

Informe de Estabilidad
Financiera
Noviembre de 2019



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe de Estabilidad Financiera

Noviembre de 2019

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 en mayo de 2020.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 14 de noviembre de 2019.

Contenido

- Pág. 4 | Síntesis ejecutiva
- Pág. 6 | Análisis de estabilidad del sistema financiero
- Pág. 26 | Apartado 1 / Reducida exposición del sistema financiero al riesgo del sector público
- Pág. 29 | Apartado 2 / Segundo ciber ejercicio realizado en el sistema financiero
- Pág. 31 | Apartado 3 / *Stablecoins*. Avances e implicancias para la estabilidad financiera
- Pág. 34 | Apartado 4 / Normativa macroprudencial en Argentina que promueve la resiliencia del sistema ante situaciones de incertidumbre
- Pág. 38 | Apartado 5 / Evolución de la concentración de deudores en el mercado bancario local
- Pág. 42 | 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

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

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

Síntesis ejecutiva

En los últimos meses el sistema financiero argentino demostró un importante grado de resiliencia ante un contexto desafiante, operando sin interrupción en la provisión de servicios de intermediación y de medios de pago, mientras conservó importantes márgenes prudenciales de liquidez y solvencia, dentro de un marco regulatorio prudencial en línea con los estándares internacionales. El conjunto de entidades financieras operó en un marco de mayor incertidumbre –inherente al proceso electoral reciente–, en donde se registró una mayor volatilidad del tipo de cambio, salida de depósitos en moneda extranjera y crecientes presiones sobre los precios de los títulos públicos.

El Ministerio de Hacienda y el BCRA implementaron un conjunto de medidas que buscaron atemperar los efectos de la volatilidad sobre el desempeño de los precios y de la actividad económica. A fines de agosto –ante el limitado acceso al mercado de deuda–, se reprogramaron las amortizaciones de Letras del Tesoro y se anunció la intención de avanzar en una extensión voluntaria de los plazos de parte de los títulos públicos. El BCRA limitó la formación de activos externos sin destino específico y adecuó los plazos de liquidación de los cobros de exportaciones, sin alterar el normal funcionamiento del comercio exterior ni la capacidad para utilizar las acreencias disponibles en las cuentas bancarias. Estas regulaciones debieron considerar necesariamente su impacto tanto en el mercado cambiario y las reservas internacionales, como en la confianza de los depositantes en el sistema financiero argentino. El BCRA siguió implementando una política monetaria contractiva, junto con intervenciones en el mercado cambiario.

A pesar de las presiones observadas sobre las condiciones y la composición del fondeo –que incluyeron la disminución de aproximadamente 40% del saldo de depósitos en moneda extranjera del sector privado desde mediados de agosto hasta fines de octubre–, los niveles de liquidez del sistema financiero se mantuvieron en línea con los niveles máximos históricos, sin cambios significativos respecto del IEF I-19. Cabe considerar que, a partir de las normas macroprudenciales vigentes, los depósitos en moneda extranjera tienen como contrapartida fundamentalmente a los préstamos en moneda extranjera a empresas exportadoras y a activos líquidos en esta denominación. Por su parte, los indicadores de solvencia del sistema aumentaron respecto a marzo pasado, ubicándose por encima de los requerimientos mínimos prudenciales locales –con niveles de apalancamiento muy por debajo de los recomendados a nivel internacional–, y mostrando una adecuada verificación de los márgenes adicionales de capital.

Frente a la debilidad económica observada, la actividad de intermediación financiera se redujo con respecto al último IEF. Con un nivel de financiaciones al sector privado en descenso, el ratio de irregularidad de la cartera crediticia continuó creciendo –fundamentalmente, en los préstamos a empresas–, pero moderándose respecto al desempeño del semestre precedente. Dada la acotada exposición bruta del conjunto de bancos al riesgo de crédito y los elevados niveles de provisionamiento, resulta muy baja la proporción del capital del sistema financiero que podría verse afectada ante un mayor grado de incobrabilidad de la cartera irregular.

A nivel estructural, las fuentes intrínsecas de vulnerabilidad del sistema financiero se mantienen acotadas. El agregado de bancos muestra muy bajos niveles de profundidad del crédito –asociados a deudores poco apalancados–, operatoria basada en una intermediación del tipo tradicional con escasa transformación de plazos, en un marco de bajo grado de interconexión directa entre entidades. A esto se suman los efectos positivos del citado marco regulatorio macroprudencial argentino que contribuye, entre otros aspectos, a que el proceso de intermediación financiera en pesos se desarrolle prácticamente con independencia de aquel realizado en moneda extranjera, y a que la exposición de los bancos al riesgo de crédito del sector público se mantenga baja.

Para el cierre de 2019 e inicio de 2020 –dada la evolución reciente de las principales variables financieras y del sector real de la economía– se espera un escenario operativo desafiante para el sistema financiero. En términos de riesgos exógenos, los factores de incertidumbre local podrían llevar a configurar nuevos períodos de tensión sobre los mercados financieros y en el nivel de actividad agregado, con eventual efecto sobre el proceso de intermediación del sistema financiero. No obstante, dados los factores de fortaleza relativa que actualmente muestra el sistema financiero argentino, deberían registrarse episodios muy extremos de materialización de riesgos para que las condiciones de estabilidad financiera local se vean afectadas de forma significativa.

El BCRA continuará actuando en el marco de su enfoque de política macroprudencial, reforzando el proceso de monitoreo del sistema financiero tendiente a una temprana identificación de fuentes de riesgos y vulnerabilidades que eventualmente puedan impactar adversamente sobre la economía en su conjunto.

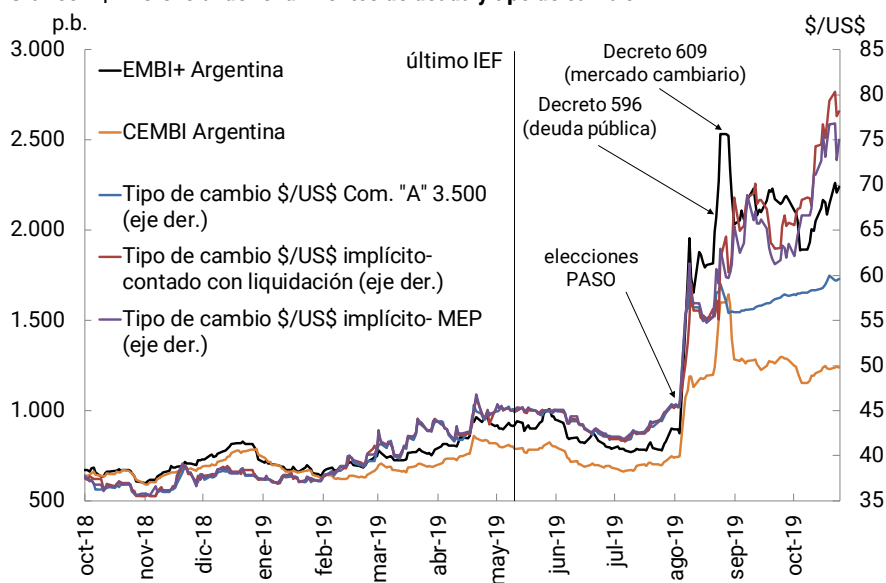
Análisis de estabilidad del sistema financiero

1. Contexto

La incertidumbre inherente al proceso electoral llevó a que en los últimos meses se deterioraran las condiciones de los mercados financieros (ver Gráfico 1). En particular, tras las elecciones Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias (PASO), se observó un significativo incremento en la volatilidad de los precios de los activos argentinos y el tipo de cambio, y una caída en los depósitos en moneda extranjera. Como se analizará en las secciones siguientes, el conjunto de entidades financieras mostró un importante grado de resiliencia ante este contexto adverso, preservándose las condiciones de estabilidad financiera.

Dado el acceso cada vez más restringido al financiamiento de corto plazo para el Tesoro, las presiones sobre el tipo de cambio y la caída en los depósitos en moneda extranjera, se implementaron varias medidas para preservar la estabilidad nominal y financiera (mitigando los efectos de la volatilidad financiera sobre la economía real).¹ A fines de agosto se reprogramaron las amortizaciones de Letras del Tesoro² y se anunció la intención de avanzar hacia una extensión voluntaria de los plazos de los títulos públicos de mediano y largo plazo.³ A comienzos de septiembre,⁴ esto fue complementado por modificaciones en la regulación del mercado de cambios, con controles que se profundizaron a fines de octubre.

Gráfico 1 | Diferencial de rendimientos de deuda y tipo de cambio



Asimismo, se siguió implementando una política monetaria contractiva, basada en el cumplimiento de las metas monetarias y la consolidación de tasas de interés reales positivas, junto con intervenciones cambiarias, para moderar la volatilidad nominal.⁵ Adicionalmente, el 30 de agosto el BCRA decidió realizar transitoriamente

1 Para un mayor detalle, ver [Informe de Política Monetaria](#).

2 [Decreto 596/19](#).

3 En la segunda semana de septiembre se envió al Congreso un [Proyecto de Ley](#) para incorporar Cláusulas de Acción Colectiva a los títulos públicos con legislación local.

4 [Decreto 609/19](#) y normas relacionadas del BCRA y la CNV. Ver [Informe de Política Monetaria](#) y [Anexo Normativo](#) de este IEF.

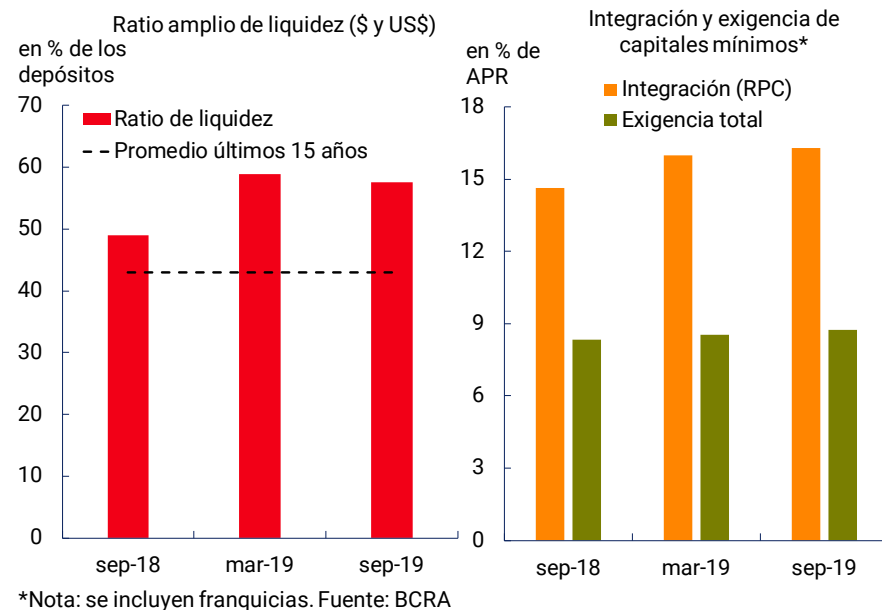
5 Tras las PASO se intensificó la absorción de pesos (lo que resultó en una suba en la tasa de interés de las LELIQ) y se intervino en el mercado de divisas vendiendo dólares (ventas no esterilizadas). Ante una aceleración de la inflación, en la segunda quincena de septiembre el Comité de Política Monetaria

subastas de pases activos y compras de Letras del Tesoro en cartera de fondos comunes de inversión (de estos dos instrumentos hasta el momento sólo se utilizó el segundo), contribuyendo a estabilizar este mercado.⁶

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

Aunque los desarrollos de los últimos meses implicaron la materialización de ciertos factores de riesgo considerados en la edición anterior del IEF (mayo de 2019), el sistema financiero ha continuado desarrollando sus funciones con un importante grado de solidez, actuando dentro de un marco regulatorio en línea con los estándares internacionales. Por un lado, las exposiciones del sistema financiero a riesgos propios de su operatoria se mantienen acotadas. En este sentido, la profundidad del crédito bancario al sector privado en la economía es reducida y decreciente, la exposición al sector público es relativamente baja, predomina la operatoria bancaria tradicional poco sofisticada, la transformación de plazos en los balances de los bancos es acotada, el grado de interconexión directa entre las entidades es bajo y la intermediación financiera en pesos se desarrolla prácticamente con independencia de aquella realizada en moneda extranjera. Por otro lado, el sistema financiero sostiene importantes márgenes prudenciales de liquidez y solvencia. Estos aspectos, que dotan de resiliencia al sistema financiero agregado, son abordados en general a continuación y, con mayor grado de detalle, en las siguientes secciones.

Gráfico 2 | Liquidez y solvencia
Sistema financiero



i. Elevada liquidez y holgada solvencia agregada. En el cierre del tercer trimestre del año, la liquidez amplia del sistema financiero en términos de sus depósitos se mantuvo en línea con los máximos históricos, en torno a 58% (ver Gráfico 2). Con respecto al último IEF, no hubo cambios significativos en los ratios de liquidez en pesos ni en moneda extranjera (ver Tabla 1). Se destaca que la cobertura en moneda extranjera se mantuvo elevada a pesar

(COPOM) anunció nuevas metas para la base monetaria y aumentó el límite inferior para la tasa de interés de las LELIQ (ver [Informe Monetario Mensual](#)). La tasa de las LELIQ alcanzó un máximo de 86% anual el 10 de septiembre y luego pasó a descender gradualmente (hasta un nivel de 68% a fines de octubre). A fines de octubre el COPOM decidió modificar el límite inferior de la tasa de interés de las LELIQ (reduciéndolo a un nivel de 63%).

⁶ Los rescates de FCI aumentaron por el deterioro de los precios de instrumentos de deuda pública y la reprogramación de Letras (ver apartado "La respuesta del BCRA al impacto de la volatilidad financiera en los fondos comunes de inversión" en la última edición del [Informe de Política Monetaria](#)).

de la salida de poco más de 40% de los depósitos del sector privado en dicha moneda desde mediados de agosto hasta fines de octubre (ver Apartado 4). Adicionalmente, los indicadores de liquidez locales que surgen de las recomendaciones internacionales permanecieron elevados, superando los mínimos exigidos regulatoriamente.

Los ratios de solvencia del sistema financiero continuaron ubicándose holgadamente por encima de los requerimientos mínimos prudenciales. La integración de capital (RPC) totalizó 16,3% de los activos ponderados por riesgo (APR) en septiembre. Además, el conjunto de entidades financieras mostró una verificación casi completa de los márgenes adicionales de capital. De forma complementaria, el grado de apalancamiento del sector se mantiene bien por debajo del máximo admitido por la regulación local, normativa prudencial en línea con las recomendaciones internacionales (para mayor detalle ver Sección 3.3.1).

ii. Moderada exposición patrimonial directa a la volatilidad del tipo de cambio nominal. La exposición de la hoja de balance del sistema financiero a partidas en moneda extranjera se mantuvo en niveles acotados en el cierre del tercer trimestre, con 30% del crédito y 33% de los depósitos del sector privado en esa denominación, en un marco de mayor volatilidad del tipo de cambio nominal desde mediados de agosto de 2019 (ver Gráfico 1). Los descaldes de moneda extranjera en el balance de los bancos locales permanecieron bajos, recogiendo el efecto de las regulaciones macroprudenciales vigentes (ver Apartado 4).

iii. Acotada exposición del sistema financiero al sector público. La exposición de los bancos al sector público es baja, principalmente como resultado del conjunto de normas prudenciales oportunamente implementadas para limitar esta fuente de riesgo de crédito (ver Apartado 1). Además, considerando todas las jurisdicciones de gobierno, el saldo de depósitos del sector público supera al financiamiento obtenido (préstamos y posición en títulos públicos). El sector público agregado conserva su posición acreedora neta frente al sistema financiero.

iv. Alto provisionamiento de la cartera en situación irregular, combinado con una moderada exposición bruta al riesgo de crédito. En los últimos seis meses el ratio de irregularidad del crédito bancario continuó aumentando, aunque a un ritmo menor que en el semestre precedente. De esta forma, a fines de septiembre el saldo de las financiaciones al sector privado en situación irregular alcanzaba 4,8% del total. Esto se da en un marco de moderada exposición bruta del conjunto de bancos al riesgo de crédito: el financiamiento al sector privado alcanzó 41,9% del activo total en el tercer trimestre del año (4,3 p.p. menos que en el promedio de 2018).⁷ Además, los niveles de provisionamiento son holgados, y se estima que el capital del sistema que se vería afectado frente a la eventualidad que la cartera irregular se transforme en incobrable sería de sólo 3,7% del total.⁸

v. Marco regulatorio en línea con los estándares internacionales. Las normas micro y macroprudenciales vigentes sobre el sistema financiero argentino se enfocan en las particularidades del entorno local, sin perder de vista las mejores prácticas internacionales. En particular, el Comité de Basilea en el marco de su Programa de Evaluación de Consistencia Regulatoria (*Regulatory Consistency Assessment Programme, RCAP*), y reforzando la opinión positiva que había emitido en 2016,⁹ en 2019 evaluó la normativa argentina de Grandes Exposiciones al Riesgo de Crédito (*Large Exposures –LEX–*) y del Ratio de Fondeo Neto Estable (*Net Stable Funding Ratio –*

7 De esta forma las financiaciones al sector privado en situación irregular representaron un saldo equivalente a sólo 2,1% del activo total.

8 El indicador utilizado corresponde a la cartera en situación irregular del sector privado neta de las provisiones totales (menos la estimación de las mínimas normativas para la cartera regular), todo en términos del patrimonio neto.

9 En el marco del RCAP, en 2016 Argentina obtuvo la mejor nota posible en términos de la aplicación de las normas de capital y del LCR de Basilea III (ver IEF II-16).

