

Informe de Estabilidad Financiera

Junio de 2021



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe de Estabilidad Financiera

Junio de 2021

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 las distintas personas que conforman el sistema financiero, constituyendo un instrumento para estimular el debate público sobre aspectos referidos a la estabilidad financiera y, en particular, sobre el proceder del BCRA en la materia.

La próxima edición del IEF se publicará en diciembre de 2021.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 17 de junio de 2021.

Contenido

Pág. 5		Síntesis ejecutiva
Pág. 7		1. Contexto internacional y local
Pág. 11		2. Principales fortalezas del sistema financiero frente a los riesgos enfrentados
Pág. 18		3. Fuentes de vulnerabilidad y factores específicos de resiliencia del sistema financiero
Pág. 36		4. Otros tópicos de estabilidad del sistema financiero
Pág. 39		5. Principales medidas macroprudenciales
Pág. 41		Apartado 1 / Transición global hacia nuevas tasas de interés de referencia
Pág. 44		Apartado 2 / Lineamientos dirigidos a las entidades tendientes a fortalecer la ciberresiliencia del sistema financiero
Pág. 46		Apartado 3 / Riesgos enfrentados por el sistema financiero vinculados al cambio climático
Pág. 49		Apartado 4 / Algunos canales de interconexión entre las entidades financieras y los proveedores no financieros de crédito
Pág. 52		Apartado 5 / Evolución de la industria de Fondos Comunes de Inversión (FCI) e interconexión con el sistema financiero
Pág. 55		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.

Sobre el uso del lenguaje inclusivo en esta publicación

El uso de un lenguaje que no discrimine y que permita visibilizar todas las identidades de género es un compromiso institucional del Banco Central de la República Argentina. En esta publicación se reconoce la influencia del lenguaje sobre las ideas, los sentimientos, los modos de pensar y los esquemas de valoración.

En este documento se ha procurado evitar el lenguaje sexista y binario. Sin embargo, a fin de facilitar la lectura no se incluyen recursos como “@” o “x”.

Síntesis ejecutiva

Desde la publicación de la edición anterior del IEF (diciembre 2020), el sistema financiero continuó desplegando sus funciones sin experimentar episodios de tensión, preservando un conjunto de rasgos de fortaleza que lo distinguen y generan protección frente a sus principales fuentes de vulnerabilidad dadas sus exposiciones intrínsecas a riesgos. Esto se dio en el marco de las medidas de política aplicadas frente al shock del COVID-19, que colaboraron con que se consolide la recuperación económica a nivel local en un marco de estabilidad financiera.

Tal como acontece a nivel mundial, las perspectivas económicas locales siguen condicionadas por la evolución de la pandemia. El foco continúa estando en la situación sanitaria –que en los últimos meses llevó a que se reintrodujesen ciertas restricciones a la movilidad, aunque en forma menos intensa que un año atrás–, a lo que se le suma el avance en la aplicación de vacunas que viene mostrando resultados favorables en línea con una mayor cantidad de dosis recibidas recientemente. Los logros alcanzados, por su parte, permitieron avanzar en la focalización de las medidas de política implementadas. En este marco, mediante su accionar prudencial el BCRA continuó acompañando el proceso de normalización del funcionamiento de la economía, buscando atemperar un potencial impacto sistémico del *shock* sobre el sector privado. Así, se sostuvieron los ejes de la política prudencial implementada en la primera parte de 2020, principalmente orientada a: i. dinamizar el crédito al sector privado; ii. aliviar la situación financiera del sector privado; iii. propiciar el ahorro bancario en pesos a plazo; iv. sostener la holgura en términos de solvencia que tienen las entidades; y v. mantener y perfeccionar las regulaciones cambiarias, evitando que desequilibrios transitorios entre la oferta y demanda afecten la posición de reservas internacionales.

En los mercados financieros, por su parte, se observaron en los últimos meses cambios mixtos, destacándose la menor volatilidad cambiaria, con acumulación de reservas por parte del BCRA. Sobresale también la progresiva reconstrucción de los mercados de deuda doméstica, situación que permitió al Tesoro colocar deuda por encima de los vencimientos, a la par que el sector privado evidenció un crecimiento en términos reales en su financiamiento a través del mercado.

En perspectiva, la situación sigue siendo desafiante, de cara a la presencia de diversos riesgos potenciales a corto plazo. Por un lado, el contexto externo continúa presentando un conjunto de factores de incertidumbre y vulnerabilidades. Respecto de los primeros, prevalecen consideraciones respecto de la evolución de la pandemia y expectativas sobre la efectividad y sostenibilidad de las políticas de estímulo en países desarrollados. En términos de las fuentes de vulnerabilidad se mantienen señales de sobre-apreciación en distintos segmentos de mercado, crecimiento de la actividad de los fondos de inversión con efectos pro-cíclicos sobre el ciclo financiero mundial y aumento del apalancamiento que genera dudas sobre sustentabilidad de la deuda, entre otras. En este marco no puede descartarse en los próximos meses un eventual deterioro de las perspectivas e incremento en la volatilidad de los mercados. A nivel local las expectativas siguen condicionadas por la situación sanitaria, a la que se le suman factores como la negociación abierta con organismos internacionales (FMI, Club de París) y el proceso de elecciones que se llevará a cabo este año, entre otros factores. Por otro lado, frente a un incremento de la ponderación del factor de riesgo operacional relacionado con el aumento del teletrabajo y el mayor uso de canales digitales para realizar transacciones (como sucede a nivel global), se están desarrollando acciones de prevención y concientización enfocados en su mitigación, además del marco normativo y acciones de supervisión con las que cuenta el BCRA en la materia. Si bien los factores de riesgos mencionados podrían generar cierto impacto en el sistema financiero, se espera que siga prevaleciendo un adecuado grado de resiliencia del sector, como se ha observado hasta el momento.

La intermediación financiera tradicional con un bajo grado de sofisticación y alto componente transaccional, continuó siendo la actividad principal del sector. En un contexto de relativamente baja profundidad del crédito en la economía, el sistema financiero conservó de forma agregada elevadas coberturas de liquidez, solvencia y previsionamiento, tanto con respecto a la historia reciente como en comparación con otros países de la región. En el marco de la normativa prudencial vigente, los descargos en la hoja de balance del sistema (tanto de monedas como de plazos) se

mantuvieron acotados, al igual que la exposición patrimonial al sector público. El grado de interconexión directa de las entidades entre sí y aquella que estas mantienen con los principales inversores institucionales se mantuvo en niveles relativamente bajos, presentando un sendero decreciente en el primero de los casos y de gradual aumento en el segundo (rol de los FCI).

El balance entre las potenciales vulnerabilidades del sistema financiero y sus rasgos de fortaleza presentó cierta mejora en el margen (menor intensidad en algunas vulnerabilidades, en un contexto de mayores ratios de coberturas a riesgos). En comparación con el IEF anterior, se observan ciertas señales positivas en términos de riesgo de crédito enfrentado a nivel sistémico. En este lapso se produjo una leve caída de la exposición del conjunto de entidades al sector privado, acompañada por indicios de una mejora en la capacidad de pago de las personas deudoras. En este sentido, el marco de las acciones implementadas por el BCRA en conjunto con el PEN para atemperar los efectos adversos del contexto de pandemia, desde marzo de 2020 tanto las familias como las empresas se vieron beneficiadas por un conjunto de iniciativas de alivio financiero que comenzaron gradualmente a focalizarse desde el segundo trimestre de este año. Estas contribuyeron a acotar el deterioro de la situación financiera del sector privado, evitando un consecuente impacto adverso sobre la solvencia del agregado de entidades financieras locales. A pesar de esta mejora en el margen, para el resto de 2021 no pueden descartarse situaciones de tensión en la capacidad de pago de las personas deudoras siempre que se materialice alguno de los factores de riesgo planteados —en especial los que conciernen al nivel de actividad económica—, manteniéndose esta potencial fuente de vulnerabilidad sistémica como la más importante en términos relativos.

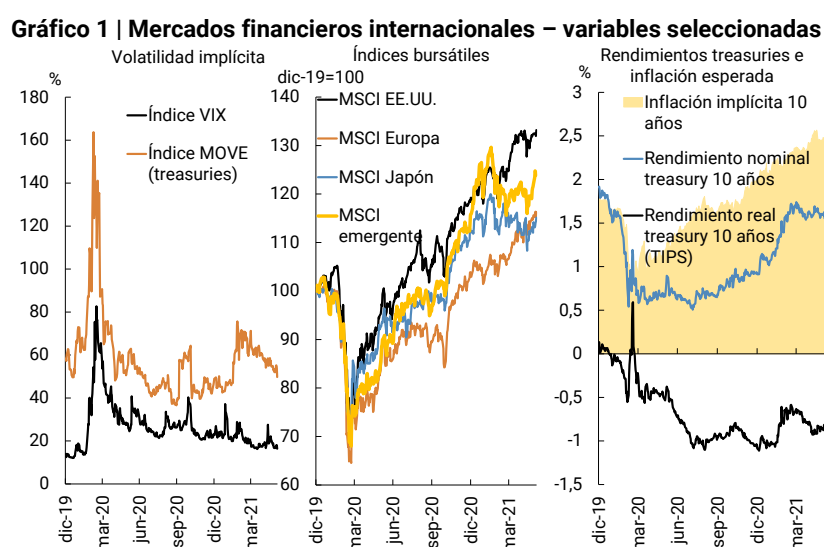
Una eventual mayor debilidad en el proceso de intermediación financiera en los próximos meses constituye otra potencial fuente de vulnerabilidad para el sistema. De materializarse dicho escenario sus fuentes de ingresos podrían verse afectadas y, eventualmente, su solvencia —aunque partiendo de niveles elevados—. En este contexto, debe mencionarse que el sistema mantuvo niveles positivos de rentabilidad en términos reales, aunque decrecientes. Durante los próximos meses, el desenvolvimiento de la intermediación financiera estará condicionado por el desempeño de la actividad económica, influida esta última por las novedades respecto de la segunda ola de contagios del COVID, las políticas públicas para abordarla y el proceso de vacunación de la población.

Una última fuente relevante de potencial vulnerabilidad para el sistema financiero está originada en la dinámica y composición de sus fuentes de fondeo. El saldo real de los depósitos del sector privado en pesos disminuyó en términos reales con respecto al IEF anterior. Este desempeño se dio en el marco de una menor emisión monetaria por parte del BCRA a partir de la focalización de los programas de asistencia del PEN, la morigeración del proceso de multiplicación del dinero dada la dinámica comentada del crédito y de niveles de inflación por encima de los del semestre anterior. Más allá de este desempeño en el margen, el saldo total de depósitos del sector privado en pesos acumuló un aumento real interanual, destacándose el marcado crecimiento del segmento de depósitos a plazo, que también aumenta en lo que va de 2021. Frente a esta fuente potencial de vulnerabilidad, la cobertura del sistema financiero con márgenes de liquidez se mantuvo en valores elevados. De cara al corto y mediano plazo, ante un hipotético escenario de mayor volatilidad en los mercados financieros o una recuperación de la actividad económica menos dinámica de lo esperada, podrían impactar en cierta medida en la demanda por depósitos (o en su composición), con eventuales implicancias sobre la administración de activos y pasivos del sistema financiero.

Hacia delante, el marco de incertidumbre en términos del desarrollo del escenario de pandemia —atemperado por la aceleración reciente en el proceso de vacunación— sigue representando un desafío para el adecuado desenvolvimiento de la economía en general y del sistema financiero en particular. En un marco en donde el sistema financiero ha venido mostrando un importante grado de resiliencia, el BCRA mantendrá su acción de monitoreo y evaluación de este escenario —en forma conjunta con el Poder Ejecutivo Nacional— y, de ser necesario, hará uso de las herramientas disponibles a fin de promover las condiciones locales de estabilidad financiera.

1. Contexto internacional y local

El escenario económico y financiero internacional sigue estando fundamentalmente condicionado por la evolución de la pandemia de COVID-19, aunque se han evidenciado importantes avances respecto a la situación observada un año atrás. Tras la publicación del último IEF a fines de 2020, el foco pasó a estar en la segunda ola de contagios, la aparición de nuevas cepas y el ritmo observado en las campañas de vacunación a nivel global. Si bien se verifica una recuperación en el nivel de actividad a escala mundial (acompañada por una mejora en los precios de las materias primas),¹ su ritmo es heterogéneo e incierto. Se mantiene una incertidumbre significativa en torno a las perspectivas económicas, a su vez vinculadas a la continuidad y efectividad de las medidas de estímulo implementadas en los distintos países.



Fuente: BCRA en base a Bloomberg

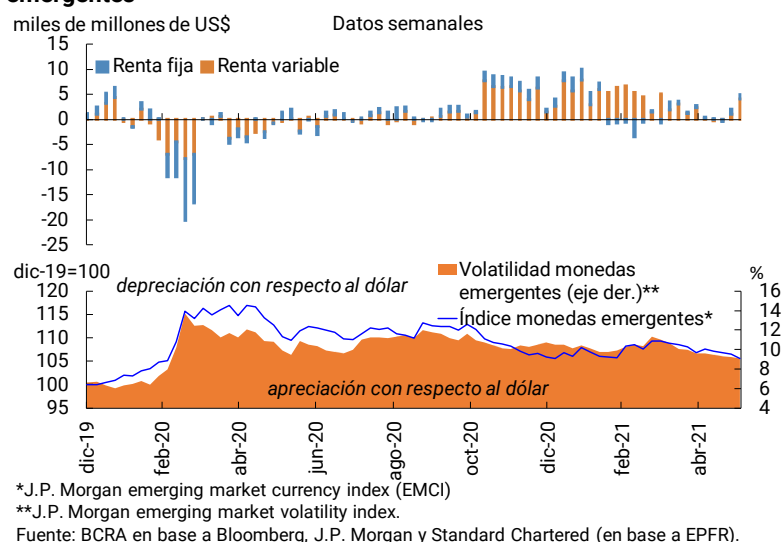
Los mercados financieros internacionales muestran en lo que va del año un comportamiento favorable (ver Gráfico 1). Sin embargo, por efecto de la duración de la pandemia y del mantenimiento de un contexto de tasas de interés bajas en los mercados internacionales, esta tendencia positiva va acompañada por la profundización de una serie de vulnerabilidades que se han venido comentando en las últimas ediciones del IEFs. Se destaca la existencia de señales de sobre-apreciación en diferentes mercados (como los mercados de acciones de ciertos países), con cierta desconexión entre los precios de los activos financieros y la marcha de la economía global. Esto genera la posibilidad de correcciones bruscas en las cotizaciones ante cambios en la percepción de riesgo (como el aumento en la volatilidad en el mercado de acciones norteamericano a comienzos de año, episodio que finalmente tuvo efectos acotados).² Por su parte, con recuperación económica y expectativas de inflación en alza en ciertas economías desarrolladas, en un escenario post-pandemia la atención de los mercados pasaría a estar en el proceso de normalización de la política

¹ Para mayor información respecto a la evolución de la actividad económica a nivel global y local, ver [Informe de Política Monetaria](#).

² El VIX (volatilidad esperada para el S&P 500, en base a opciones) pasó de un promedio de 24% en la primera quincena de enero a casi 40% en los últimos días del mes, tras verificarse subas fuertes en papeles específicos de firmas con baja capitalización (operatoria vinculada al segmento minorista, en base a recomendaciones en redes sociales).

monetaria y su impacto sobre las tasas de interés internacionales. Un indicio de esto ya se dio en febrero y marzo, a través de la suba de los rendimientos de los instrumentos del Tesoro norteamericano a 10 años.³ Más recientemente, en la reunión de mediados de junio de la Reserva Federal los pronósticos de los miembros del FOMC mostraron por primera vez un inicio de suba de tasas de política (para la mediana) en 2023. Un cambio en las expectativas hacia una suba en las tasas de interés más rápida que la esperada en economías desarrolladas podría tener efectos negativos a nivel mundial, en un contexto marcado por activos sobre-apreciados, aumento global del apalancamiento (y mayores posibilidades de rebajas de calificaciones o defaults) e incremento en la intermediación financiera no bancaria. Si bien en lo que va del año se registraron entradas a fondos de inversión especializados en emergentes⁴ (ver Gráfico 2), ante el inicio del shock del COVID-19 en 2020 evidenciaron un comportamiento fuertemente pro-cíclico en un escenario de corrida hacia la liquidez que mantiene en alerta a los mercados financieros —en particular los fondos de acciones especializados exclusivamente en LATAM que exhiben salidas netas desde entonces—.⁵

Gráfico 2 | Flujos hacia fondos de inversión especializados en activos emergentes



Desde la última publicación del IEF, en Argentina siguió consolidándose el proceso de recuperación económica y del empleo, aunque con heterogeneidad entre sectores. Esto se dio en función de la

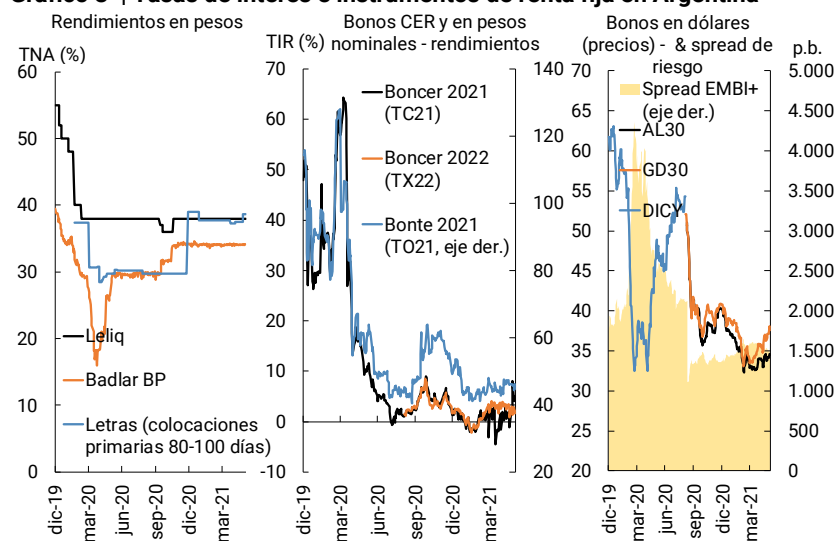
3 Los rendimientos de instrumentos del Tesoro a 10 años pasaron de cerca de 1,1% (promedio primera quincena de enero) a 1,7% a fines de marzo y principios de abril (más tarde descendieron ligeramente). En igual período los rendimientos de instrumentos del Tesoro a 10 años ajustables por inflación pasaron de -1% a -0,7%.

4 Aunque a un ritmo menor al observado en el último trimestre de 2020. Estas entradas a fondos de emergentes fueron acompañadas por dinamismo de la colocación de deuda en los mercados internacionales por parte de emergentes.

5 Ver apartado sobre "[Fondos de inversión y estabilidad financiera a nivel global](#)" en el IEF anterior. Con respecto a los fondos de inversión en general, cabe comentar que en marzo se dio un episodio de problemas con un fondo familiar (Archegos Capital Management) con exposiciones significativas en derivados, que no pudo cumplir con requerimientos de márgenes adicionales (*margin calls*). Si bien este episodio no tuvo consecuencias sistémicas, generó preocupación respecto al segmento de fondos familiares, que no están regulados ni monitoreados como otros fondos (como los fondos comunes). Estos fondos familiares presentan vulnerabilidades significativas (opacidad, alto apalancamiento por uso de derivados, interconexión directa concentrada en pocas contrapartes, interconexión indirecta a través de posiciones comunes con otros agentes —como *brokers*— que pueden generar efectos contagio), que en algunos casos comparten con los *hedge funds*.

evolución de la situación epidemiológica⁶ y de la batería de políticas aplicadas frente al shock del COVID-19 (incluyendo estímulos fiscales y monetarios sin precedentes y, más recientemente, el avance en materia de vacunación). Las mejoras han permitido que se avance en una mayor focalización de las políticas en sectores críticos de la economía; en este sentido cabe mencionar el lanzamiento del Programa de Recuperación Productiva II por parte del Estado a fines del año pasado, destinado a sostener los niveles de empleo en los sectores productivos que aún sobrellevan dificultades económicas. Esta iniciativa fue acompañada desde el BCRA mediante el mantenimiento de medidas de alivio financiero para el segmento de firmas elegibles para este Programa. Si bien las expectativas de crecimiento local para 2021 han ido mejorando en el margen, al igual que en términos internacionales, persisten fuentes de incertidumbre vinculadas en buena parte a la propia evolución de la pandemia, incluyendo la evolución de los casos, los cambios en las medidas sanitarias y el avance en el proceso de vacunación, entre otros factores. A esto se le suma la transición que implican las políticas aplicadas para tratar los desequilibrios macroeconómicos existentes previo a la pandemia, con avances en la situación fiscal, externa y monetaria.⁷ En este sentido, el BCRA sigue contribuyendo con la normalización del funcionamiento de la economía, en coordinación con la estrategia fiscal del Gobierno Nacional, a fin de sentar las bases macroeconómicas de un sendero de desarrollo económico con equidad social.⁸ Como se verá en las próximas secciones de este Informe, se espera que de cara a este contexto local el sistema financiero continúe mostrando un adecuado grado de resiliencia, en línea con lo observado hasta el momento.

