (AF20) a principios de febrero por un menú de bonos, un canje de LECAP, LELINK y LECER (vieja) por LEDES y LECER (nueva), Bono Dual 2020 por BONCER 2022 y otros instrumentos durante marzo y la refinanciación mediante suscripción en especie del bono BOGATO 2020 por LEDES y BONCER. Adicionalmente se realizó una operación de conversión de activos en marzo en la que fueron elegibles además de las LECAP, algunas de las LEBAD y Letras a descuento de más corto plazo recientemente colocadas y el BOTAPO (con vencimiento en junio 2020) por una canasta de BONCER, con el propósito de mejorar el perfil de vencimientos. Más recientemente, se canjeó el BONCER 2020.

<sup>66</sup> Las especies elegibles en las dos operaciones fueron 12 LETES y además se incluyó como bono elegible el Bono Dual 2020. En la primera operación, dado que las ofertas recibidas superaron el monto máximo a colocar, se aplicó un factor de prorrateo sobre las ofertas de 81%.

Estos títulos incluyen tanto a bonos de los canjes de 2005 y 2010 emitidos bajo ley extranjera, como a bonos globales emitidos desde 2016 en adelante (bonos BIRAD). En este caso, el 17 de abril se presentó formalmente una [propuesta de canje](#) para 21 bonos pre-existentes con saldo de US\$66.238 millones<sup>67</sup> (de los cuales US\$41.548 millones fueron emitidos entre 2016 y 2019), con fecha límite para la aceptación el 8 de mayo, posteriormente extendida tres veces, [al 22 de mayo](#)<sup>68</sup>, [al 2 de junio](#) y [al 12 de junio](#). A principios de junio continuaba el diálogo con los acreedores, debatiéndose propuestas para llegar a un acuerdo<sup>69</sup>.

La propuesta de canje por bonos nuevos contempla bonos elegibles que fueron emitidos en 3 monedas diferentes (dólares, euros y francos suizos) y dos legislaciones (ver Tabla A.3.1). Para cada bono elegible, se ofrecen bonos alternativos en canje (al menos dos, dependiendo del bono elegible), con diferentes condiciones financieras tanto en lo relativo a la quita nominal que se aplica (que va en un rango de 0% a 12% en las series en dólares, y de 0% a 18% en las series en euros y en la serie en francos suizos). Los bonos emitidos en los canjes internacionales de 2005 y 2010 tienen 3 opciones de canje alternativas, dos de las cuales son sin quita nominal. Los nuevos bonos tienen un período de gracia de 3 años en los que no se devenga interés, y posteriormente pagarán un cupón que sube escalonadamente desde un nivel de 0,5% hasta máximos de 4,875%. Por otro lado, existe un tope máximo a colocarse de las especies nuevas más cortas (con vencimiento en 2030 y 2036 tanto en dólares como en euros) con lo cual se plantea un esquema de cascada para la asignación del canje (no aplicable en ciertos casos).

**Tabla A.3.1 Ejemplo para bonos elegibles en dólares: resumen de condiciones financieras de nuevos bonos y opciones de canje**

*Nuevos bonos:*

Vencimiento	Bono US\$ 2030 nov-2030	Bono US\$ 2036 nov-2036	Bono US\$ 2039 nov-2039	Bono US\$ 2043 nov-2043	Bono US\$ 2047 nov-2047
<b>Quita nominal</b>	12%	5%	Sin quita	Sin quita	5%
<b>Cupón de renta (frecuencia semestral)</b>	Sin pagos primeros 3 años, luego step up 0,5% -1,75%	Sin pagos primeros 3 años, luego step up 0,5% -3,875%	Sin pagos primeros 3 años, luego step up 0,6% -4,5%	Sin pagos primeros 3 años, luego step up 0,6% -4,875%	Sin pagos primeros 3 años, luego step up 0,5% -4,75%
<b>Amortización (pagos anuales)</b>	5 cuotas comenzando en 2026	6 cuotas comenzando en 2031	11 cuotas comenzando en 2029	14 cuotas comenzando en 2030	20 cuotas comenzando en 2028
<b>Vida promedio (años)</b>	8,50	14,00	14,50	17,00	18,00

*Bonos elegibles por nuevo bono:*

BIRAD 2021	BIRAD 2021	Bonos Discount	Bonos Discount	BIRAD 2021
BIRAD 2022	BIRAD 2022	2005 y 2010	2005 y 2010	BIRAD 2022
BIRAD 2023	BIRAD 2023	Bonos Par 2005 y	Bonos Par 2005 y	BIRAD 2023
BIRAD 2026	BIRAD 2026	2010	2010	BIRAD 2026
BIRAD 2027	BIRAD 2027			BIRAD 2027
BIRAD ene-2028	BIRAD ene-2028			BIRAD ene-2028
BIRAD jul-2028	BIRAD jul-2028			BIRAD jul-2028
BIRAD 2036	BIRAD 2036			BIRAD 2036
	BIRAD 2046			BIRAD 2046
	BIRAD 2048			BIRAD 2048
	BIRAD 2117			BIRAD 2117
				Bonos Discount
				2005 y 2010
				Bonos Par 2005 y
				2010

Fuente: BCRA en base a MECON.