NSFR–). En ambos casos Argentina obtuvo nuevamente la mejor nota posible (“Compliant”), en términos de su cumplimiento de las recomendaciones internacionales referidas a la diversificación de deudores (ver Apartado 5) y a la composición del fondeo bancario de mediano y largo plazo.¹⁰

Tabla 1 | Principales indicadores de solidez del sistema financiero

	Sistema financiero			Bancos públicos			Bancos privados nacionales			Bancos privados extranjeros		
	sep-18	mar-19	sep-19	sep-18	mar-19	sep-19	sep-18	mar-19	sep-19	sep-18	mar-19	sep-19
Liquidez												
Ratio de cobertura de liquidez	2,0	2,2	2,1	1,6	1,7	1,9	2,1	2,4	2,7	2,3	2,6	2,5
Ratio de fondeo neto estable (1)	1,6	1,7	1,8	1,5	1,5	1,5	1,8	2,0	2,1	1,6	1,8	1,9
Liquidez amplia / Depósitos (%)	49,0	58,9	57,6	41,8	48,6	46,2	55,0	68,2	68,0	54,7	64,3	63,9
En \$	47,1	59,7	57,9	40,7	43,9	47,9	52,0	74,4	67,1	56,6	72,6	66,8
En US\$	52,8	57,3	56,9	45,8	61,0	40,7	60,2	55,5	69,9	52,6	55,1	59,7
Solvencia												
Integración de capital / APR (%)	14,6	16,0	16,3	14,0	14,0	13,6	17,0	19,0	19,8	13,2	15,5	15,8
Integración de capital ordinario nivel 1 / APR (%)	12,6	14,0	14,1	13,0	13,1	12,7	13,6	15,5	16,0	11,4	13,7	13,9
Ratio de apalancamiento (%)	8,5	8,6	9,1	7,5	7,6	7,6	9,5	9,3	10,5	8,6	9,0	9,2
Margen de conservación de capital (% verificación)	89	89	90	73	71	73	99	100	99	98	100	99
Margen bancos localmente sistémicos (% verificación)	88	100	100	100	100	99	100	100	100	62	100	100
Rentabilidad												
ROE (trimestral %a.)	48,6	41,9	43,8	60,2	20,9	29,7	36,2	50,1	63,6	49,7	60,7	37,7
ROA (trimestral %a.)	5,2	4,6	5,0	6,1	2,1	2,9	4,2	5,7	7,9	5,3	6,9	4,6
Crédito al sector privado												
Exposición bruta / Activos (%)	44,9	39,5	41,9	37,8	34,7	38,2	49,4	40,8	42,1	47,6	41,7	44,2
Ratio de IRR (%)	2,3	4,0	4,8	2,0	3,8	5,2	2,5	4,1	4,6	2,2	3,8	4,2
Previsiones ajustadas / Cartera IRR (%)	79	74	77	97	74	67	69	80	96	78	71	77
(Cartera IRR - Previsiones ajustadas) / PN (%)	2,0	3,9	3,7	0,2	3,6	6,6	3,2	2,8	0,5	2,2	4,1	3,3
Crédito al sector público												
Exposición bruta / Activos (%) (2)	11,1	9,7	9,7	21,6	19,9	18,7	4,6	4,0	4,1	3,4	3,2	4,6
Exposición neta / Activos (%) (3)	-6,5	-3,7	-1,7	-16,0	-9,1	-5,4	-2,4	-3,0	-2,3	2,3	2,2	3,5
Posición en moneda extranjera												
(Activos - Pasivos + Compras netas a término de ME) / RPC (%)	17,5	7,4	13,8	36,3	33,6	35,3	2,1	2,1	6,7	12,2	-11,8	2,3
Depósitos en ME / Depósitos totales - Sector privado (%)	39	37	33	28	27	25	39	35	34	48	48	41
Préstamos en ME / Préstamos totales - Sector privado (%)	29	30	30	24	22	26	30	32	29	35	38	37

(1) Último dato disponible corresponde a jun-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

El grado de resiliencia observado por el agregado de bancos frente al contexto de mayor volatilidad cambiaria y financiera de los últimos meses, también recogió el efecto de las medidas arriba mencionadas, adoptadas tanto por el BCRA como por el Ministerio de Hacienda. En este escenario, el BCRA continuó desarrollando una política monetaria restrictiva combinada con intervenciones en el mercado de cambios para moderar la volatilidad nominal.

Los aspectos arriba mencionados deberían permitirle al sistema financiero encarar con relativa fortaleza el contexto desafiante esperado para los próximos meses. En este sentido, y siguiendo un enfoque macroprudencial, los principales factores de riesgo (exógenos al sistema) que podrían mencionarse para el corto y mediano plazo son:

i. Posibilidad de nuevos episodios de volatilidad en el mercado de renta fija y el cambiario. Las medidas implementadas hasta el momento permitieron acotar la volatilidad financiera y cambiaria¹¹. Sin embargo, no puede

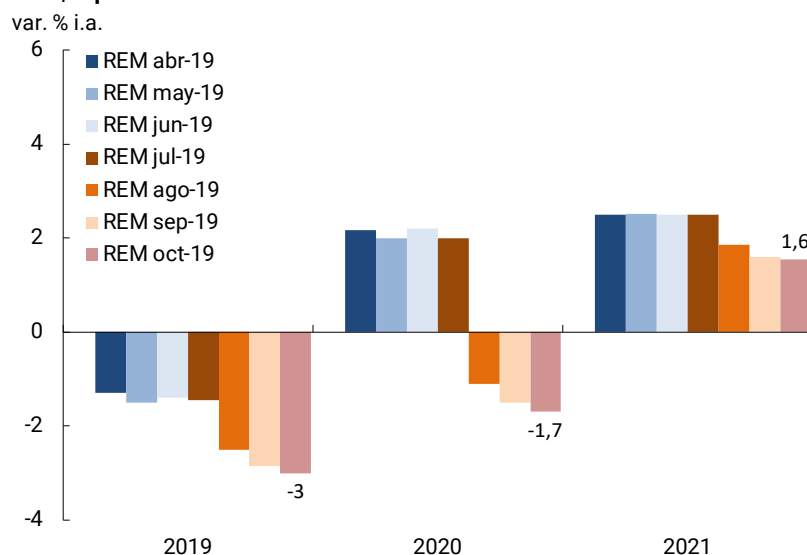
¹⁰ Para mayor detalle sobre los resultados del RCAP, ver [AQUÍ](#).

¹¹ Además de la volatilidad en el mercado de cambios, tras las PASO crecieron con fuerza los diferenciales de rendimiento exigidos en el mercado secundario para la deuda soberana (la sobre-tasa del EMBI argentino pasó de un rango de 900-1.000 p.b. en mayo a un promedio por encima de 2.000 p.b. luego de las elecciones primarias, al tiempo que la pendiente de la curva de rendimientos se volvió más negativa). Esto se dio en un contexto de

descartarse la posibilidad de que se den nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros locales. Una mayor tensión en el mercado de deuda soberana tendría un impacto directo pero limitado sobre los balances de los bancos, dada su baja exposición al sector público (ver Apartado 1). También podrían observarse renovadas tensiones en el mercado de cambios, aunque en forma acotada dada la existencia del control de cambios. Estas tensiones podrían afectar las decisiones de portafolio de los agentes. Si bien el conjunto de bancos posee ratios de liquidez similares a los observados previo a las PASO y no muestran descalces significativos en moneda extranjera, este factor de riesgo podría presionar sobre las condiciones y canales a través de los cuales se da la intermediación financiera, en particular por el lado de las fuentes de fondeo del sector.

ii. **Eventual deterioro mayor al esperado en la actividad económica.** Aunque hacia julio se observaban indicios de salida de la recesión iniciada en los últimos meses de 2017¹², esta tendencia se vio truncada a partir de agosto, en un marco de mayor volatilidad en las variables financieras. Según el REM, las expectativas sobre la evolución de la economía se ajustaron a la baja en las mediciones hechas a partir de agosto, con impacto sobre lo esperado para 2019-2020 (ver Gráfico 3). Los analistas del REM esperan que en 2020 se inicie una recuperación, aunque más lenta de la que se venía previendo. En este contexto, no puede descartarse un escenario macroeconómico con mayor materialización del riesgo de crédito del sector privado, con efecto sobre la calidad de la cartera de los bancos.¹³ Tampoco puede descartarse un menor dinamismo en la demanda y en la oferta de crédito al sector privado. Como se analizará más adelante, el sistema financiero conserva importantes niveles relativos de capital y provisiones que permitirían mitigar el impacto de una eventual materialización de este factor de riesgo.

Gráfico 3 | Expectativas de crecimiento anual del PIB - REM



Nota: Mediana
Fuente: REM - BCRA

merma en los montos operados en el mercado de renta fija y de caída en el financiamiento de mercado al sector privado (en un contexto de suba en las tasas de fondeo).

12 Por ejemplo, en lo que respecta al EMAE y al Indicador Líder de la Actividad ILA-BCRA.

13 Una evolución débil de la economía impactaría en forma más marcada sobre las empresas más apalancadas, presionando sobre su capacidad de repago y/o sobre su nivel de inversión y empleo (pudiendo generar efectos de segunda ronda que retroalimentarían un contexto recesivo).

iii. **Contexto internacional eventualmente más adverso.** A nivel global se mantienen diversos focos de riesgo¹⁴, que podrían generar tensiones a través del canal financiero (mayor aversión al riesgo y reacomodamiento de carteras, con impacto sobre los precios de los activos de economías emergentes, incluidas sus monedas y sus tasas de interés) y/o del canal comercial (presionando sobre el nivel de actividad de las economías emergentes). A su vez, estas tensiones –con diferente impacto sobre tasas de interés, tipo de cambio y actividad, dependiendo de su naturaleza– podrían afectar el comportamiento del sistema financiero, principalmente, por su eventual repercusión sobre la dinámica del proceso local de intermediación financiera y el riesgo de crédito asumido por los bancos.

iv. **Potencial impacto de las innovaciones financieras sobre el sistema financiero a nivel global a mediano plazo.** Se mantiene el monitoreo de innovaciones financieras (*fintech*, *techfin/bigtech*) en función de potenciales factores de riesgo asociados. Por un lado, aquellas generan competencia para los bancos, con eventuales presiones sobre sus fuentes de rentabilidad. Por otro lado, estas innovaciones implican una mayor ponderación de riesgos específicos relacionados al uso de nuevas tecnologías, como por ejemplo aquellos vinculados a los ciberataques (ver Apartado 2). Más recientemente, a nivel internacional se comenzó a monitorear las potenciales implicancias que un escenario de rápida expansión del uso de monedas digitales por parte del sector privado –en particular, las denominadas *stablecoins*– podría acarrear para el sistema financiero tradicional, así como para las condiciones globales de estabilidad financiera (ver Apartado 3).

En la siguiente sección se presenta una evaluación de las principales fuentes de vulnerabilidad para el sistema financiero (en función de sus exposiciones a riesgos intrínsecos), identificando aquellas características particulares de fortaleza que dispone el sector para enfrentar eventuales materializaciones de escenarios adversos. Más adelante se abordan otros tópicos de estabilidad financiera y sobre el final se analizan las acciones de política macroprudencial adoptadas recientemente.

3. Vulnerabilidades y factores específicos de resiliencia del sistema financiero

3.1 Fondeo bancario

Cierta materialización de los factores de riesgo planteados en el último IEF puso a prueba las condiciones y la estructura del fondeo del conjunto de bancos locales. Ante este contexto, y dado el marco regulatorio prudencial vigente, los elementos específicos de resiliencia del sector actuaron según lo esperado. No se puede descartar la posibilidad que se verifiquen nuevos episodios de tensión en el fondeo en el corto plazo.

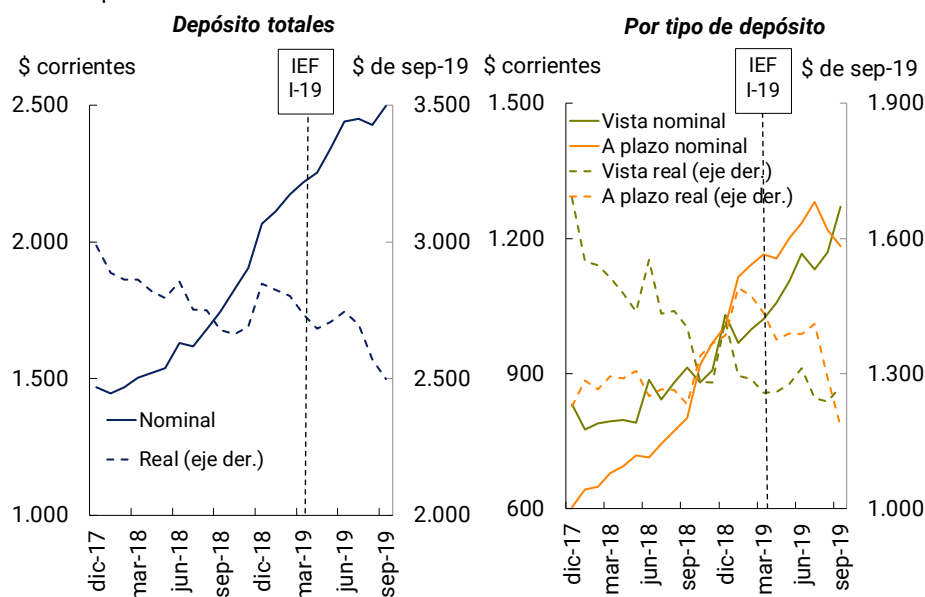
En un marco de débil actividad económica, depreciación del tipo de cambio y salida de depósitos en moneda extranjera luego de las PASO, el tamaño de la hoja de balance del sistema financiero se redujo en relación con

¹⁴ Desde la publicación del IEF I-19, el contexto externo se volvió más adverso en términos agregados. Se intensificó la preocupación respecto al conflicto entre Estados Unidos y China, la posibilidad de un Brexit desordenado, y los conflictos en Medio Oriente, entre otros factores geopolíticos, presionando sobre las expectativas de crecimiento a nivel global. Se ratificó así la tendencia hacia políticas monetarias más expansivas en las economías desarrolladas. En este marco, persiste la preocupación por las elevadas valuaciones de los activos de riesgo, susceptibles a correcciones de precios –y ajustes de cartera– si se llegase a dar un cambio en el apetito por riesgo, tras varios años con tasas de interés en niveles históricamente bajos. Un cambio sustancial en el apetito por riesgo (con efecto en términos de flujos y tasas) también impactaría sobre el sector público y corporativo de varias economías, dado el importante incremento observado en el endeudamiento en los últimos años. Con respecto a la situación regional, las expectativas de crecimiento en 2019 para Brasil se corrigieron al alza en los últimos meses, mientras que se espera que la actividad continúe mejorando en 2020-21.

seis meses atrás y en una comparación interanual. Las fuentes de fondeo (pasivo más patrimonio neto) del agregado de bancos disminuyeron 14,6% en términos reales en los últimos seis meses, fundamentalmente por la salida de los depósitos en moneda extranjera del sector privado y, en menor medida, por el desempeño de los depósitos en moneda nacional del sector público y del sector privado.

La reducción de los depósitos en moneda extranjera del sector privado se inició a mediados de agosto —luego de las PASO— (ver Apartado 4). El saldo de depósitos de las familias y empresas concertados en moneda extranjera acumularon una caída de aproximadamente un tercio del total observado previo a las PASO hasta fines de septiembre,¹⁵ tras aumentar 11% en los primeros 7 meses del año —ambos valores en moneda de origen—. Por su parte, el saldo nominal de los depósitos en moneda nacional del sector privado aumentó 12,5% en los últimos seis meses (-8,7% en términos reales) (ver Gráfico 4), principalmente por el desempeño de las cuentas a la vista.

Gráfico 4 | Depósitos del sector privado en pesos
Saldos expresados en miles de millones



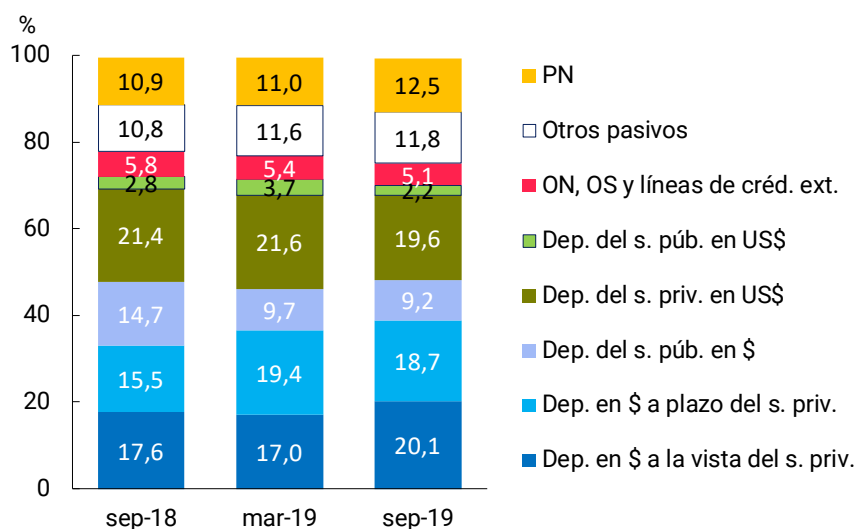
Fuente: BCRA

Los cambios antes detallados en los principales orígenes de recursos de los bancos modificaron parte de su estructura de fondeo, si bien en la misma continúan preponderando los instrumentos más tradicionales como los depósitos y el capital propio (ver Gráfico 5). Respecto al IEF I-19, los depósitos en moneda extranjera perdieron peso en el fondeo total (-2 p.p. en aquellos originados en el sector privado, y -1,5 p.p. en los del sector público). Como contrapartida, a septiembre los depósitos a la vista del sector privado en moneda nacional y el patrimonio neto ganaron ponderación en el fondeo total respecto a marzo, creciendo 3,1 p.p. y 1,4 p.p. respectivamente.

¹⁵ Caída que alcanza poco más de 40% en el acumulado desde mediados de agosto hasta fines de octubre.

Gráfico 5 | Composición del fondeo bancario

Sistema financiero



Fuente: BCRA

3.1.1 Elementos específicos de resiliencia

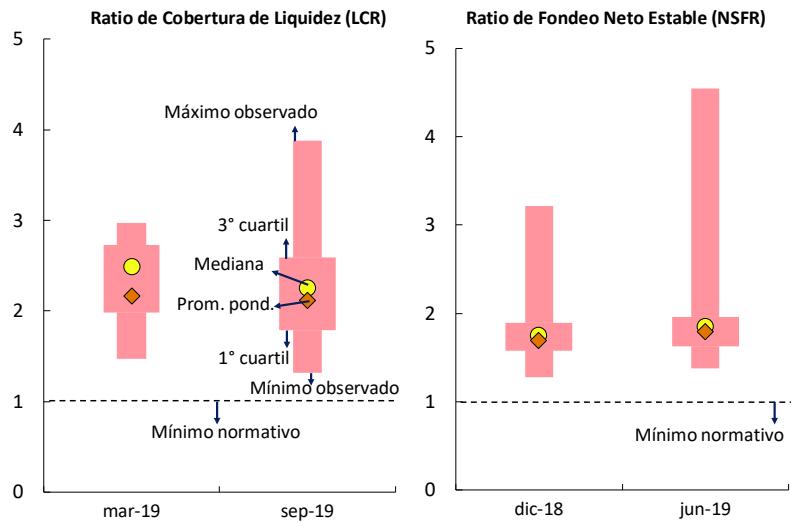
Niveles de liquidez históricamente elevados. Como se detalló en el inicio de este Capítulo, la liquidez bancaria se ubica en niveles históricamente elevados. Los activos líquidos en sentido amplio en moneda nacional se situaron en 57,9% de los depósitos en igual denominación a septiembre, superando ampliamente al promedio de los últimos 15 años (38,3%), y sólo 1,8 p.p. inferior al nivel del primer trimestre de este año. El ratio de liquidez alcanzó 56,9% de los depósitos en el segmento en moneda extranjera, similar al nivel del IEF I-19. Todos los grupos de bancos aumentaron interanualmente en sus indicadores de liquidez amplia (considerando moneda nacional y extranjera), alcanzando 46,2% en las entidades públicas, 68% en las privadas nacionales y 63,9% en las privadas extranjeras.