Gráfico 3 | Tasas de interés e instrumentos de renta fija en Argentina



Fuente: BCRA en base a Bloomberg

En lo que va del año las distintas variables vinculadas a los mercados financieros locales tuvieron un comportamiento mixto. Se destaca la menor volatilidad en el mercado de cambios, tras las tensiones observadas en el segundo semestre de 2020, que llevaron a que se apliquen una serie

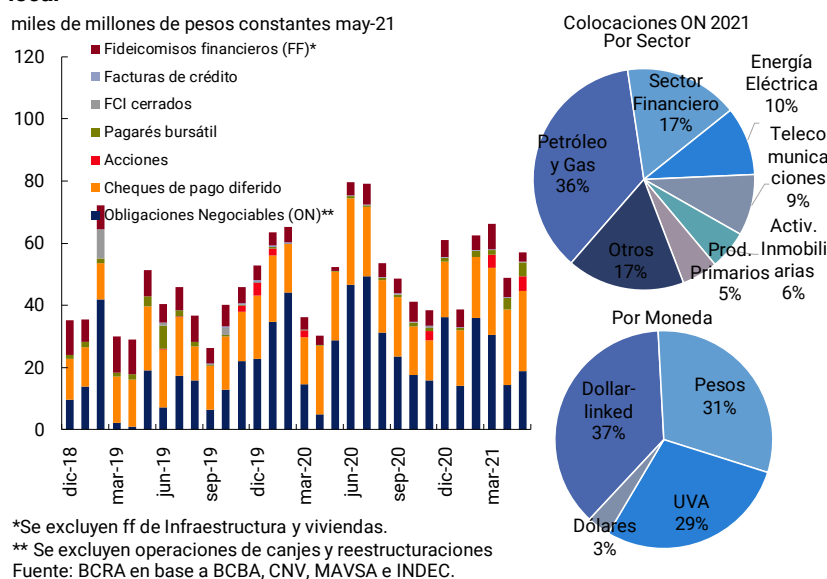
6 Si bien desde marzo, en función del incremento en los contagios, se implementaron nuevas restricciones a la movilidad, las mismas tienen menor intensidad que un año atrás y están más focalizadas.

7 Para más detalle al respecto ver últimas ediciones del [Informe de Política Monetaria](#).

8 Ver [Objetivos y Planes](#) del BCRA para 2021.

de medidas para lograr una mejor administración de las divisas y prevenir desequilibrios temporales. Así, en lo que va del año el BCRA logró mantener una tendencia creciente en el saldo de reservas internacionales. A pesar de esto, y al tiempo que se mantienen abiertas las negociaciones con el FMI y el Club de París, los precios de los títulos públicos en dólares acumulan una caída desde la publicación del último IEF, pese a que en mayo mostraron cierta recuperación en el margen (ver Gráfico 3). Por su parte, en los mercados locales los precios de los títulos públicos en pesos acumulan en lo que va del año mejoras en sus diferentes segmentos, en un contexto en el cual el Tesoro siguió renovando los vencimientos de deuda local con montos adjudicados por encima de las necesidades de cada mes, a través de distintos tipos de instrumentos (destacándose la mayor ponderación de aquellos con ajuste CER, especialmente para los plazos más largos). Con el objetivo de continuar normalizando y buscando una mayor liquidez en el mercado de títulos públicos (promoviendo así el mercado de capitales en moneda local), en mayo el BCRA determinó que las entidades financieras tendrán la opción de integrar la porción de sus encajes que actualmente mantienen bajo la forma de Letras de Liquidez del BCRA (Leliq) en bonos del Tesoro.⁹

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



Las colocaciones de instrumentos del sector privado en el mercado de capitales local¹⁰ se incrementaron 10% términos reales a nivel interanual (período enero-mayo, ver Gráfico 4), mientras que el costo de colocación no evidenció grandes cambios respecto a lo observado al momento de publicación del último IEF. Por instrumento, para las obligaciones negociables (ON) se dio un menor dinamismo, que fue compensado por mayores transacciones de cheques de pago diferido (con

9 Previo a esto, las entidades financieras podían cumplir con los requisitos mínimos de liquidez mediante depósitos en cuenta corriente, Leliq y Bonte 2022, sujeto a diferentes límites de integración. En mayo, por [decisión del Directorio del BCRA](#), se dispuso que para el porcentaje de los encajes integrables en Leliq también podrán emplearse bonos del Tesoro en pesos (duración mínima de 180 días). Se estableció además un mecanismo específico por el cual los bancos pueden vender al BCRA los bonos que hayan comprado para integrar los encajes.

10 Incluye colocaciones (montos brutos) de obligaciones negociables, fideicomisos financieros, cheques de pago diferido, pagarés bursátiles, facturas de crédito, acciones y fondos cerrados. Sólo se tiene en cuenta financiamiento genuino (no se incluyen operaciones vinculadas a canjes).

una ponderación creciente de los E-CHEQ) y una mejora en las operaciones de pagarés bursátiles y de fideicomisos financieros. Entre las colocaciones de ON siguieron destacándose las de rubros como petróleo y gas, sector financiero, energía eléctrica y telecomunicaciones. En términos de moneda de colocación, para las ON se contrajo la ponderación de operaciones en pesos y *dollar-linked* (con plazo promedio en torno a 13 y 35 meses, respectivamente), al tiempo que ganaron terreno aquellas en UVA (plazos promedio cercano a 43 meses). En sintonía con las operaciones de reestructuración realizadas por el sector público (nacional y provincial¹¹), y siguiendo las pautas fijadas por la normativa del BCRA (Com. "A" 7106 y modificatorias) con el objetivo de evitar desequilibrios temporales en el mercado de cambios y administrar con prudencia las reservas internacionales, siguieron llevándose a cabo operaciones de canje de ON en moneda extranjera.¹² En lo que va del año se destacan las operaciones en el sector de petróleo y gas (el de mayor ponderación en el saldo vigente de ONs), tras las transacciones observadas en 2020 en sectores como energía eléctrica, bancos, actividades inmobiliarias y agro-negocios.

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

En lo que va de 2021 el sistema financiero agregado continuó desarrollando sus funciones sin experimentar situaciones de tensión, conservando elevadas coberturas frente a los riesgos intrínsecos asumidos. El contexto operativo por el que transitó el sistema financiero dio cuenta de un proceso de recuperación de la actividad económica evidenciado hasta el comienzo de año, en gran parte favorecido por las medidas de estímulo del Gobierno Nacional en conjunto con el BCRA, así como por el inicio de vacunación de la población frente al COVID 19. Este escenario de recuperación se atemperó posteriormente, principalmente como resultado del agravamiento del cuadro sanitario a partir del cierre del primer trimestre.¹³

De forma similar a lo observado en la última publicación del [IEE](#) de fines de 2020, el conjunto de entidades financieras preservó elevados márgenes de liquidez, solvencia y previsionamiento (ver Tabla 1). El sector continúa desarrollando operaciones de intermediación financiera tradicional (poco complejas), con un sesgo predominantemente transaccional, manteniéndose una baja interconexión directa entre las entidades y una reducida profundidad del crédito total en la economía. Los descortes patrimoniales (de monedas y plazos) asumidos por el sistema financiero en su conjunto se mantuvieron en valores acotados, al igual que la exposición patrimonial al sector público, en sintonía con la normativa prudencial vigente. Cabe recordar que la actividad del sector se desarrolló dentro de un esquema de regulación y supervisión que se encuentra en línea con las mejores

11 En lo que va del año, Córdoba, Salta, Entre Ríos y Jujuy lograron acuerdos de reestructuración para su deuda en moneda extranjera emitida bajo legislación internacional (sumándose así a las provincias de Mendoza, Chubut, Neuquén y Río Negro que cerraron sus negociaciones en los últimos meses de 2020). Dado el principio de acuerdo con el grupo *ad hoc* de bonistas para reestructurar sus obligaciones Chaco anunció una oferta en junio, mientras que aún se encuentran en proceso de reestructuración las provincias de Buenos Aires, La Rioja y Tierra del Fuego.

12 Las renegociaciones registradas durante el IVT- 20, de unas 40 empresas, implicaron menores compras netas en el mercado de cambios por unos USD 500 millones respecto de los vencimientos originales para ese mismo periodo. Ver "[Informe sobre deuda externa privada](#)".

13 Para mayor información ver [IPOM edición de Mayo de 2021](#).

prácticas recomendadas por los estándares internacionales. A continuación se presentan las principales fortalezas del sector frente a los riesgos enfrentados, las cuales se abordarán con mayor grado de detalle en las siguientes secciones.

Tabla 1 | Principales indicadores de solidez del sistema financiero

	Sistema financiero			EFB públicas			EFB privadas nacionales			EFB privadas extranjeras			EFNB		
	mar-20	sep-20	mar-21	mar-20	sep-20	mar-21	mar-20	sep-20	mar-21	mar-20	sep-20	mar-21	mar-20	sep-20	mar-21
Liquidez															
Ratio de cobertura de liquidez*	2,2	2,1	2,3	1,9	1,9	2,1	2,3	1,9	2,2	2,3	2,4	2,7	-	-	-
Ratio de fondeo neto estable* (1)	1,8	1,9	1,8	1,6	1,8	1,8	1,9	1,9	1,8	2,0	2,0	1,9	-	-	-
Liquidez amplia / Depósitos (%)	64,6	66,0	66,0	51,6	56,5	57,4	72,6	70,9	71,8	74,6	74,4	72,9	71,1	42,5	38,8
En \$	62,0	61,6	61,5	50,0	54,6	55,2	70,3	64,9	66,0	72,5	69,2	67,4	39,9	28,2	29,4
En US\$	73,0	84,2	84,6	58,1	65,8	68,8	80,0	98,3	98,2	79,8	90,4	89,0	660,8	254,6	210,0
Solvencia															
Integración de capital / APR (%)	22,0	23,8	25,3	18,8	19,7	21,9	25,7	27,9	29,8	21,8	24,2	24,7	17,7	18,7	19,5
Integración de capital ordinario nivel 1 / APR (%)	19,9	21,7	23,3	17,9	18,8	21,2	22,2	24,4	26,3	19,9	22,4	23,0	16,0	17,0	17,7
Ratio de apalancamiento (%)	12,0	11,8	12,9	9,8	9,3	10,0	13,9	13,3	15,0	12,3	13,0	14,2	23,0	25,5	29,8
Margen de conservación de capital (% verificación)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	89	88	99
Margen bancos localmente sistémicos* (% verificación)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	-	-	-
Integración de capital / Créd. s. priv. neto de prev. (%)	37	40,3	45,8	31	32,0	38,2	43	48,1	55,3	39	43,8	47,9	17,6	18,8	18,7
(Integración de capital - Exigencia) / Créd. s. priv. neto de prev. (%)	22	25,8	30,6	15	17,1	23,5	29	34,0	39,7	25	29,0	32,0	9,5	10,1	9,7
Rentabilidad															
ROE en moneda homogénea (trimestral %a.)	14,3	14,5	1,3	7,6	22,7	0,1	16,7	12,0	1,0	18,9	10,6	3,7	1,0	-10,5	-18,7
ROA en moneda homogénea (trimestral %a.)	2,2	2,1	0,2	1,0	2,8	0,0	2,9	1,9	0,2	3,0	1,7	0,6	0,2	-1,9	-3,4
Crédito al sector privado															
Exposición bruta / Activos (%)	36,2	33,1	32,0	33,5	30,9	29,9	37,4	32,5	30,8	36,2	34,5	33,8	78,2	80,8	82,3
Ratio de IRR (%)	5,3	4,5	3,9	7,7	7,5	6,6	4,1	3,3	2,4	3,6	2,3	2,2	6,8	5,6	3,7
Previsiones / Crédito al sector privado (%)	5,3	5,7	5,7	6,1	6,6	7,0	4,6	5,2	5,2	5,3	5,3	5,0	4,7	4,6	4,0
Crédito al sector público															
Exposición bruta / Activos (%) (2)	9,2	10,9	11,8	18,5	18,0	18,2	4,2	9,2	9,6	3,6	4,5	6,3	0,1	0,3	0,4
Exposición neta / Activos (%) (3)	-1,8	-2,0	-1,4	-4,9	-7,3	-7,5	-2,1	-1,0	0,0	2,0	3,4	5,0	0,1	0,3	0,4
Balance en moneda extranjera															
(Activos - Pasivos + Compras netas a término de ME) / RPC (%)	10,5	10,1	9,6	26,4	28,0	29,4	4,1	2,8	2,1	4,2	3,4	-0,2	8,2	14,9	19,4
Depósitos en ME / Depósitos totales - Sector privado (%)	25	21	21	20	17	16	25	20	20	30	25	26	5	6	5
Préstamos en ME / Préstamos totales - Sector privado (%)	21	15	14	20	16	14	20	12	11	24	16	16	118	25	24

(1) Último dato disponible corresponde a dic-20. (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.

* Corresponde a las entidades financieras alcanzadas por regulaciones del BCRA, según corresponda.

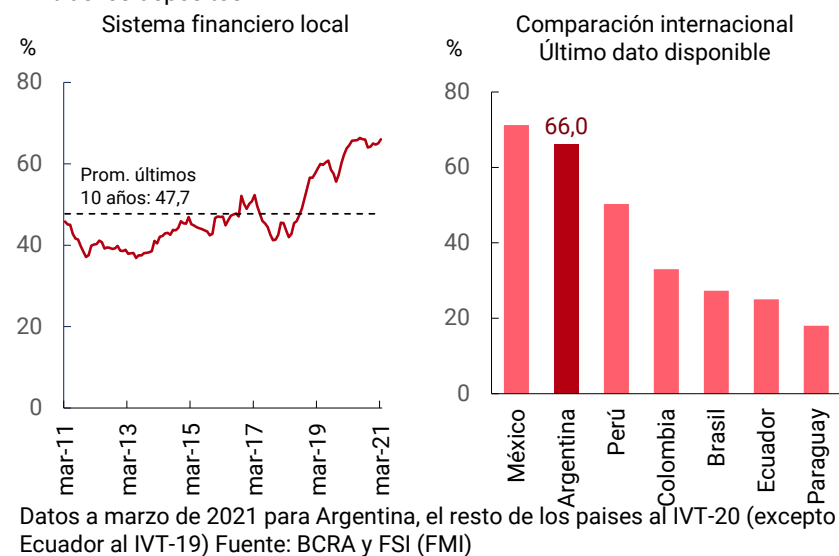
Fuente: BCRA

i. Elevados niveles de liquidez del conjunto de entidades financieras. Desde la última publicación del IEF, el sistema financiero en su conjunto continuó preservando elevados márgenes de liquidez. En el cierre del primer trimestre de 2021 la liquidez en sentido amplio¹⁴ del sector se ubicó en 66% de los depósitos totales, manteniéndose sin cambios significativos con respecto a la edición previa del IEF y levemente por encima del registro del primer trimestre del 2020. Este nivel supera al promedio observado en los últimos 10 años y a los valores de otros países de la región (ver Gráfico 5). Los márgenes de liquidez según la moneda de denominación de los pasivos también se mantienen en niveles relativamente altos y casi sin cambios con respecto a lo observado seis meses atrás (ver Tabla 1).

14 Considerando saldos de disponibilidades, conceptos incluidos en la integración en el marco del régimen de efectivo mínimo y de instrumentos del BCRA, tanto en partidas en moneda nacional como extranjera.

Gráfico 5 | Liquidez del sistema financiero

En % de los depósitos



Complementariamente, los indicadores de liquidez que surgen de los estándares recomendados a nivel internacional se mantuvieron elevados, por encima de los mínimos exigidos regulatoriamente a nivel local y de los valores observados en otras economías de la región. En particular, el Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR) y el Ratio de Fondo Neto Estable (NSFR)¹⁵ totalizaron 2,3 y 1,8 —para las entidades financieras pertenecientes al grupo A, con información a marzo de 2021 y diciembre de 2020, respetivamente—, casi duplicando los niveles mínimos exigidos regulatoriamente.¹⁶

ii. **Altos y crecientes niveles de provisionamiento y solvencia del sistema financiero.** En los últimos seis meses el agregado de entidades financieras siguió incrementando su provisionamiento, en un contexto de holgados y crecientes niveles de solvencia. Las provisiones contables del sistema financiero totalizaron 148% del saldo de crédito al sector privado en situación irregular en marzo de 2021, 21,1 p.p. por encima del nivel de septiembre de 2020. Por su parte, el nivel de provisionamiento con relación al financiamiento total al sector privado (en situación regular e irregular) alcanzó 5,7%, manteniéndose sin cambios de magnitud con respecto septiembre pasado e incrementándose levemente en términos interanuales. El aumento interanual de este ratio que se observó en el margen, fue impulsado por las entidades financieras públicas y por las privadas nacionales, en tanto que en las privadas extranjeras y en las EFNB se redujo.

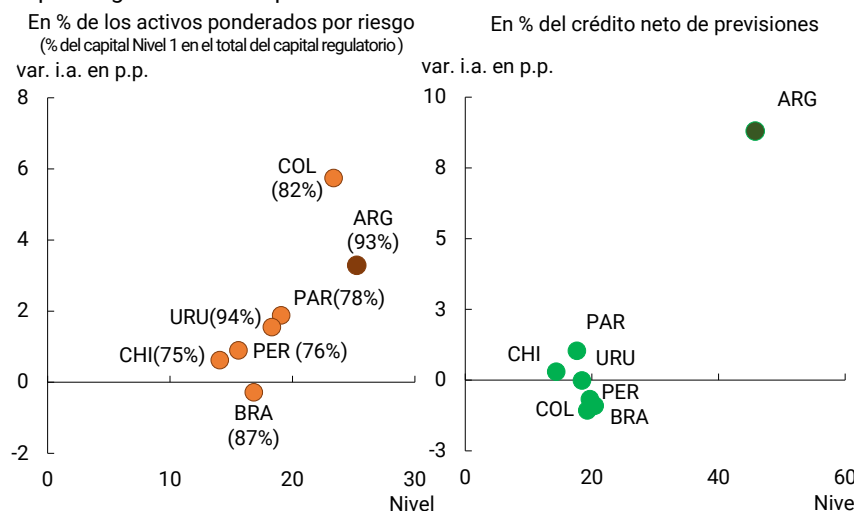
15 El [Ratio de Cobertura de Liquidez \(LCR\)](#) mide la liquidez disponible para enfrentar una potencial salida de fondos en un escenario severo de estrés de corto plazo. El [Ratio de Fondo Neto Estable \(NSFR\)](#) evalúa que las entidades financieras dispongan de una estructura de fondeo estable —en línea con el negocio al que se dedican— para mitigar el riesgo de eventuales situaciones de estrés originadas en su fondeo.

16 Considerando la última recopilación del BIS con información a diciembre de 2019 sobre los estándares de liquidez recomendados a nivel internacional ([Basel III Monitoring Report- December 2020](#)), el nivel de los ratios (LCR y NSFR) para el conjunto de las entidades locales obligadas a su verificación excedía a los valores observados en otras economías. En particular, la mediana del LCR y NSFR para dicho período se ubicó en torno a 2,6 y 1,8 respectivamente para el sistema financiero local, en tanto que a nivel internacional los bancos más grandes (definidos como aquellos con capital nivel 1 mayor a €3.000 millones) evidenciaron niveles próximos a 1,4 (1,8 para el resto de entidades) respecto al LCR y a 1,2 (mismo registro para el resto de entidades) para el NSFR en igual período.

En lo que respecta a la solvencia del sector, en los últimos seis meses el sistema financiero agregado aumentó su nivel de integración de capital (RPC) en términos de los activos ponderados por riesgo (APR), hasta totalizar 25,3% en marzo (+1,5 p.p. respecto a septiembre de 2020 y +3,3 p.p. i.a.). El capital nivel 1—aquél con mayor capacidad para afrontar eventuales pérdidas— abarcó casi 93% del total de la integración de capital. Estos niveles se encuentran por encima de los observados en otras economías de la región (ver Gráfico 6). La posición de capital (RPC neta de la exigencia regulatoria) del conjunto de entidades totalizó 202% de la exigencia, creciendo casi 23 p.p. con respecto a septiembre pasado. El sector también continuó preservando un alto grado de cumplimiento de los márgenes adicionales de capital regulatorio. Complementariamente, el coeficiente de apalancamiento del conjunto de entidades financieras (en términos de la definición recomendada por Basilea) se ubicó en 12,9% en marzo, superando ampliamente el mínimo exigido de 3% y por encima del valor de septiembre pasado y de marzo de 2020. El sostenimiento de los elevados indicadores de solvencia del sector se da en el marco de la política macroprudencial que suspendió la posibilidad de distribuir dividendos a las entidades ante el shock de la pandemia, la obtención de resultados positivos —decrecientes en el margen— por parte del conjunto de entidades y cierta ralentización del desempeño de la intermediación financiera.