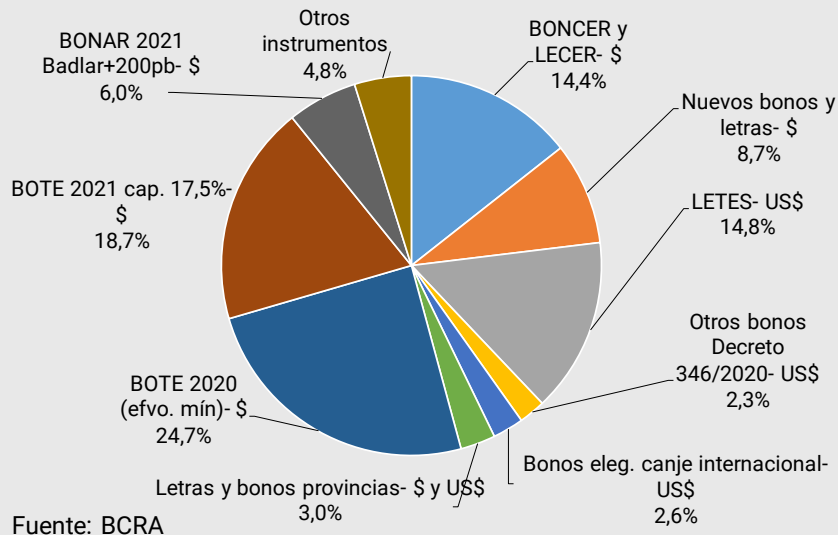
67 Tipo de cambio correspondiente al 31-dic-2019.

68 El día 22 de abril, cuando vencían cupones de renta de 3 series de bonos globales elegibles (BIRAD 2021, 2026 y 2046) [se anunció](#) que no se pagarían y que se haría uso del período de gracia de 30 días (que expiró el 22 de mayo, primera fecha de extensión de plazo).

69 El 28 de mayo [se presentaron](#) ciertos parámetros para aportar al debate, si bien al momento de publicación del informe la propuesta no había sido modificada.

Con respecto a las eventuales implicancias de estas medidas para el sistema financiero, en primer término, es importante tener en cuenta que la exposición de las entidades financieras al sector público es acotada.<sup>70</sup> Con información a abril de 2020, se observa que la cartera de títulos públicos del sistema financiero (por un total de \$671 mil millones a valor contable)<sup>71</sup> tiene una mayor ponderación el conjunto de instrumentos en pesos (\$533 mil millones a valor contable y aproximadamente \$835 mil millones a valor residual). La tenencia de títulos resultante de las operaciones de refinanciamiento y canjes de instrumentos en pesos antes mencionadas, representa en torno al 19% del valor contable total de la cartera de títulos. Por su parte, la tenencia de bonos en dólares bajo legislación doméstica incluidas en el reperfilamiento del Decreto 346/2020 ascendía a \$115 mil millones en valor contable (17% del valor contable total y US\$2,3 mil millones en valor residual), la cual se comprendía casi todo de LETES a fines de abril (87%). Como se mencionara, esas LETES comenzaron a canjearse en mayo mediante operaciones de conversión de activos por BONCER<sup>72</sup>. Por último, el sistema financiero tiene una posición muy acotada en bonos elegibles para el canje de títulos públicos con legislación extranjera (\$18 mil millones en valor contable o US\$275 millones en valor residual), equivalente a sólo el 2,6% del valor contable total de la cartera de títulos (ver Gráfico A.3.1).

**Gráfico A.3.1 | Composición de la cartera de títulos públicos del sistema financiero  
Valor contable a abril de 2020**



70 Ver Apartado 1 "Reducida exposición del sistema financiero al riesgo del sector público" en [IEF II-19](#).

71 Excluye LELIQ, incluye títulos provinciales y municipales.

72 Mediante la Comunicación "A" [7014](#) del 14 de mayo se dispuso que los instrumentos de deuda del sector público recibidos en canje de otros, se midan en el momento del reconocimiento inicial por el valor contable a esa fecha de los instrumentos entregados en reemplazo.

## Apartado 4 / Principales medidas tomadas por el BCRA para mitigar el impacto económico del COVID-19 en empresas y familias

Anticipando el impacto económico que desencadenaría la pandemia, en paralelo al inicio del aislamiento social dispuesto por el Gobierno, el BCRA diseñó un conjunto de herramientas que buscaron atemperar sus efectos tanto sobre las empresas —especialmente en MiPyMEs—, como sobre las familias. Estas iniciativas, que complementan los esfuerzos fiscales introducidos por el Poder Ejecutivo Nacional (PEN), fueron instrumentadas sobre la base de las fortalezas que el sistema financiero fue desarrollando en los últimos años, especialmente en términos de la amplia liquidez sectorial (ver Sección 2). Así, en los últimos tres meses esta Institución implementó un programa que contempla herramientas tanto para abordar las condiciones de financiamiento para todos los componentes del sector privado, como para fortalecer el fondeo bancario, especialmente mediante la canalización del ahorro en pesos.