Los indicadores de liquidez que se desprenden de las recomendaciones internacionales del Comité de Basilea superan holgadamente los mínimos regulatorios establecidos. El Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR), que evalúa la liquidez disponible para enfrentar una potencial salida de fondos en eventual escenario de estrés, en septiembre totalizó 2,1 a nivel agregado, bien por encima del mínimo regulatoriamente pautado (igual a 1 a partir de 2019) (ver Gráfico 6). El nivel de este indicador no mostró cambios respecto del registro de marzo pasado. Todas las entidades financieras que deben cumplir con este requisito (pertenecientes al Grupo A)¹⁶ presentaron valores superiores al mínimo regulatorio. Del mismo modo, a mediados de año el Ratio de Fondeo Neto Estable (NSFR) del agregado de bancos –tendiente a evaluar que las entidades dispongan de una estructura de fondeo en línea con el negocio al que se dedican– se ubicó por encima del mínimo regulatorio local (equivalente a 1 desde su implementación en 2018), y del valor registrado a fines de 2018. El nivel del NSFR para el agregado de bancos locales se ubica en uno de los valores más elevados al comparar con otras economías emergentes y desarrolladas (ver Gráfico 7).

¹⁶ Para el Ratio de Cobertura de Liquidez y para el Ratio de Fondeo Neto Estable se exige un mínimo para el grupo de bancos más grandes denominado Grupo A (explican el 89% de los activos totales del sistema financiero), según el Texto Ordenado "[Autoridades de Entidades Financieras](#)".

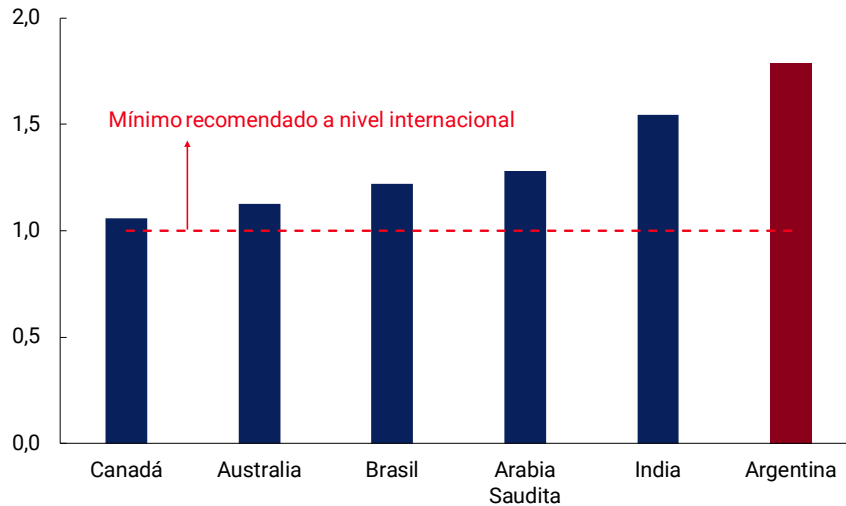
Gráfico 6 | Ratios de liquidez de Basilea

Distribución de los bancos obligados (Grupo A según Com. "A" 6608)



Fuente: BCRA

Gráfico 7 | Ratio de Fondeo Neto Estable - Comparación internacional



Datos a 2018, excepto Arabia Saudita a 2017 y Argentina a 2019

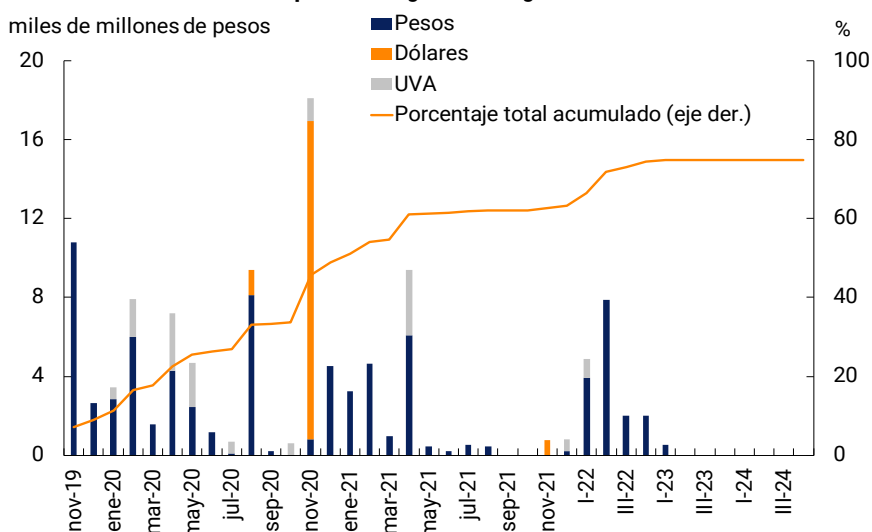
Fuente: Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP)-Assessment of Basel NSFR regulations (BIS), Financial Stability Report (Brasil, abr-19) y BCRA.

Segmentación de la operatoria en moneda nacional y extranjera. Desde 2002 rige el marco de políticas macroprudenciales que, por un lado, establecen que los fondos captados en moneda extranjera sólo puedan destinarse a aplicaciones en moneda extranjera a deudores con ingresos provenientes de operaciones de comercio exterior y actividades vinculadas. Por el otro lado, determina que, en caso de existir recursos excedentes en moneda extranjera, estos deben mantenerse líquidos. Estas regulaciones colaboran para que el sistema financiero pueda administrar más adecuadamente los riesgos asociados a episodios de tensión que incluyan alta volatilidad cambiaria (ver Apartado 4).

Acotada exposición al riesgo de descalce de plazos. El sistema financiero continúa exhibiendo una reducida transformación de plazos, focalizándose básicamente en actividades transaccionales. En un contexto de menor intermediación financiera con el sector privado, se estima que en la primera parte de 2019 —junio última información disponible— la madurez promedio de la cartera de inversión activa en moneda nacional del conjunto de bancos se redujo cerca de 2,5 meses hasta alcanzar poco más de 8 meses, mientras que la duración de los pasivos en igual denominación que no poseen valor de mercado pasó de 4,3 meses hasta 3,6 meses.

Bajo riesgo de refinanciación de fondeo mediante obligaciones negociables (ON). Los vencimientos de ON durante los próximos meses son moderados para el agregado del sistema financiero. Entre noviembre de 2019 y marzo de 2020 vencen cerca de \$26.400 millones en pagos de capital de estos instrumentos denominados en pesos del fondeo bancario, representando casi 18% del saldo total de ON del sector a fines de octubre, y siendo equivalente a sólo 0,6% de los depósitos totales a igual fecha (ver Gráfico 8). El saldo pendiente de estos pagos, a partir del segundo trimestre de 2020, también está principalmente denominado en moneda doméstica (55% del total). Entre los compromisos pendientes en moneda extranjera, se destaca el correspondiente a fines de 2020. Cabe considerar que desde la publicación del último IEF los bancos han recomprado ON en los mercados por un total de \$7.300 millones. El 82% de este monto se verificó a partir de las elecciones primarias en un contexto de mayor volatilidad, caída de los precios de las especies y encarecimiento de los pagos futuros comprometidos por las condiciones de emisión.

Gráfico 8 | Vencimientos de capital de obligaciones negociables de entidades financieras



(*) Utilizando cotizaciones de UVA y dólar al 30/9/19
Fuente: BCRA en base a CNV y BCBA.

Red de seguridad bancaria. El sistema financiero local cuenta con un seguro de depósitos desde hace más de dos décadas,¹⁷ herramienta que busca proteger el ahorro del sector privado en el sistema financiero. El tope de la garantía por cliente se ubica en \$1 millón, quedando exceptuados aquellos depósitos que no cumplan determinadas condiciones en materia de tasas de interés pactadas.¹⁸ Los bancos destinan mensualmente 0,015% del promedio mensual de saldo diario de estos depósitos al Fondo de Garantía de los Depósitos (FGD). Como resultado, a septiembre de 2019 el saldo de los recursos disponibles del FGD ascendió a 3,6% de los depósitos totales, casi 3 veces superior al registro de 2010. Adicionalmente, el BCRA es el prestamista de última instancia en moneda nacional —ventanillas para provisión de liquidez—, herramienta que no ha sido necesario utilizar en los últimos años.

3.2 Desempeño de la cartera crediticia

Hasta el tercer trimestre de 2019 el grado de materialización del riesgo de crédito tuvo un efecto limitado sobre la solvencia del sistema financiero, al tiempo que se conservaban los niveles agregados de cobertura con previsiones brindando resiliencia sistémica adicional. En los últimos meses se moderó el ritmo de aumento del ratio

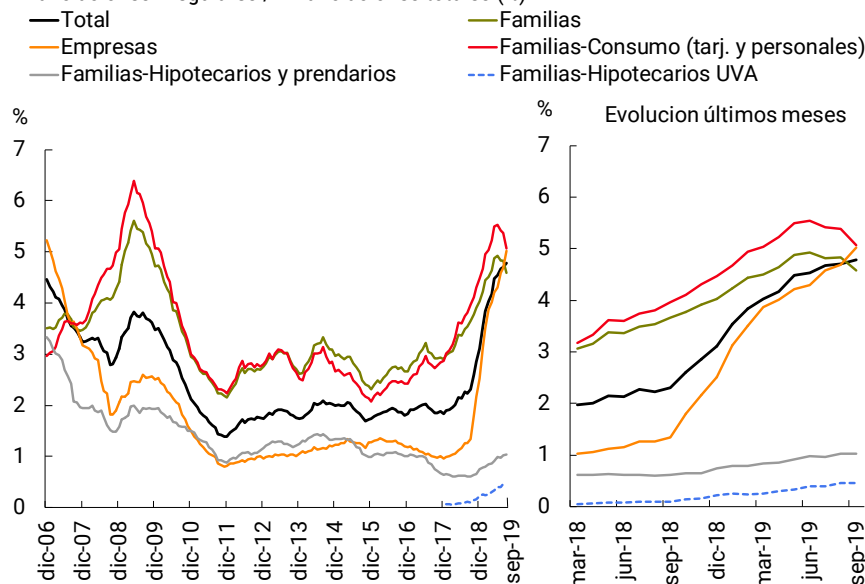
¹⁷ Ley 24.485 y Decreto reglamentario 540/1995.

¹⁸ Para mayor detalle ver el IEF I-18 (Recuadro 3) y texto ordenado de "Aplicación del sistema de seguro de garantía de los depósitos".

de irregularidad del crédito total al sector privado (ver Gráfico 9), alcanzando 4,8% a septiembre. Este desempeño se produjo en un marco de debilidad en la actividad económica (y cierta aceleración de los registros inflacionarios de agosto y septiembre), con caída real del saldo de crédito al sector privado y aumento real del saldo en situación irregular.

Gráfico 9 | Irregularidad del crédito al sector privado

Financiamientos irregulares / Financiamientos totales (%)

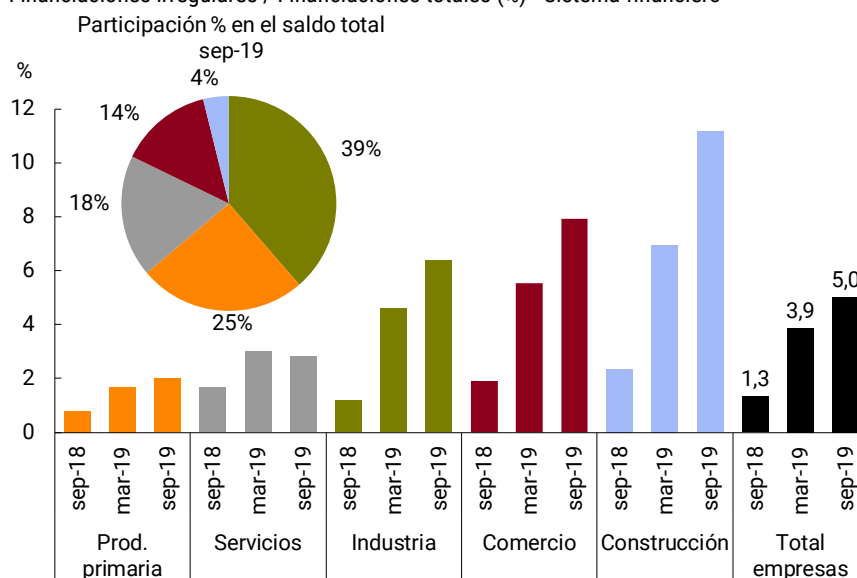


Fuente: BCRA

El aumento del ratio de irregularidad se debió mayormente al comportamiento registrado en el segmento de financiamiento a empresas, en particular en el sector de la construcción y en el comercial, si bien son segmentos con una participación relativamente chica en el saldo total (ver Gráfico 10). Por su parte, el incremento de la morosidad de los préstamos a las familias fue más moderado y con una leve reducción en los últimos tres meses. Dentro de este conjunto de créditos, las líneas de préstamos hipotecarios conservan una morosidad menor (ratio de irregularidad de 0,46% para las otorgadas en UVA y 0,83% para el resto a septiembre de 2019).

Gráfico 10 | Irregularidad del crédito a las empresas por actividad

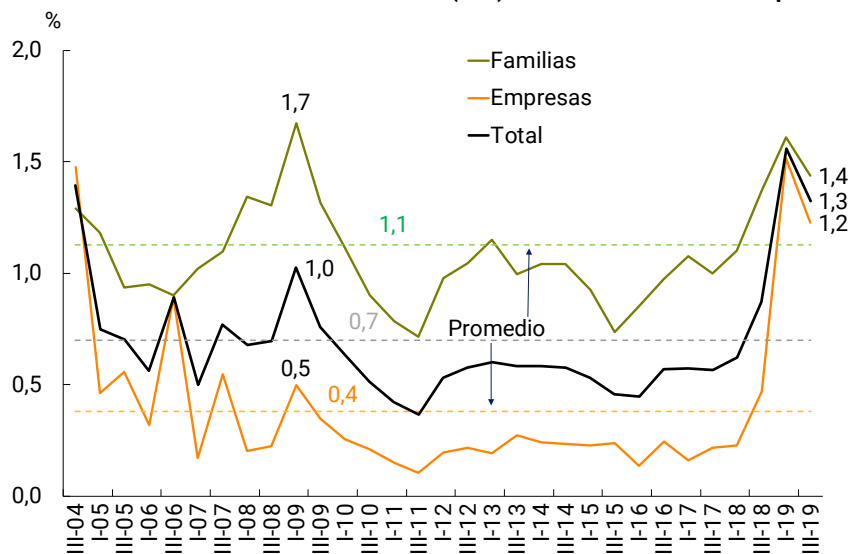
Financiamientos irregulares / Financiamientos totales (%) - Sistema financiero



Fuente: BCRA

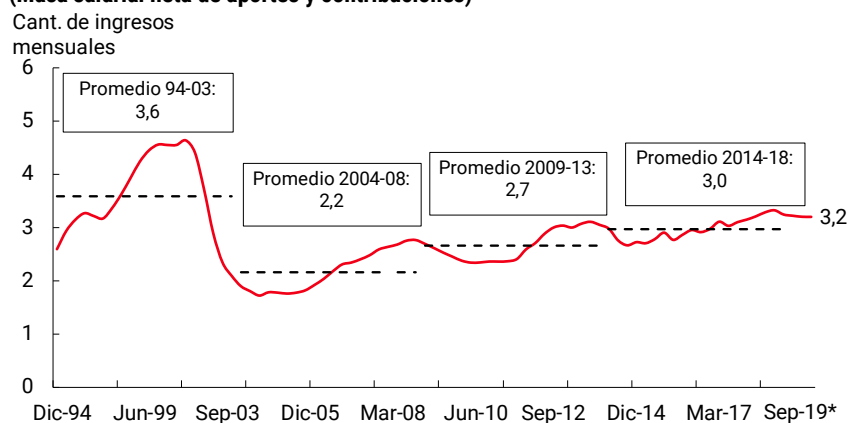
Por su parte, los indicadores que buscan captar la magnitud de la migración de deudores hacia peores situaciones crediticias continuó en niveles elevados, aunque menores a los registrados durante el IEF anterior. En particular, el ratio para estimar la probabilidad de *default* de los sujetos de crédito del sector privado superó en el cierre del trimestre al promedio de los últimos años, aunque se redujo al comparar con seis meses atrás, tanto en empresas como en familias (ver Gráfico 11).¹⁹

Gráfico 11 | Probabilidad de default estimada (PDE) - Saldo de crédito al sector privado



Fuente: BCRA

Gráfico 12 | Deuda de las familias - En términos de la cantidad de ingresos mensuales (Masa salarial neta de aportes y contribuciones)



*estimado

Nota: Los préstamos a las familias incluyen el financiamiento del sistema financiero, los fideicomisos financieros que tienen como activos subyacentes créditos para consumo (tarjetas y personales), y con garantía real (prendarios e hipotecarios) y el saldo de préstamos de las tarjetas de crédito no bancarias. Los datos de la masa salarial son estimados y están sujetos a futuras modificaciones. Se consideran promedios anuales móviles.

Fuente: BCRA, INDEC y CNV

19 Se utilizó la Probabilidad de Default Estimada (PDE) definida como la proporción de los créditos que estando inicialmente en situación crediticia 1 y 2 (regulares) pasan a situación 3, 4, 5 o 6 (irregulares) al fin del período bajo análisis (en este caso se toma comparación de tres meses). Estimaciones elaboradas en base a micro datos de la Central de Deudores (BCRA).