Gráfico 6 | Indicadores de solvencia y previsionamiento

Capital regulatorio - Comparación sistemas financieros de LATAM



Nota: ARG: Argentina, PAR: Paraguay, CHI: Chile, URU: Uruguay, PER: Perú, BRA: Brasil, COL: Colombia. Datos a marzo de 2021 para Argentina, el resto de los países al IVT-20 (excepto Uruguay y Chile al IIIT 20). Fuente: BCRA y FSI (FMI)

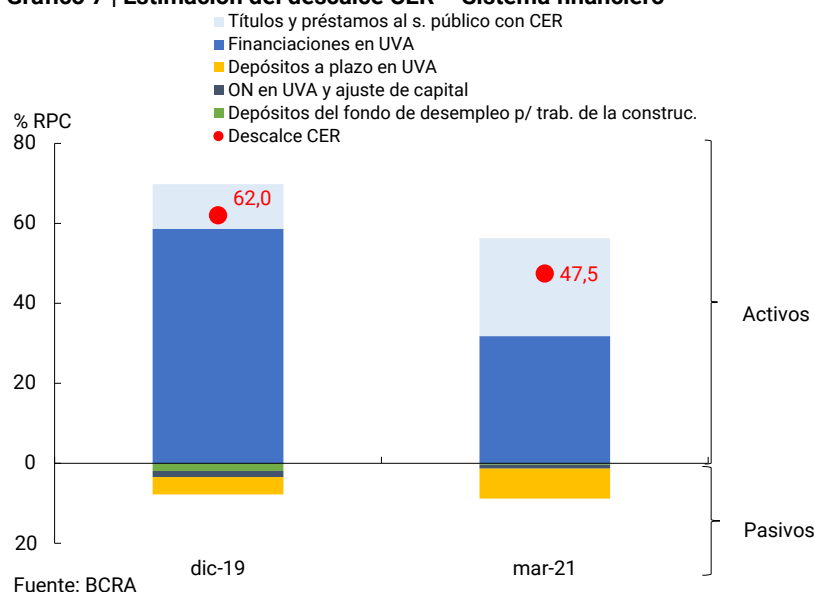
Una forma de mostrar el nivel de resistencia del sistema financiero frente a una eventual materialización del riesgo de crédito desde una perspectiva histórica e internacional (aislando el efecto de las medidas transitorias adoptadas por el BCRA para aliviar la carga financiera de las personas deudoras en el escenario de pandemia) es estudiar la relación entre el capital regulatorio y el crédito al sector privado neto de provisiones. Este ratio a nivel local se ubicó en 45,8% a nivel agregado en

marzo, alcanzando el máximo nivel de los últimos 15 años y superando los registros de otras economías de la región.¹⁷ Este valor refleja la relativamente baja exposición crediticia y los altos niveles de capital y de provisionamiento del agregado del sistema financiero local.

iii. Reducida exposición de la hoja de balance a conceptos en moneda extranjera y acotado descalce de moneda extranjera. La ponderación del activo y del pasivo en moneda extranjera en el balance del sistema financiero agregado continuó manteniéndose en niveles bajos desde una perspectiva histórica. Los activos en moneda extranjera del conjunto de entidades financieras representaron 19,2% del activo total en marzo, disminuyendo en una comparación interanual y 0,7 p.p. menos que el promedio de los últimos 10 años. Por su parte, los pasivos en igual denominación totalizaron 17,4% del fondeo total (pasivo y patrimonio neto), por debajo del nivel observado un año atrás y 1,2 p.p. menos que el promedio de los últimos 10 años. Al incluir las operaciones de compra y venta a término de moneda extranjera clasificadas fuera de balance, la diferencia entre activos y pasivos en esta denominación representó 9,6% del capital regulatorio en el cierre del primer trimestre de 2021, nivel que se mantiene muy por debajo del promedio de los últimos diez años en el marco de los límites normativos que deben verificar las entidades.

iv. Limitado descalce de partidas con ajuste CER en los balances del sistema financiero. El agregado de entidades continuó presentando un moderado descalce de partidas con ajuste CER en los últimos seis meses. Considerando la totalidad de activos y pasivos con ajuste de capital por CER (incluye ajuste por UVA), el sistema financiero agregado presentó un descalce activo en este segmento (mayores activos que pasivos) estimado en 47,5% de la integración total de capital regulatorio a comienzos de 2021, cayendo casi 15 p.p. con respecto a los niveles de fines de 2019 (ver Gráfico 7).

Gráfico 7 | Estimación del descalce CER – Sistema financiero



¹⁷ La posición regulatoria de capital (capital regulatorio – exigencia normativa) en términos del crédito al sector privado neto de provisiones se situó 30,6% a nivel agregado en marzo, 17 p.p. por encima del promedio de los últimos 15 años.

v. Acotada exposición del conjunto de entidades financieras al sector público. En el cierre del primer trimestre de 2021 el crédito al sector público representó 11,8% del activo total, aumentando levemente en los últimos meses. La acotada exposición al sector público se da en el marco de la normativa macroprudencial vigente. El sistema financiero a nivel agregado conserva una posición deudora neta frente al sector público (todos los niveles), al considerar los depósitos de este sector.

vi. 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 descuidar las mejores prácticas internacionales. En este marco, recientemente el BCRA avanzó en reemplazar en las regulaciones locales las referencias a la *London Interbank Offered Rate* (LIBOR), sustituyéndolas por referencias a las tasas recomendadas a nivel internacional (ver Apartado 1). Esto se dio luego de advertir el año pasado a las entidades sobre los riesgos legales, operativos y financieros asociados a las operaciones referidas a LIBOR que se extiendan más allá del cierre de 2021, momento a partir del que dejará de ser obligatoria su elaboración y difusión en el Reino Unido.

Los elementos mencionados como fortalezas del sistema financiero permitirían sostener su actual grado de solidez, manteniendo su configuración de resiliencia frente a un contexto que continúa siendo desafiante. En este sentido, en el marco del análisis de estabilidad, a continuación se identifican los principales factores de riesgo exógenos que eventualmente podría llegar a enfrentar el sistema financiero en los próximos meses:

i. Eventual deterioro del contexto externo, dada la existencia de diversos frentes de incertidumbre y vulnerabilidades a nivel global. La aparición de vacunas y el avance (aunque heterogéneo) en su aplicación genera expectativas más favorables a nivel mundial en comparación con el último IEF, pero en el corto plazo la pandemia sigue siendo fuente de incertidumbre. Eventuales complicaciones pueden llegar a impactar sobre el nivel de actividad global, el comercio internacional y los precios de las materias primas, con efecto sobre los emergentes, incluyendo a la Argentina. Asimismo, se han ido acentuando distintos factores de vulnerabilidad en los mercados financieros internacionales, vinculados a la persistencia de tasas de interés en niveles históricamente bajos.¹⁸ Por otro lado existen distintos tipos de factores que eventualmente podrían gatillar una contracción generalizada en el apetito por el riesgo, incluyendo –por ejemplo– un cambio en las expectativas respecto a la pandemia o a las políticas de estímulo en los países desarrollados (retiro prematuro de medidas de apoyo), o un aumento de la incertidumbre por un eventual incremento generalizado en las rebajas de calificaciones o *defaults* de gobiernos y/o empresas. No puede descartarse para el corto plazo un eventual escenario de cambios abruptos en las cotizaciones y en los flujos de capitales de corto plazo, afectando a la generalidad de los emergentes. A mediano plazo, un contexto de normalización (nivel más alto) de las tasas de interés en los mercados internacionales también podría implicar un desafío

¹⁸ Como se mencionara en la sección de Contexto, estos incluyen, entre otros: segmentos de mercado con señales de sobre-apreciación, crecimiento de la intermediación financiera no bancaria (aumentando la pro-ciclicidad del ciclo financiero global) e incremento generalizado del apalancamiento (con mayor preocupación sobre cuestiones de sostenibilidad de la deuda). Ver apartados sobre "[COVID-19 y desafíos a la estabilidad financiera a nivel mundial](#)" y "[COVID-19 y riesgos para la estabilidad financiera en economías emergentes](#)" en las dos ediciones anteriores del IEF.

para los mercados emergentes. Con respecto a los canales de transmisión locales frente a los distintos tipos de shocks mencionados, aquel vinculado al canal real tendría un impacto más directo sobre la actividad económica local y, a su vez, sobre la capacidad de repago de familias y empresas. Mientras que el relacionado con el canal financiero podría generar mayor volatilidad sobre tipo de cambio y tasas de interés, afectando el entorno en el cual se realiza la intermediación financiera.

ii. Posibilidad de una recuperación menos dinámica que la esperada o mayor volatilidad en mercados financieros locales. Si bien las expectativas apuntan a una mejora en el nivel de actividad en lo que queda de 2021 y a una gradual disminución en las tasas de inflación, la situación es dinámica y cambiante, mientras se mantienen elementos de incertidumbre. La evolución de la segunda ola de la pandemia (y las medidas sanitarias asociadas) podrían condicionar la actividad económica en alguna medida, pudiendo afectar tanto el contexto en el cual se lleva a cabo la intermediación financiera como la capacidad de pago de los deudores. Por otra parte, no es posible descartar la posibilidad de un contexto más volátil en los mercados financieros locales, en función de factores como los procesos de negociación abiertos con el FMI y el Club de París, la dinámica del proceso de elecciones previsto para este año o cuestiones estacionales del mercado de cambios (con incidencia de variables como la liquidación de la cosecha y el precio internacional de las materias primas). Una mayor volatilidad en las condiciones financieras —incluyendo las tasas de interés y/o el tipo de cambio— podría llegar a afectar el contexto en el que se da la intermediación financiera.

iii. Riesgos operacionales, incrementados por la mayor dependencia a recursos tecnológicos a raíz de la pandemia. En función de las medidas de distanciamiento social, a partir de 2020 se generalizó el teletrabajo y se impulsó un mayor uso de canales digitales para las transacciones financieras, lo que implica una mayor exposición a riesgos operacionales, situación verificada a nivel global (incluyendo, por ejemplo, los vinculados a fraudes o ataques de ciber-seguridad o la disrupción en la provisión de servicios de intermediación y pagos). Hasta el momento no se verificó ningún evento de carácter disruptivo en el mercado local. En este marco siguen profundizándose los esfuerzos de divulgación y prevención. En este sentido, el BCRA emitió lineamientos de ciberseguridad de respuesta y recuperación, además de llevar adelante una campaña de concientización respecto a fraudes y contar con normativa preventiva sobre el tema (ver Apartado 2). Mientras que la exposición a este riesgo se incrementó con la profundización de las restricciones en forma preventiva frente a la segunda ola de contagios, se espera que disminuya en los próximos meses, en la medida en que se pueda converger a una mayor normalización de la actividad.

Otro factor de riesgo que resulta importante mencionar es el vinculado al impacto económico y financiero que podría tener el cambio climático (relacionado al proceso de calentamiento global), que está teniendo un reconocimiento internacional cada vez más marcado (ver Apartado 3). Ya a mediano plazo, además del mencionado desafío que enfrentarían las economías emergentes respecto del desarme de las políticas de estímulo monetario por parte de las economías desarrolladas (en un contexto de mayor endeudamiento público y privado), se prevé que en un mundo post pandemia se verifiquen cambios en los modelos de negocios tanto del sector corporativo en general (dados los efectos sobre los patrones de consumo y sobre las cadenas de producción y comercialización),

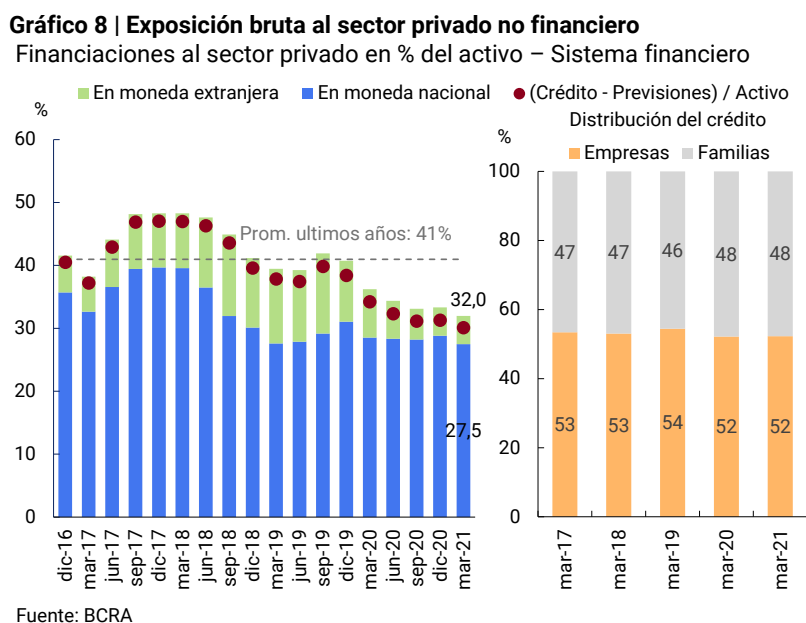
como del sector financiero en particular (por ejemplo, cambios regulatorios), con impacto tanto sobre los bancos como en la intermediación financiera no bancaria.

En la próxima sección se prosigue con el análisis de estabilidad financiera, analizando las principales fuentes de vulnerabilidad identificadas para el sistema financiero local, dada su exposición en la hoja de balance a los factores de riesgo mencionados. Estas vulnerabilidades se contrapondrán a las fortalezas del sistema financiero, para considerar cómo el mismo está en condiciones de lidiar con la eventual materialización de estos riesgos.

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

3.1. Riesgo de crédito al sector privado. Exposición, materialización y cobertura

En el cierre del primer trimestre de 2021 el sistema financiero continuó presentando una reducida exposición al sector privado, inferior a la registrada al momento de la publicación de la edición anterior del IEF. El saldo de crédito a este sector se ubicó en 32% del activo del conjunto de entidades financieras en marzo (27,5% para el segmento en moneda nacional), reduciéndose 1,1 p.p. respecto del valor de septiembre de 2020 (ver Gráfico 8). El financiamiento al sector privado neto de provisiones en términos del activo del sistema financiero también disminuyó en el período, hasta totalizar 30,1%.

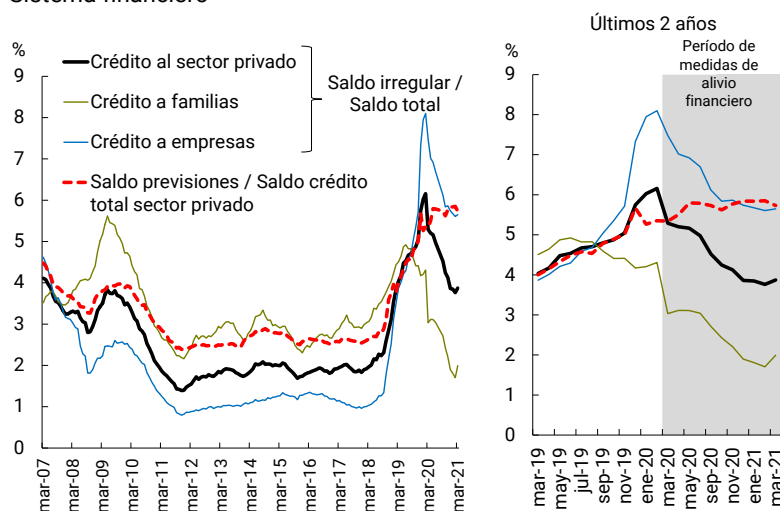


En el marco de las acciones implementadas por el BCRA en conjunto con el PEN, destinadas a atemperar los efectos adversos sobre el sector privado del contexto de pandemia, desde marzo de 2020 tanto las familias como las empresas se vieron beneficiadas por un conjunto de medidas de alivio financiero. Con las medidas se buscó reducir potenciales episodios de tensión financiera a enfrentar por las familias y empresas, y desde el punto de vista de sus deudas con el sistema

financiero se facilitaron además las condiciones de repago, de manera tal de acotar el impacto sobre el mismo —que además presenta bajos niveles de exposición al sector privado—. Sin embargo, dada la persistencia de factores de incertidumbre asociados a la pandemia y la necesidad de reforzar medidas de confinamiento -con su consecuente impacto sobre el nivel de actividad-, no pueden descartarse situaciones de tensión en la capacidad de pago de las familias y empresas durante los próximos meses, con potencial derrame sobre el sistema financiero local.

Hasta marzo de 2021 rigió una modificación transitoria sobre los parámetros para clasificar a las personas deudoras del sistema financiero, sumada a la posibilidad de transferir sus cuotas impagas al final de la vida del crédito, afrontando solamente el interés compensatorio pactado. Respecto a los parámetros para la clasificación de las personas deudoras, el BCRA decidió establecer un cronograma de transición gradual entre abril y mayo de este año, volviendo a los parámetros existentes de forma previa a la pandemia a partir de junio. Paralelamente, en pos de mitigar el efecto de la coyuntura local derivada de la segunda ola de la pandemia, al tiempo de focalizar los esfuerzos en los más afectados, recientemente el BCRA permitió que entidades incorporen las cuotas impagas de asistencias otorgadas a las personas empleadoras alcanzadas por el Programa de Recuperación Productiva II —REPRO II— al final de la vida del crédito, considerando únicamente el devengamiento del interés compensatorio.

Gráfico 9 | Crédito al sector privado. Irregularidad y previsionamiento
Sistema financiero



Fuente: BCRA

En este contexto, el ratio de irregularidad del crédito al sector privado se situó en 3,9% en marzo de 2021, reduciéndose 0,6 p.p. con respecto al valor registrado en septiembre de 2020 (-1,4 p.p. i.a.) (ver Gráfico 9), aunque creciendo levemente en el cierre del primer trimestre del año. Diferenciando por segmento crediticio, el indicador de morosidad de los préstamos a las familias disminuyó 0,7 p.p. en los últimos 6 meses hasta totalizar 2% (-1 p.p. i.a.), principalmente por el desempeño de los préstamos prendarios y personales.¹⁹ Por su parte, la mora de los créditos a las empresas se ubicó

¹⁹ Para mayor detalle ver últimas ediciones del [Informe sobre Bancos](#).

en 5,6%, evidenciando una caída de 0,5 p.p. con respecto a septiembre de 2020 (-1,8 p.p. i.a.). Dentro de este sector, la irregularidad de los préstamos prendarios e hipotecarios mostraron la mayor caída relativa. Al igual que lo mencionado en el último IEF, debe señalarse que el nivel y la variación de estos indicadores —utilizados habitualmente para tener una dimensión de la materialización del riesgo de crédito— debe ser interpretado en el marco de las disposiciones antes comentadas en materia de medidas de alivio (ver Recuadro. Resiliencia del sistema financiero en contexto COVID-19: exposición y cobertura a deuda que se estima en situación relativamente más vulnerable).

Recuadro. Resiliencia del sistema financiero en contexto COVID-19: exposición y cobertura a deuda que se estima en situación relativamente más vulnerable

Tal como se detalló en las últimas dos ediciones del IEF, desde el inicio de la pandemia el BCRA en conjunto con el PEN comenzaron a implementar medidas de alivio financiero para atemperar los efectos de un contexto significativamente adverso, sobre empresas y familias. En particular, se modificaron los parámetros para clasificar a las personas deudoras del sistema financiero (con convergencia a los parámetros previos a la pandemia a partir de junio próximo), se posibilitó la transferencia de cuotas impagas al final de la vida del crédito (herramienta que tuvo vigencia hasta fines del primer trimestre de este año) y se congelaron las cuotas de los créditos hipotecarios y prendarios que ajustaban por UVA, entre otras medidas.²⁰ Así, el denominado ratio de irregularidad²¹ comenzó a demostrar cierta debilidad para evaluar la evolución actual de la calidad de la cartera crediticia del sistema financiero. En este marco, y en base a la información disponible, se elaboran y monitorean algunos indicadores complementarios sobre el grado de exposición del sistema financiero a financiamientos otorgados a personas deudoras que, bajo ciertos criterios, se consideran en una situación de mayor vulnerabilidad relativa en esta coyuntura. Luego, con esta información es posible generar estimaciones adicionales del grado de resiliencia del sector agregado (impacto relativo en solvencia) ante la eventual materialización del riesgo de crédito.

En particular, aquí se presenta la estimación de un indicador complementario denominado Ratio de Deudores Vulnerables, y para su construcción se utilizaron los siguientes criterios adicionales buscando caracterizar a las personas deudoras respecto de su capacidad de repago: a) la actividad a la que pertenecen, b) si tenían la posibilidad (o no) de recibir créditos subsidiados en el marco del Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP), c) si utilizaron (o no) las medidas de alivio promovidas por el BCRA en conjunto con el Poder Ejecutivo Nacional (sean estas refinanciamientos de deudas, como congelamiento de cuotas de créditos hipotecarios y prendarios UVA), d) si observaron un relativamente alto crecimiento de sus endeudamientos respecto a la variación promedio del ingreso de su sector económico, y e) su eventual salida del universo de empleos formales en el último año (para el caso de las personas humanas).

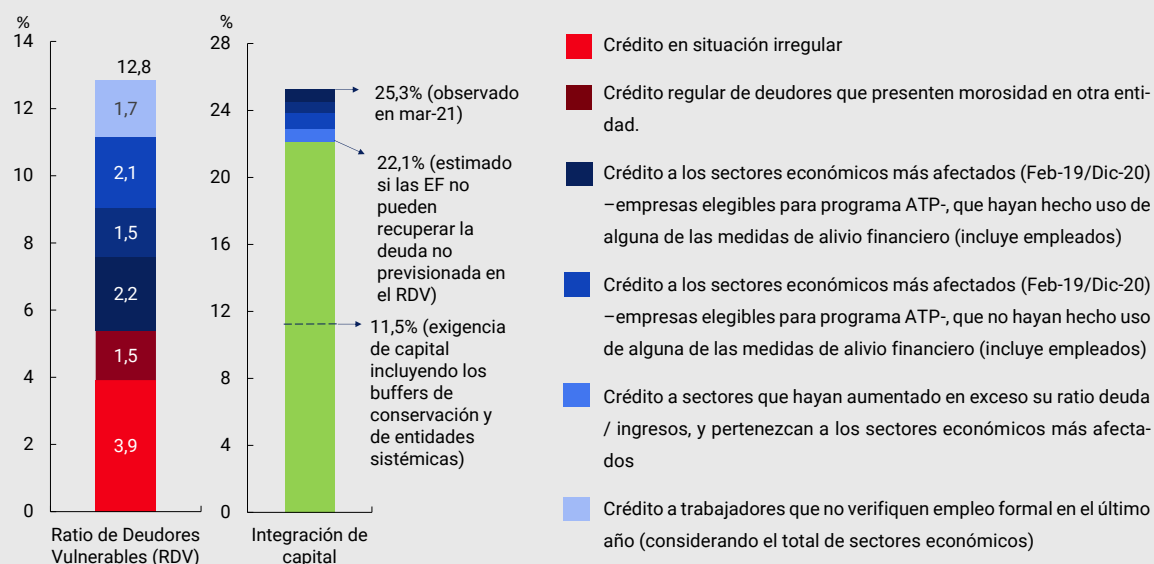
En este sentido, la primera parte del ejercicio consiste en partir del ratio observado de financiamientos en situación irregular e ir adicionando en el numerador distintos bloques de crédito según conformen

²⁰ Para un mayor detalle ver [Anexo Normativo](#), así como aquellos correspondientes a las últimas dos ediciones del IEF.