### I. Herramientas de alivio a la situación financiera de las Empresas

**I.i. Línea de préstamos para MiPyMEs.** Esta línea fue diseñada para financiar las necesidades de capital de trabajo de MiPyMEs, especialmente para el pago de sueldos, así como para la adquisición de insumos de firmas prestadoras de servicios de salud.<sup>73</sup> Fue instrumentada a partir del 20 de marzo con una tasa de interés nominal anual de hasta 24%, por debajo de las tasas de mercado. El BCRA incluyó un incentivo regulatorio para la misma, dado que las entidades que la ofrecen obtienen una disminución en sus exigencias de efectivo mínimo por el equivalente a 40% de los préstamos. Al momento de publicación de este IEF, el sistema financiero acumula desembolsos por casi \$236 mil millones (equivalentes a 12% del financiamiento total en moneda local al inicio del ASPO –20/3–), con beneficio directo a un total estimado de 144 mil firmas.<sup>74</sup> Los recursos fueron principalmente canalizados a financiar al pago de sueldos, la cobertura de cheques y a otras necesidades capital de trabajo de las MiPyMEs (ver Tabla A.4.1). Para darle un mayor impulso a esta iniciativa, el Gobierno propició el otorgamiento de garantías a través del Fondo de Garantías Argentino (FOGAR).<sup>75</sup>

**I.ii. Línea de préstamos para MiPyMEs sin financiamiento.** En mayo se amplió esta línea de préstamos a tasa de interés de hasta 24%,<sup>76</sup> posibilitando el acceso a aquellas MiPyMEs que no disponían de crédito bancario (casi 200.000 en el país). En aquellos casos en los que las empresas cuenten con garantías del FOGAR, las entidades deben otorgar dichos créditos (accediendo a los beneficios regulatorios antes mencionados).

Cabe considerar que ambas medidas contribuyen a reforzar los esfuerzos que el BCRA ya había comenzado a implementar a principios de 2020, momento en el que se introdujeron mayores incentivos regulatorios para que las entidades canalicen recursos a las MiPyMEs con menores tasas de interés que las de mercado.<sup>77</sup>

---

73 Comunicaciones "A" [6937](#), [6943](#) y modificatorias.

74 La información de la cantidad de firmas no es consolidada.

75 [Decreto 325/2020](#).

76 Comunicación "A" [7006](#).

77 Comunicaciones "A" [6858](#) y [6901](#).



**Tabla A.4.1 | Línea de préstamos para MIPyMEs**

		Monto de financiaci3nes		Cantidad de financiaci3nes		Monto promedio
		En mill. \$	En %	En unidades	En %	En mill. \$
MiPyMEs	Pago sueldos	53.145	22,5	51.980	36,1	1,0
	Cobertura cheques diferidos	53.229	22,6	29.070	20,2	1,8
	Otros capital de trabajo	113.864	48,3	62.125	43,1	1,8
	Otros	8.997	3,8	570	0,4	15,8
Empresas de Ss. de Salud		6.694	2,8	258	0,2	25,9
<b>TOTAL</b>		<b>235.929</b>	<b>100,0</b>	<b>144.003</b>	<b>100,0</b>	<b>1,6</b>

Nota: Informaci3n al 8/6. Fuente: BCRA

## II. Herramientas de alivio a la situaci3n financiera de las Familias

**II.i Impulso al AHORA 12.** Tambi3n en paralelo al inicio del ASPO, el BCRA busc3 alentar el crecimiento de las financiaci3nes mediante tarjetas de cr3dito en el marco del Programa AHORA 12.<sup>78</sup> As3, se fortalecieron los beneficios regulatorios para aquellas entidades que propicien la utilizaci3n de esta herramienta que mejora las condiciones financieras para el consumo de los hogares, iniciativa sobre la que el BCRA ya ven3a contribuyendo desde principios de a3o.<sup>79</sup> En este sentido, el financiamiento bancario mediante este Programa creci3 en los primeros meses del a3o, hasta totalizar en marzo m3s de 30% del cr3dito total en pesos mediante tarjetas.

**II.ii Topes en las tasas de inter3s de tarjetas de cr3dito.** Tambi3n con el objetivo de mejorar las condiciones financieras de las familias, esta Instituci3n propici3 una significativa reducci3n de las tasas de financiamiento mediante tarjetas de cr3dito, estableciendo un l3mite que actualmente se ubica en 43% nominal anual,<sup>80</sup> por debajo de las tasas de mercado observadas a fines de 2019 (casi 70%).<sup>81</sup> Adem3s, en el caso de las deudas con tarjetas de cr3dito impagas al 30 de abril, se refinanciaron autom3ticamente a un a3o de plazo.