Cabe destacar que el desempeño de la cartera crediticia del sistema financiero se da en un marco general de acotados niveles de endeudamiento y de carga financiera del sector privado. Se estima que la deuda de las familias representó aproximadamente tres ingresos mensuales de ese sector a septiembre de 2019, con una reducción en los últimos trimestres (ver Gráfico 12). Este valor se ubicó en línea con el promedio de los cinco años previos (2014-2018). Los hogares también mantuvieron un muy bajo nivel de endeudamiento desde una perspectiva internacional: totaliza 6,6% del PIB en el tercer trimestre de 2019, por debajo del promedio de la región (21%) y de otras economías desarrolladas (81%).²⁰ A nivel agregado, la carga financiera de la deuda de los hogares se mantiene en valores moderados en una comparación internacional.²¹

Con respecto al sector corporativo, la carga agregada de la deuda también es relativamente baja en términos del PIB. Si bien entre las empresas con oferta pública aumentó la proporción de aquellas que presenta algunos signos de vulnerabilidad²² al segundo trimestre de 2019²³, los vínculos entre este segmento del sector corporativo y los bancos son acotados. Los préstamos bancarios a firmas consideradas de mayor vulnerabilidad relativa –dentro del conjunto con oferta pública– representan menos del 2% del total de los créditos bancarios a empresas a mediados de año. En función de la evolución del tipo de cambio y de las tasas de interés en lo que va de la segunda parte del año, podría esperarse cierta desmejora de los indicadores financieros para esta muestra de empresas, lo cual presionaría eventualmente sobre su capacidad de pago. No obstante, los bancos mantienen al cierre del tercer trimestre un holgado nivel de provisionamiento del total de la cartera en situación irregular, combinado con una moderada exposición bruta al riesgo de crédito.

3.2.1 Elementos específicos de resiliencia

Moderada exposición patrimonial al riesgo de crédito al sector privado. La exposición crediticia bruta del sistema financiero al sector privado se mantuvo en valores moderados en el cierre del tercer trimestre (ver Sección sobre principales fortalezas del sistema financiero). Además, el provisionamiento total continuó siendo elevado y alcanzó 99% de la cartera en situación irregular en septiembre. Este nivel se ubica en 77% si se excluye la estimación de las provisiones mínimas constituidas sobre la cartera en situación regular, superando ampliamente la exigencia mínima regulatoria (49%).²⁴ Dados los niveles de capital del sistema financiero argentino detallados anteriormente, la exposición patrimonial al riesgo de crédito del sector privado –cartera irregular neta de provisiones en términos del capital– se mantuvo acotada en el agregado de bancos, con ratios que se ubican en línea con los de la región y por debajo de los correspondientes a otras economías emergentes y desarrolladas (ver Gráfico 13).

20 Si se considera adicionalmente una estimación del crédito otorgado por otros oferentes (por ejemplo, préstamos del FGS, mutuales y cooperativas, etc.), el nivel de financiamiento al sector privado aumentaría aproximadamente 1,7 p.p. del PIB. Esta definición de crédito al sector privado "amplio" en términos del PIB se redujo levemente con respecto a la estimación para fines de 2018.

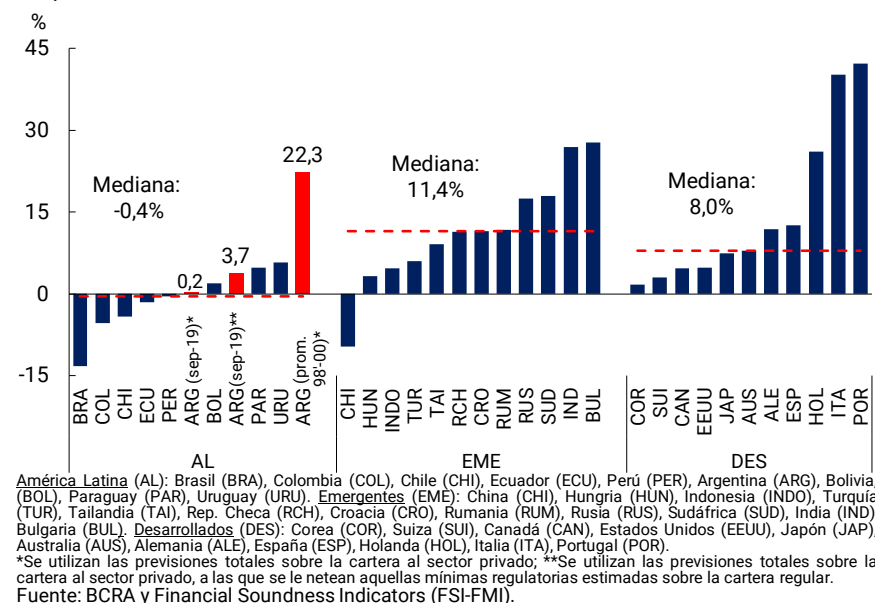
21 Se estima que la carga financiera (capital e intereses) de la deuda de las familias representa menos de 3% del PIB (mientras que la mediana para una muestra de 8 países alcanzó 6%, según última información disponible para cada caso en el FMI).

22 Ver metodología en [Apartado 1 del IEF I-19](#). Se define como empresa vulnerable, desde la perspectiva financiera, a aquellas compañías cuyos valores para al menos dos de los tres indicadores financieros más relevantes (cobertura de intereses con ingresos operativos, apalancamiento y liquidez) superan umbrales predeterminados.

23 Si bien la evolución de este subconjunto de empresas –con oferta pública– puede considerarse como una de las referencias indicativas de la situación de la totalidad de firmas locales, se debe tener precaución dado que esta muestra está sesgada hacia firmas de tamaño relativamente grande. Hacia el segundo semestre de 2019 (último dato disponible) las empresas con oferta pública mostraron cierto deterioro en términos de sus niveles de liquidez y descargos de caja, así como incrementos de su apalancamiento y una mayor carga de intereses de deuda sobre ingresos.

24 Según la estimación efectuada ponderando los distintos tipos de carteras y las situaciones crediticias de las mismas.

Gráfico 13 | Cartera irregular neta de provisiones en términos del capital
Comparación internacional



Diversificación de la cartera de deudores de las entidades financieras. La concentración de la cartera de deudores del sistema financiero agregado resulta moderada y similar a la verificada 10 años atrás, si bien registró un leve aumento en los últimos meses. En este sentido, el marco regulatorio argentino cuenta con un conjunto de normas que buscan propiciar la diversificación de la cartera de deudores de las entidades, al tiempo que el BCRA monitorea periódicamente los niveles de concentración de deudores desde una perspectiva sistémica (ver Apartado 5).

En la última etapa de mayor crecimiento crediticio (2017 hasta mediados de 2018) se mantuvieron prudentes estándares de originación crediticia.²⁵ Las entidades financieras sostuvieron un sesgo precautorio durante la última etapa de crecimiento del financiamiento, recogiendo en parte la normativa prudencial del BCRA y sus prácticas comerciales.

Acotada exposición al sector público del sistema financiero y limitados descalces de moneda extranjera de los bancos y de sus deudores. La regulación macroprudencial vigente sobre estos aspectos contribuyó a que el agregado de bancos muestre resiliencia frente a un escenario local desafiante (ver Apartados 1 y 4).

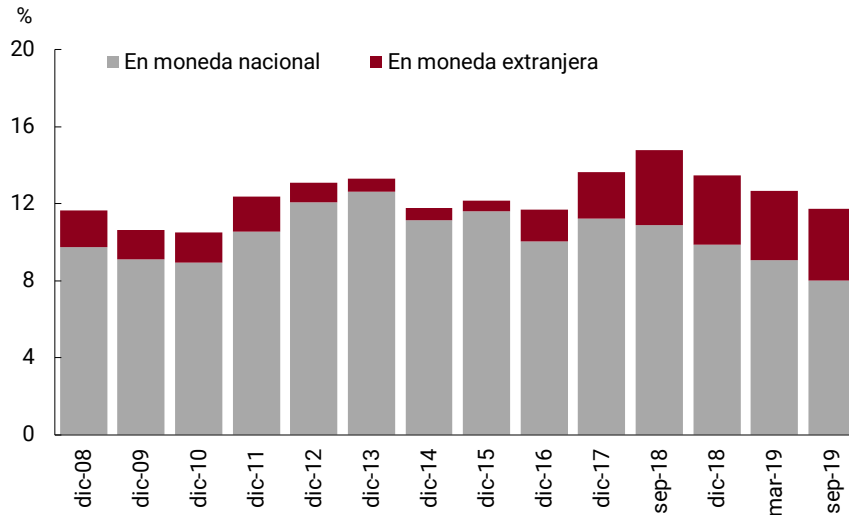
3.3 Intermediación financiera

La intermediación financiera del conjunto de bancos con el sector privado se redujo desde la publicación del IEF I-19, acompañando el contexto local de debilidad en la actividad económica que, según los analistas del REM, comenzaría a recuperarse el próximo año (aunque de forma más lenta a la prevista anteriormente). En este marco, la rentabilidad nominal del agregado de bancos permaneció en valores positivos²⁶ y se mantuvo un acotado apalancamiento y holgados niveles de solvencia.

²⁵ Ver por ejemplo, los resultados de la [Encuesta de Condiciones Crediticias](#) del BCRA para los mencionados períodos.

²⁶ De acuerdo a lo dispuesto en la Comunicación "A" [6651](#), a partir de enero de 2020 las entidades financieras y casas de cambio sujetas al control del BCRA deberán aplicar el ajuste por inflación contable a sus balances.

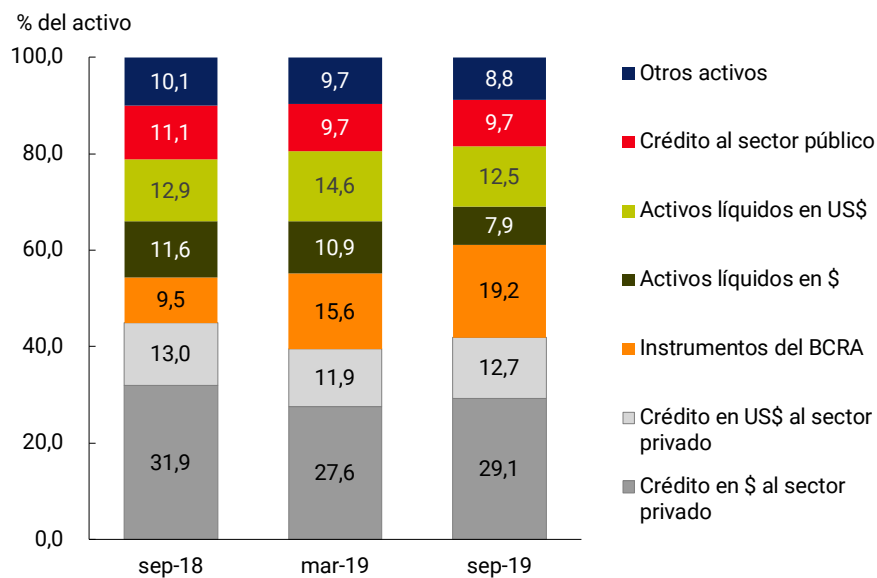
Gráfico 14 | Crédito al sector privado en términos del PIB
Sistema financiero – Promedios trimestrales



Nota: Se considera promedios trimestrales. Tercer trimestre del PIB estimado.
Fuente: BCRA e INDEC

El saldo de crédito en moneda nacional canalizado a empresas y familias disminuyó en términos reales desde la difusión del IEF I-19 (-9,8% entre fin de marzo y septiembre de 2019 y -27,7% i.a.). En tanto, el saldo de préstamos en moneda extranjera al sector privado también se contrajo, fundamentalmente desde las PASO (-17,6% en los últimos dos meses y -15,1% i.a. –en moneda de origen–). Como resultado, el financiamiento total al sector privado –incluyendo moneda nacional y extranjera– descendió hasta 11,7% del PIB a fin de septiembre de 2019 (-0,9 p.p. respecto al nivel del primer trimestre del año), fundamentalmente por el comportamiento observado en el segmento en pesos (ver Gráfico 14).

Gráfico 15 | Composición del activo bancario – Sistema financiero



Fuente: BCRA

En este marco de caída real del crédito al sector privado, en los últimos seis meses el activo total del sistema financiero se redujo aún más (-14,3% real).²⁷ Esto llevó a que la ponderación del crédito al sector privado en el activo total se incremente levemente con respecto al IEF I-19. Por su parte, los activos líquidos (disponibilidades y cuenta corriente) en moneda extranjera redujeron su importancia relativa en el activo total (ver Gráfico 15). Con respecto a los activos líquidos en pesos, las cuentas corrientes en el BCRA y las restantes disponibilidades de las entidades verificaron una menor ponderación, evolución que se compensó con el incremento en la tenencia de los instrumentos de regulación monetaria. Esta evolución reflejó, en parte, el efecto de los cambios normativos implementados por el BCRA en términos de la normativa de Efectivo Mínimo (ver [Anexo Normativo](#)). El crédito al sector público en relación al activo del agregado de bancos permaneció en niveles reducidos, sin cambios significativos respecto al primer trimestre del año (ver Apartado 1).

La rentabilidad nominal del sistema financiero se mantuvo en valores positivos desde la publicación del último IEF (ver Tabla 2). En particular en el tercer trimestre de 2019 los resultados nominales del conjunto de bancos se ubicaron en 5% anualizado (a.) del activo ó 43,8%a. del patrimonio neto, levemente por encima de los niveles de los primeros trimestres del año. Este desempeño se reflejó principalmente en los bancos privados nacionales y en los bancos públicos, mientras que en los bancos privados extranjeros la rentabilidad nominal se redujo respecto de los primeros trimestres.

Tabla 2 | Rentabilidad del sistema financiero

Anualizado (a.) - En %a. del activo neteado	Acumulado 12 meses a septiembre de...					Trimestral				
	2015	2016	2017	2018	2019	IIIT-18	IVT-18	IT-19	IIT-19	IIIT-19
Margen financiero	11,1	12,0	10,4	10,6	12,5	11,4	10,6	11,5	13,0	14,3
Ingresos por intereses	12,5	13,0	10,5	10,9	11,2	11,1	11,9	11,0	10,8	11,3
Ajustes CER y CVS	0,2	0,4	0,2	1,0	1,9	1,4	2,3	1,5	2,1	1,7
Diferencias de cotización	0,4	1,1	0,8	0,9	1,1	0,7	1,0	0,7	0,6	1,9
Resultado por títulos valores	5,2	5,9	4,1	5,3	12,8	7,3	10,8	11,7	13,9	14,4
Primas por pases	0,1	0,2	0,6	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,5
Egresos por intereses	-7,1	-8,4	-5,7	-7,7	-14,6	-9,9	-14,9	-13,4	-14,5	-15,5
Otros resultados financieros	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,6	-0,5	0,0	0,1	0,0
Resultado por servicios	3,7	3,4	2,9	2,3	2,1	2,2	2,2	2,1	2,0	2,0
Cargos por incobrabilidad	-0,9	-0,9	-1,0	-1,2	-1,7	-1,3	-1,6	-2,0	-1,6	-1,6
Gastos de administración	-7,6	-7,7	-7,2	-6,5	-6,5	-6,0	-6,3	-6,1	-6,7	-6,9
Impuestos y otros	-2,7	-2,6	-2,1	-2,0	-1,8	-2,4	-2,2	-1,5	-2,0	-1,4
Resultado	3,6	4,2	3,0	3,1	4,5	3,9	2,7	4,1	4,7	6,3
Otros resultados integrales (ORI)				0,6	-0,1	1,4	0,9	0,5	-0,3	-1,3
Revalúo de Propiedad, planta y equipo e intangible				0,1	0,4	0,4	1,5	0,2	0,1	0,0
Diferencia de cambio p/conversión de estados financieros				0,5	0,2	0,9	-0,4	0,3	0,0	0,7
Resultados de intrumentos financieros a valor razonable				0,0	-0,7	0,0	-0,1	0,0	-0,3	-2,1
Resultado total (ROA)	3,6	4,2	3,0	3,8	4,4	5,2	3,6	4,6	4,3	5,0
Resultado total / Patrimonio neto (ROE) - En %	28,5	33,1	26,2	32,5	40,2	48,6	33,5	41,9	40,2	43,8

Fuente: BCRA

Al comparar la rentabilidad nominal del tercer trimestre del año con la de los dos primeros de 2019, se verificaron mayores resultados por títulos valores (principalmente por los flujos devengados sobre la cartera en moneda nacional, en el marco de incrementos en la tasa de interés de las LELIQ) y aumentos en las ganancias por diferencias de cotización (a partir del efecto del aumento del tipo de cambio peso-dólar sobre el diferencial positivo agregado entre activos y pasivos en moneda extranjera), mientras que los ingresos por intereses no presentaron

²⁷ Esto principalmente producto de la caída en la liquidez en moneda extranjera (asociada a la salida de depósitos en esta denominación pos PASO).

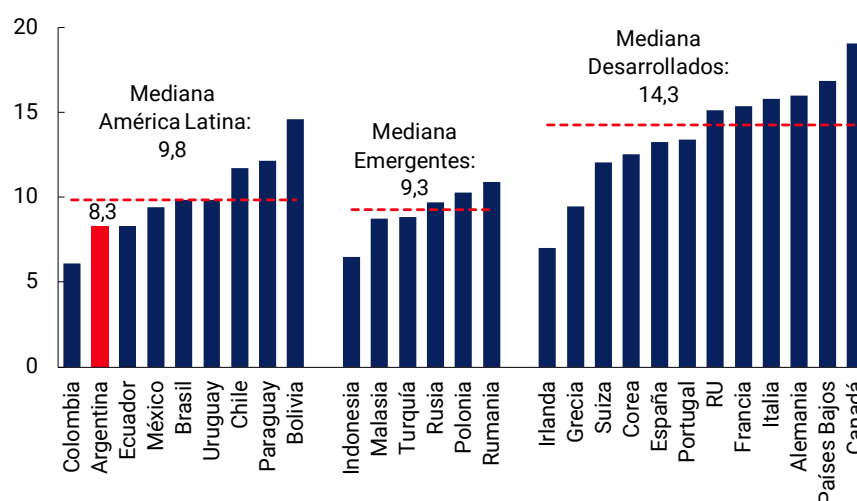
cambios de magnitud (en un marco de aumento de las tasas de interés implícitas y caída de la participación del crédito en el activo total). Estas variaciones fueron en parte compensadas por un aumento de los egresos por intereses, mayormente vinculado a una suba del costo de fondeo en el segmento en pesos,²⁸ y por una reducción de los resultados por servicios en un contexto de menor actividad. Además, la caída en los precios de los activos financieros –afectados por las turbulencias de los últimos meses– se reflejó principalmente en el devengamiento de pérdidas en otros resultados integrales –ORI– sobre la cartera contabilizada a precio de mercado.