²¹ Definido como la relación entre el crédito en situación irregular y el crédito total (regular más irregular).

las categorías antes mencionadas de personas deudoras vulnerables –que no necesariamente se convertirán en deudores con problemas efectivos en el repago de sus deudas-. Se parte entonces de un nivel de irregularidad de 3,9% a fines del primer trimestre del año para todo el sistema financiero, que se amplía a 5,4% si adicionamos el saldo regular de los deudores con algún crédito en situación irregular (ver panel izquierdo, Gráfico 10). Al adicionar el saldo de los deudores elegibles para el programa ATP (y el de sus empleados, en el caso de tener), pertenecientes a las actividades económicas que se han desempeñado relativamente peor entre febrero de 2019 y diciembre de 2020, y que han tomado alguna medida de alivio del sistema financiero, el ratio estimado de vulnerabilidad de deudores alcanzaría 7,6%. Si hacemos lo propio incluyendo además a las personas deudoras elegibles ATP que no han tomado medidas de alivio (y sus empleados), el ratio ascendería a 9,1%. Si de estas actividades con desempeño relativamente más deteriorado, incorporamos además aquellas personas deudoras cuya deuda se incrementa mucho más que el ingreso promedio del sector económico –por encima del percentil 90– (sea el PIB sectorial para el caso de las personas jurídicas como el CVS sectorial para las personas humanas), el mencionado indicador alcanza un nivel de 11,2%. Finalmente, si adicionamos la deuda de las personas que tenían remuneraciones formales en mar-20 y dejaron de tenerla en feb-21 por algún motivo, se alcanza un ratio de deudores vulnerables de 12,8%. Se destaca que este porcentaje se refiere a crédito a personas deudores que por las características señaladas se estima podrían estar presentando relativamente una menor capacidad de repago, pero que no necesariamente esto se llegaría a traducir en incumplimiento efectivo de sus obligaciones para hacer frente a los servicios de su deuda.

Gráfico 10 | RDV e impacto sobre Capital a mar-21



Fuente: BCRA

Como se mencionó, una vez calculado este conjunto de deudas que, potencialmente, podrían estar en una situación de mayor vulnerabilidad relativa, se procede a analizar el grado de resiliencia del sistema –dado sus elevados niveles actuales de capital regulatorio y provisionamiento– ante un eventual escenario de tensión. En este sentido, si suponemos un ejercicio hipotético (extremo, de baja probabilidad de ocurrencia) de no repago de toda la deuda considerada aquí (que no constituye una proyección), la integración de capital regulatorio del sistema se reduciría levemente (ver panel

derecho, Gráfico 10), manteniéndose una importante holgura de capital respecto de la exigencia mínima normativa, configurando así una situación de importante solidez del sistema financiero a nivel agregado.

Luego del pico de la primera ola de COVID-19, sobre fines de 2020 en adelante, conforme fueron recomponiéndose gradualmente el nivel de actividad económica y el ingreso de los hogares (con cierta heterogeneidad entre sectores económicos), el grado de utilización de las mencionadas medidas de alivio financiero comenzó a moderarse. En este marco, el BCRA impulsó diversos programas ya focalizados en los sectores más afectados por el contexto de pandemia. Se estima que el escenario para el primer trimestre de 2021 se habría presentado con menores dificultades relativas para las personas deudoras en comparación con el segundo y tercer trimestre de 2020, atemperado en cierta medida el riesgo de crédito enfrentado por las entidades.

Si bien en los últimos seis meses se observó una leve caída de la exposición del sistema financiero al sector privado, acompañada por ciertos indicios de una mejora en la capacidad de pago de las personas deudoras, esta potencial fuente de vulnerabilidad del sistema financiero se mantendría como la más importante relativamente (dentro del conjunto de exposiciones a riesgos del sistema financiero) para el resto de 2021. La evolución de la misma dependerá del eventual grado de materialización de los factores de riesgo mencionados en la Sección 2, en especial de la posibilidad de una recuperación económica menos dinámica que la esperada.

3.1.1 Elementos de resiliencia y medidas mitigantes:

Elevados niveles de provisiones y capital regulatorio en relación con la exposición crediticia. En marzo las provisiones contables del conjunto de entidades financieras totalizaron 148% de la cartera irregular y 5,7% del saldo total de crédito al sector privado, por encima de los registros de un año atrás.²² El incremento interanual fue explicado principalmente por las entidades de mayor porte (pertenecientes al grupo A), en línea con los requisitos que rigen para las mismas de constituir provisiones a partir de modelos de pérdida esperada (en el marco de la adopción de los criterios incluidos en las Normas Internacionales de Información Financiera –NIIF–). Estos niveles resultan elevados en comparación con los registros de los últimos 10 años y levemente por encima del promedio de la región (ver Gráfico 11).

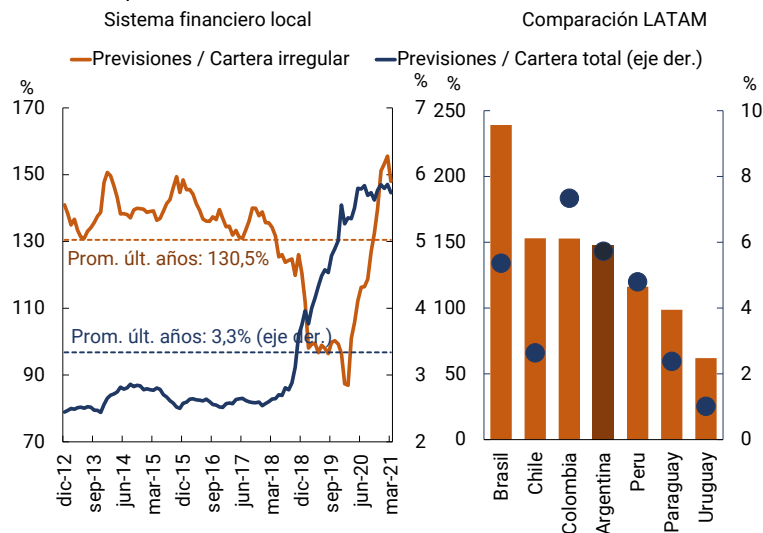
El nivel de resistencia del conjunto de entidades financieras frente al riesgo crediticio puede ilustrarse –entre otras formas–²³ a través de la relación entre la posición regulatoria de capital (capital regulatorio – exigencia normativa) y el crédito al sector privado neto de provisiones. Este ratio se situó 30,6% a nivel agregado en marzo de 2021 (45,8% al considerar el capital regulatorio, en vez de la posición), alcanzando el máximo nivel de los últimos 15 años (ver Gráfico 12) y superando los registros de otras economías de la región. Este indicador refleja una primera aproximación (de

²² El saldo de provisiones regulatorias atribuibles a la cartera irregular representó 122% de dicha cartera en el cierre del primer trimestre de 2021.

²³ Dado que los indicadores tradicionales como el ratio de irregularidad se encuentran influidos por el impacto de las medidas de alivio financiero, pierden su contenido informativo en términos de caracterizar la calidad crediticia. Frente a esto, se proponen indicadores alternativos que buscan aislar dichos efectos, permitiendo una comparación homogénea a lo largo del tiempo y con respecto a otras economías de la región.

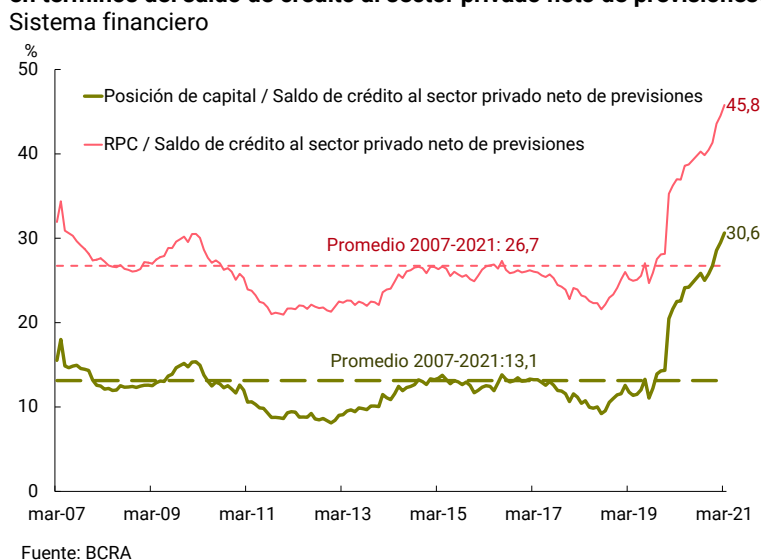
forma hipotética, extrema) de cuánto debería ser el deterioro en la calidad de la cartera de crédito al sector privado (sin recuperos)²⁴ para agotar el exceso de capital del sistema financiero en su conjunto. Los niveles históricamente elevados de estos indicadores sugieren un alto grado de resistencia del sistema financiero agregado frente a una eventual materialización de riesgo de crédito. Este resultado recoge los efectos de una acotada exposición al sector privado y de elevados niveles relativos de capital y de provisionamiento.

Gráfico 11 | Previsionamiento del sistema financiero



Datos a marzo de 2021 para Argentina, el resto de los países al IVT-20 (excepto Uruguay y Chile al IIIT-20) Fuente: BCRA y FSI (FMI)

Gráfico 12 | Capital regulatorio (RPC) y posición de capital (RPC – Exigencia), en términos del saldo de crédito al sector privado neto de provisiones.

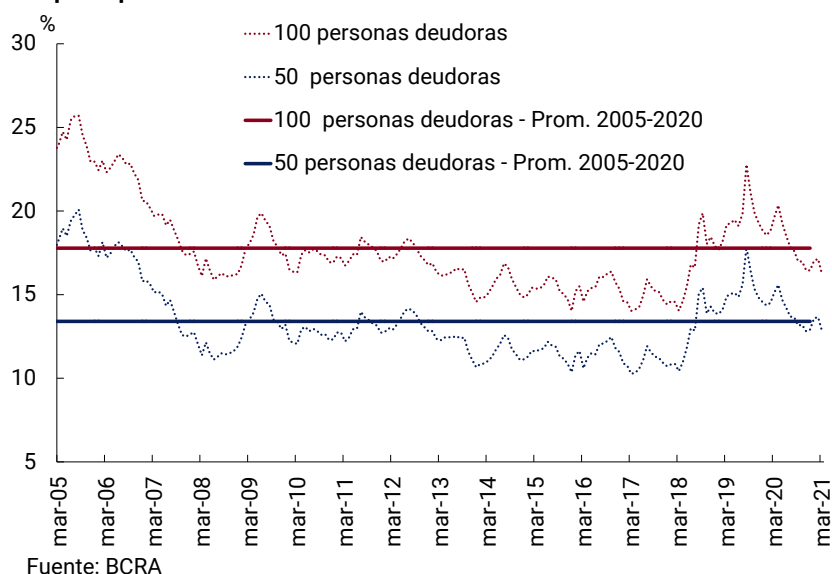


24 El mencionado indicador se construye antes de considerar el recuperos de los créditos por las garantías constituidas (en el saldo total de crédito total al sector privado se incluyen líneas de préstamos con garantía, como por ejemplo los préstamos prendarios e hipotecarios).

Los estándares de originación crediticia no presentaron cambios significativos en los últimos años. De acuerdo con los recientes relevamientos de la Encuesta de Condiciones Crediticias (ECC),²⁵ desde fines de 2020 las entidades financieras participantes en su conjunto no habrían relajado los estándares crediticios asociados a los préstamos a las empresas —nivel general—. Por el lado de los préstamos a hogares, en el último relevamiento se observó un comportamiento heterogéneo según la asistencia crediticia: una moderada flexibilización de los estándares asociados a otros créditos al consumo, neutralidad para los prendarios y para los hipotecarios y una ligera restricción para las tarjetas de crédito.

Moderada y decreciente concentración de las personas deudoras del sector privado en el sistema financiero. En el marco de la regulación prudencial vigente, la participación de las principales personas deudoras (jurídicas y humanas) en la cartera de crédito total del conjunto de entidades financieras se mantuvo acotada en el comienzo de 2021 (ver Gráfico 13), presentando cierta tendencia decreciente en el margen. En particular, las 100 y 50 principales personas deudoras del sector privado en el sistema financiero agregado representaron 16,2% y 12,8% del saldo total de crédito en el cierre del primer trimestre del año, 3,4 p.p. y 2,3 p.p. por debajo de los niveles de un año atrás. En cierta medida, una mayor diversificación de la cartera de personas deudoras contribuye a atemperar el riesgo de crédito asumido.

Gráfico 13 | Participación en el saldo total de crédito al sector privado de las principales personas deudoras - Sistema financiero



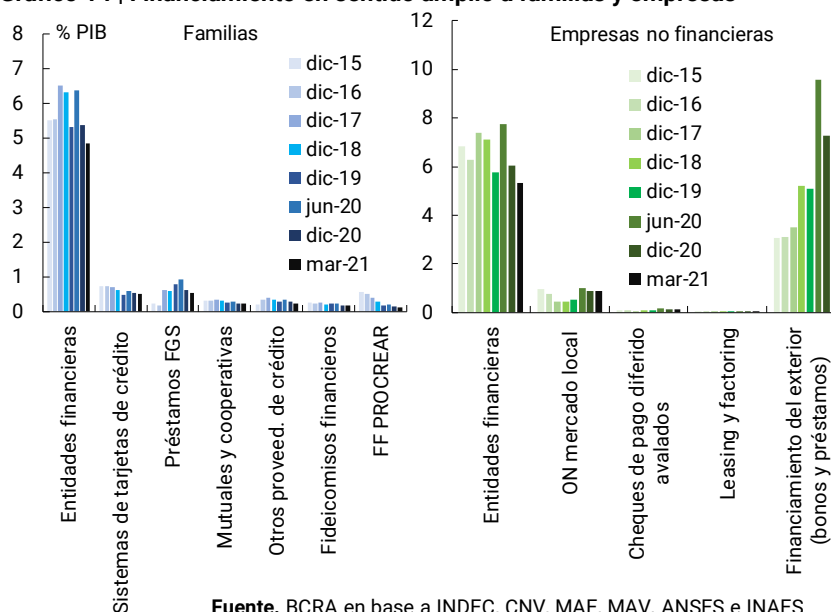
Cae en términos reales y respecto al PIB el saldo de deuda privada en el primer trimestre, manteniéndose en niveles relativos acotados. A marzo de 2021 el saldo estimado de financiamiento en sentido amplio equivalía a 6,7% del PIB para las familias y 13,1% para las empresas (ver Gráfico 14)²⁶, niveles que siguen resultando significativamente acotados, por ejemplo en una comparación

25 Para un mayor detalle ver relevamiento del primer trimestre de 2021 de la [ECC](#).

26 Saldos a marzo en porcentaje del PIB estimado sin estacionalidad del primer trimestre de 2021.

internacional, en particular respecto a lo observado para otros países emergentes. Estos indicadores agregados de endeudamiento muestran una merma con respecto a fines de 2020, principalmente explicada por la recomposición del PIB, si bien los saldos de deuda caen en términos reales. En el caso de la deuda de las familias, en el primer trimestre de 2021 caen en términos reales –y a una tasa similar– tanto los saldos de préstamos de las entidades financieras, el principal componente de su deuda, como los saldos vinculados a financiamiento no bancario.²⁷ En el caso de las empresas (con deuda mayormente explicada por dos componentes, los préstamos de bancos y el financiamiento del exterior), cayeron en el trimestre todos los componentes en términos reales, excepto el saldo de ONs en mercado local (por efecto combinado de colocaciones netas y reexpresión de saldos en pesos).^{28, 29} En el marco de la evolución de las condiciones de estabilidad financiera, el BCRA mantiene un monitoreo periódico de los canales de interconexión entre los principales proveedores de crédito de la economía (Ver Apartado 4).

Gráfico 14 | Financiamiento en sentido amplio a familias y empresas



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

27 Los créditos de entidades financieras a las familias caen 6% real en el trimestre, un ritmo similar al observado para el agregado del resto del financiamiento estimado de familias (suma de tarjetas de crédito, fideicomisos financieros, mutuales y cooperativas, financiamiento del FGS –préstamos y PROCREAR- y otros proveedores de crédito que presentan información al BCRA). En este contexto, se mantiene la ponderación de los préstamos bancarios (73%) sobre deuda total estimada para las familias en este monitoreo. Dentro de las fuentes no bancarias, se destaca en el trimestre la dinámica de dos segmentos, el de fideicomisos financieros y el de tarjetas no bancarias, con tasas de crecimiento real de 2% y 0,3%, respectivamente.

28 Al momento de actualización de esta información el dato de deuda externa (financiamiento del exterior a través de bonos y préstamos, sin incluir deuda comercial) disponible era a diciembre de 2020. Para su estimación a marzo se expresó este saldo en dólares al tipo de cambio de marzo.

29 En el caso de las ON locales del sector corporativo (sin incluir entidades financieras), el saldo está compuesto en un 46% por instrumentos *dollar-linked*, 27% en dólares y 11% en UVA (sólo 16% es en pesos nominales). Más de la mitad de las ON *dollar-linked* son del sector petróleo y gas, con el resto explicado por otros sectores con ponderaciones menores (energía eléctrica, agricultura y ganadería, productos primarios, actividades inmobiliarias, química, etc.). Las ON en dólares son mayormente de empresas de petróleo y gas (36% del saldo de ON locales en dólares), agricultura y ganadería (27%), energía eléctrica (16%) y actividades inmobiliarias (13%).

Recuadro. Situación financiera de empresas con oferta pública – 2020

El monitoreo de la situación del sector corporativo no financiero en base a análisis de empresas con oferta pública³⁰ muestra para 2020 cambios mixtos en los principales indicadores respecto de lo observado en 2019. Cabe recordar que en 2019 ya se evidenciaba cierta tendencia negativa en función del contexto recesivo local previo al impacto inicial del *shock* del COVID-19 y de las medidas adoptadas para mitigar sus efectos sanitarios. Teniendo en cuenta la mediana (ver Tabla 2), en 2020 se debilitaron los indicadores de liquidez y –en menor medida– el de cobertura de intereses con ingresos, mientras que aumentó la rentabilidad (medida por el ROE) y cayó ligeramente el apalancamiento.³¹ Si bien durante el primer semestre del año se observó un deterioro generalizado en los indicadores, posteriormente tendieron a recuperarse, acompañando a la actividad económica. Se destaca que, a pesar del deterioro en los indicadores durante el primer semestre, en 2020 hubo relativamente pocos casos de problemas para afrontar pagos de servicios o capital de bonos, que representaron una porción poco significativa del saldo en ON en circulación de empresas no financieras (0,35% del saldo de ON a fines de 2019, previo al impacto inicial del *shock* del COVID-19).³²

Tabla 2 | Empresas con oferta pública – Evolución de principales indicadores

Principales indicadores (mediana):	Trimestre									Año***	
	IV-18	I-19	II-19	III-19	IV-19	I-20	II-20	III-20	IV-20	2019	2020
Rentabilidad (ROE) (%) - anualizado	14,0	5,8	6,6	0,4	14,4	(1,0)	3,3	6,6	12,3	3,8	8,1
Cobertura de intereses: EBIT* / intereses pagados (veces)	2,58	2,16	1,56	1,79	1,61	0,95	1,07	1,65	1,87	1,66	1,59
Apalancamiento: pasivo / activo (%)	60,0	57,0	58,0	57,0	57,8	57,1	57,9	57,1	57,6	57,8	57,3
Liquidez corriente: activo corriente / pasivo corriente (%)	118,0	122,0	116,0	113,0	116,9	113,3	109,7	113,8	108,6	119,8	110,1
Liquidez ácida: (activo corriente - inventarios) / pasivo corriente (%)	94,0	91,0	79,0	76,0	83,0	82,7	82,8	84,7	86,3	81,6	77,1
Deuda de corto plazo / deuda total (%)	53,0	52,0	51,0	50,0	49,4	48,3	47,3	54,4	46,8	55,8	54,7
Descalce en moneda extranjera empresas con ON en dólares: (pasivo ME- activo ME) / activo total** (%)	26,9	23,7	26,3	28,7	26,2	22,5	24,1	22,7	27,8	22,4	23,9

(*) EBIT: ganancias antes de intereses e impuestos. (**) ME: Moneda extranjera. Pasivo en moneda extranjera menos activo en moneda extranjera reexpresado en pesos al tipo de cambio vigente a cada momento, dividido el activo total (en pesos). (***) mediana del promedio anual por empresa.

Fuente: BCRA en base a CNV/BCBA.

La evolución de los principales indicadores financieros se tradujo en un leve incremento en el número de empresas con oferta pública en una posición relativamente vulnerable; definidas aquí como aquellas firmas que muestran vulnerabilidad en al menos dos de los tres ratios financieros más relevantes (cobertura de intereses, apalancamiento y liquidez ácida).³³ A partir de esta meto-

30 Para mayor detalle sobre cobertura y metodología ver secciones sobre “Situación patrimonial del sector corporativo” en IEF [117](#), “Empresas con oferta pública y descalce de monedas” en IEF [1-18](#) y “Situación financiera de empresas con oferta pública” en IEF [1-20](#) y [II-20](#).

31 Tanto el ROE (resultado final en términos del patrimonio neto) como el apalancamiento mostraron una mayor dispersión en 2020. En el caso del ROE, mientras que la mediana aumenta en 2020, el promedio simple por empresa cae.