**II.iii L3nea de cr3ditos a tasa de inter3s cero para monotributistas y aut3nomos.** Para apuntalar la capacidad financiera de aquellos hogares cuyos ingresos est3n estrechamente vinculados a las actividades independientes de sus integrantes (afectadas por el ASPO), en abril el PEN y el BCRA instrumentaron una l3nea de pr3stamos sin costos para monotributistas y aut3nomos.<sup>82</sup> Mediante la misma, cada individuo puede acceder a recursos por hasta \$150.000, con 7 meses de plazo antes de comenzar a realizar los 12 pagos estipulados sin inter3s. Las entidades est3n obligadas a acreditar esta l3nea a aquellos que lo soliciten –que cumplan con ciertos requisitos–, obteniendo as3 un significativo incentivo regulatorio: reducci3n de la exigencia de efectivo m3nimo por el 60% de estos cr3ditos. Por su parte, el Fondo Nacional de Desarrollo Productivo afronta la totalidad de los costos financieros. Esta l3nea de cr3ditos tuvo un r3pido incremento (ver Gr3fico A.4.1), alcanzando actualmente un volumen otorgado de m3s de \$41 mil millones –acreditados \$14 mil millones– a 336 mil individuos (lo que equivale a casi 3% del total de personas humanas que tomaban financiamiento bancario a Mar-20).

78 Comunicaci3n "A" [6937](#).

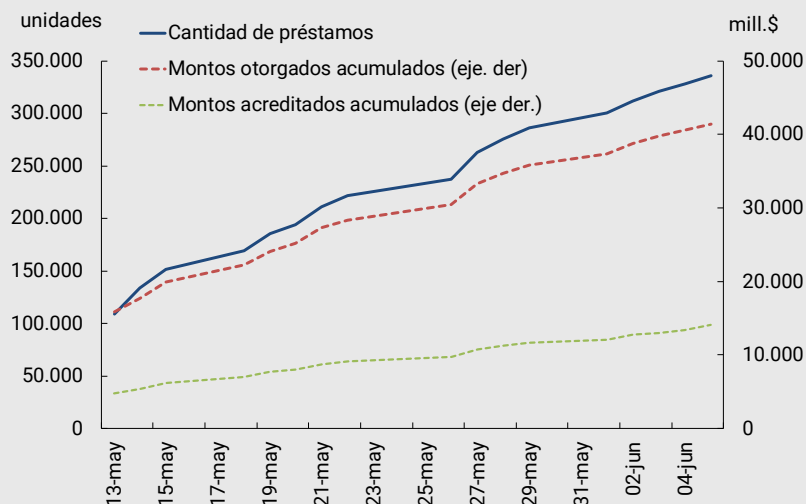
79 Comunicaciones "A" [6857](#) y [6910](#).

80 Comunicaciones "A" [6911](#), [6949](#) y [6964](#).

81 Adicionalmente, a mediados de abril se estableci3 que las entidades financieras deb3an refinanciar autom3ticamente en 9 cuotas mensuales y con 3 meses de gracia, los saldos impactados de tarjetas que venc3an ese mes (Comunicaci3n "A" [6964](#)).

82 [Decreto 376/20](#) y Comunicaci3n "A" [6993](#).

**Gráfico A.4.1 | Evolución de la línea de créditos a tasa de interés cero**  
Sistema financiero



Nota: Último dato disponible 5/6. Fuente:BCRA

### III. Instrumentos con impacto en todo el sector privado

**III.i. Flexibilización de los parámetros de clasificación de deudores bancarios.** Esta medida busca que los efectos pandemia no agudicen en extremo el deterioro de la capacidad económico-financiera de los deudores.<sup>83</sup>

**III.ii. Reducción de la carga de los vencimientos de préstamos vigentes.** El BCRA determinó la eliminación de intereses punitivos sobre las cuotas impagas de créditos hasta mediados de año, así como la posibilidad de solicitar a la entidad el diferimiento de pago de las mismas.<sup>84</sup>

**III.iii. Flexibilización de la operatoria con cheques.** Se tomaron un conjunto de medidas con el fin de descomprimir la situación financiera del sector privado que utiliza frecuentemente este instrumento de pago.<sup>85</sup>

### IV. Medidas para fortalecer el ahorro en pesos y las fuentes de fondeo para impulsar financiamiento

**IV.i. Suspensión de la distribución de dividendos de las entidades.** Con el fin de asegurar que el sector cuente con los recursos adecuados para propiciar el crédito al sector privado, en un escenario económico desafiante, el BCRA decidió suspender la distribución de dividendos de las entidades hasta fin de año.<sup>86</sup>

**IV.ii. Fortalecimiento del ahorro bancario en pesos.** Tendiendo a robustecer el ahorro bancario en pesos, a mediados de abril se estableció una tasa de interés mínima que beneficia a los depositantes, herramienta que posteriormente se incrementó y amplió en alcance.<sup>87</sup> Así, actualmente la tasa de interés mínima se ubica en 30% para los plazos fijos de familias y empresas, por encima de las tasas observadas antes de su entrada en vigencia (20% para plazos fijos minoristas y para 15% los mayoristas, a mediados de abril).<sup>88</sup> Estas medidas se suman a la introducción del plazo fijo en UVA pre-cancelable en febrero.<sup>89</sup>

83 Comunicación "A" [6938](#).

84 Adicionalmente, el [Decreto 319/20](#) el PEN estableció el congelamiento transitorio de las cuotas de créditos UVA (hipotecarios/prendarios).