Los cargos por incobrabilidad se redujeron levemente desde el pico registrado en el primer trimestre del año, aunque continuaron en niveles elevados respecto a años anteriores. En tanto, los gastos de administración aumentaron en el período, fundamentalmente por erogaciones no vinculadas al personal.²⁹

3.3.1 Elementos específicos de resiliencia

Acotado nivel de apalancamiento y holgados niveles de solvencia del conjunto de bancos. El sistema financiero local presenta un reducido (y decreciente) nivel de apalancamiento –activo total en términos del patrimonio neto–, ubicándose por debajo de otros países de la región, y de otras economías emergentes y desarrolladas (ver Gráfico 16). Este ratio se ubicó en 8,3 en septiembre, 1 y 1,2 veces inferior a los registros de marzo y un año atrás, respectivamente. En términos de los estándares internacionales recomendados por el Comité de Basilea, el Coeficiente de Apalancamiento (cociente entre el capital con mayor capacidad para absorber pérdidas y una medida amplia de exposiciones) alcanzó 9,1% a septiembre, superando holgadamente al mínimo normativo local de 3% (requerimiento en línea con las recomendaciones internacionales). Estos indicadores reflejan tanto la solidez del sector como su capacidad para retomar el proceso de financiamiento a la inversión y al consumo, ante un eventual escenario de reversión del ciclo económico y de ajuste en expectativas.

Gráfico 16 | Apalancamiento del sistema financiero
Comparación internacional - Activo / Patrimonio neto



Nota: Datos a 2019; excepto Ecuador, Rusia, Suiza, Reino Unido (RU), Francia e Italia a 2018; Uruguay y Corea a 2017.
Fuente: BCRA y FMI

28 Con respecto al último IEF, se estima que el aumento del costo nominal de fondeo resultó similar al de las tasas de interés activas implícitas. En una comparación interanual el costo de fondeo estimado superó al registrado en las tasas de interés activas implícitas.

29 Los gastos de administración acumulados en los último 12 meses a septiembre representaron 16,1% de los créditos al sector privado, nivel que se mantuvo relativamente elevado al compararlo con el verificado en otros sistemas financieros (por ejemplo, tomando el caso de la región, el promedio para Chile, Perú y Colombia alcanzó 4,5%). Esto está en línea con una menor escala operativa a nivel local, entre otros factores.

El conjunto de entidades financieras mantuvo un nivel elevado de solvencia, verificando amplios márgenes de conservación de capital y de bancos sistémicos.³⁰ La RPC del sistema financiero se ubicó en 16,3% los APR en septiembre, aumentando levemente respecto al nivel de marzo (+0,3 p.p.),³¹ con un incremento nominal de la RPC superior al aumento nominal de los APR.³² La RPC en términos del requisito mínimo prudencial de capital representó 184% para el sistema financiero en septiembre. El capital ordinario Nivel 1, que refleja la mayor capacidad para absorber pérdidas, explicó 88% del total de la RPC. El monto agregado de capital ordinario Nivel 1 que cada entidad asignó a cubrir el margen de conservación de capital representó 90% del nivel requerido para el mismo.

4. Otros tópicos de estabilidad del sistema financiero

4.1 Bancos sistémicamente importantes a nivel local

El enfoque de monitoreo macroprudencial de riesgos recomienda el seguimiento especial sobre determinadas entidades locales de características sistémicas, contemplando la importancia de su tamaño, su grado de interconexión, complejidad y grado de sustitución de sus actividades.³³ Si eventualmente alguna de estas entidades tuviera dificultades para el cumplimiento de sus funciones, podría generar un impacto de dimensiones sistémicas para la economía.

Tabla 3 | Principales indicadores de solidez para las entidades D-SIBs

	sep-18	mar-19	sep-19
Liquidez			
Liquidez amplia (%)	45,5	52,5	49,1
En \$	43,1	49,2	46,4
En US\$	50,1	57,5	54,7
Solvencia			
Integración de capital / APR (%)	15,8	16,1	16,2
Rentabilidad			
ROE (trimestral %a.)	61,3	40,4	43,4
Crédito al sector privado			
Exposición bruta / Activos (%)	41,8	38,3	42,0
Ratio de IRR (%)	1,8	3,2	3,9
(Cartera IRR - Previsiones ajustadas) / PN (%)	0,0	2,2	3,0
Crédito al sector Público			
Exposición bruta / Activos (%) (1)	15,4	13,8	14,2
Posición en moneda extranjera			
(Activos - Pasivos + Compras netas a término de ME) / RPC (%)	19,9	17,1	23,2

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

APR: activos ponderados por riesgo; IRR: irregular.

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

Fuente: BCRA

30 Conservación de capital de 2,5% de los APR, que se incrementa en 1% de los APR en el caso de los bancos definidos como de importancia sistémica.

31 Este desempeño fue explicado principalmente por los bancos privados.

32 Para mayor detalle sobre la evolución reciente de los indicadores de solvencia ver [Informe sobre Bancos](#). El incremento de la RPC en el período fue explicado principalmente por las ganancias nominales. Además, en los últimos seis meses algunas entidades financieras efectuaron aportes de capital por aproximadamente \$15.500 millones. A su vez, un grupo de bancos distribuyó dividendos por un valor cercano a \$32.800 millones entre abril y septiembre (cerca de 90% se efectuó entre abril y mayo, en el marco de las asambleas de los accionistas).

33 La determinación de las entidades de importancia sistémicas locales (D-SIBs) puede consultarse [AQUÍ](#).

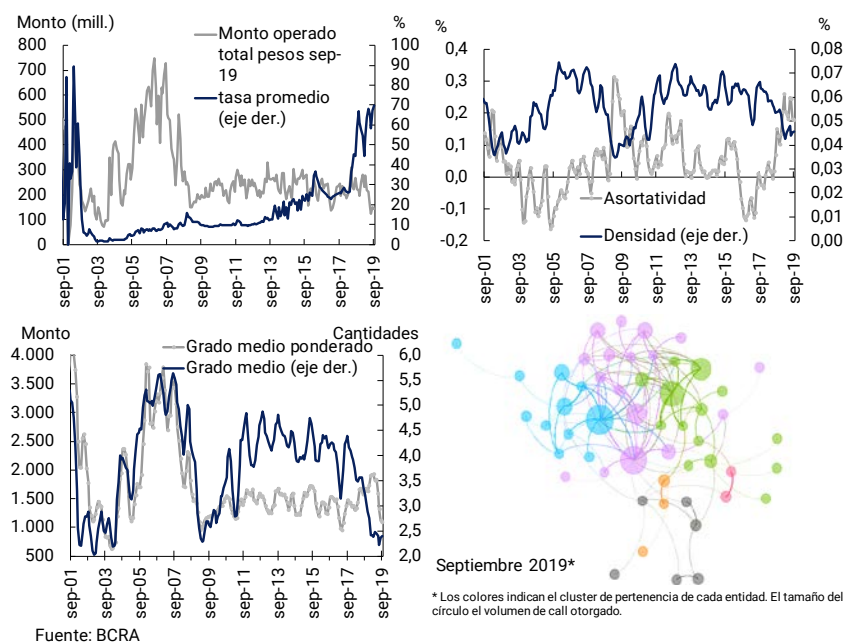
A septiembre las entidades que conforman el grupo de D-SIBs representaban en conjunto poco más de la mitad del activo del sector financiero local. Las mismas verificaban la totalidad del margen adicional específico de capital definido desde 2016³⁴, al tiempo de observar indicadores de solidez en línea con los del agregado del sistema. En particular, la integración de capital en términos de los APR de este conjunto de bancos fue similar a la del sistema financiero, mientras que los niveles de liquidez resultaron también elevados. El ratio de irregularidad se incrementó con respecto al último IEF, al igual que la exposición patrimonial al riesgo de crédito, aunque estos indicadores resultan menores que los registrados por el sistema agregado (ver Tabla 3).

4.2 Interconexión en el sistema financiero

En el marco de la volatilidad financiera reciente, se verificó un aumento en las tasas de interés en el mercado de *call*, una ampliación del *spread* respecto de la tasa de interés de LELIQ y una reducción en los montos (reales) operados en este mercado.

El análisis de un conjunto amplio de métricas de red sugiere que en los últimos seis meses disminuyó el grado de interconexión a través del mercado de *call*.³⁵ Desde una perspectiva de riesgo sistémico, frente a una eventual materialización de riesgos, una menor interconexión entre las entidades financieras podría asociarse a una situación de propagación del shock relativamente menos rápida, más acotada.

Gráfico 17 | Métricas y grafo de red para el mercado de *call*



En particular, para la red de *call* tanto la densidad como el grado medio disminuyeron con respecto a lo observado en el IEF I-19 (ver Gráfico 17).³⁶ En el mismo sentido, la asortatividad³⁷ de la red se ubicó en valores positivos y

34 Ver pie de página 30.

35 En el sistema financiero argentino el mercado de préstamos interfinancieros no garantizados (*call*), si bien es pequeño (el saldo promedio diario es 0,5% del saldo de depósitos del sector privado), es una de las principales fuentes de interconexión directa entre las entidades financieras. A pesar del relativo bajo volumen, los bancos recurren a este mercado para manejar su liquidez y se considera importante la señal de precios (tasas) que genera, al tratarse de operaciones sin garantía.

36 Para una definición de las métricas, ver el Apartado 3 del IEF II-18. Una red densa es aquella en la que el número de interconexiones está cercano al número máximo de interconexiones posibles. Un grado medio alto para una red implica una relativamente elevada conexión de los nodos entre sí.

37 La asortatividad se define como el coeficiente de correlación entre los grados de los nodos vinculados entre sí. La red es asortativa para valores positivos y no asortativa para valores negativos.

mayores a lo registrado seis meses atrás, sugiriendo que las entidades se conectan con aquellas de grado similar. En comparación con otros períodos de volatilidad, hasta septiembre de 2019 la disminución en la interconexión es más moderada (por ejemplo, respecto al período asociado a la crisis financiera global de 2008-2009)

5. Principales medidas de política macroprudencial

Como se detalló en el IEF I-19, en los últimos años se implementó un amplio conjunto de herramientas de política macroprudencial destinado a prevenir distintas fuentes de riesgo sistémico que puedan afectar adversamente al sistema financiero argentino. En meses recientes se realizaron modificaciones a parte de las regulaciones macroprudenciales existentes y se incorporaron otras nuevas.

Por un lado, se estableció que desde 2020 los bancos del Grupo "A" cuya sociedad controlante sea una compañía "holding" (no entidad financiera), deben cumplir las normas sobre ["Capitales mínimos de las entidades financieras"](#), ["Grandes exposiciones al riesgo de crédito"](#), ["Ratio de cobertura de liquidez"](#) (LCR) y ["Ratio de fondeo neto estable"](#) (NSFR) en forma consolidada (incluyendo a la compañía *holding* y a todas las subsidiarias que desempeñen actividades financieras, excluyendo a las compañías de seguros).³⁸

Por otro lado, con el fin de mantener la estabilidad cambiaria y proteger a los ahorristas, recientemente el Poder Ejecutivo Nacional (PEN) y el BCRA tomaron un conjunto de medidas. Se definió un límite a la posición de contado en moneda extranjera de los bancos (4% de la RPC del mes anterior o el importe de US\$2,5 millones, el mayor de ambos). Además, se introdujeron modificaciones en las normas que regulan el mercado de cambios, estableciéndose un conjunto de parámetros para los ingresos y los egresos en este mercado, manteniendo la plena libertad para extraer dólares de las cuentas bancarias y sin afectar el normal funcionamiento del comercio exterior. Complementariamente, se modificaron los plazos para liquidar los cobros de las exportaciones de bienes y se habilitó a las personas jurídicas residentes a comprar divisas sin restricciones para la importación o pago de deudas a su vencimiento y, con conformidad del BCRA, para adquirir divisas para la formación de activos externos, para girar al exterior utilidades y dividendos y realizar transferencias al exterior. En tanto, se dispuso que las personas humanas no tengan ninguna limitación para comprar hasta US\$10 mil por mes mediante débito en cuenta bancaria, tope que fue reducido a US\$ 200 mensual a fines de octubre.

En línea con lo mencionado, y continuando con la evaluación explicitada en la edición anterior del IEF, el BCRA decidió mantener sin cambios el nivel requerido del Margen de Capital Contracíclico³⁹ (actualmente el coeficiente es 0%). Entre las principales consideraciones que subyacen a esta decisión, cabe destacar la vigencia del actual período de contracción del crédito al sector privado (con una trayectoria por debajo de su tendencia de largo plazo) en un contexto de debilidad en el nivel de actividad económica, el marco general de bajos niveles estructurales de endeudamiento de empresas y familias, la evolución de los términos y condiciones utilizados por las entidades financieras en la generación de nuevas financiaciones en los últimos períodos, y la baja exposición al riesgo de crédito y altos niveles actuales de solvencia del sistema financiero.

38 Las referencias específicas a las comunicaciones del BCRA se detallan en el [Anexo Normativo](#).

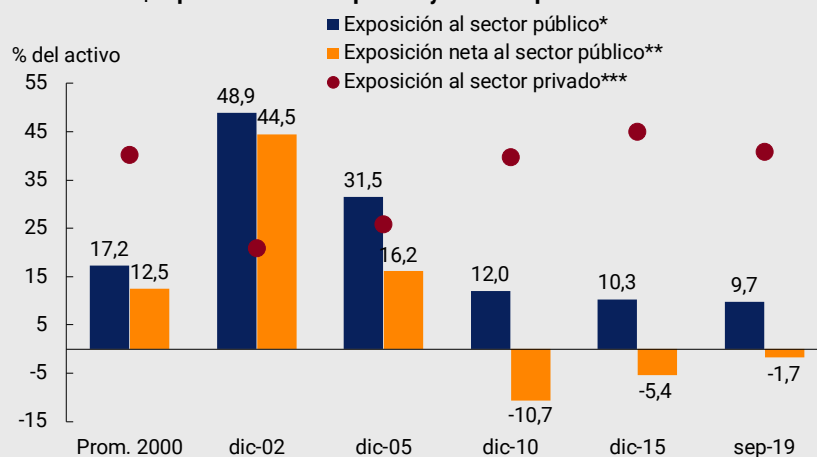
39 Ver Texto Ordenado sobre [Distribución de resultados](#). El Margen de Capital Contracíclico es una herramienta de política macroprudencial que dispone el BCRA, cuyo objetivo fundamental es proteger a las entidades financieras de la acumulación de riesgo sistémico que resulte de un crecimiento excesivo del crédito a nivel agregado.

Apartado 1 / Reducida exposición del sistema financiero al riesgo del sector público

La exposición del conjunto de entidades financieras al sector público –en todos sus niveles–, se ha mantenido en valores históricamente bajos desde hace más de diez años. Esta característica de la hoja de balance agregado del sistema financiero conforma un elemento de fortaleza relativa para el sector. El reducido nivel de exposición al sector público está en parte originado en un conjunto de regulaciones macroprudenciales adoptado a partir de 2002, en particular, por aquellas medidas que buscan mitigar las vulnerabilidades enfrentadas por las entidades al concentrar la exposición a un sector específico de la economía.⁴⁰ En este marco, las recientes tensiones de liquidez enfrentadas por el Sector Público Nacional, que llevaron al PEN a reprogramar amortizaciones de Letras del Tesoro (y a avanzar en los próximos meses en las obligaciones de mayor plazo), no afectaron significativamente la liquidez ni la solvencia del conjunto de bancos locales.

Hasta principios de la década pasada, el marco regulatorio bancario local no contaba con límites máximos en lo que hace al financiamiento al sector público.⁴¹ Si bien esta situación estaba en línea con las recomendaciones internacionales en la materia, dejaba a un lado las características propias y los desafíos que las economías en desarrollo generalmente enfrentan. En el caso argentino, parcialmente por el impacto de un escenario internacional adverso durante la segunda parte de la década del noventa, la exposición del sistema financiero al sector público comenzó a incrementarse de forma sostenida. A principios de la década pasada, y en parte como resultado de las medidas tomadas tras la salida del régimen de convertibilidad,⁴² casi la mitad de los activos bancarios estaba explicada por títulos y préstamos al sector público (ver Gráfico A.1.1), casi triplicando la participación del financiamiento canalizado a las empresas y a los hogares.

Gráfico A.1.1 | Exposición al sector público y al sector privado



* (Posición en títulos públicos (no incluye instrumentos del BCRA) + Préstamos al sector público) / Activo total. ** (Posición en títulos públicos (no incluye instrumentos del BCRA) + Préstamos al sector público - Depósitos del sector público) / Activo total. Sector público incluye todas las jurisdicciones (nacional, provincial y municipal). *** Financiamientos totales al sector privado / Activo total. Fuente: BCRA

40 Por ejemplo, la norma local sobre "Grandes exposiciones al riesgo de crédito" aborda la problemática de concentración de deudores privados (Apartado 5).

41 Incluso, las tenencias de títulos públicos del Sector Público Nacional tenían un ponderador de riesgo de "0" (cero) para el cálculo de las exigencias de Capitales Mínimos por riesgo de crédito de las entidades.

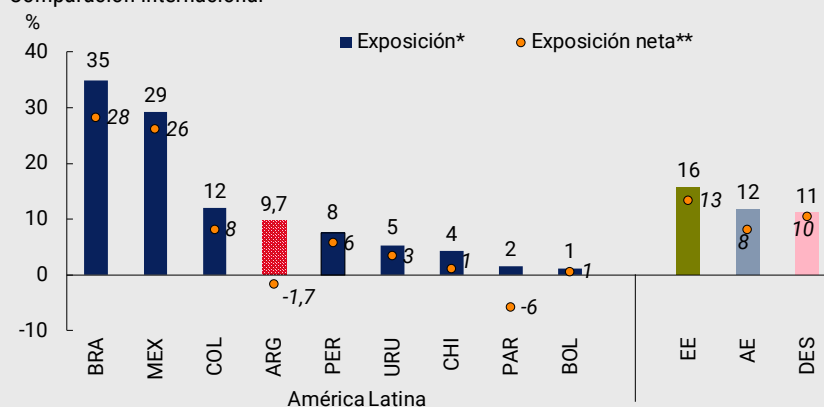
42 Para un mayor detalle, ver [Boletín Monetario y Financiero](#) - Edición anual 2002.