32 De 12 empresas con oferta pública (sector no financiero) que tuvieron problemas para afrontar sus pagos de bonos, 6 son PYME. En la mayoría de los casos ya se procedió a implementar reestructuraciones de deuda o se regularizaron los pagos. En el segmento PYME en varios casos los pagos los terminó realizando un avalista.

33 Ver “Situación financiera de empresas con oferta pública”, para más detalles sobre la metodología” en IEF [1-19](#).

dología sencilla, a fines de 2020 se contabilizaban 19 empresas en situación relativamente vulnerable: 3 más que un año atrás. El endeudamiento (financiamientos de entidades financieras y mercados) de estas empresas representa 21% del endeudamiento total de las empresas con oferta pública³⁴, 10 p.p. más respecto de lo observado a fines de 2019. En términos de la exposición crediticia del sistema financiero a las empresas en situación relativamente más vulnerable, si bien se incrementa, esta se mantiene en niveles relativamente bajos: pasaron de 1% a 4% del total del crédito a empresas de fines de 2019 a fines de 2020. En lo que refiere al mercado de capitales, las ON de empresas relativamente más vulnerables pasaron de representar 8% del saldo total (fines de 2019) a 14% (fines de 2020). Los vencimientos de ON en dólares en posición más vulnerable representan sólo 9% de los flujos a pagar en dólares por el total de ON del sector no financiero durante el segundo semestre de 2021 y todo 2022.³⁵

Moderada carga de los servicios de deuda de los hogares y empresas. Se estima que el agregado del sector familia continuó manteniendo una acotada relación entre los servicios financieros de su deuda con el sistema financiero y sus ingresos desde la publicación de la última edición del IEF, con cierto incremento en los últimos meses. En el comienzo de 2021, la carga de los servicios de deuda de los hogares representó aproximadamente 14,1% en términos de la masa salarial, 0,5 p.p. por encima del nivel de septiembre de 2020. En el marco de las políticas de estímulo al crédito a empresas -fundamentalmente a MiPyME bajo condiciones financieras favorables- y de bajos niveles de endeudamiento agregado, se estima que la carga de los servicios de deuda del sector empresas también se mantiene en niveles acotados.

Reducida participación del financiamiento en moneda extranjera en el agregado del sistema financiero y acotado descalce de moneda extranjera de las personas deudoras. El saldo de crédito al sector privado en moneda extranjera representó sólo 14% del saldo total crédito a este sector en marzo, reduciéndose 0,7 p.p. con respecto al registro de septiembre de 2020 y 7,2 p.p. en términos interanuales. Es decir, se mantiene relativamente baja la exposición del balance agregado de las entidades financieras al riesgo de crédito derivado de posibles fluctuaciones cambiarias. Además, de acuerdo con la normativa macroprudencial vigente, el saldo del crédito en moneda extranjera se encuentra otorgado fundamentalmente a personas deudoras cuyos ingresos son en moneda extranjera -por su actividad exportadora- o bien están relacionados positivamente con la evolución del tipo de cambio, reduciendo la posibilidad de que se materialicen situaciones de riesgo de crédito derivadas de las fluctuaciones de este último.

Acotado vínculo entre empresas con oferta pública potencialmente vulnerables y el sistema financiero. Si bien en 2020 los balances de las empresas con oferta pública evidenciaron un impacto por el shock del Covid-19 (que incidió sobre la cantidad de empresas en situación potencialmente vulnerables) el vínculo entre empresas potencialmente vulnerables dentro de este universo de empresas y el sistema financiero se mantiene limitado (ver Recuadro "Situación financiera de empresas con oferta pública - 2020").

34 Con respecto al total del sector corporativo argentino, esta ponderación sería mucho más acotada (aquí sólo se analizan empresas con oferta pública).

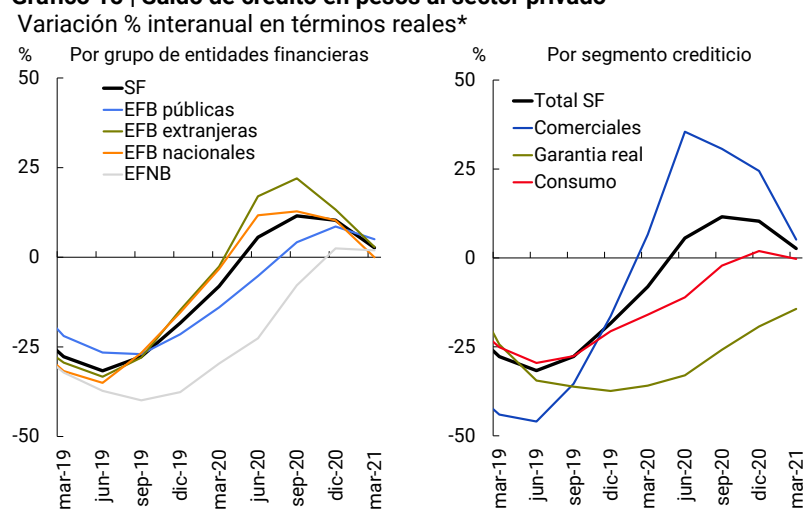
35 Las mencionadas estimaciones podrían cambiar en función de nuevas reestructuraciones en el marco de lo establecido en la Comunicación "A 7106 del BCRA.

Moderada exposición del sistema financiero al sector público en el marco de las medidas macroprudenciales vigentes. El crédito del sistema financiero al sector público totalizó 11,8% del activo total en marzo aumentando levemente en los últimos meses, si bien continuó siendo bajo desde una perspectiva histórica. Al considerar los depósitos del sector público, el conjunto de entidades financieras conserva una posición deudora neta frente al sector público.

3.2. Desempeño débil de la actividad de intermediación financiera

Desde la última publicación del IEF la actividad de intermediación de fondos del sistema financiero con el sector privado se redujo. Los saldos de crédito y de depósitos en moneda nacional de dicho sector disminuyeron en términos reales en este período, si bien continuaron ubicándose por encima de los observados un año atrás. Esto se dio en un marco en el que se incrementó la tasa de variación del nivel general de precios de la economía, y en el que la recuperación de la actividad económica –favorecida por las medidas adoptadas por el Gobierno Nacional y el BCRA ante la emergencia sanitaria– se atenuó desde mediados de marzo debido al agravamiento de la situación epidemiológica y de las medidas sanitarias para contener la segunda ola de contagios de COVID.³⁶ Paralelamente, la intermediación financiera en moneda extranjera se redujo ligeramente en el período.

Gráfico 15 | Saldo de crédito en pesos al sector privado



*sin ajustar por estacionalidad. Nota: Comerciales incluye adelantos, documentos y bienes en loc.financiera. Garantía real: hipotecarios y prendarios. Consumo: Personales y tarjetas. Fuente: BCRA

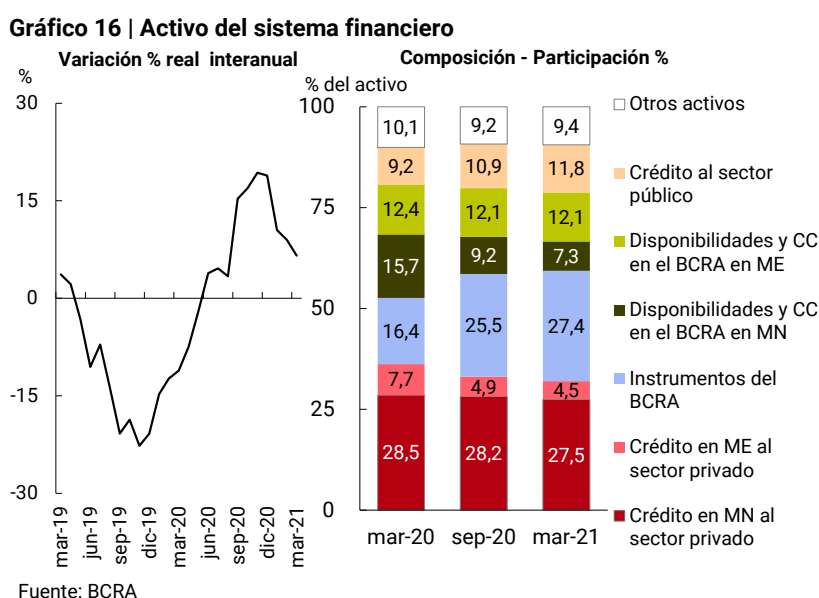
El saldo real de crédito al sector privado en moneda nacional de fines del primer trimestre de 2021 fue 6,2% menor que el de cierre del tercer trimestre de 2020. Esta evolución fue explicada principalmente por el desempeño de las líneas vinculadas a empresas (comerciales), en tanto que el segmento de créditos a los hogares (mayormente los destinados al consumo) se mantuvo sin variaciones reales significativas en los últimos seis meses. No obstante, recibiendo el efecto de los programas de estímulo crediticio impulsados por el Gobierno Nacional y el BCRA, en términos interanuales las financiaciones en pesos al sector privado acumularon un incremento de 2,7% en

36 Para mayor información ver [IPOM](#) edición de Mayo de 2021.

términos reales, superando las variaciones de igual mes de años anteriores (ver Gráfico 15). Por su parte, los préstamos en moneda extranjera se redujeron 8% —en moneda de origen— al comparar marzo de 2021 y septiembre de 2020 (con una caída interanual 37,7%), si bien están observando una recomposición en los últimos meses.

En el marco del proceso de recuperación económica registrado desde mediados del año pasado y del desempeño comentado de la intermediación financiera, tal como se mencionó en la Sección anterior, en los últimos seis meses se redujo la relación entre el crédito total al sector privado proveniente del sistema financiero y el PIB de la economía. Este indicador se ubicó en 9,8% en marzo (8,5% para el segmento en moneda nacional), casi 2 p.p. menos respecto al nivel de septiembre de 2020 (-1,4 p.p. en pesos), por debajo de los niveles observados localmente años atrás, así como en otras economías de la región.

En el marco de esta evolución de la actividad de intermediación, el activo total del conjunto de entidades financieras evidenció cierta disminución entre septiembre de 2020 y marzo de 2021, si bien acumula un aumento interanual de 6,6% real (ver Gráfico 16). En términos de su composición, en los últimos seis meses se incrementó la importancia relativa de la tenencia de instrumentos del BCRA (LELIQ y pases) y, en menor medida, del crédito al sector público. Como contrapartida, el financiamiento (tanto en moneda nacional como extranjera) al sector privado y los restantes activos líquidos (principalmente las cuentas corrientes en moneda nacional de las entidades en el BCRA) redujeron su peso relativo en el activo total. Esto se dio en un escenario donde se evidenció una variación acotada de los factores de expansión monetaria —esterilizando los excedentes de liquidez— y una progresiva focalización de los esfuerzos oficiales de asistencia crediticia hacia los sectores más perjudicados por la pandemia.



En los próximos meses tomarán preponderancia las novedades respecto al desarrollo de la segunda ola de contagios del COVID y de las políticas públicas para abordar esta situación, con con-

secuente efecto sobre la actividad del sector financiero. Recientemente el Gobierno Nacional implementó restricciones a la movilidad para disminuir la velocidad de los contagios y, en paralelo, buscó focalizar sus programas de asistencia en los sectores más afectados para morigerar los efectos económicos y sociales, al tiempo de avanzar con el programa de vacunación. Hacia adelante, de materializarse parte de los factores de riesgo planteados en la Sección 2 en términos del desarrollo de la actividad económica, podría verse afectado el proceso de intermediación financiera, especialmente el desempeño del crédito tanto a empresas como a familias. Esta situación eventualmente podría traducirse en cierto impacto en las fuentes de ingresos del sector, en un contexto en el que se observaron menores niveles de rentabilidad en el margen.

3.2.1 Elementos específicos de resiliencia

La rentabilidad del sistema financiero agregado, si bien disminuye, se mantiene en niveles positivos. El conjunto de entidades financieras continuó registrando indicadores positivos de rentabilidad –considerando resultados totales integrales en moneda constante– en el cierre de 2020 y en el comienzo de 2021 (ver Tabla 3). En el primer trimestre de 2021 estos resultados representaron 0,2% anualizado (a.) del activo (ROA) y 1,3%a. del patrimonio neto (ROE), siendo inferiores que los verificados en 2019 y 2020. Los menores niveles para los indicadores de rentabilidad registrados en el comienzo de 2021, en comparación con el acumulado en 2020, están recogiendo los efectos de la dinámica de las partidas que reflejan los ajustes vinculados a la evolución del nivel general de precios, los mayores egresos por intereses (en un marco de aumento de la proporción de estas colocaciones en el fondeo del sistema financiero y de tasas de interés mínimas para los depósitos a plazo) y una caída en los resultados por títulos valores. Estos efectos fueron atemperados por una merma en los cargos por incobrabilidad y en los gastos de administración.

Tabla 3 | Cuadro de rentabilidad del sistema financiero – En moneda homogénea*

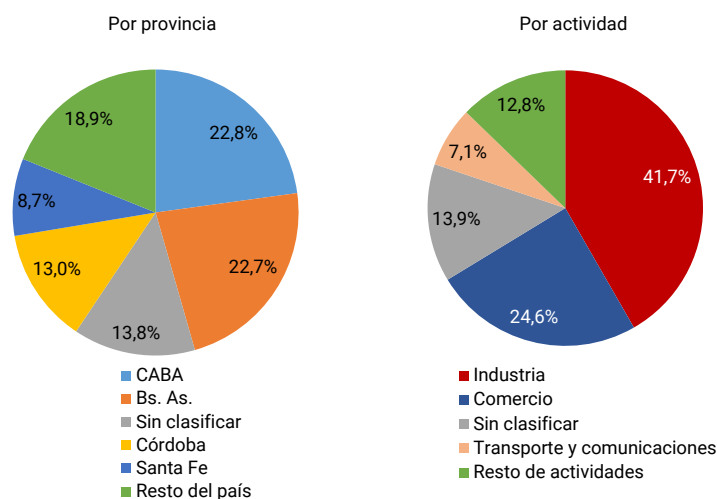
Anualizado (a.) - En %a. del activo neteado	IT-20	IIT-20	IIIT-20	IVT-20	IT-21	2020**	2021**
Margen financiero	12,2	11,3	10,4	13,2	11,8	11,8	11,7
Ingresos por intereses	10,3	8,2	7,7	8,0	8,1	8,5	8,0
Ajustes CER y CVS	1,8	1,2	1,0	1,6	1,7	1,4	1,4
Diferencias de cotización	0,7	0,7	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8
Resultado por títulos valores	9,3	7,4	8,5	10,2	8,8	8,8	8,7
Primas por pases	0,9	1,0	1,4	2,9	3,3	1,6	2,2
Egresos por intereses	-10,3	-7,0	-8,7	-10,1	-10,9	-9,0	-9,2
Otros resultados financieros	-0,4	-0,2	-0,4	-0,3	0,1	-0,3	-0,2
Resultado por servicios	2,0	1,9	1,8	1,8	2,0	1,9	1,8
Cargos por incobrabilidad	-1,6	-2,1	-1,1	-1,6	-0,8	-1,6	-1,4
Gastos de administración	-7,0	-6,5	-6,4	-6,6	-6,3	-6,6	-6,5
Resultado monetario	-0,2	-0,1	0,3	-6,6	-3,9	-1,7	-2,6
Impuestos y otros	-2,0	-2,1	-1,6	-1,6	-2,2	-1,8	-1,7
Resultado	3,5	2,4	3,4	-1,4	0,5	1,9	1,2
Otros resultados integrales (ORI)	-1,4	0,8	-1,3	3,6	-0,3	0,4	0,7
Resultado total (ROA)	2,2	3,2	2,1	2,1	0,2	2,4	1,9
Resultado total / Patrimonio neto (ROE) - En %	14,3	22,1	14,5	14,2	1,3	16,2	12,8

*De acuerdo con la Com. "A" 7211, a partir de 2021 los ajustes vinculados al efecto de la variación de precios se refleja en su totalidad en los resultados monetarios. Mencionados ajustes tenían impacto sobre distintas cuentas del estado de resultados en los trimestres de 2020.** Acumulado 12 meses. Fuente: BCRA

Supervisión orientada al riesgo por parte de la SEFyC. La Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC) sigue monitoreando el desempeño de las entidades financieras a través de la identificación de sus riesgos individuales y del desarrollo de adecuados planes de supervisión. Cabe señalar que las entidades de importancia sistémica a nivel local continúan presentando niveles relativamente elevados para sus indicadores de solidez (ver Sección 3).

Asistencia crediticia a pequeñas y medianas empresas. A lo largo de los últimos seis meses el BCRA continuó impulsando medidas focalizadas en los sectores más afectados por la pandemia.³⁷ En pos de seguir ampliando el acceso al crédito de las MiPYMEs y contribuir con la reactivación económica, en marzo de 2021 el BCRA estableció un nuevo cupo de la Línea de Financiamiento para la Inversión Productiva (LFIP), bajo condiciones financieras similares a las que regían para el cupo 2020.³⁸ En el primer mes de vigencia del cupo 2021 el conjunto de entidades financieras alcanzadas³⁹ otorgó desembolsos por un total de \$101.643 millones (13% destinados a proyectos de inversión), siendo beneficiadas más de 22.100 empresas. Mediante el cupo 2020 se otorgaron préstamos que acumularon un saldo promedio de casi \$400.000 millones entre mediados de octubre de 2020 y fines de marzo de 2021⁴⁰. Se estima que la LFIP tuvo un impacto positivo en diversas zonas del país: el 22,8% del saldo promedio correspondiente al cupo 2020 fue canalizado a empresas con domicilio fiscal en CABA, seguido por Buenos Aires (22,7%), Córdoba (13%) y Santa Fe (8,7%) (ver Gráfico 17). La LFIP se canalizó a diversas ramas de actividad⁴¹: se estima que casi el 42% del saldo se habría asignado principalmente a empresas industriales y el 24,6% a firmas vinculadas al comercio.

Gráfico 17 | Línea de Financiamiento a la Inversión Productiva
Cupo 2020 – Promedio de saldos diarios acumulados



Nota: Información sujeta a rectificación. Fuente: BCRA

37 Para mayor detalle ver las últimas ediciones del [Informe sobre Bancos](#).

38 Para mayor detalle ver [Anexo Normativo](#).

39 Las entidades alcanzadas son aquellas comprendidas en el grupo "A" al 1 de abril de 2021 y aquellas que —no comprendidas en dicho grupo— operen como agentes financieros de los gobiernos Nacional, provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y/o municipales.

40 Valor que asciende a \$411.678 de considerar el desembolso acumulado entre mediados de noviembre y fines de marzo.

41 Se considera la actividad principal de las personas deudoras según padrón de AFIP.

Moderado descalce activo de partidas con ajuste CER. El descalce CER del conjunto de entidades financieras continuó manteniéndose en valores acotados, ubicándose en torno a 47,5% de la RPC (23% de la misma al considerar únicamente las partidas denominadas en UVA) en el cierre del primer trimestre de 2021 (Para mayor detalle ver Sección 2). Al desagregar por grupo de entidades financieras, se observa que este descalce lo explicó principalmente el conjunto de las entidades públicas, y en menor medida, el de las entidades financieras no bancarias.

3.3 Desempeño del fondeo y de la liquidez del sistema financiero

Luego de la expansión del fondeo del sistema financiero por medio de depósitos del sector privado en pesos registrada en la primera parte de 2020,⁴² en el último trimestre del año pasado y en el primero de 2021 el saldo de estas colocaciones disminuyó en términos reales. Este desempeño se dio en el marco de una menor emisión monetaria por parte del BCRA a partir de la focalización de los programas de asistencia del Gobierno Nacional y la morigeración del proceso de multiplicación del dinero dada la evolución del crédito (ver Sección 1). Los depósitos del sector privado en moneda nacional se redujeron 4,7% en términos reales en los últimos seis meses a marzo, variación principalmente explicada por los depósitos de las familias, y que se refleja en mayor medida en las cuentas a la vista. Los depósitos a plazo en pesos del sector privado mostraron un mejor desempeño relativo en el período, sobre todo desde finales de 2020 (-2,3% real en el semestre y +6% real en el primer trimestre de este año). Si bien aún con poca ponderación, en línea con los diversos instrumentos de ahorro lanzados por el BCRA con cobertura por inflación, los depósitos a plazo en UVA evidenciaron un destacado incremento relativo en los últimos meses.

Más allá de la evolución en el margen, el saldo total de depósitos del sector privado en pesos acumuló un aumento de 12,6% i.a. real sobre el cierre del primer trimestre de 2021, con un significativo dinamismo en el segmento a plazo (29,8% i.a.) (ver Gráfico 18). Los depósitos del sector público en pesos también aumentaron en una comparación interanual (+32,8% real). En este marco, distinguiendo por estrato de montos, las colocaciones en pesos de mayor tamaño (superiores a \$20 millones) presentaron un mayor aumento relativo en el último año,⁴³ reflejándose en cierto incremento en los indicadores de concentración de depósitos.⁴⁴

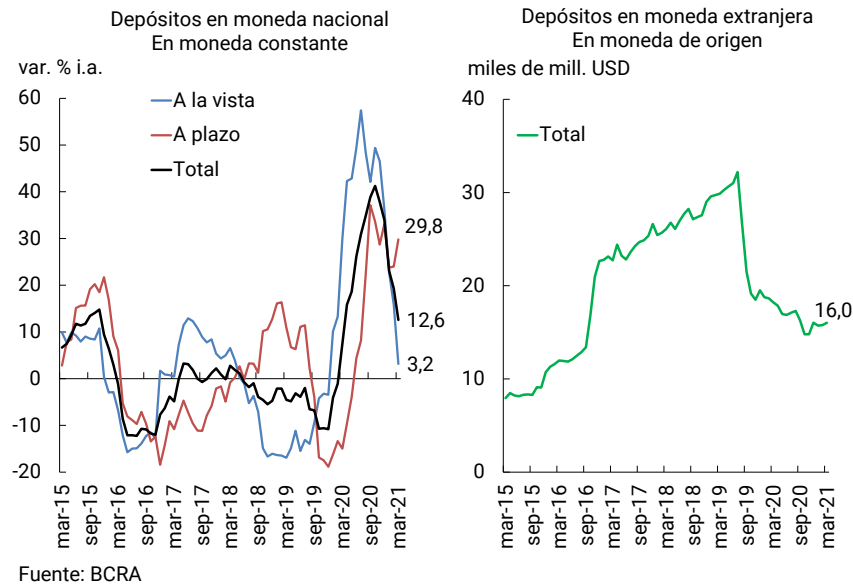
En los últimos meses los depósitos en moneda extranjera del sector privado evidenciaron una recuperación incipiente, dejando atrás el piso registrado hacia fines de octubre pasado (ver Gráfico 18) producto de un episodio de cierta volatilidad financiera.