85 Comunicaciones "A" [6942](#) y [6950](#).

86 Comunicaciones "A" [6939](#) y "A" [7035](#).

87 Comunicaciones "A" [6980](#), [7000](#), [7018](#) y [7027](#).

88 Para un mayor detalle de las regulaciones financieras tomadas por el BCRA, ver [Anexo Normativo](#)

89 Comunicación "A" [6871](#).

## Apartado 5 / Avances en los criterios de información financiera aplicables a las entidades financieras

El BCRA impulsa un sendero de constante modernización del marco regulatorio y contable que deben implementar las entidades financieras locales, contribuyendo a que el mismo esté en línea con las mejores prácticas y recomendaciones internacionales en la materia. En este contexto, a partir de enero de 2020 las entidades financieras deben considerar las disposiciones en materia de deterioro de activos financieros contenidas en el punto 5.5 de la Norma Internacional de Información Financiera –NIIF– N°9,<sup>90</sup> al tiempo de presentar sus estados contables expresados en moneda homogénea siguiendo la Norma Internacional de Contabilidad –NIC– N°29.<sup>91</sup> Ambos avances representan un hito relevante en el proceso de mejora continua en la información financiera que deben proveer las entidades financieras que actúan localmente.

A partir de enero de este año, el cálculo de provisiones por riesgo de incobrabilidad de las entidades financieras locales más grandes (pertenecientes al Grupo “A”, es decir, aquellas cuyos activos alcanzan al menos 1% del total de los activos del sistema) pasó a realizarse según la estimación de pérdidas crediticias esperadas de acuerdo con la NIIF N°9.<sup>92</sup> Por su parte, originalmente se había dispuesto que las entidades más chicas (pertenecientes al Grupo “B”) tuvieran la opción de prorratear en 5 años el impacto de la estimación de las pérdidas crediticias esperadas.<sup>93</sup> No obstante, dado el tenor de los efectos locales de la pandemia del COVID-19, recientemente el BCRA decidió –entre otras medidas tomadas para enfrentar este nuevo escenario– postergar hasta 2021 la aplicación del cálculo de pérdidas crediticias esperadas para las entidades más chicas.<sup>94</sup>

De acuerdo con esta nueva normativa sobre provisiones, la pérdida crediticia esperada se calcula como la diferencia entre los flujos de efectivo contractuales que un cliente debe a una entidad y los flujos de efectivo que la entidad espera recibir del mismo.<sup>95</sup> En aquellos casos en que el riesgo crediticio de un instrumento financiero no se haya incrementado de forma significativa desde el momento de su incorporación –reconocimiento inicial–, las entidades deben registrar pérdidas sobre ese instrumento por un importe equivalente al deterioro crediticio esperado en los siguientes 12 meses (corrección del valor). Por otro lado, en aquellos instrumentos en los que el riesgo se haya incrementado significativamente, la corrección del valor debe estimarse en función de las pérdidas crediticias esperadas durante toda la vida del activo.

El impacto inicial en las entidades que aplicaron esta nueva metodología (Grupo “A”), se reflejó contablemente en la forma de ajustes de resultados de ejercicios anteriores, es decir, en los resultados acumulados que no habían sido asignados hasta enero de 2020. Desde ese momento, los efectos de esta nueva metodología se vienen materializando periódicamente en las provisiones de los activos financieros, incorporándose mensualmente en resultados por cargos por incobrabilidad. Cabe considerarse que las disposiciones sobre el deterioro de activos financieros de la NIIF N°9 se aplican principalmente sobre aquellos instrumentos medidos a costo amortizado, a valor razonable con cambios en otros resultados integrales, cuentas por cobrar por arrendamientos y acuerdos de préstamos.

---

90 [Comunicación “A” 6430.](#)

91 [Comunicación “A” 6651.](#)

92 Se exceptúan las exposiciones al Sector Público No Financiero.

93 [Comunicación “A” 6778.](#)

94 [Comunicación “A” 6938.](#)

95 Los flujos se descuentan a la tasa de interés efectiva original.

Por otro lado, el BCRA dispuso la aplicación de la reexpresión en moneda homogénea de los estados financieros a partir de los ejercicios económicos iniciados en enero de 2020, difundiendo el procedimiento para su realización<sup>96</sup> en el marco establecido por la Norma Internacional de Contabilidad –NIC– N°29.<sup>97</sup> El ajuste integral por inflación incluye: (i) un procedimiento al comienzo del primer período de aplicación, mediante el cual se obtiene el ajuste inicial en los Resultados No Asignados de las entidades, y (ii) un mecanismo mensual para determinar tanto los resultados por la posición monetaria neta, como los saldos contables en moneda homogénea de cierre de cada período.

El mecanismo consiste en la reexpresión de las partidas no monetarias –entre las que se encuentran principalmente los bienes de uso– y del patrimonio neto, por el coeficiente que surja de la variación en el nivel general de precios.<sup>98</sup> Como contrapartida, se determina simultáneamente la pérdida o ganancia resultante de la exposición de las partidas bancarias monetarias a la variación de precios. En líneas generales, las partidas monetarias están conformadas por las disponibilidades en efectivo, así como los activos y pasivos que se van a recibir o pagar mediante una cantidad fija o determinable de unidades monetarias.<sup>99</sup>