Con el fin de reactivar el proceso de intermediación del ahorro de la economía hacia la financiación de la producción y del consumo de las familias, así como para evitar nuevos episodios de sobre-exposición de balance a un tipo específico de deudores, a partir de 2003 el BCRA incorporó límites a la exposición de las entidades financieras al riesgo del sector público. Incluso, se implementó el requisito explícito de autorización por parte del BCRA para algunos tipos de financiamiento. Los mencionados límites consideraron tanto el financiamiento agregado al sector público en términos de los activos y del capital de las entidades financieras, así como su composición por nivel de jurisdicción de gobierno.⁴³

Como resultado, a mediados de la década pasada el sistema financiero inició un sendero de reducción de su exposición al sector público, comportamiento que se registró en todos los grupos de bancos (privados nacionales, extranjeros y públicos). Así, la normativa macroprudencial argentina permitió alcanzar un sistema financiero con una baja dependencia al sector público, por debajo de lo observado en otras economías emergentes y desarrolladas (ver Gráfico A.1.2).⁴⁴

Gráfico A.1.2 | Exposición al sector público

Comparación internacional



*Exposición: (Posición en títulos públicos (no incluye instrumentos del BCRA) + Préstamos al sector público) / Activo total. **Exposición neta: (Posición en títulos públicos (no incluye instrumentos del BCRA) + Préstamos al sector público - Depósitos del sector público) / Activo total. Países: Brasil (BRA), México (MEX), Colombia (COL), Argentina (ARG), Perú (PER), Uruguay (URU), Chile (CHI), Paraguay (PAR), Bolivia (BOL). Europa Emergente (EE): Turquía, Rusia, Rumanía, Bulgaria y Hungría. Asia emergente (AE): Tailandia e Indonesia. Desarrollados (DES): España, EEUU, Francia, Japón, Italia, Australia y Alemania.
Fuente: BCRA y FMI (International Financial Statistic)

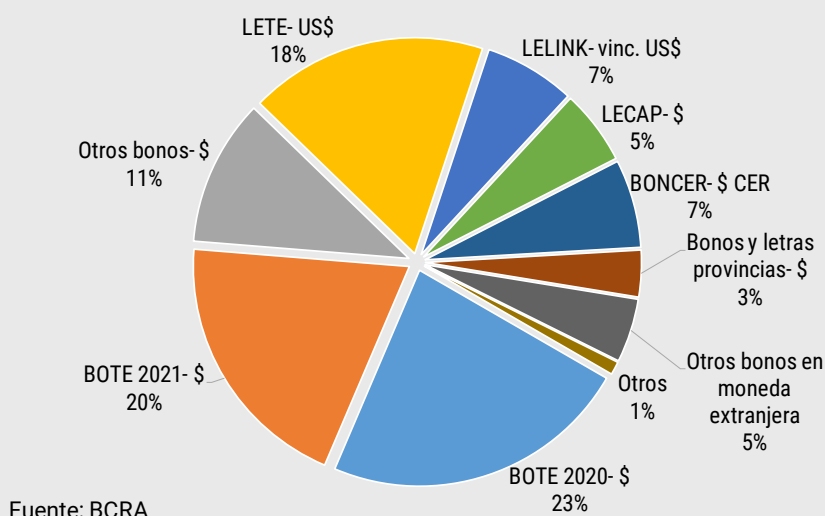
Al analizar la exposición del sistema financiero agregado al sector público, se observa que poco más del 90% está conformado por la cartera de títulos públicos, siendo el resto préstamos canalizados a distintas jurisdicciones de gobierno. Cabe señalar que más de dos terceras partes de la cartera de títulos—valor contable— está

43 El límite al financiamiento al sector público agregado fue introducido por la Comunicación "A" 3911 de 2003, con vigencia a partir de 2006. Actualmente, dicho límite en términos del activo es 35% (Comunicación "A" 4546, con vigencia desde 2007). Adicionalmente, se establecieron límites en función del patrimonio de las entidades: a. 50% del patrimonio de cada entidad en financiaciones al sector público nacional; b. 10% del patrimonio en financiaciones a cada jurisdicción provincial o a CABA y c. 3% del patrimonio en financiaciones a cada jurisdicción municipal. El total de financiaciones dadas en el marco del punto c. no pueden superar el 15% del patrimonio del banco. El total de financiaciones agregadas (suma de puntos a., b. y c.) no pueden ubicarse por encima del 75% del patrimonio de la entidad. Ver Texto Ordenado "Financiamiento al sector público no financiero". El marco prudencial se consolidó en 2017, momento en que el BCRA incorporó nuevos parámetros para autorizar a los bancos a tomar deuda de los gobiernos provinciales y municipales, poniendo límites más estrictos a esta exposición en términos del ratio "servicios de deuda/ingresos" para que un estado provincial/municipal pueda obtener la aprobación del BCRA (pasó de 40% a 20%) (Comunicación "A" 6270). Previo esta última comunicación, este ratio sólo computaba la deuda con el sistema financiero que contaba con garantías, mientras que a partir de la misma incluye la deuda contraída en el exterior y aquella contraída con el sector financiero que no está garantizada.

44 Considerando la última información disponible (septiembre de 2019), se observa que la exposición al sector público de los bancos públicos alcanzó 18,7% de los activos, valor que se ubicó en 4,1% y 4,6% en los bancos privados nacionales y privados extranjeros, respectivamente.

conformada por especies en moneda local (ver Gráfico A.1.3). Entre los títulos en pesos se destacan aquellos pagaderos en los próximos tres años, con especial participación del Bono del Tesoro Nacional con vencimiento en noviembre de 2020 (comúnmente denominado BOTE 2020), especie que las entidades financieras pueden utilizar en su integración de las exigencias de Efectivo Mínimo.⁴⁵ Las Letras del Tesoro —tanto en dólares como en pesos—, cuyos perfiles de pago fueron reprogramados a fines de agosto extendiéndolos a lo largo de los primeros tres trimestres de 2020 ([Decreto 596/19](#)) —identificadas en el Gráfico A.1.3 como LETE en el caso de los instrumentos en dólares, LELINK en aquellos en pesos vinculados al dólar y LECAP en los capitalizables en pesos—, representan aproximadamente 30% del valor contable de la cartera total de títulos del agregado de bancos (equivalente a 2,6% del activo neteado).⁴⁶ Dadas las características de los bonos y de las letras en cartera, antes de la mencionada reprogramación casi un cuarto del valor de la cartera total (valor residual) amortizaba en los últimos cuatro meses de 2019, mientras que en 2020 y en 2021 lo hacían cerca de un tercio en cada año. Luego de la reprogramación se redistribuyen parte de los pagos de 2019 hacia 2020, haciendo que para últimos meses de 2019 las amortizaciones disminuyan hasta 10% del total y suban a cerca del 50% en 2020, modificando en menor medida la relativamente holgada posición de liquidez del agregado de entidades financieras⁴⁷ (ver Sección sobre principales fortalezas del sistema financiero).

Gráfico A.1.3 | Composición de la cartera de títulos públicos del sistema financiero
Valor contable a agosto de 2019



En perspectiva, las sanas políticas macroprudenciales implementadas por el BCRA en lo que hace al financiamiento del sistema financiero al sector público en los últimos diecisiete años contribuyeron a que el conjunto de entidades conserve patrones relativamente adecuados de diversificación en su cartera crediticia, colaborando en acotar potenciales fuentes de riesgo sistémico y aumentando el grado de resiliencia ante un escenario local más desafiante.

45 Texto Ordenado de [Efectivo Mínimo](#).

46 Valor que se ubica en 23% en el caso de los bancos públicos (3,6% de sus activos) y 47% para los privados (2,1% de sus activos).

47 La disminución en el cobro de amortizaciones durante los últimos cuatro meses de 2019, considerando tanto los flujos nominales en pesos como en moneda extranjera para el sistema financiero —considerando el tipo de cambio peso-dólar de fines de agosto de 2019, sin realizar ajustes adicionales—, representaría aproximadamente 3% de los activos líquidos amplios del sector a fines de agosto de 2019.

Apartado 2 / Segundo ciber ejercicio realizado en el sistema financiero

La transformación digital promueve el uso y la adopción de servicios y productos financieros novedosos, que aportan una percepción positiva en la experiencia de los usuarios. Sin embargo, éstos servicios pueden traer aparejados nuevos riesgos de seguridad que podrían transformarse, bajo ciertas circunstancias, en incidentes que pueden afectar de manera inesperada y repentina las condiciones de estabilidad de un sistema financiero, con impacto sobre el sector real de la economía.

Como se detalló oportunamente en el [IEF II-18 \(Apartado 4\)](#), durante los últimos años se han conocido una gran cantidad de incidentes digitales, que causaron daños económicos tanto directos como indirectos a las entidades financieras. En este contexto, los organismos internacionales comenzaron a promover, por un lado, la adopción de buenas prácticas respecto de la prevención, detección y monitoreo de incidentes de seguridad, impulsando la atención y detección temprana de problemas de este origen. Por otro lado, y ante la cada vez más probable ocurrencia de incidentes de estas características y origen, también se avanzó en la implementación de acciones a fin de preparar a reguladores y supervisores financieros para que, en el futuro, puedan dar una rápida respuesta ante un eventual incidente ocurrido y dispongan de adecuados mecanismos de recuperación.

En el marco de estas últimas acciones, una de las actividades más recomendadas a nivel internacional es la realización de pruebas o ensayos, también conocidos como ciber ejercicios, para testear los niveles de preparación de los procesos existentes destinados a responder y alcanzar la recuperación ante incidentes de ciberseguridad. Los hallazgos detectados durante estos ejercicios sirven como lecciones para impulsar la actualización y mejora de los procedimientos existentes, lo que permite elevar el nivel de madurez de los procesos de gestión de incidentes, adaptándolos a los riesgos actuales.

En esa línea, y como parte de la estrategia de concientización y mejora continua de los procesos de ciberseguridad, a fines de 2018 el BCRA llevó adelante el primer ciber ejercicio en Argentina –de carácter voluntario–, con el fin de obtener un panorama general sobre la problemática local de la ciberseguridad en el ámbito del sistema financiero. Esto permitió contar con un primer acercamiento a las capacidades de comunicación, coordinación y respuesta de incidentes con que cuentan los bancos locales. En este escenario, debe mencionarse que los problemas de ciberseguridad no se limitan a cuestiones tecnológicas, sino que atraviesan los procesos de las organizaciones y hasta los Estados. En nuestro país durante 2019 se han sancionado algunas normas que contribuyen a la protección del sistema financiero, como la [Resolución N° 1523 de la Secretaría de Gobierno de Modernización](#), que identifica al sector financiero como Infraestructura crítica. La Estrategia Nacional de Ciberseguridad publicada mediante [Resolución N° 829](#), establece en sus objetivos centrales la protección de infraestructuras críticas que habilitan la prestación de servicios esenciales para la sociedad y la economía.

Siguiendo con el plan de concientización y mejora continua encarado, en septiembre de 2019 el BCRA llevó adelante un segundo ejercicio donde se simuló un escenario de crisis generado a partir de un incidente de ciberseguridad en uno de los servicios digitales provistos por el sistema. El escenario planteado tuvo como finalidad obtener un diagnóstico preliminar respecto del nivel de preparación, comunicación y coordinación

existente en el sistema financiero ante la eventualidad de un incidente de ciberseguridad que tuviera la potencialidad de afectar las condiciones locales de estabilidad financiera.

En este segundo ciber ejercicio participó un conjunto de entidades financieras que fueron seleccionadas en función de su importancia sistémica desde el punto de vista del mercado financiero local. Cada banco estaba representado por un equipo de técnicos —provenientes de distintas áreas internas—, cuyo propósito era emular las acciones que sucederían en caso de tener que enfrentar un incidente real. En parte se buscó concientizar a los participantes que esta práctica no es un tema meramente vinculado a aspectos informáticos, sino que varias áreas de las entidades quedarían involucradas. En esta oportunidad, integrantes del Comité de Ciberseguridad Nacional fueron invitados a participar como veedores.

El diseño del ejercicio permitió a todos los participantes compartir sus reflexiones después de cada una de las etapas, autoevaluar sus propios procesos de respuesta y recuperación del incidente. Asimismo, el evento permitió al regulador identificar necesidades concretas de mejora respecto del circuito de coordinación y comunicación ante incidentes, apuntando a su efectividad y eficiencia. En este sentido, el ejercicio ha sido de utilidad para identificar y proponer la definición de procesos formales destinados a dar atención oportuna y accionar de forma preventiva ante incidentes de ciberseguridad.

Como parte de la estrategia del BCRA, se plantea continuar con la organización de actividades que ayuden a concientizar, identificar y avanzar respecto a los riesgos de ciberseguridad que puedan representar un riesgo sobre las condiciones de estabilidad financiera locales.

Apartado 3 / *Stablecoins*. Avances e implicancias para la estabilidad financiera

El rápido desarrollo e incorporación de nuevas tecnologías, sumadas a los cambios en las preferencias de los consumidores, constituyen un desafío para los proveedores de servicios financieros y de pagos tradicionales. Entre los avances tecnológicos más recientes se encuentran los activos digitales, instrumentos que están comenzando a ser impulsados tanto por los Bancos Centrales como por el sector privado. En particular, entre los desarrollos recientes del sector privado se encuentran los denominados criptoactivos estables o *stablecoins*.

Si bien no existe una definición comúnmente aceptada de una *stablecoin*, habitualmente se la caracteriza como un tipo de criptoactivo⁴⁸ de origen privado, diseñado para mantener un valor estable en relación con otro activo, normalmente una moneda fiduciaria, una mercancía (como una materia prima) o una canasta de activos.^{49,50} La emisión de una *stablecoin* estaría en manos de actores privados centralizados. Así, se asemejaría a los bancos comerciales (creadores secundarios de dinero), y se distinguiría de los criptoactivos de primera generación (por ejemplo, bitcoin y ether) y de una moneda digital de un Banco Central (CBDC, por su sigla en inglés) cuya emisión se efectúa de manera descentralizada y por parte de bancos centrales, respectivamente.

Bajo ciertas circunstancias estas *stablecoins* podrían llegar a alcanzar una escala global (GSCs, por su sigla en inglés).⁵¹ Estas innovaciones dan lugar a diversos interrogantes sobre sus implicancias para el sistema monetario-financiero tradicional. Entre otros: ¿cómo evolucionan, compiten y se coordinan los medios de pago tradicionales respecto a estos nuevos instrumentos?, ¿cuáles son las potenciales implicancias desde el punto de vista de la estabilidad financiera? Este Apartado busca comenzar a delinear algunas consideraciones sobre este último punto.⁵²

Los foros internacionales comenzaron a realizar un monitoreo sobre las implicancias y riesgos de los criptoactivos en general y de las *stablecoins* en particular. En líneas generales, estos organismos tienden a indicar que si bien las *stablecoins* aún no representan una fuente de riesgo financiero a nivel global, lo pueden alcanzar en un futuro no muy lejano.⁵³ Dado que algunas de las iniciativas de *stablecoins* están siendo llevadas adelante por empresas tecnológicas con alcance masivo a nivel internacional (BigTech),⁵⁴ presentan una considerable

48 Para un mayor detalle sobre criptoactivos ver, por ejemplo, el Apartado 1 del IEF II-18.

49 En algunos casos, la estabilidad de su valor puede estar asociada al uso de algoritmos. Para una caracterización de los distintos tipos de *stablecoins* ver, por ejemplo, ECB (2019), [In search for stability in crypto-assets: are stablecoins the solution?](#)

50 En este sentido, su funcionamiento económico sería similar al de una caja de conversión (Eichengreen, 2019).

51 El término "*stablecoins* globales" se refiere a *stablecoins* que tendrían la posibilidad de lograr un alcance global al detentar, en principio, la capacidad técnica de escalar rápidamente en términos de usuarios/tenedores del criptoactivo. El término es descriptivo y no denota necesariamente una clasificación legal o regulatoria. Ver FSB (2019a), [Regulatory Issues of Stablecoins](#).

52 Existen importantes aspectos relacionados con los activos digitales que se encuentran más allá del alcance del presente Apartado, como ser las potenciales implicancias en materia de protección del consumidor y del inversor, privacidad y protección de los datos, prevención del lavado de activos y el financiamiento al terrorismo, evasión y elusión fiscal, política de competencia leal y antimonopolio, integridad del mercado, gobernanza sólida y eficiente, seguridad cibernética, aspectos operacionales y una base jurídica adecuada, entre otras dimensiones.

53 FSB (2019b), [Chair's letter to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors: October 2019](#).

54 Grandes empresas de tecnología que expanden su actividad hacia la provisión directa de servicios financieros o el desarrollo productos similares a los productos financieros tradicionales. Ver, por ejemplo, BIS (2019), [Big tech in finance: opportunities and risks](#).

probabilidad de escalar globalmente de forma repentina, haciendo necesario su adecuado y oportuno monitoreo.⁵⁵ Recientemente los Ministros de Finanzas y Presidentes de Bancos Centrales de los países del G20 solicitaron al FMI, en conjunto con otros organismos internacionales, continuar avanzando en el monitoreo y análisis de los potenciales riesgos que las *stablecoins* pueden acarrear a nivel global.⁵⁶

La discusión actual sobre las *stablecoins* identifica varias dimensiones que aún están en proceso de definición. Su diseño podría incluir precisiones respecto al tipo de respaldo, la forma de validación de las operaciones, el grado de anonimato, el tipo y alcance del acceso a los usuarios, entre algunos aspectos relevantes.

Con relación al respaldo, las iniciativas de *stablecoins* podrían explicitar si se cubre el total de la emisión o sólo una parte. En caso de no estar respaldadas en su totalidad, podría asemejarse a los depósitos bancarios en un esquema de reservas fraccionarias. Respecto al modo de validación de las transacciones, al igual que el dinero en efectivo o las CBDCs,⁵⁷ con una *stablecoin* se podría transferir entre partes (*peer-to-peer*) sin la necesidad de un tercero que actúe de intermediario. En este sentido, aún no está claro el esquema de validación de las transacciones, que podría ser centralizado o descentralizado. En caso de optarse por un proceso descentralizado, se podrían utilizar las tecnologías de redes distribuidas (DLT, por su sigla en inglés), vinculadas inicialmente a la primera generación de activos digitales. En este caso no sería necesaria la participación directa de una cámara de compensación. Si la validación es centralizada, sería similar al proceso tradicional que llevan a cabo los bancos o procesadores de pagos en operaciones mediante tarjetas de débito o crédito, por ejemplo. Con relación al tipo de acceso de los usuarios, una *stablecoin* podría estar disponible tanto para las transacciones locales como para las transfronterizas. Esta característica se vuelve especialmente relevante a la hora de proyectar la escala potencial que podría alcanzar este instrumento. Finalmente, las *stablecoins* podrían ser anónimas o trazables, con implicancias sobre el tipo de operaciones a ser realizadas.

Una situación similar se presenta por el lado de la demanda potencial de una *stablecoin*. En principio, se identifican como principales determinantes de la misma el valor de los servicios provistos en términos de velocidad y facilidad (usabilidad) para realizar pagos y/o transferir dinero, el grado de aceptación para la compra de bienes y servicios y el pago de impuestos, la posibilidad de mantener el anonimato en las operaciones, el rendimiento económico neto de costos de transacción (en los casos que se contemplen retribuciones por su tenencia) y la percepción de riesgo del instrumento, que dependerá de la estructura de su oferta.