42 En el contexto del inicio de la pandemia el Gobierno Nacional y el BCRA implementaron un conjunto de medidas extraordinarias de asistencia al sector privado. Para mayor detalle de las medidas implementadas a lo largo de la primera parte de laño ver el [IEF II-20](#) y las ediciones del [Informe sobre Bancos](#) de dicho período.

43 Mayormente por el desempeño de los correspondientes a fondos comunes de inversión (FCI) y a empresas de mayor tamaño relativo.

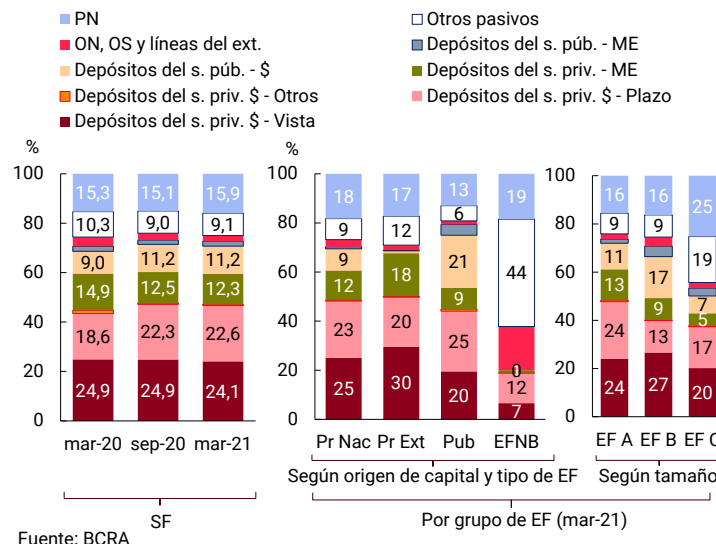
44 En particular, a lo largo de 2020 (diciembre última información disponible) aumentó la mediana del indicador de concentración de depósitos de las entidades financieras (se construye, para cada entidad, como el saldo de depósitos de los 160 principales clientes sobre el total de sus depósitos). Para las entidades pertenecientes al grupo A (explican más de 90% de los depósitos en el sistema financiero), la mediana de tal indicador se ubicó en 46,3% a fines de 2020, aumentando con respecto al cierre de 2019, y siendo 9,2 p.p. superior que el promedio de los últimos 15 años.

Gráfico 18 | Saldo de depósitos del sector privado
Sistema financiero



A pesar de la reducción verificada en los saldos reales respecto a la última edición del IEF, los depósitos del sector privado en moneda nacional continuaron siendo la principal fuente de fondeo del sistema financiero (pasivo y patrimonio neto), explicando cerca de 47% del total (ver Gráfico 19). Dentro de estos pasivos, los depósitos del sector privado a plazo aumentaron levemente su ponderación relativa en los últimos 6 meses hasta totalizar 22,6% a nivel sistema, en tanto que las cuentas a la vista redujeron ligeramente su relevancia hasta abarcar 24,1% del fondeo total. Los depósitos en moneda nacional del sector público representaron cerca de 11,2% del total, dando lugar a que los depósitos totales en pesos se ubicaron en torno a 58,5% del fondeo total del sistema en marzo.

Gráfico 19 | Composición del fondeo por grupo de entidad financiera



El resto del fondeo del sistema financiero (41,5%) lo componen mayormente el patrimonio neto (15,9%), los depósitos en moneda extranjera del sector privado (12,3%) y otros pasivos tales como ON, OS, líneas de crédito del exterior y obligaciones diversas. Entre estos conceptos, en los últimos

seis meses se destacó el aumento relativo del patrimonio (ver Gráfico 19), en parte recogiendo los efectos de la medida macroprudencial de suspensión de la distribución de resultados de las entidades, implementada por el BCRA para atemperar los potenciales impactos económicos y financieros de la pandemia.

Hacia adelante, el nivel y la composición de las fuentes de fondeo podrían verse afectadas en caso de materializarse alguno de los factores de riesgo planteados en la Sección 2). En particular, una mayor volatilidad en los mercados financieros, así como una recuperación de la actividad económica menos dinámica de lo esperada, podrían impactar en cierta medida en la demanda por depósitos (o su composición) por parte de empresas y familias —como se observó en años anteriores—, con eventuales implicancias en términos de la administración de activos y pasivos para el sistema financiero.

3.3.1 Elementos específicos de resiliencia y medidas mitigantes

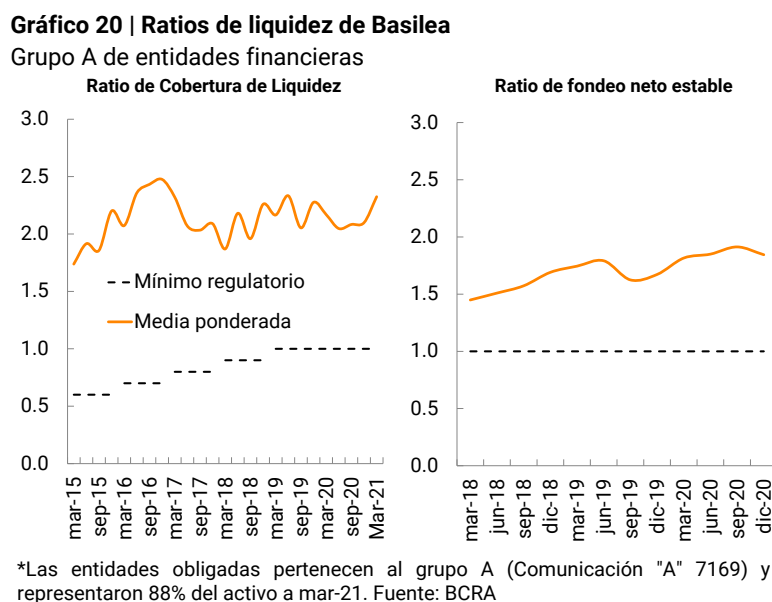
Amplia cobertura frente al riesgo de liquidez. El sistema financiero cuenta con activos líquidos en sentido amplio que a marzo 2021 representaron 66% de los depósitos totales, siendo prácticamente el mismo nivel que el evidenciado en la edición anterior del IEF. El ratio de liquidez alcanzó 61,5% para las partidas en pesos y 84,6% para el segmento en moneda extranjera en el cierre del primer trimestre del año, observando registros similares a los de septiembre 2020 y superiores a los del promedio de los últimos 15 años (41% en moneda nacional y 78,4% en moneda extranjera). En este marco de elevados niveles de liquidez, recientemente el BCRA dispuso que a partir de junio 2021 las entidades financieras tengan la opción de integrar una parte de las exigencias de efectivo mínimo en moneda nacional con títulos del Tesoro con duración mínima de 180 días, sustituyendo parte de la integración con LELIQ —proveniente de la exigencia regulatoria por depósitos a plazo—. ⁴⁵ Esta medida, que busca profundizar la liquidez del mercado de títulos públicos en pesos promoviendo el desarrollo del mercado local de capitales, se complementa con la implementación de un mecanismo específico para que las entidades, en caso de requerirlo, pueden venderle esos activos financieros al BCRA. Además, debe considerarse que la exposición del sistema financiero al sector público se ubica actualmente en niveles acotados (ver Sección 2), observando el agregado de entidades financieras una posición deudora neta frente al sector público al considerar sus depósitos —de todos los niveles de gobierno—. Se debe notar que esta nueva normativa es específica para operaciones en pesos.

En este contexto, el sistema financiero local continuó exhibiendo elevados márgenes de liquidez, muy por encima de los estándares internacionales. En marzo de 2021 el Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR, por sus siglas en inglés)⁴⁶ se ubicó en 2,3 para el conjunto de entidades obligadas a su verificación (Grupo A), superando holgadamente el mínimo establecido equivalente a "1". Este indicador aumentó levemente con respecto al registro de la anterior edición del IEF y se ubicó por

45 Mediante la Comunicación "A" 7290 (ver [Comunicado de prensa](#)) se estableció que para el porcentaje de los encajes integrables en LELIQ también podrán emplearse bonos del Tesoro en pesos con duración mínima de 180 días y máxima de 450 días. A los efectos de garantizar que los requisitos integrados tengan liquidez en todo momento, se estableció un mecanismo específico por el cual las entidades pueden vender al BCRA los bonos que hayan comprado para integrar los encajes (Comunicación "A" 7291).

46 El LCR considera la liquidez disponible para hacer frente a una potencial salida de fondos ante un eventual escenario de estrés en el corto plazo. Ver Texto Ordenado —TO— "[Ratio de Cobertura de Liquidez](#)".

encima del promedio de los últimos 6 años (ver Gráfico 20). Esto último se debe fundamentalmente a la incidencia creciente que tienen en el numerador del ratio (Fondos de Activos Líquidos de Alta Calidad -FALAC-) los instrumentos de regulación monetaria y los saldos en cuenta corriente de las entidades, en un marco en el que el denominador del indicador (Salida de Efectivo Neta Totales -SENT-) presentó modificaciones relativamente menores.



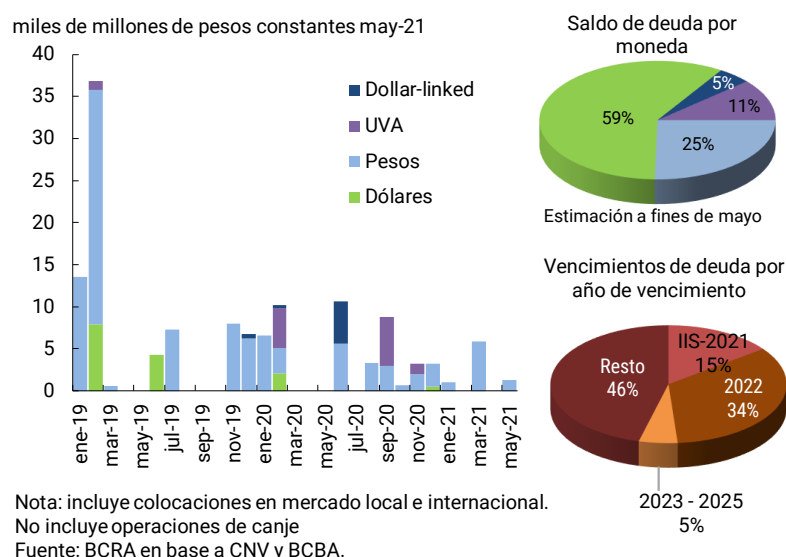
El Ratio de Fondeo Neto Estable (NSFR, por sus siglas en inglés)⁴⁷ totalizó 1,8 a fines de 2020 (última información disponible) para el grupo A de entidades financieras, superando al requerimiento mínimo de 1 y al promedio de los últimos 3 años (ver Gráfico 20). El elevado nivel relativo de este indicador refleja la relevancia de los depósitos más estables y del capital regulatorio (explican la mayor parte de los fondos disponibles —numerador—), mientras que se mantiene moderado el peso de los activos con disponibilidad restringida en un período mayor a un año (componen el principal concepto de los fondos requeridos —denominador—).

Acotado descalce de plazos. La actividad del sistema financiero continúa caracterizada por la baja complejidad, con preponderancia en rubros transaccionales, manteniendo una escasa transformación de plazos. A pesar del mejor desempeño de los depósitos a plazo fijo en relación con las cuentas a la vista de los últimos meses, la madurez de los pasivos no presentó cambios de magnitud en el último año. Dado el desempeño comentado en términos del crédito y de la liquidez (ver Sección 3), la madurez promedio del activo se redujo levemente en el último año, en un contexto de mayor participación del saldo de títulos públicos e instrumentos de regulación monetaria en el balance de las entidades —con una duración inferior a la del resto de los activos—. Como consecuencia, la exposición del conjunto de entidades frente al descalce de plazo asumido disminuyó levemente en el período, continuando así en niveles moderados.

47 El NSFR tiene en cuenta la disponibilidad de fondeo estable de las entidades, en línea con los plazos de los negocios al que se aplica. Ver TO "Ratio de Fondeo Neto Estable".

El fondeo del sistema financiero a través del mercado de capitales continúa en niveles acotados y con amortizaciones moderadas en los próximos meses. Actualmente el financiamiento a través del mercado de capitales representa una parte relativamente pequeña del fondeo total de las entidades financieras. Para el agregado de las entidades las ON en circulación representan 0,7% del pasivo más el patrimonio neto a marzo de este año (1,7% si se consideran en términos agregados solo a aquellas entidades que se fondean con ON).⁴⁸ A su vez, estas ON implican para el segundo semestre de 2021 vencimientos que representan 15% del saldo en circulación de estos bonos del sistema financiero (el mayor peso de vencimientos se da a partir de 2023). En términos de moneda, casi la mitad de los vencimientos pautados para 2021 son en pesos (incluyendo pagos de ON en pesos, en UVA y dollar-linked) y el resto en dólares. Entre enero y mayo de 2021 las entidades financieras realizaron colocaciones en el mercado local –sin incluir canjes– por unos \$7.800 millones (ver Gráfico 21), que implican una caída interanual de 53% en términos reales. Estas colocaciones de 2021 fueron en pesos nominales y a un plazo entre 12 a 15 meses.⁴⁹ Por otro lado, en lo que va del año hubo una sola operación de recompra de ON por parte de las entidades financieras.

Gráfico 21 | Colocaciones ON del sistema financiero y características del saldo



4. Otros tópicos de estabilidad del sistema financiero

4.1 Entidades financieras sistémicamente importantes a nivel local (DSIBS)

El monitoreo y abordaje diferencial de aquellas entidades financieras identificadas como sistémicamente importantes a nivel local (comúnmente denominadas DSIBS por sus siglas en inglés), busca prevenir que episodios de tensión en una entidad financiera individual –que tiene determinadas características–, pueda originar efectos sistémicos adversos. Un escenario hipotético de

⁴⁸ Valor que asciende a 1,4% del activo de incluir las obligaciones subordinadas (3,1% de considerar exclusivamente a aquellas entidades que parte de su fondeo es a través ON y OS).

⁴⁹ Con plazo promedio ponderado de 13 meses para operaciones en pesos nominales, contra 15 meses en lo colocado en agosto-diciembre de 2020.

estas características podría impactar sobre la economía en su conjunto, deteriorando la situación de familias y empresas.

Este tipo de entidades, que a partir de 2016 reciben tratamiento regulatorio y de supervisión particular en Argentina⁵⁰ —en línea con lo que sucede en otros países, acorde a los estándares recomendados a nivel internacional⁵¹—, pueden adquirir importancia sistémica ya sea por su tamaño, el nivel de sus interconexiones, el grado de complejidad y de posibilidad de sustitución que tienen, dimensiones a considerar regularmente al momento de monitorear su desempeño.

A marzo de 2021, los ratios de solvencia y liquidez del conjunto de DSIBS locales (que representan aproximadamente la mitad de los activos del conjunto de entidades), resultaron similares a los del sistema financiero agregado y superiores a los evidenciados en la última edición del IEF, observándose un pleno cumplimiento del margen de conservación de capital⁵² (ver Tabla 4). En línea con la menor rentabilidad en términos reales que viene evidenciando el sector en los últimos trimestres, el ROE de las DSIBS también se redujo en la comparación con 2020. Los indicadores de riesgo crediticio se mantuvieron alineados a los registrados por todo el sistema, con aumento del provisionamiento en el margen y elevada cobertura con capital del crédito neto de provisiones. La exposición al sector público y el descalce de moneda extranjera de estas entidades presentaron niveles por encima del promedio del sector, y ligeramente superiores a los de seis meses atrás.

Tabla 4 | Principales indicadores de solidez para las entidades DSIBS

	mar-20	sep-20	mar-21
Liquidez			
Liquidez amplia (%)	55,7	56,7	57,5
En \$	51,8	51,2	51,5
En US\$	67,6	78,9	80,7
Solvencia			
Integración de capital / APR (%)	21,6	23,3	24,7
Integración de capital / Crédito s. priv. neto de prev (%)	35,9	38,0	43,7
(Integración de capital - Exigencia) / Crédito s. priv. neto de prev (%)	22,5	25,0	29,6
Rentabilidad			
ROE en moneda homogénea (trimestral %a.)	12,8	18,4	2,2
Crédito al sector privado			
Exposición bruta / Activos (%)	37,0	35,4	35,0
Ratio de IRR (%)	5,0	4,3	3,9
Provisiones / Crédito al sector privado (%)	5,0	5,3	6,0
Crédito al sector Público			
Exposición bruta / Activos (%) (1)	13,9	15,5	16,0
Posición en moneda extranjera			
(Activos - Pasivos + Compras netas a término de ME) / RPC (%)	17,4	15,1	17,3

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

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

Fuente: BCRA

50 Desde principios de 2016 el BCRA dispuso márgenes de capital adicionales para las DSIBS identificadas en el mercado argentino (tanto de capitales públicos, así como privados nacionales y extranjeros). Para mayor detalle sobre la metodología empleada consultar [aquí](#).

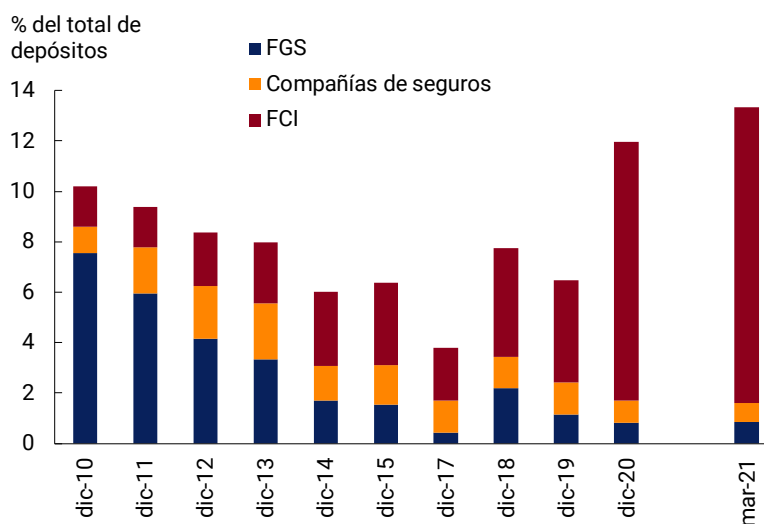
51 Para un mayor detalle, ver "*A framework for dealing with domestic systemically important banks*", BIS, 2012.

52 Equivalente a 3,5% de los APR (1 p.p. por encima del margen de conservación de capital al que están sujetos las entidades financieras que no están clasificadas como DSIBs).

4.2 Interconexión en el sistema financiero

La principal fuente de interconexión directa entre los inversores institucionales y el sistema financiero (conjunto de entidades reguladas por el BCRA) son los depósitos e inversiones a plazo que realizan los primeros en este último, sobresaliendo en este sentido las colocaciones de los Fondos Comunes de Inversión o FCI (ver Gráfico 22).⁵³ Se observa en los últimos meses un nuevo aumento en la importancia del fondeo dado por depósitos de inversores institucionales para el total del sistema financiero, hasta representar actualmente 13,3% del total. Esta ponderación supera en 3p.p. al valor observado 10 años atrás y en 6p.p. al promedio de dicho período.

Gráfico 22 | Depósitos de inversores institucionales en % del total de depósitos del sistema financiero



Nota: para FCI y compañías de seguros se utilizan datos de depósitos publicados por BCRA.
Fuente: BCRA y FGS.

En particular, el incremento en la interconexión a través de depósitos se explica en buena parte por el desempeño de los FCI, con un patrimonio que continuó creciendo en los primeros meses de 2021 aunque a un ritmo más lento que en la segunda mitad de 2020 (ver Apartado 5). Esta dinámica está liderada por las nuevas suscripciones en los FCI de mercado de dinero (ver Gráfico 23), que representan actualmente la mitad del patrimonio de los FCI.