En este contexto, se plantean algunos aspectos a considerar por parte de los usuarios de la información financiera a partir de la aplicación local de la NIC 29. En particular: 1. las ganancias o pérdidas generadas por partidas monetarias que se midan a costo amortizado o a valor razonable con cambios en resultados, se registra en forma separada (mientras que aquellas originadas por partidas medidas a valor razonable con cambios en otro resultado integral –ORI–, se netean directamente de la variación en el saldo de estos últimos<sup>100</sup>); 2. el resultado monetario generado por los saldos correspondientes a activos/pasivos por impuestos diferidos, se incorpora directamente en el cargo contable por Impuesto a las Ganancias, quedando de esta manera expresado en términos reales; y 3. la variación en los resultados acumulados del período y de otros resultados integrales, incluirá tanto las ganancias/pérdidas propias de cada período mensual, así como el efecto de la reexpresión de los resultados acumulados al inicio del período (este último efecto serían las ganancias/pérdidas acumuladas al cierre del mes anterior, a precios del período actual).

Frente a los cambios antes detallados, y dada la información disponible de los balances bancarios, ciertos conceptos no son directamente comparables a partir de enero de 2020 y los meses/años previos (no expresados en moneda homogénea). A partir de junio de este año, momento en que las entidades financieras comienzan a informar los estados financieros trimestrales, se podrían efectuarse parte de las mencionadas comparaciones.

---

96 Comunicación "A" 6849.

97 NIC 29: "Información Financiera en Economías Hiperinflacionarias".

98 Se utiliza el Índice de Precios al Consumidor Nacional (IPC) publicado por el INDEC.

99 Debe considerarse que no se reexpresan las partidas monetarias y las no monetarias que ya se encuentren medidas en moneda de cierre (tales como aquellas a valores razonables).

100 Como resultado, el ORI queda expresado en términos reales.

## Apartado 6 / Desafíos y riesgos de tecnología y de seguridad enfrentados por las entidades financieras en el contexto del COVID-19

La pandemia desatada por el COVID-19 llevó a que las entidades financieras tuvieran que enfrentar un amplio abanico de desafíos financieros y operativos que, en líneas generales, resultan de las medidas de aislamiento social tomadas por los gobiernos para proteger el bienestar de los ciudadanos. Con el objetivo de continuar proveyendo los servicios de intermediación financiera y de medios de pago necesarios para el desarrollo de las actividades de la sociedad, ahora en un contexto más desafiante, las entidades financieras debieron activar sus planes de continuidad de negocio, extremando los recaudos para no poner en riesgo la salud de sus empleados, de sus clientes ni de sus proveedores. Las iniciativas, fueron en general acompañadas por distintas medidas introducidas por las autoridades de regulación y supervisión, como en el caso argentino las tomadas por el BCRA en materia de limitaciones a la provisión de servicios en sucursales, implementación de sistemas de turnos —con prioridad para jubilados y beneficiarios de planes sociales—, así como de un amplio conjunto de herramientas de prevención para las operaciones diarias.<sup>101</sup>

En general, los planes de continuidad incorporan las acciones que deben tomar las entidades financieras a fin de prepararse para enfrentar eventos adversos extremos que, si bien tienen una muy baja probabilidad de ocurrencia, de materializarse podrían tener un impacto significativo en su operatoria y en sus negocios.<sup>102</sup> Si bien los planes de continuidad están diseñados para operar durante períodos acotados, las características inusuales de la pandemia actual generaron la necesidad de contar con un espectro más amplio de acciones de respuesta, y demandaron a las entidades una mayor flexibilidad para adaptarse en plazos muy cortos.

En este escenario quedó a la luz que las medidas contempladas en un plan de continuidad tradicional, tales como habilitar el acceso remoto solo a aquellos usuarios que operan servicios críticos o disponer de un sitio alternativo de procesamiento de datos, no responden a los desafíos que se plantean en el contexto extraordinario actual. El surgimiento de la pandemia requirió, entre otras iniciativas, habilitar el trabajo remoto a la mayor cantidad posible de personal. Esto generó que las organizaciones deban analizar cuidadosamente los riesgos asociados, implementando soluciones y controles apropiados en plazos acotados.

Dado que no se dispone de información certera sobre los plazos y la forma en que se dará el regreso a las condiciones de la operatoria previa a la pandemia, las organizaciones comenzaron a enfrentar la necesidad de tomar decisiones de planificación de fondo (por ejemplo, en términos de profundizar, o no, el trabajo remoto en forma permanente). Más allá de estas dificultades, los efectos de la pandemia están dejando en claro la importancia que tienen las decisiones sobre tecnología y sobre seguridad, y como las mismas están estrechamente vinculadas con la visión estratégica del negocio, repercutiendo al final del día sobre las inversiones, los planes operativos y en los esfuerzos a realizar por las entidades financieras.

---

101 Ver [Anexo Normativo](#) y TO "[Servicios Financieros en el Marco de la Emergencia Sanitaria Dispuesta por el Decreto N 260/2020 - COVID-19](#)".

102 Para el caso de las entidades financieras con actividades en Argentina, el BCRA establece que las mismas deben implementar un marco para gestionar el riesgo operacional como una disciplina integral y separada de los restantes riesgos. Entre otras consideraciones, la normativa establece que las entidades deben contar con planes de contingencia y de continuidad de la actividad, que aseguren la prosecución de su capacidad operativa y la reducción de las pérdidas en caso de interrupción de la actividad (TO "[Lineamientos para la Gestión de Riesgos en las Entidades Financieras](#)").