Las características que finalmente asuma una *stablecoin* afectarán la demanda de los medios de pago actuales y, en consecuencia, las condiciones financieras y monetarias tanto de economías emergentes como desarrolladas. Bajo determinadas características de oferta, un aumento de la demanda relativa de las *stablecoins* podría disminuir la demanda de medios de pago tradicionales como el dinero en efectivo o los depósitos bancarios. Además, ante una posible pérdida de confianza respecto a una *stablecoin* cuyo respaldo en moneda fiduciaria o activos no correspondiera al total emitido, podrían tener lugar salidas repentinas de depósitos de estos activos estables. Esta situación podría generar eventos de tensión con características similares a los que ocurren durante una salida de depósitos bancarios.

55 La iniciativa más relevante de una *stablecoin* de este tipo es el proyecto Libra, anunciado para junio de 2020. Otras iniciativas anunciadas incluyen a JPM Coin (JP Morgan) y USC (Fidelity). Ver G7 (2019), [Investigating the impact of global stablecoins](#).

56 G20 (2019), [Press Release on Global Stablecoins](#).

57 Instrumento que también se encuentra en estudio y en desarrollo en varias economías avanzadas y emergentes. Ver, por ejemplo, BIS (2019), [Proceeding with caution - a survey on central bank digital currency](#).

Las *stablecoins* pueden implicar riesgos adicionales, especialmente para las economías emergentes. Por ejemplo, bajo cierto contexto macro financiero, en una economía en desarrollo la existencia de una *stablecoin* vinculada a una moneda extranjera podría generar como consecuencia una demanda relativamente más volátil de activos denominados en moneda local, en particular billetes y depósitos bancarios. Esta circunstancia podría llegar a tener cierto impacto sobre las condiciones de estabilidad monetaria y financiera del país.⁵⁸ En particular, se podrían agravar ciertas vulnerabilidades ante episodios de tensión nominal y de las cuentas externas, constituyendo un canal adicional para la salida de capitales.

En este escenario, en octubre de 2019 los líderes globales acordaron que los desafíos y riesgos de las iniciativas de las *stablecoins* globales deben evaluarse y abordarse adecuadamente antes de su puesta en marcha. En este sentido, resulta indispensable avanzar en el análisis de diseños apropiados, así como en el examen y eventual implementación de una regulación que sea clara y proporcional a los riesgos que representan. Así, se espera que la respuesta regulatoria considere cuestiones transfronterizas teniendo en cuenta la perspectiva de las economías emergentes y en desarrollo (G7, 2019; G20, 2019).⁵⁹

58 Además, la naturaleza global de una *stablecoin* con estas características, podría motivar problemas de soberanía respecto al control de datos de los usuarios ([Banc de France 2019](#)).

59 Ver nota 56 y 57.

Apartado 4 / Normativa macroprudencial en Argentina que promueve la resiliencia del sistema ante situaciones de incertidumbre

Desde 2002 las autoridades locales avanzaron en la tarea de modificar el marco normativo existente sobre el sistema financiero, buscando incentivar una modalidad de intermediación de recursos en la que las fluctuaciones cambiarias tuvieran el menor efecto adverso posible sobre el patrimonio de sus participantes (depositantes, deudores y bancos) y sobre la economía en su conjunto. El espíritu de los cambios normativos se basó en la separación de las operaciones en moneda extranjera de aquellas en moneda nacional. Esto contribuyó a que el sistema atravesara de forma adecuada los recientes eventos de mayor incertidumbre.

Con el fin de abordar posibles vulnerabilidades asociadas a situaciones de tensión cambiaria, desde mediados de 2002 se estableció que los depósitos en moneda extranjera sólo iban a poder ser utilizados por los bancos para financiar a deudores con ingresos provenientes de operaciones de comercio exterior y actividades vinculadas.⁶⁰ Con esta medida de carácter macroprudencial, se buscó limitar la exposición de los bancos al componente del riesgo de crédito relacionado al impacto que eventuales fluctuaciones en el tipo de cambio tendrían sobre la hoja de balance del deudor.

Si bien la regulación prudencial local ya disponía de encajes sobre depósitos, se impulsaron medidas para reforzar la cobertura del riesgo de liquidez a partir de la experiencia de la crisis de 2001. En particular, se dispuso la obligatoriedad para los bancos de mantener disponible (líquido) todos aquellos recursos provenientes de depósitos en moneda extranjera que no fueran aplicados a préstamos en igual denominación.⁶¹

Además de acotar la exposición del sistema financiero a los descalces en el balance del deudor y consolidar la liquidez en moneda extranjera, las normas locales también limitaron los descalces en los balances bancarios. La normativa prudencial sobre Posición Global Neta en Moneda Extranjera implementada en mayo de 2003 es una medida simple de exposición neta en el balance de los bancos, sobre la que se impusieron límites mínimos y máximos (en términos del nivel de capital).⁶²

De forma complementaria, el BCRA incluyó el riesgo de fluctuaciones del tipo de cambio en las regulaciones de capitales mínimos para las entidades financieras como una de las categorías de Riesgo de Mercado.⁶³ Así, se aborda el riesgo por posiciones en moneda extranjera en todo el negocio bancario, no sólo las operaciones de negociación, y se exige cubrir con capital las eventuales pérdidas por variaciones en el tipo de cambio según una metodología de Valor a Riesgo con altos niveles de confianza.

Esta combinación de medidas colaboró para que el sistema financiero pueda atravesar con resiliencia, períodos de disminución significativa de depósitos en moneda extranjera. En particular, en un contexto de suba del tipo de cambio registrada a partir de las elecciones primarias (11/08/2019) y de mayor volatilidad financiera, se redujo el saldo de depósitos en moneda extranjera del sector privado (ver Gráfico A.4.1). Si bien este episodio

60 Según texto original del [artículo 23 del Decreto 905/02](#), reemplazado por [artículo 63 de la Ley 26.546](#). Oportunamente reglamentado por el BCRA a través de las normas sobre [Política de Crédito](#).

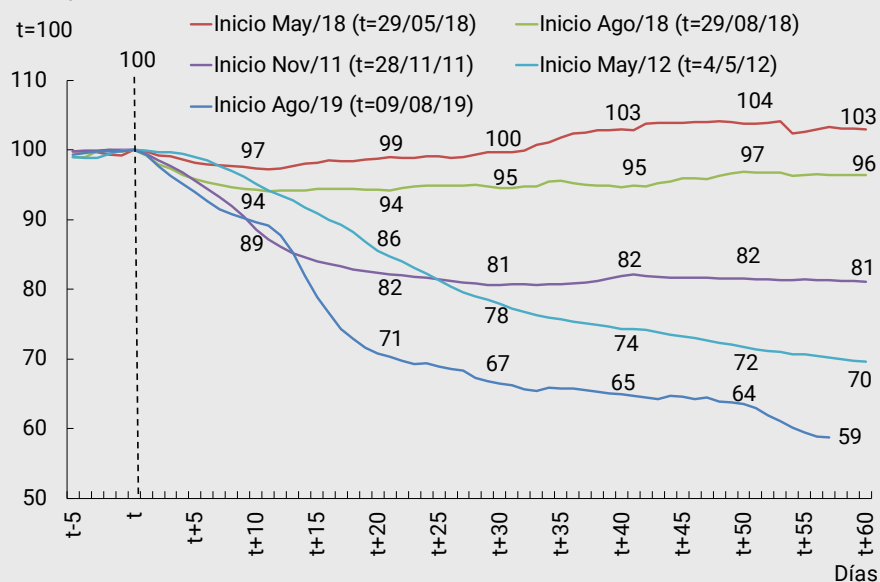
61 Ver Texto Ordenado sobre [Política de Crédito](#) y Texto Ordenado sobre [Efectivo Mínimo](#).

62 Ver Texto Ordenado de [Posición Global Neta de Moneda Extranjera](#).

63 Ver Texto Ordenado de [Capitales Mínimos de las Entidades Financieras](#).

resultó ser uno de los más agudos en relación a la experiencia de años anteriores, el saldo actual de depósitos del sector privado en moneda extranjera sigue ubicándose en valores relativamente elevados en comparación con los últimos 15 años (ver Gráfico A.4.2).

Gráfico A.4.1 | Episodios de caída del saldo de depósitos del sector privado en moneda extranjera – En moneda de origen



Fuente: BCRA

Gráfico A.4.2 | Saldo de depósitos del sector privado en moneda extranjera
US\$ miles de mill.



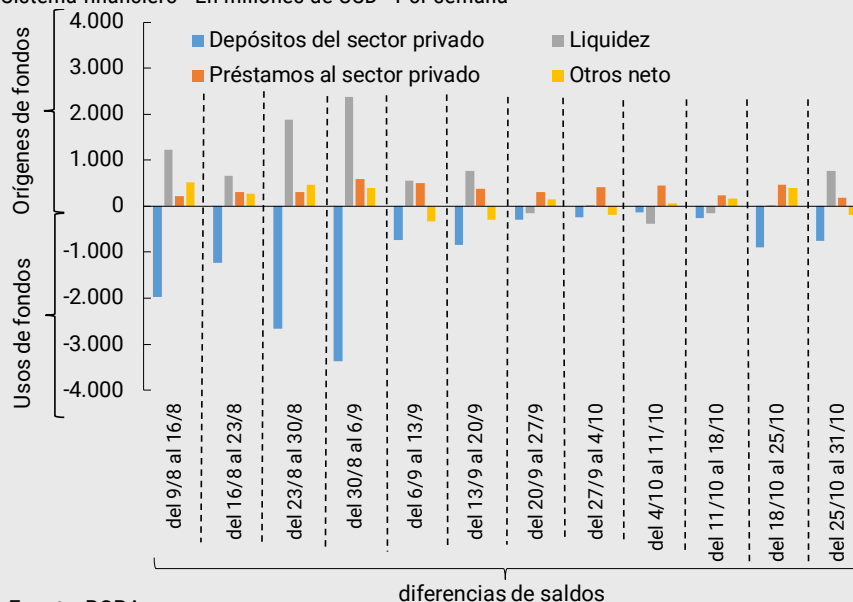
Fuente: BCRA

La mencionada caída de depósitos en moneda extranjera fue desacelerándose con el pasar de las semanas, en el marco de las medias adoptadas por el Ministerio de Hacienda y por el BCRA. Desde el punto de vista del flujo de fondos para el sistema financiero, en las primeras cuatro semanas el retiro de fondos fue abastecido fundamentalmente con liquidez (recursos en cuenta corriente de las entidades en el BCRA y efectivo), mientras

que con el transcurrir de los días cobraron relevancia los fondos provenientes del cobro de parte de los préstamos en dólares al sector privado —principalmente a exportadores— (ver Gráfico A.4.3).⁶⁴

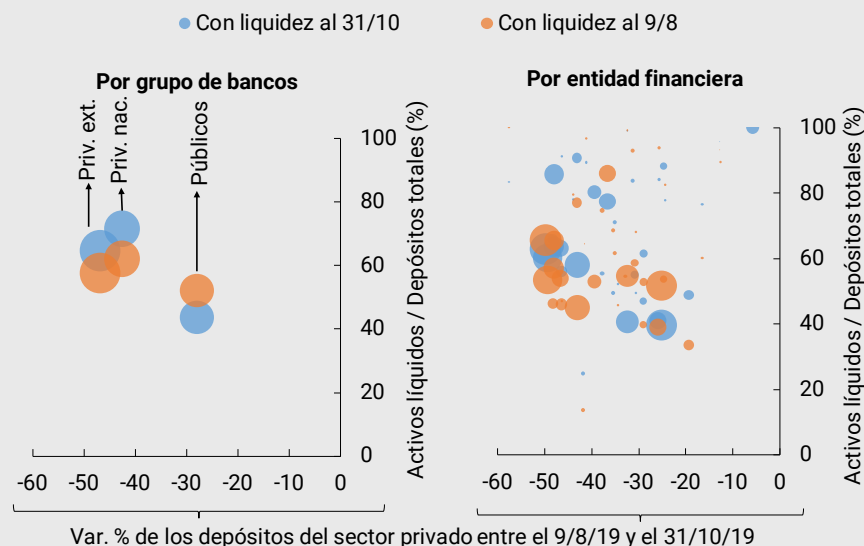
Gráfico A.4.3 | Caída de depósitos del sector privado en moneda extranjera y estimación de las fuentes para fondearla

Sistema financiero - En millones de USD - Por semana



Fuente: BCRA

Gráfico A.4.4 | Depósitos y cobertura con liquidez en moneda extranjera



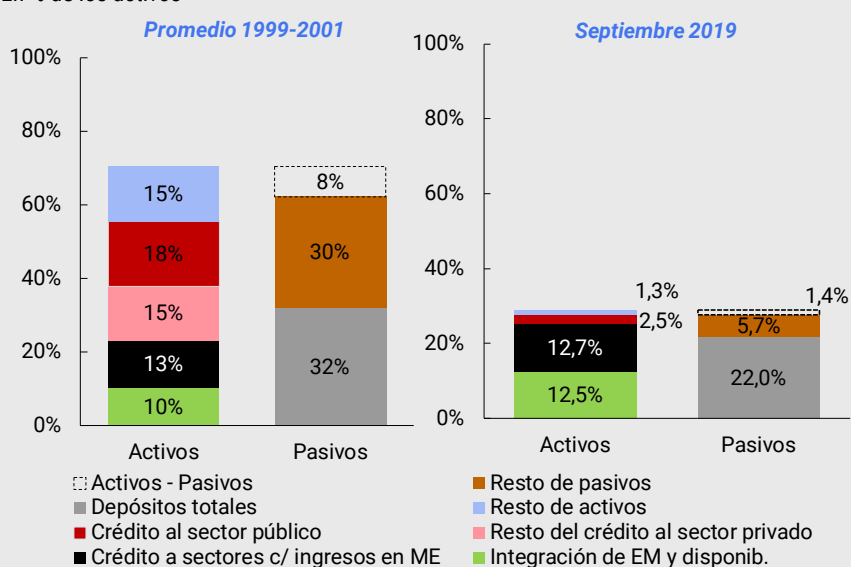
Fuente: BCRA

Si bien el grupo de bancos privados (tanto los nacionales como los extranjeros) afrontó una mayor caída relativa de los depósitos del sector privado en moneda extranjera desde las elecciones primarias, este grupo mantuvo un nivel elevado de cobertura con liquidez (mayor al promedio ponderado del sistema financiero y levemente superior al registrado el día previo a las elecciones, ver Gráfico A.4.4). Esto es el reflejo del comportamiento observado en los bancos privados de mayor tamaño relativo.

⁶⁴ El plazo promedio operado de los préstamos en moneda extranjera se ubicó en 255 días entre marzo y agosto de 2019.

En suma, el marco macroprudencial vigente para el sistema financiero considera al riesgo de fluctuaciones cambiarias entre sus aspectos centrales. Esto se vio reflejado en la transformación de la hoja de balance del sector, con un gran contraste entre la situación previa a 2002 con la actual. Actualmente el 71% del activo bancario total está denominado en moneda nacional, valor que sólo alcanzaba 30% en 2001 (ver Gráfico A.4.5), mientras que el crédito en moneda extranjera se otorga a sectores con ingresos en esta denominación. Además, a septiembre de 2019 el fondeo en moneda extranjera proviene fundamentalmente de depósitos, en un marco en que los recursos no aplicados al crédito se deben mantener líquidos. A su vez, el diferencial entre activos y pasivos en moneda extranjera es relativamente bajo. Todas estas características hacen que el sistema financiero esté mejor preparado para atravesar eventos de tensión.

Gráfico A.4.5 | Partidas en moneda extranjera del balance del sistema financiero
En % de los activos



Fuente: BCRA

Apartado 5 / Evolución de la concentración de deudores en el mercado bancario local

Desde hace ya casi tres décadas el marco regulatorio argentino cuenta con un conjunto de normas que buscan propiciar la diversificación de la cartera de deudores de las entidades financieras. Su objetivo es el de evitar situaciones de excesiva exposición de un banco a clientes individuales –considerando tanto el caso de familias como el de empresas–, que puedan aumentar marcadamente los niveles de riesgo de crédito asumidos y, potencialmente, afectar adversamente su capital. En este marco, los límites máximos aplicables al financiamiento a clientes se establecieron en términos del capital regulatorio de los bancos, al tiempo que también se implementaron techos para el agregado de aquellos deudores más representativos en el patrimonio de cada entidad.⁶⁵ Estos límites forman parte de un conjunto más amplio de regulaciones implementadas por el BCRA que impulsan a que los bancos realicen una sana administración del riesgo de crédito enfrentado.⁶⁶

Más recientemente, y siguiendo las recomendaciones internacionales del Comité de Basilea en la materia, a fines de 2018 el BCRA realizó un conjunto de cambios en las regulaciones sobre diversificación de deudores.⁶⁷ Las nuevas recomendaciones internacionales hacen eje en la protección del capital de las entidades ante las eventuales pérdidas por exposiciones a grandes deudores, dimensión que Argentina ya contemplaba en sus regulaciones. Asimismo, se agregaron algunos matices que mejoraron las regulaciones locales, entre los que se destacan: i. los límites a clientes individuales pasan a medirse en función del capital de Nivel 1 de las entidades (en vez del capital total), que tiene mayor capacidad para absorber eventuales pérdidas; y ii. se incorporaron definiciones relativas a grupos de contrapartes conectadas, cuando entre dos o más personas humanas o jurídicas se cumple con el criterio de relación de control o de interdependencia económica.⁶⁸ Para monitorear el adecuado cumplimiento de esta regulación por parte de las entidades financieras individuales, el BCRA implementó en 2019 un Régimen Informativo específico sobre Grandes Exposiciones al Riesgo de Crédito.⁶⁹

De forma complementaria a la supervisión microprudencial antes mencionada, el BCRA lleva adelante un monitoreo macroprudencial de la exposición a este riesgo. En este sentido, se analiza la evolución relativa de la exposición del sistema financiero a nivel agregado al riesgo de crédito asumido respecto de un grupo de grandes deudores (aspecto relacionado al grado de concentración del riesgo de crédito). Para esto se elabora periódicamente un conjunto de indicadores en base a los micro datos disponibles en la Central de Deudores, que permiten contar con una perspectiva histórica dada la extensión de esta fuente de información. Por un lado, se calcula la participación de los principales deudores en cartera de cada entidad financiera en los últimos 15 años, contemplando el saldo total de financiamiento individual en cada momento de tiempo.⁷⁰ Con esta información a nivel de entidades individuales, se calculan y elaboran distribuciones para todo el sistema financiero.

65 Normativa de "Fraccionamiento del Riesgo Crediticio".

66 Entre otras regulaciones, a través de la normativa local sobre [Graduación del Crédito](#) se aplican límites en las asistencias bancarias a otorgar a los deudores en función del patrimonio de estos últimos. Como regla general, las financiaciones totales canalizadas a un cliente no pueden superar el 100% de su responsabilidad patrimonial computable (el límite puede ampliarse de contar con la aprobación del directorio de la entidad).