En términos de interconexión directa dentro del sistema financiero, cabe mencionar el comportamiento reciente del mercado de préstamos interfinancieros no garantizados (mercado de *call*).⁵⁴

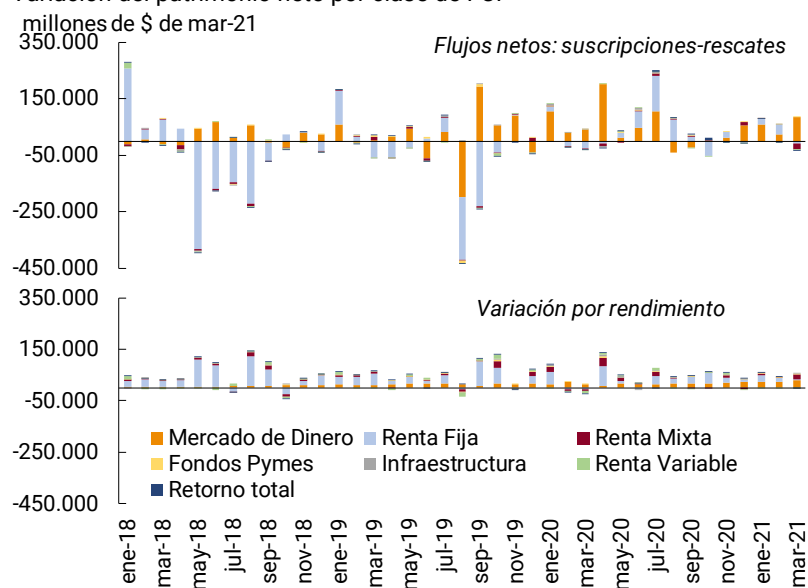
⁵³ En términos del volumen de activos administrados, el inversor institucional más importante a nivel local continúa siendo el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) –con una cartera que equivale a 12,2% del PIB–, seguido por la industria de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) –patrimonio administrado equivalente a 7,4% del PIB– y por las compañías de seguros –cartera equivalente a 4,7% del PIB–. No obstante, en términos de depósitos los principales agentes son los FCI. Para el FGS y los FCI la información utilizada es a marzo de 2021 y para compañías de seguros corresponde a inversiones y disponibilidades a diciembre de 2020 (último disponible).

⁵⁴ Este mercado es pequeño. El monto promedio diario negociado es inferior a 1% respecto del saldo de los depósitos del sector privado. No obstante, constituye relativamente una de las principales fuentes de interconexión directa entre las entidades financieras. A través de este mercado, las entidades administran su liquidez y se forman señales de precios (tasas) a partir de estas operaciones sin garantía.

La intensidad de este tipo de interconexión entre las entidades tendió a disminuir en los últimos meses en función de la merma en los montos negociados en términos reales. Esto fue acompañado por una suba en las tasas pactadas en términos nominales, con una reducción del diferencial respecto a otras tasas de referencia como la BADLAR. Utilizando los indicadores de la metodología de análisis de redes, se observa también una caída en el grado de interconexión en los últimos meses respecto de los valores de más largo plazo.^{55 56}

Gráfico 23 | Evolución de suscripciones netas y rendimiento de los FCI

Variación del patrimonio neto por clase de FCI



5. Principales medidas macroprudenciales

El accionar prudencial del BCRA continuó enfocado fundamentalmente en mitigar el impacto sistémico del *shock* de pandemia sobre el sector privado de la economía, en un escenario en el que la situación epidemiológica se mantuvo desafiante en meses recientes (ver Sección 1). En el cierre de 2020 y en la primera parte de este año se sostuvieron los ejes de la política prudencial que se implementó en la primera parte del año pasado, en línea con las iniciativas tomadas por otras economías desarrolladas y emergentes para enfrentar los efectos de la situación sanitaria. En este sentido, el Consejo de Estabilidad Financiera difundió en abril pasado un relevamiento que indica que, frente al escenario aún desafiante y con incertidumbre sobre las perspectivas macroeconómicas globales, gran parte de los países aún mantenían activas las medidas tomadas para hacer frente al contexto de pandemia.⁵⁷

En el actual contexto macrofinanciero, el BCRA mantuvo su abordaje regulatorio con el fin de:

55 Se observó una caída en el indicador grado medio ponderado y en la densidad de la red, y un aumento en la distancia media.

56 Ver Apartado 3 del IEF II-18 para la definición de grado medio, densidad y la terminología principal utilizada en análisis de redes y IEF I-19 para definición de asortatividad.

57 "COVID-19 support measures: Extending, amending and ending", FSB, 2021.

- i. Dinamizar el crédito al sector privado, especialmente mediante la Línea de Financiamiento para la Inversión Productiva de MiPyME (LFIP), ampliando su cupo disponible para 2021 y así propiciando condiciones financieras favorables para las firmas. Esta iniciativa se consolidó como la principal herramienta de impulso crediticio del BCRA. Más recientemente se sumaron medidas con igual fin, como la implementación de incentivos regulatorios en términos de Efectivo Mínimo, para aquellas entidades que generen créditos a personas que no se encuentren en la Central de Deudores;⁵⁸
- ii. Aliviar la situación financiera de familias y empresas. Hasta fines del primer trimestre de este año rigió una modificación transitoria sobre los parámetros para clasificar a las personas deudoras del sistema financiero, sumada a la posibilidad de transferir sus cuotas impagas al final de la vida del crédito (devengando solamente el interés compensatorio). Respecto a la primera de las medidas, el BCRA decidió establecer un cronograma de transición gradual entre abril y mayo, regresando así gradualmente a los parámetros existentes de forma previa a la pandemia desde mediados de año. En términos de la posibilidad de transferir cuotas impagas al final de la vida del crédito, ante la segunda ola de la pandemia el BCRA decidió focalizar esfuerzos en los sectores más afectados, permitiendo utilizar esta herramienta a las personas empleadoras alcanzadas por el Programa de Recuperación Productiva II —REPRO II— (devengando solamente el interés compensatorio).
- iii. Sostener las medidas que propician el ahorro bancario en pesos a plazo, especialmente en términos de la disponibilidad de depósitos ajustables UVA precancelables que contribuyen a proteger las acreencias de depositantes ante las variaciones del nivel general de precios de la economía (incluso brindando un rendimiento adicional por sobre la evolución de la inflación);
- iv. Sostener la posición actual de holgura en términos de solvencia que tienen las entidades financieras mediante la extensión temporal de la suspensión de la posibilidad de distribuir resultados. Se busca proteger la solidez del sistema y su capacidad de resiliencia antes eventuales eventos de tensión (posibilidad de materialización del riesgo de crédito del sector privado, ver Sección 3), al tiempo de evitar condiciones que refuercen un comportamiento procíclico del crédito;
- v. Mantener y perfeccionar las regulaciones cambiarias, evitando que desequilibrios transitorios entre la oferta y demanda afecten la posición de reservas internacionales de la economía.

Finalmente, debe mencionarse que recientemente el BCRA difundió una alerta conjunta con la CNV con el objetivo de informar al público sobre los riesgos de operar con criptoactivos.

⁵⁸ Para un mayor detalle, ver [Anexo Normativo](#).

Apartado 1 / Transición global hacia nuevas tasas de interés de referencia

Una amplia gama de instrumentos financieros disponibles en los mercados a nivel global, utilizan las denominadas tasas de interés de referencia. La utilización de éstas para fijar el precio de los contratos financieros contribuye a reducir su complejidad, al tiempo que facilita su estandarización. Esto, a su vez, ayuda a reducir los costos de transacción y mejorar las condiciones de liquidez.

Desde el año 2007, momento en que se difundió públicamente un conjunto de hechos de manipulación de las tasas de interés de referencia⁵⁹, en particular de la [London Interbank Offered Rate](#) (LIBOR), comenzó a evidenciarse un proceso de deterioro de la confianza sobre las mismas. Primero, en lo que resultó ser un defecto de diseño, la LIBOR se construye a partir de una encuesta de un pequeño grupo de bancos que informan cotizaciones no vinculantes en lugar de cotizaciones reales de operaciones pactadas. Esto creó un amplio margen⁶⁰ para que los bancos tengan la posibilidad de manipular la LIBOR. En segundo lugar, la falta de liquidez en los mercados de crédito interbancario no garantizados luego de la crisis financiera internacional de 2007-08, les fue quitando profundidad y solidez debido a la falta de transacciones subyacentes, situación que se fue profundizando a lo largo del tiempo.

En 2014, la publicación por parte del [FSB](#) del documento [Reforming Major Interest Rate Benchmarks](#) referido a la necesidad de reformar las principales tasas de interés de referencia (IBORs⁶¹) y en particular del caso de la LIBOR, dejó en claro la necesidad de contar con tasas de interés de referencia más sólidas que, entre otras dimensiones, cumplan con las mejores prácticas y principios propiciados por IOSCO. Con ese propósito, el FSB fundó el *high-level Official Sector Steering Group* (OSSG), integrado por los reguladores y los bancos centrales de las jurisdicciones involucradas⁶². Esta iniciativa dio como resultado la creación de nuevas tasas de interés de referencia, que adoptaron los [Principios para Referencias Financieras \(IOSCO 2013\)](#).

Como resultado, en 2017 la [Financial Conduct Authority \(FCA\)](#) del Reino Unido –regulador de la LIBOR– acordó con los bancos participantes del panel que la obligatoriedad de la presentación de sus estimaciones de LIBOR regiría sólo hasta fines de 2021. En este marco, se consensuó que la elección de una tasa *Risk Free Rate* (RFR)⁶³ debía surgir de las operaciones a un día en mercados sin garantía, como son los *Overnight Index Swaps* (OIS), o con garantía como son los *Repurchase Agreement* (REPOs). Las tasas seleccionadas fueron:

59 Las investigaciones llevadas a cabo por reguladores de EEUU y de otros países descubrieron una manipulación explícita por parte de los bancos para influir en la fijación de tasas, con la intención de proyectar solidez financiera y así beneficiar las posiciones comerciales propias. Entre junio de 2012 y febrero de 2013, la [Commodity Futures Trading Commission](#) (CFTC) de EEUU y la Financial Services Authority (FSA) del Reino Unido multaron a tres bancos en total, por más de US\$ 2.600 millones. Ver [LIBOR: Origins, Economics, Crisis, Scandal, and Reform](#).

60 Tal como menciona el [BIS Quarterly Review, March 2019](#)

61 Inter Bank Offered Rates: LIBOR, EURIBOR, HIBOR, MIBOR, SIBOR, TIBOR.

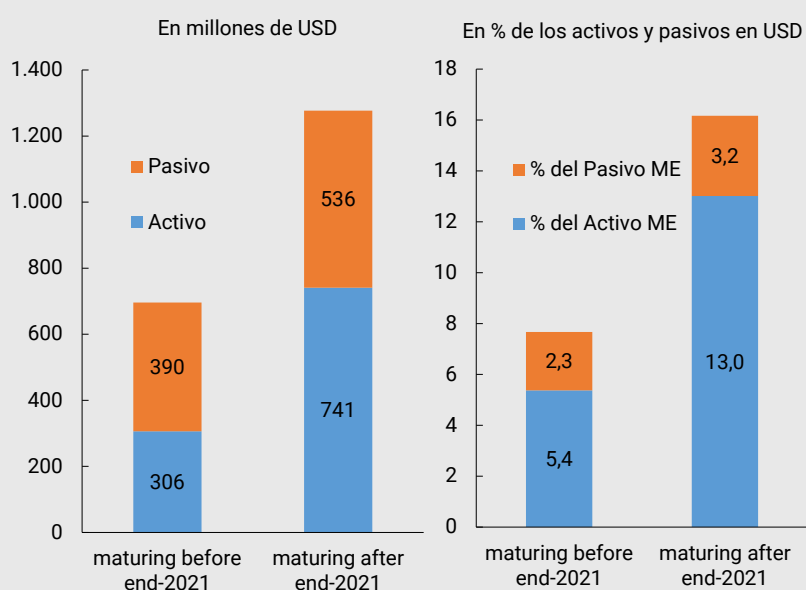
62 La LIBOR se opera en 5 diferentes monedas (Dólar, Euro, Libra Esterlina, Yen y Franco Suizo)

63 Cabe aclarar que, aunque el riesgo de crédito de estas tasas es casi inexistente, es mayor que cero. Por lo cual, aunque normalmente se las menciona como RFR en rigor de verdad son *nearly risk free rates*, es decir, casi libres de riesgo. Adicionalmente, algunas de ellas (SOFR y SARON) son garantizadas dado que surgen de operaciones de REPO, lo que constituye un mitigante de riesgo de crédito adicional.

- [*SOFR \(Secured Overnight Financing Rate\)*](#) calculada a partir 2018 por la FED de las operaciones en el mercado *overnight* de REPOs con bonos del tesoro;
- [*SONIA \(Sterling Overnight Index Average\)*](#) es un índice computado sobre el mercado de *Overnight Indexed Swaps (OIS)* que se introdujo en 1997. Desde 2016 el Banco de Inglaterra es su administrador y en 2018 sufrió algunas modificaciones para su cálculo;
- [*TONAR \(Tokyo Overnight Average Rate\)*](#) es calculada por el Banco de Japón en base a las transacciones *overnight* no garantizadas utilizando información proporcionada por brokers de mercado de dinero;
- [*SARON \(Swiss Average Rate Overnight\)*](#) se calcula a partir del mercado de REPO. Se introdujo en 2009 por el *Swiss National Bank* en cooperación con *SIX Swiss Exchange*;
- [*ESTER \(Euro Short-Term Rate\)*](#) publicada por el Banco Central Europeo a partir de 2019. Esta tasa refleja el costo de fondeo de los bancos de la zona del euro en el mercado mayorista *overnight* sin garantía;

No obstante, existen algunas diferencias entre la LIBOR y las RFRs. Así, la LIBOR consta de varios componentes: (1) una RFR (la tasa teórica de un préstamo cuya probabilidad de default tiende a cero), (2) un determinado plazo (las expectativas sobre los cambios en las tasas durante el período), y (3) riesgo de crédito. Las tasas de interés de referencia alternativas, en cambio, constan sólo del componente RFR. Como resultado, el término tasa de interés de referencia alternativa no debe interpretarse como tasa de reemplazo para los contratos vigentes que se extiendan más allá de 2021, que podrían dar lugar a consecuencias legales de no acordar o renegociar la transición en tiempo oportuno.

Gráfico A.1.1 | Exposición a Libor total sistema financiero
 Noviembre de 2020



Fuente: BCRA

En este escenario, el BCRA a comienzos de 2020 por medio de las Com. “B” [11933](#) y Com. “B” [11972](#) advirtió a las Entidades Financieras sobre los riesgos legales, operativos y financieros asociados a las operaciones referidas a LIBOR que se extienden más allá de fines de 2021. Asimismo, solicitó a las entidades financieras información sobre estas exposiciones (ver Gráfico A.1.1) y sobre las medidas adoptadas para lograr una transición que no ponga en riesgo la estabilidad financiera.

El FSB en su informe al G20 [Supervisory issues associated with benchmark transition](#) menciona que: “desde una perspectiva sistémica, la incertidumbre sobre el futuro de la LIBOR a medida que nos acercamos al final de 2021 podría aumentar los riesgos macroprudenciales con una mayor volatilidad o desorden en los mercados, si los usuarios no pueden, desconocen o no quieren pasar a las nuevas tasas de referencia”. En este contexto, en línea con lo confirmado por el regulador del Reino Unido como fecha para el fin de la LIBOR⁶⁴, el BCRA por medio de la [Com. “A” 7278](#) reemplazó a la LIBOR en el T.O. para Depósitos e Inversiones a Plazo por las cinco tasas de interés de referencia alternativas.

Ciertos desafíos aún persisten, como el armado de una estructura temporal de tasas de interés a través del desarrollo de contratos *forward*⁶⁵. Mientras que la LIBOR cuenta con variantes a plazo (ejemplo LIBOR a 1 mes, a 3 meses, etc.) las nuevas RFR son tasas overnight y hasta ahora no se ha desarrollado un mercado de derivados suficientemente líquido en todos los plazos, como para contar con una estructura temporal de tasas de interés a la que se pueda recurrir en forma sostenida y en las cinco monedas involucradas (Dólar, Euro, Libra Esterlina, Yen y Franco Suizo) para evitar problemas en la aplicación de contratos vigentes. Actualmente, el FSB, los distintos organismos que emiten estándares regulatorios, así como distintos bancos centrales continúan trabajando en su desarrollo.

64 Inmediatamente después del 31/12/21, en el caso de todos los ajustes en libras esterlinas, euros, francos suizos y yenes, y en los ajustes del dólar estadounidense a 1 semana y 2 meses. Inmediatamente después del 30/6/23, en el caso de los demás ajustes del dólar. <https://www.bankofengland.co.uk/news/2021/march/announcements-on-the-end-of-libor>

65 Forward looking term rate o coloquialmente curva de tasas forward.

Apartado 2 / Lineamientos dirigidos a las entidades tendientes a fortalecer la ciberresiliencia del sistema financiero

Desde el inicio de la pandemia, momento en el que se establecieron distintas restricciones a la circulación de la población con el fin de controlar la situación epidemiológica, las entidades financieras locales comenzaron a incorporar iniciativas para adaptar sus actividades a un contexto de menor presencialidad. De esta manera, el nuevo escenario propició una aceleración del proceso de digitalización de los servicios financieros (oferta), al tiempo de impulsar un mayor uso de los mismos por parte de la población. La mayor dependencia de los servicios digitales puso en evidencia, en particular, la necesidad de ajustar los procedimientos de respuesta ante potenciales ciberincidentes. Es decir, la respuesta ante eventos⁶⁶ que podrían impactar sobre una infraestructura tecnológica (de la que participan personas, procesos y sistemas de información) y pongan en peligro el marco de ciberseguridad.

Para contribuir a contar con más herramientas a fin de enfrentar estos crecientes desafíos, en abril del corriente año el BCRA difundió un conjunto de lineamientos para la respuesta y recuperación ante ciberincidentes⁶⁷, normativa dirigida tanto a las entidades financieras locales como a los proveedores de servicios de pago (PSP) y a las infraestructuras del Mercado Financiero (IMF).⁶⁸ Esta iniciativa recogió el trabajo realizado en el marco en el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)⁶⁹ sobre prácticas efectivas de respuesta y recuperación ante ciberincidentes, en el que participó esta Institución.

Cabe considerar que estas prácticas son necesarias para poder realizar un abordaje proactivo que busque mitigar el impacto de ciberincidentes, que suelen ser de baja probabilidad de ocurrencia, pero de alto impacto. Los lineamientos se basan en la planificación de las etapas, consignando responsabilidades desde el órgano de gobierno hasta los niveles operativos, e incluyendo en sus componentes las mejores prácticas para el análisis, mitigación, recuperación, comunicación y coordinación ante los ciber ataques. De esta manera, a nivel operativo se busca atender y solucionar los ciberincidentes y su causa de raíz, así como impulsar su investigación para evitar recurrencias y disponer de evidencias para posibles intervenciones judiciales (identificando responsabilidades). A la par se contribuye, mediante una mejor comunicación y coordinación, a prevenir que los mismos se transformen en eventuales factores de riesgos para el sistema de forma agregada (visión de conjunto).

La implementación de los mencionados lineamientos complementa esfuerzos previos del BCRA que buscan abordar los riesgos de seguridad y tecnología —incluyendo a los vinculados a los canales electrónicos—, con el fin último de brindar seguridad a las personas usuarias de servicios

66 Los mismos pueden ser producto o no, de una actividad maliciosa (el phishing, una denegación de servicios o un fraude, son algunos ejemplos de ciberincidentes).

67 Comunicación "A" 7266

68 Los lineamientos para la respuesta ante ciberincidentes fueron presentados mediante reuniones virtuales con las distintas asociaciones bancarias locales, los PSPs y las IMF a fin de poner en su conocimiento la finalidad, la estructura general y brindar un espacio para eventuales consultas.

69 "*Effective Practices for Cyber Incident Response and Recovery*", FSB, 2020.

financieros. La normativa local que rige ya desde hace más de 10 años establece requisitos mínimos de cumplimiento obligatorio para las entidades financieras en los distintos procesos para⁷⁰:

- La concientización y capacitación de clientes internos y externos mediante la adquisición y entrega de conocimiento en prácticas de seguridad, su difusión, entrenamiento y educación, con el fin de prevenir, detectar y corregir incidentes de seguridad en canales electrónicos;
- La evaluación, desarrollo e implementación de medidas de seguridad para la protección de la identidad, mecanismos de autenticación, segregación de roles y funciones y demás características del acceso de los usuarios internos y externos a los Canales Electrónicos.
- La utilización de medidas de control de la integridad y registro de los datos y las transacciones, así como el manejo de información sensible de los Canales Electrónicos y las técnicas que brinden trazabilidad y permitan su verificación.
- El monitoreo y control sobre transacciones, patrones de comportamiento de los usuarios financieros, fallas, indisponibilidad, intrusiones, y otras situaciones que afecten a los clientes y servicios ofrecidos por los canales electrónicos, que permitan a la entidad, mediante la recolección, análisis y control de eventos, advertir y actuar de manera preventiva ante situaciones sospechosas.
- La gestión de incidentes de seguridad en canales electrónicos, es decir la implementación de medidas para su detección, evaluación, contención y respuesta, así como las actividades de escalamiento y corrección del entorno técnico y operativo.

Finalmente, con el objetivo de brindar información completa a la comunidad, recientemente se ha incorporado al sitio del BCRA las principales publicaciones que se han elaborado e instrumentado en materia de ciberseguridad, conteniendo las normas exigidas y recomendadas, así como guías en la materia⁷¹.