En este contexto, debe considerarse que el trabajo remoto lleva a extender las fronteras de las organizaciones en términos de seguridad informática. Esta situación requiere, entre otras acciones, la revisión de los tipos de acceso remoto dispuestos, los métodos de autenticación, el uso de servicios en la nube y el equipamiento de los usuarios, todo de acuerdo con el nivel de criticidad del servicio prestado. También implica robustecer las campañas de capacitación y concientización en el uso seguro de las estaciones de trabajo, el control y monitoreo de la seguridad de esta nueva frontera y la confidencialidad de la información intercambiada en una organización mediante el uso de herramientas de mensajería y videoconferencia (que debe estar alineada con las políticas de seguridad de la información).

Por otro lado, las medidas sanitarias implementadas promueven el uso de servicios financieros digitales, siendo el pago electrónico uno de los más relevantes. Este impulso a la digitalización presenta el desafío de incluir a la mayor cantidad de ciudadanos, en un marco de seguridad y capacidades tecnológicas acordes. Como resultado, tanto el número de empleados como de clientes conectados y operando herramientas digitales vía internet aumentó significativamente con la pandemia, dando lugar a nuevas oportunidades cometer fraudes, es decir, ejecutar ataques de ciberseguridad. Dado esto, la concientización en seguridad sigue siendo una herramienta poderosa en términos de prevención. También se debe trabajar en la provisión adecuada de servicios por los proveedores (especialmente de servicios críticos), ya que las mismas dificultades que sufre una entidad podrían afectar a sus proveedores, obstaculizando la normalidad de sus servicios.

Situaciones como la actual predisponen a los sistemas financieros a un mayor grado de vulnerabilidad, constituyendo un riesgo adicional sobre la estabilidad financiera. Distintos Bancos Centrales, entre los que se encuentra el de Argentina, han implementado un amplio conjunto de medidas para abordar este escenario. Entre las mismas se encuentran medidas de distanciamiento en la operación general y con los clientes, instándolos al uso de canales telefónicos y digitales como el caso argentino<sup>103</sup>, tests sobre la capacidad de las infraestructuras tecnológicas críticas evaluando el impacto del incremento en el uso de los servicios digitales y del trabajo remoto, y de sus planes de continuidad. A esto se suman esfuerzos adicionales para que los bancos estén vigilantes con respecto a las ciberamenazas, ya que se estarían observando indicios de un mayor grado de delincuencia a nivel global, aprovechando así el contexto de la pandemia para ejecutar estafas por correo electrónico, ataques de *phishing* y de *malware*.<sup>104</sup> En este sentido, el BCRA emitió lineamientos que, concentrando a toda la operatoria bancaria, hacen foco en la necesidad de un nuevo enfoque más abarcativo —holístico— de la ciberseguridad y de la ciberresiliencia, y contribuyen a orientar a las organizaciones para la toma de decisiones en esta coyuntura.<sup>105</sup> Con este enfoque, que considera a las organizaciones como parte de un ecosistema (donde lo que pase a un integrante de este entorno podría llegar a afectar a varios), se impulsa un sistema financiero más resiliente, mejor preparado para responder y recuperarse de un incidente fortaleciendo así las condiciones de estabilidad financiera.

Los efectos de la pandemia dejaron en claro la utilidad y los beneficios de contar con servicios digitales en todas las organizaciones, especialmente en las entidades financieras. Por otro lado, deja como lección que todavía quedan pendientes muchos avances en este sentido, y que cuanto mayor sea la migración a servicios digitales mayor será la aparición de nuevos riesgos y desafíos aun no completamente abordados.

---

103 Ver [Anexo Normativo](#) y TO "[Servicios Financieros en el Marco de la Emergencia Sanitaria Dispuesta por el Decreto N 260/2020 - COVID-19](#)".

104 Ver [Glosario de Ciberseguridad](#)

105 [Lineamientos del Banco Central sobre ciberseguridad para el ecosistema financiero](#).