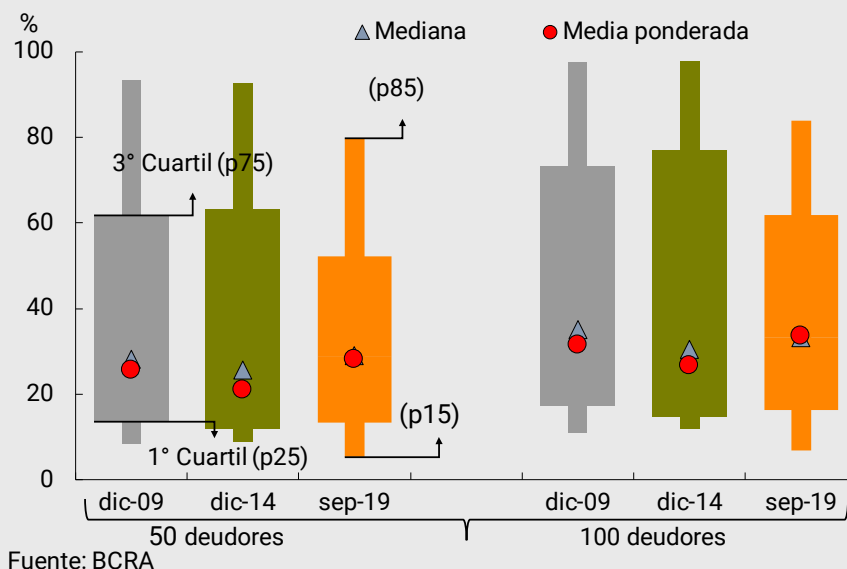
67 Mediante la Comunicación "A" 6599 se puso en vigencia el Texto Ordenado sobre "[Grandes exposiciones al riesgo de crédito](#)" (desde enero de 2019), y se derogó la normativa de "Fraccionamiento del riesgo crediticio", con excepción de las disposiciones relativas al sector público no financiero que se incorporaron en las normas sobre "[Financiamiento al sector público no financiero](#)" (ver Apartado 1).

68 En términos de interdependencia económica se asume que, si una de las contrapartes experimentase problemas financieros –en particular, dificultades para obtener financiamiento o para repagar sus obligaciones–, es probable que las demás, en consecuencia, sufran también dificultades.

69 Régimen Informativo Contable Mensual sobre [Grandes Exposiciones al Riesgo de Crédito](#).

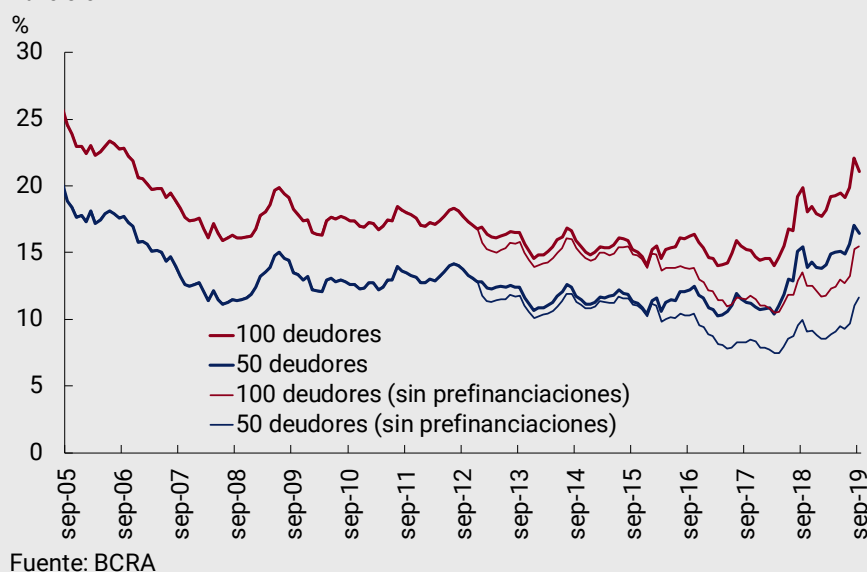
70 Esta información no contempla las interconexiones existentes entre deudores, como sí lo hace el Régimen Informativo implementado en 2019.

Gráfico A.5.1 | Participación de saldo de principales deudores (% sobre el total) – Entidades



Como puede observarse en el Gráfico A.5.1, en septiembre de 2019 la distribución por entidades de los principales 50 deudores presentaba una mediana de 29% de la cartera y una media ponderada de 28%.⁷¹ Estos indicadores crecieron respecto a los de fines de 2014 (+3 p.p. y +7 p.p. respectivamente), aunque se encuentran en línea con los verificados 10 años atrás (28% y 26% en diciembre de 2009). Más aún, en septiembre de este año tres cuartas partes de las entidades activas en el sistema presentaban niveles de concentración de sus principales 50 deudores menores al 52% de la cartera, indicador que implicó una disminución en los últimos años. Al analizar el caso de los 100 principales deudores por entidad, se observa que los indicadores de concentración son sólo levemente superiores a los verificados para los primeros 50 deudores, indicando que el peso relativo de los deudores adicionales en cartera de todas las entidades cae de forma marcada.

Gráfico A.5.2 | Participación de saldo de principales deudores (% sobre el total) – Sistema financiero



Desde una perspectiva sistémica también se monitorean potenciales fuentes de vulnerabilidad que, para el agregado de bancos, pueden generarse por la exposición a un conjunto relativamente reducido de deudores.

⁷¹ Se pondera por la cartera de créditos al sector privado de cada entidad en el agregado del sistema.

Así, se evalúa el peso relativo de las financiaciones otorgadas a los principales deudores en todo el sistema financiero, con relación a la cartera de financiaciones del agregado del sector. En el Gráfico A.5.2 se presenta la evolución temporal de las participaciones de los primeros 50 y 100 deudores del sector privado desde un punto de vista sistémico. Si bien estos indicadores verifican un aumento desde el último trimestre de 2018, en parte por el impacto del sendero del tipo de cambio nominal sobre las líneas tomadas en moneda extranjera (por ejemplo las prefinanciaciones, líneas utilizadas para financiar actividades de comercio exterior),⁷² los niveles actuales de concentración se ubican en valores similares a los de 10 años atrás. En particular, a septiembre de 2019 la participación de los principales 50 y 100 deudores se ubicaba en el orden de 16,4% y 21,1% de la cartera, lo que representa 7% y 9% de los activos totales del sistema, respectivamente.⁷³

Un ejercicio adicional en el análisis de concentración de riesgo de crédito —asumiendo un supuesto extremo de vinculación en términos de capacidad de repago— consiste en considerar conjuntamente tanto los montos de deuda bancaria de las empresas como el financiamiento tomado por el personal en relación de dependencia empleado por esas empresas. En este ejercicio, los indicadores de concentración antes mencionados sólo crecen marginalmente, hasta ubicarse en 17,1% para el caso de los principales 50 deudores del sistema y 22% al tomar los primeros 100.

También resulta adecuado analizar el grado de concentración de deudores contemplando aquellos segmentos de clientes que poseen características similares, como es la de pertenecer a una misma actividad de la economía. Así, se consideran los deudores de las principales ramas de la actividad productiva (producción primaria de bienes, industria, servicios, comercio y construcción), y se evalúa el grado de diversificación/concentración de deudores existentes en cada uno de estos segmentos. En el Gráfico A.5.3 se calcula el Índice de Herfindahl e Hirschman⁷⁴ (IHH) para las mencionadas agrupaciones de deudores, a nivel de cada entidad financiera. Como puede observarse, las carteras de financiaciones a la producción primaria de bienes y a la construcción registran los indicadores de mayor concentración a nivel de deudores a septiembre de 2019⁷⁵ (con medianas de 1.020 y 960 en sus respectivos IHH, con caída en ambos casos en los últimos años), seguidas de la industria y los servicios (medianas de 780 y 660, valores similares a los de períodos anteriores).⁷⁶ La cartera de financiaciones a deudores del sector comercio resultaría la más desconcentrada a nivel de entidades financieras, con una mediana de 480 en el cálculo de IHH.⁷⁷ Para el total de deudores del segmento empresas se observa una mediana de IHH de 200, que alcanza 720 al ponderar por la cartera de financiaciones⁷⁸ (con caída en los últimos años).

72 En cada período los principales deudores pueden variar. Además, no necesariamente coinciden con los que presenta cada una de las entidades en el Gráfico A.5.1.

73 Estos valores resultan moderados al compararlos con parte de la experiencia internacional. Por ejemplo, en Colombia ([Concentración y Competencia en los mercados de depósitos y crédito. II semestre de 2018](#)) los principales 50 deudores del sistema bancario representan casi 21% de la cartera, y en el caso de Ecuador ([Reporte de Estabilidad Financiera a Junio de 2018](#)) entre 22% y 24% para el caso de los 100 principales deudores. Mientras tanto, utilizando información del Fondo Monetario ([Internacional Financial Statistics](#)) el porcentaje sobre el activo ascendería, en ambos casos, a valores cercanos al 16%.

74 En el caso planteado, el Índice de Herfindahl e Hirschman (IHH) se calcula como el cuadrado de la participación que cada deudor presenta en la cartera de financiaciones de los segmentos productivos antes considerados (se utiliza la actividad principal del deudor para realizar las agrupaciones por segmentos económicos). El cálculo se realiza a nivel de cada entidad financiera. El IHH puede tomar valores entre 0 y 10.000, indicando una mayor concentración de mercado cuando más alto el valor obtenido en el cálculo.

75 A nivel del sistema financiero, la producción primaria de bienes representa aproximadamente el 25% del financiamiento bancario a las empresas, mientras que la construcción sólo alcanza una ponderación de 4%.

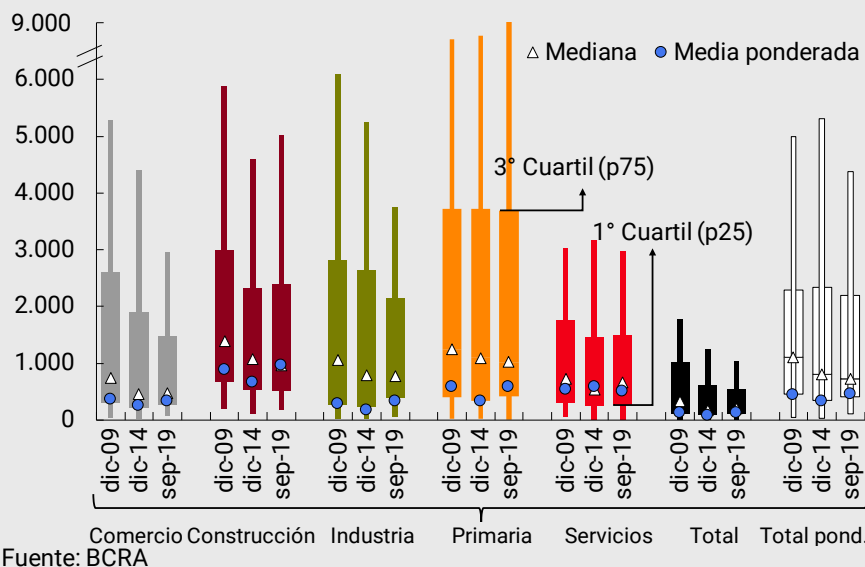
76 La industria totaliza aproximadamente 39% del financiamiento bancario a las empresas, mientras que los servicios canalizan 18% del total.

77 Totaliza 14% del financiamiento bancario a las empresas.

78 La ponderación del índice se realiza a nivel de entidad, según el peso relativo que tiene cada actividad. Luego se construye la distribución estadística.

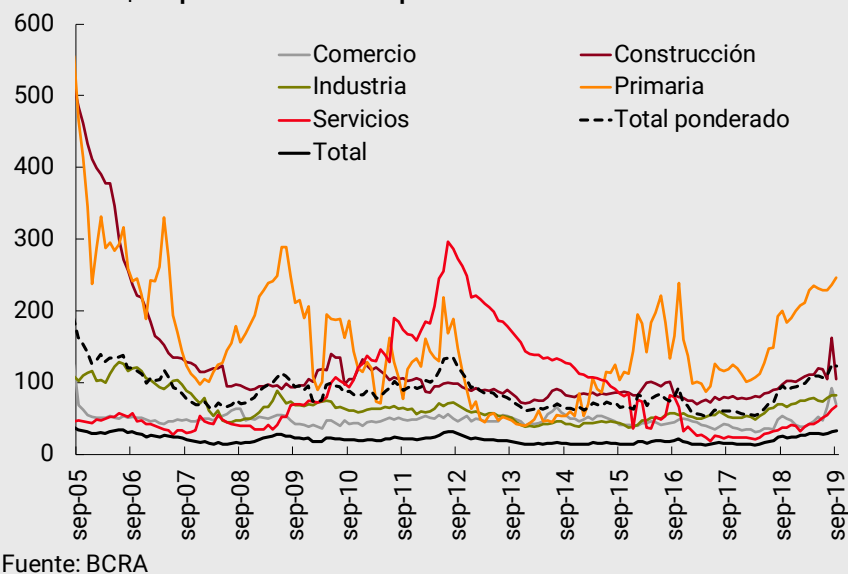
Al analizar la concentración sectorial de deudores desde una perspectiva sistémica –ya no por entidades financieras individuales–, también se verifica que las carteras agregadas de financiaci3nes a deudores cuyas acti-

Gráfico A.5.3 | IHH por actividad sobre empresas – Entidades



vidades principales son tanto la producción primaria –con cierto crecimiento en el margen– como la construcción resultan las más concentradas dentro de las distintas actividades productivas (ver Gráfico A.5.4). Al incluir la totalidad de empresas que reciben financiaci3n bancaria –independientemente del sector a que pertenecen–, el IHH se reduce significativamente totalizando poco más de 30, valor que está en línea con los últimos años. Al tomar un IHH ponderando los distintos sectores antes mencionados (en funci3n de la participaci3n de cada segmento productivo en la cartera de financiamiento bancario a las empresas), el indicador de concentraci3n totalizaría cerca de 125, en valores similares a los observados 10 años atrás.

Gráfico A.5.4 | IHH por actividad sobre empresas – Sistema financiero



En general, desde una perspectiva histórica, se observan niveles moderados de concentraci3n de deudores bancarios en el sistema financiero argentino.

Glosario de abreviaturas y siglas

€: Euro	IPIM: Índice de Precios Internos al por Mayor
a.: anualizado	IPMP: Índice de Precios de las Materias Primas
AFIP: Administración Federal de Ingresos Públicos	IPOM: Informe de Política Monetaria
ANSeS: Administración Nacional de la Seguridad Social	IVA: Impuesto al Valor Agregado
APR: activos ponderados por riesgo	LCR: Ratio de Cobertura de Liquidez (siglas en inglés)
ATM: <i>Automated Teller Machine</i>	LEBAC: Letras del Banco Central (Argentina)
BADLAR: <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)	LELIQ: Letras de Liquidez del BCRA
BCE: Banco Central Europeo	LETES: Letras del Tesoro en dólares estadounidenses
BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires	LFPIF: Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera
BCBS: <i>Basel Committee on Banking Supervision</i>	LR: Ratio de Apalancamiento
BCRA: Banco Central de la República Argentina	MAE: Mercado Abierto Electrónico
BID: Banco Interamericano de Desarrollo	MERCOSUR: Mercado Común del Sur
BIS: <i>Bank for International Settlements</i>	Merval: Mercado de Valores de Buenos Aires (índice bursátil de referencia)
BoE: <i>Bank of England</i>	MF: Ministerio de Finanzas
BONAR: Bono de la Nación Argentina en pesos.	MH: Ministerio de Hacienda
BONCER: Bonos del Tesoro en pesos con ajuste por CER	MSCI: <i>Morgan Stanley Capital International</i>
BONTES: Bonos del Tesoro en pesos a tasa fija	MULC: Mercado Único y Libre de Cambios
CABA: Ciudad Autónoma de Buenos Aires	OCDE: Organización de Cooperación y Desarrollo Ec.
CAFCI: Cámara Argentina de FCI	ON: Obligaciones negociables
Call: Tasa de interés de las operaciones del mercado interfinanciero no garantizado	OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo
CCP: <i>Central Counterparty</i> (Contraparte Central)	p.b.: Puntos básicos
CDS: <i>Credit Default Swaps</i>	p.p.: Puntos porcentuales
CEMBI: <i>Corporate Emerging Markets Bond Index</i>	PEN: Poder Ejecutivo Nacional
CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia	PGNME: Posición Global Neta de Moneda Extranjera
CNV: Comisión Nacional de Valores	PIB: Producto Interno Bruto
DEBIN: Medio de pago Débito Inmediato	PN: Patrimonio Neto
DPN: Deuda Pública Nacional	PPM: Plataforma de Pagos Móviles
DSIB: <i>Domestic Systemically Important Banks</i>	PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas
ECAI: <i>External Credit Assessment Institution</i>	REM: Relevamiento de Expectativas del Mercado
ECB: <i>European Central Bank</i>	ROA: Rentabilidad en términos de los activos
ECC: Encuesta de Condiciones Crediticias	ROE: Rentabilidad en términos del patrimonio neto
EEUU: Estados Unidos	ROFEX: <i>Rosario Futures Exchange</i> (Mercado a término de Rosario)
EFNB: Entidades Financieras No Bancarias	RPC: Responsabilidad Patrimonial Computable
EMAE: Estimador Mensual de Actividad Económica	S&P: <i>Standard and Poors</i> (Índice de las principales acciones en EEUU por capitalización bursátil)
EMBI+: <i>Emerging Markets Bond Index</i>	s.e.: Serie sin estacionalidad
EPH: Encuesta Permanente de Hogares	SEFyC: Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias
FCI: Fondos Comunes de Inversión	SPNF: Sector Público Nacional no Financiero
Fed: Reserva Federal de EEUU	TCR: Tipo de cambio real
Fed Funds: Tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de EEUU	TN: Tesoro Nacional
FGS: Fondo de Garantía de Sustentabilidad	TNA: Tasa Nominal Anual
FMI: Fondo Monetario Internacional	Trim.: Trimestral / Trimestre
FSB: <i>Financial Stability Board</i>	UCI: Utilización de la Capacidad Instalada
GBA: Gran Buenos Aires (incluye los 24 partidos)	UE: Unión Europea
i.a.: Interanual	US\$: Dólares Americanos
IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales	UVA: Unidad de Valor Adquisitivo
IBIF: Inversión Bruta Interna Fija	UVI: Unidad de Vivienda
IEF: Informe de Estabilidad Financiera	UVP: Unidades Vinculadas al PIB
INDEC: Instituto Nacional de Estadística y Censos	Var.: variación
IPC: Índice de Precios al Consumidor	VIX: volatilidad del <i>S&P 500</i>
	WTI: <i>West Texas Intermediate</i>