# Glosario de abreviaturas y siglas

<b>€:</b> Euro	<b>IPIM:</b> Índice de Precios Internos al por Mayor
<b>a.:</b> anualizado	<b>IPOM:</b> Informe de Política Monetaria
<b>AFIP:</b> Administración Federal de Ingresos Públicos	<b>IVA:</b> Impuesto al Valor Agregado
<b>ANSeS:</b> Administración Nacional de la Seguridad Social	<b>LCR:</b> Ratio de Cobertura de Liquidez (siglas en inglés)
<b>APR:</b> activos ponderados por riesgo	<b>LELIQ:</b> Letras de Liquidez del BCRA
<b>ASPO:</b> Asilamiento, social, preventivo y obligatorio	<b>LETES:</b> Letras del Tesoro en dólares estadounidenses
<b>ATM:</b> <i>Automated Teller Machine</i>	<b>LR:</b> Ratio de Apalancamiento
<b>BADLAR:</b> <i>Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate</i> (Tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo de 30 a 35 días, más de un millón de \$, promedio de entidades)	<b>MAE:</b> Mercado Abierto Electrónico
<b>BCE:</b> Banco Central Europeo	<b>MERCOSUR:</b> Mercado Común del Sur
<b>BCBA:</b> Bolsa de Comercio de Buenos Aires	<b>Merval:</b> Mercado de Valores de Buenos Aires (índice bursátil de referencia)
<b>BCBS:</b> <i>Basel Committee on Banking Supervision</i>	<b>MiPyME:</b> Micro, Pequeñas y Medianas empresas
<b>BCRA:</b> Banco Central de la República Argentina	<b>MSCI:</b> <i>Morgan Stanley Capital International</i>
<b>BID:</b> Banco Interamericano de Desarrollo	<b>MULC:</b> Mercado Único y Libre de Cambios
<b>BIS:</b> <i>Bank for International Settlements</i>	<b>NIC:</b> Norma Internacional de Contabilidad
<b>BoE:</b> <i>Bank of England</i>	<b>NIIF:</b> Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS)
<b>BONAR:</b> Bono de la Nación Argentina en pesos.	<b>OCDE:</b> Organización de Cooperación y Desarrollo Económico.
<b>BONCER:</b> Bonos del Tesoro en pesos con ajuste por CER	<b>ON:</b> Obligaciones negociables
<b>BONTES:</b> Bonos del Tesoro en pesos a tasa fija	<b>OPEP:</b> Organización de Países Exportadores de Petróleo
<b>CABA:</b> Ciudad Autónoma de Buenos Aires	<b>ORI:</b> Otros resultados integrales
<b>CAFCI:</b> Cámara Argentina de FCI	<b>p.b.:</b> Puntos básicos
<b>Call:</b> Tasa de interés de las operaciones del mercado interfinanciero no garantizado	<b>p.p.:</b> Puntos porcentuales
<b>CCP:</b> <i>Central Counterparty</i> (Contraparte Central)	<b>PEN:</b> Poder Ejecutivo Nacional
<b>CDS:</b> <i>Credit Default Swaps</i>	<b>PGNME:</b> Posición Global Neta de Moneda Extranjera
<b>CEMBI:</b> <i>Corporate Emerging Markets Bond Index</i>	<b>PIB:</b> Producto Interno Bruto
<b>CER:</b> Coeficiente de Estabilización de Referencia	<b>PN:</b> Patrimonio Neto
<b>CNV:</b> Comisión Nacional de Valores	<b>PyMEs:</b> Pequeñas y Medianas Empresas
<b>COVID-19:</b> Coronavirus disease 2019	<b>REM:</b> Relevamiento de Expectativas del Mercado
<b>DEBIN:</b> Medio de pago Débito Inmediato	<b>ROA:</b> Rentabilidad en términos de los activos
<b>DSIB:</b> <i>Domestic Systemically Important Banks</i>	<b>ROE:</b> Rentabilidad en términos del patrimonio neto
<b>ECAI:</b> <i>External Credit Assessment Institution</i>	<b>ROFEX:</b> <i>Rosario Futures Exchange</i> (Mercado a término de Rosario)
<b>ECB:</b> <i>European Central Bank</i>	<b>RPC:</b> Responsabilidad Patrimonial Computable
<b>ECC:</b> Encuesta de Condiciones Crediticias	<b>S&amp;P:</b> <i>Standard and Poors</i> (Índice de las principales acciones en EEUU por capitalización bursátil)
<b>EEUU:</b> Estados Unidos	<b>s.e.:</b> Serie sin estacionalidad
<b>EFNB:</b> Entidades Financieras No Bancarias	<b>SEFyC:</b> Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias
<b>EMAE:</b> Estimador Mensual de Actividad Económica	<b>SGR:</b> Sociedad de Garantía Recíproca
<b>EMBI+:</b> <i>Emerging Markets Bond Index</i>	<b>TCR:</b> Tipo de cambio real
<b>FCI:</b> Fondos Comunes de Inversión	<b>TM20:</b> Tasa de interés por depósitos a plazo fijo de 20 o más millones de pesos o dólares.
<b>Fed:</b> Reserva Federal de EEUU	<b>TN:</b> Tesoro Nacional
<b>Fed Funds:</b> Tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de EEUU	<b>TNA:</b> Tasa Nominal Anual
<b>FGS:</b> Fondo de Garantía de Sustentabilidad	<b>TO:</b> Texto Ordenado
<b>FMI:</b> Fondo Monetario Internacional	<b>Trim.:</b> Trimestral / Trimestre
<b>FSB:</b> <i>Financial Stability Board</i>	<b>UE:</b> Unión Europea
<b>i.a.:</b> Interanual	<b>US\$:</b> Dólares Americanos
<b>IAMC:</b> Instituto Argentino de Mercado de Capitales	<b>UVA:</b> Unidad de Valor Adquisitivo
<b>IEF:</b> Informe de Estabilidad Financiera	<b>UVI:</b> Unidad de Vivienda
<b>INDEC:</b> Instituto Nacional de Estadística y Censos	<b>Var.:</b> variación
<b>IPC:</b> Índice de Precios al Consumidor	<b>VIX:</b> volatilidad del <i>S&amp;P 500</i>
	<b>WTI:</b> <i>West Texas Intermediate</i>