70 Texto Ordenado sobre "[Requisitos Mínimos de Gestión, Implementación, y Control de los Riesgos Relacionados con Tecnología Informática, Sistemas de Información y Recursos Asociados para Las Entidades Financieras](#)" (Sección 6 sobre Canales Electrónicos)

71 <http://www.bkra.gov.ar/SistemasFinancierosYdePagos/Ciberseguridad.asp>

Apartado 3 / Riesgos enfrentados por el sistema financiero vinculados al cambio climático

Reflejando el creciente compromiso internacional para enfrentar de forma coordinada los desafíos originados en el cambio climático (CC)^{72 73}, distintos foros internacionales,⁷⁴ Bancos Centrales y Autoridades de Regulación/Supervisión así como participantes del mercado, comenzaron en años recientes a avanzar en el análisis de sus potenciales implicancias financieras, delineando alternativas para abordarlas. Así, progresivamente se comenzaron a internalizar los desafíos y riesgos financieros que origina el CC sobre los participantes del sector financiero, escenario que podría poner en riesgo su normal funcionamiento en sus respectivas jurisdicciones e inclusive a escala global.⁷⁵

Existe consenso a nivel internacional, tal como se plasma en la literatura especializada y se organiza su abordaje en los distintos foros, respecto a que se puede identificar principalmente dos tipos de riesgos asociados al CC que podrían impactar sobre los sistemas financieros: los riesgos físicos y los riesgos de transición.^{76 77} Los riesgos físicos están conformados por las pérdidas financieras directamente ocasionadas por la creciente severidad y frecuencia de eventos climáticos extremos, como el aumento en la cantidad e intensidad de lluvias, inundaciones, sequías, olas extremas de calor o frío, entre otros efectos que ponen en riesgo una actividad productiva determinada a la que esté expuesta —directa o indirectamente— una entidad financiera (ej. mermas en cosechas, daños en las instalaciones productivas, etc). Los riesgos físicos también incluyen los impactos de un aumento gradual en las temperaturas promedio que, por ejemplo, lleven a que algunas zonas productivas que habitualmente acceden al financiamiento bancario, dejen de ser aptas para el cultivo (ej. como resultado de la modificación de la temperatura de los océanos que origine cambios en su nivel y en su circulación).

Por su parte, los riesgos denominados de transición están vinculados al impacto financiero de migrar en el corto/mediano plazo hacia una economía con una mayor proporción y profundidad de actividades menos contaminantes⁷⁸. Esta migración puede ser impulsada por las preferencias de

72 Según el [Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible](#) el cambio climático se refiere a una variación significativa en los componentes del clima cuando se comparan períodos prolongados, pudiendo ser décadas o más. En particular, se indica que el clima de la Tierra varió en distintas oportunidades a lo largo de su historia, debido a cambios naturales como las erupciones volcánicas, las modificaciones en la órbita de traslación terrestre, las variaciones en la composición de la atmósfera, entre otros. No obstante, desde los últimos años del siglo XIX la temperatura media de la superficie terrestre ha aumentado más de 0,6°C (o superior), aumento que está vinculado al proceso de industrialización iniciado hace más de un siglo y, en particular, a la combustión de cantidades cada vez mayores de petróleo y carbón, la tala de bosques y algunos métodos de explotación agrícola. Como resultado, los Gases de Efecto Invernadero (GEI) producidos por las actividades de las personas, potencia el efecto invernadero natural del planeta, generando un aumento en la temperatura de su superficie.

73 Compromiso internacional que entre sus principales hitos tiene la firma del [Acuerdo de París](#) en 2015 y el establecimiento, en el mismo año, de la [Agenda 2030 sobre el Desarrollo Sostenible](#) (Naciones Unidas).

74 Entre los que se destacan el G20, las Naciones Unidas, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) y la Red de Bancos Centrales y Supervisores para Enverdecer el Sistema Financiero (NGFS), entre otros.

75 Si bien no es el tema central de este Apartado, deben realizarse las siguientes consideraciones: 1. en general, el abordaje internacional abarca consideraciones más amplias que el CC, como aquellas vinculadas al medio ambiente (resguardo de la biodiversidad, por ejemplo) así como el cuidado de aspectos sociales, entre otros; y 2. este nuevo escenario también es fuente de oportunidades de nuevos negocios para las entidades financieras como, por ejemplo, mediante el abordaje de iniciativas vinculadas a fuentes de energía menos contaminantes.

76 Parte de la literatura especializada también identifica otro conjunto de riesgos, como aquellos legales, entre otros.

77 Para un mayor detalle ver, entre otros: "[The implications of climate change for financial stability](#)", FSB, 2020; "[The Green Swan. Central Banking and Financial Stability in the Age of Climate Change](#)", Bolton y otros, BIS, 2020; "[Climate-related risk drivers and their transmission channels](#)", BCBS, 2021.

78 Es decir, con menores emisiones de GEI.

los consumidores e inversores, que toman conciencia ambiental/social y actúan en consecuencia en sus decisiones de consumo e inversión, así como por el efecto de las políticas públicas y regulatorias (ej. aquellas que recogen los distintos acuerdos y compromisos internacionales en materia de contaminación).

Aunque con distinta intensidad entre tipos de economías, los riesgos antes mencionados vinculados al CC pueden impactar sobre el normal desempeño de las entidades en las distintas jurisdicciones e, inclusive, a escala global. Entre los principales canales de impacto patrimonial sobre las entidades se encuentran: i. el potencial deterioro de la capacidad de pago de las personas deudoras de las entidades financieras, con ingresos afectados adversamente por eventos climáticos (riesgo de crédito), o por cambios en las preferencias de los consumidores o en las políticas estatales sobre contaminación; ii. la eventual pérdida de valor de colaterales de préstamos, como en el caso de bienes raíces que sufren pérdidas de valor por encontrarse en zonas climáticamente expuestas –entre otros– (riesgo de crédito); iii. el potencial deterioro de los precios de los títulos valores en los que se invierte (riesgo de mercado), como por ejemplo las tenencias accionarias de firmas expuestas a los efectos del CC o de aquellas altamente contaminantes; iv. los riesgos reputacionales para las entidades por haber canalizado recursos a actividades no aptas desde el punto de vista ambiental; v. riesgos legales ante eventuales demandas judiciales debidas a la contaminación generada; vi. riesgos operativos vinculados a los potenciales daños sobre la infraestructura necesaria para la provisión de servicios financieros (electrónicos y presenciales), entre otros. En este marco, en los últimos años se observa un creciente consenso internacional para involucrar a los Bancos Centrales y Autoridades de Regulación/Supervisión, que tienen entre sus responsabilidades propiciar el adecuado funcionamiento del sistema financiero, asegurando las condiciones de estabilidad financiera de las economías.

En este marco, varios Bancos Centrales comenzaron, entre otras iniciativas⁷⁹, a: i. evaluar el grado de consideración/internalización que los distintos actores del mercado financiero realizan de los riesgos financieros vinculados al CC (y en qué forma llevan adelante esta tarea);⁸⁰ ii. analizar la capacidad que tienen las entidades financieras para monitorearlos y administrarlos, y qué instrumentos e información se disponen con este fin; iii. impulsar a las entidades a avanzar en la identificación y administración de los riesgos vinculados al CC, mediante el establecimiento de recomendaciones de buenas prácticas; iv. avanzar en el desarrollo de métricas e instrumentos (de distintos grados de complejidad), así como de datos que sirvan como insumos para poder evaluar y monitorear los riesgos financieros vinculados al CC desde el punto de vista de la estabilidad financiera. Las iniciativas antes mencionadas son, en general, de implementación gradual y con configuraciones que están intrínsecamente asociadas a las características propias de cada país y región (dada su estructura económica y de mercados financieros, así como su grado de desarrollo).⁸¹

Argentina no es ajena a esta tendencia internacional. Desde 1994 participa en la Convención Marco de Naciones Unidas sobre el Cambio Climático, y firmó el Acuerdo de París en 2015. En 2019 se

79 Ver el Apartado 2 “El desafío de los bancos centrales frente al cambio climático”, del [IPOM Mayo de 2021](#), para una discusión de los efectos del cambio climático sobre la estabilidad monetaria.

80 Ver, entre otros, “[Stocktake of Financial Authorities’ Experience in Including Physical and Transition Climate Risks as Part of Their Financial Stability Monitoring](#)”, FSB, 2020;

81 En este marco, varios foros internacionales como el G20, BCBS, FSB, NGFS, FMI, entre otros, tienen actualmente grupos de trabajo abocados a analizar y estudiar distintas dimensiones y efectos financieros vinculados al cambio climático, contando varios de ellos con una óptica más amplia (considerando aspectos ambientales como de biodiversidad, sociales, así como de gobierno corporativo).

creó el Gabinete Nacional de Cambio Climático⁸², que tiene como fin coordinar entre las distintas áreas de gobierno y actores de la sociedad civil, el diseño de políticas públicas estratégicas para reducir las emisiones de GEI. Esto se suma a un conjunto de iniciativas por parte de la CNV, de otros actores del Estado, así como del sector privado.⁸³

El BCRA viene participando de foros internacionales en la materia —especialmente en el FSB y el G20—, así como en iniciativas locales que integran transversalmente distintas dependencias del Estado en materia de finanzas sostenibles y de riesgos vinculados al CC. En este marco, el BCRA —en conjunto con otras áreas del Estado—, tiene el objetivo de potenciar los esfuerzos tendientes a evaluar y mitigar los riesgos que el CC implica para el sistema financiero argentino. Esta iniciativa tiene entre sus principales lineamientos la elaboración de un diagnóstico sobre el estado de situación del sector (grado de conocimiento/internalización de los riesgos financieros vinculados al CC), concientizar a los actores del mercado sobre su relevancia, avanzar en la identificación y evaluación de la exposición del sistema a los riesgos físicos y de transición asumidos, avanzar en herramientas de evaluación de los mismos con una perspectiva sistémica y, eventualmente, el diseño de acciones de política para realizar un abordaje prudencial.

Estas iniciativas se verán consolidadas tanto por los distintos aportes que reciba esta Institución de otras áreas del Estado, de la sociedad civil, así como de actores internacionales que hayan tenido una mayor trayectoria en la materia.

82 Creado por la [Ley N 27.520](#) "De Presupuestos Mínimos de Adaptación y Mitigación al Cambio Climático Global".

83 Firma en 2019 del [Protocolo de Finanzas Sostenibles](#) por parte de un conjunto de entidades financieras locales.

Apartado 4 / Algunos canales de interconexión entre las entidades financieras y los proveedores no financieros de crédito

Como se mencionó en la Sección 3, el conjunto de las entidades financieras (EF) que conforman el sistema financiero argentino⁸⁴ originan la mayor proporción del crédito a las familias y a las empresas. El sector privado también obtiene fondos de otras fuentes locales, como es el caso de los proveedores no financieros de crédito (PNFC), segmento principalmente conformado por las mutuales, cooperativas, sociedades emisoras de tarjetas de crédito y/o compra, las denominadas Fintech, así como otras personas jurídicas que realicen oferta de crédito al público en general.^{85 86} En el marco del monitoreo macroprudencial que periódicamente realiza este BCRA resulta relevante evaluar distintos aspectos concernientes a los PNFC, como es el caso de sus canales de interrelación con el sistema financiero, a fines de contar con un mejor diagnóstico sobre sus potenciales fuentes de vulnerabilidad.

En este recuadro se realiza un análisis de algunos canales de interconexión existentes entre las EF y los PNFC. Por un lado, se busca dimensionar la interconexión entre ambos sectores a través del crédito que las EF otorgan a los PNFC, interconexión aquí denominada vía fondeo. Por otro lado, se identifican a las personas deudoras que se financian tanto con las EF como con los PNFC (comunes a ambos segmentos), interconexión aquí denominada vía personas deudoras en común (DC). En este último caso se intenta conocer la representatividad de éstas DC —para cada bloque— y algunas de sus características como el nivel de morosidad.

La cantidad de PNFC registrados en el BCRA, según los requisitos normativos superó los 350 a la fecha de análisis.⁸⁷ Por su parte, según los datos disponibles de la Central de Deudores,⁸⁸ a marzo de este año el saldo de crédito al sector privado otorgado por los PNFC representó 7,1% del total del crédito al sector privado abastecido conjuntamente por todas las EF y todos aquellos PNFC (265) que aportan datos a dicha fuente.⁸⁹ Este indicador no presentó cambios significativos en una comparación interanual.

En términos de las interconexiones antes mencionadas se observa:

I. Interconexión vía fondeo

- A marzo 2021, 53 EF otorgaban financiamiento a 317 PNFC (ver Gráfico A.4.1), constituyendo un saldo equivalente a 2,8%⁹⁰ (+0,3 p.p. i.a.) del crédito al sector privado generado por ese grupo de EF (2,7% del crédito de todo el sistema financiero). El ratio de irregularidad de ese financiamiento

84 Conjunto de entidades financieras sujetas a la Ley de Entidades Financieras.

85 Para un mayor detalle, ver Texto Ordenado de "[Proveedores no Financieros de Crédito](#)" así como el [Informe de Otros Proveedores de Crédito](#).

86 Si bien localmente existen otros proveedores adicionales de crédito de cierta magnitud (ver Sección 3), en este Recuadro se focaliza el análisis en aquellos para los que se dispone de información granular (microdatos) por personas deudoras (segmento de entidades financieras y de proveedores no financieros de crédito).

87 Ver segunda nota al pie de este Apartado.

88 Cabe señalar que la información disponible en la Central de Deudores del BCRA no necesariamente refleja el universo completo de proveedores no financieros de crédito que actúan localmente. Esta situación está en línea con los requisitos informativos presentes en las regulaciones vigentes (para mayor detalle ver Texto Ordenado de "[Proveedores no Financieros de Crédito](#)").

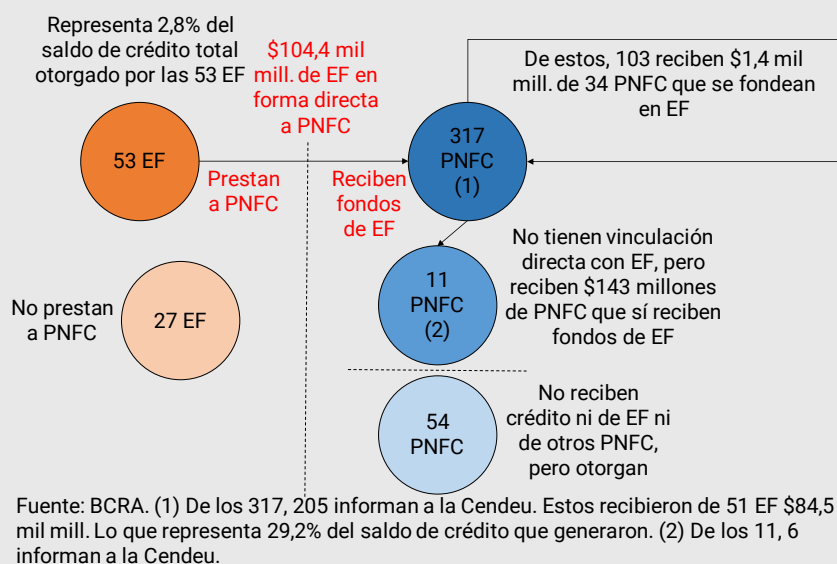
89 De este porcentaje, 4,7 p.p. fue explicado por las empresas emisoras de tarjetas de crédito y/o compra y 2,4 p.p. por otros PNFC. Cabe aclarar que se toma la totalidad de los saldos sin consolidar por el fondeo que reciben los PNFC desde las EF.

90 El 65% de este saldo es otorgado a Empresas Emisoras de tarjetas de crédito y/o compra y el resto a otros PNFC.

se ubicaba en 1,7% a igual fecha, por debajo del 3,9% observado por el crédito al sector privado de todo el sistema financiero. Más del 76% del financiamiento canalizado a los PNFC estuvo explicado por 8 EF.⁹¹

- Desde el punto de vista de los PNFC que recibieron recursos de las EF, hay un conjunto de 205 que reporta datos a la Central de Deudores. Sobre esta muestra de 205, el fondeo recibido desde EF representó 29,2% (-0,9 p.p. i.a.) del saldo de crédito que estos PNFC tenían vigente a marzo de este año;⁹²
- Adicionalmente: i. considerando estos 205 PNFC hubo 34 que, a su vez, otorgaron crédito a 103 PNFC; ii. 11 PNFC no se fondearon directamente con una EF, pero tomaron créditos de otro PNFC que sí se fondeó con una EF; y iii. 54 PNFC no tomaron créditos de una EF (y reportaron datos a la Central de Deudores).⁹³

Gráfico A.4.1 | Interconexión entre las EF y los PNFC a través del fondeo que reciben éstos de las EF – Marzo 2021



II. Interconexión vía personas deudoras en común

- A fines del primer trimestre de 2021 se registraban 15,5 millones de personas deudoras en el universo de EF y PNFC. De ese total: i. 23,5% se financiaba en ambos segmentos (EF y PNFC)⁹⁴, es decir, había 3,6 millones de DC (ver Gráfico A.4.2); ii. 56,3% sólo lo hacía en EF; y iii. 20,1% sólo en PNFC;
- El 99,5% de las DC estaba explicado por personas humanas.

91 Entidades pertenecientes al Grupo A.

92 El 67% fue otorgado por Empresas Emisoras de tarjetas de crédito y/o compra y el resto por otros PNFC.

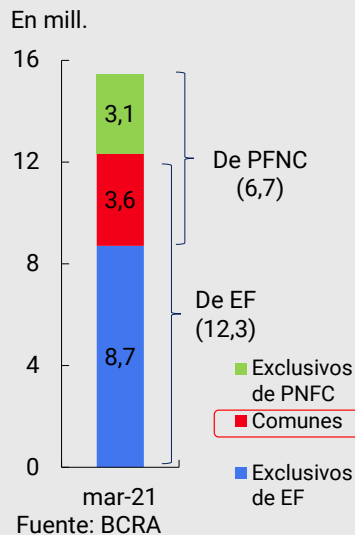
93 Cabe considerar que en la Central de Deudores del BCRA se dispone de información sobre aquellos PNFC que tienen financiaciones vigentes (activas) en los períodos temporales bajo análisis.

94 Desde el punto de vista de los PNFC, las DC representaban 54% del total sus personas deudoras.

- A marzo 2021 el saldo de deuda de las DC alcanzaba a 41,2% del saldo total de crédito de EF y PNFC⁹⁵ (-6,3 p.p. i.a.).

Gráfico A.4.2 | Interconexión entre las EF y los PNFC vías personas deudoras en común

Cantidad de deudores



Clasificación (datos a mar-21)	Cantidad de deudores (mill.)	Ratio de IRR sobre saldos de deuda en...		Saldo de deudas (mil de mill. \$) en...		% de Personas con remuneración formal sobre total de la agrupación
Comunes	Humanas	3,6	EF 3,1 PNFC 11,9	EF 616 PNFC 178	48,1	
	Jurídicas	0,02	EF 4,3 PNFC 5,8	EF 908 PNFC 22	0,0	
Exclusivos de PNFC	Humanas	3,1	EF 29,1 PNFC 0	EF 0 PNFC 90	24,0	
	Jurídicas	0,004	EF 10,5 PNFC 5	EF 0 PNFC 5	0,0	
Exclusivos de EF	Humanas	8,5	EF 1,9 PNFC 1,526	EF 0 PNFC 0	45,2	
	Jurídicas	0,16	EF 7,9 PNFC 0	EF 841 PNFC 0	0,0	
Deudores de PNFC	Humanas	6,7	EF 3,1 PNFC 17,6	EF 616 PNFC 268	37,0	
	Jurídicas	0,02	EF 4,3 PNFC 6,7	EF 908 PNFC 27	0,0	
Deudores de EF	Humanas	12,2	EF 2,2 PNFC 11,9	EF 2.142 PNFC 178	46,1	
	Jurídicas	0,18	EF 6,0 PNFC 5,8	EF 1.749 PNFC 22	0,0	
Total Amplio	Humanas	15,3	EF 2,2 PNFC 17,6	EF 2.142 PNFC 268	41,6	
	Jurídicas	0,18	EF 6,0 PNFC 6,7	EF 1.749 PNFC 27	0,0	

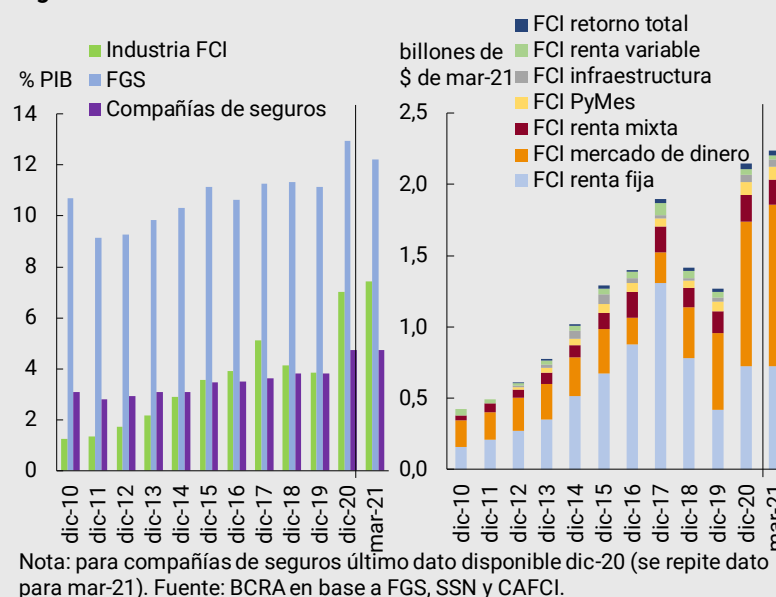
- En términos de los indicadores asociados a la materialización del riesgo de crédito, el ratio de irregularidad de los préstamos canalizados por los PNFC suele ser mayor al correspondiente a aquellas financiaciones otorgadas por las EF. Esto estaría en línea con el sesgo relativo en términos del perfil crediticio promedio del conjunto de las personas deudoras de cada grupo, en particular en lo referido con las personas deudoras no comunes (relativamente con menores niveles de ingresos en el caso de los clientes de los PNFC). Dentro del universo de las DC se observa también que el ratio de irregularidad para las EF es relativamente menor al registrado para los PNFC. A marzo el ratio de morosidad de los créditos canalizados por los PNFC alcanzó 16,6% (-8,6 p.p. i.a.) (17,6% para personas humanas, -9,4 p.p. i.a.).
- Considerando exclusivamente el conjunto de DC (personas humanas) se observa que:
 - i. Su ratio de morosidad crediticia ascendió a 3,1% en las EF a marzo de este año (ver Gráfico A.4.2). Este valor es mayor que el correspondiente al conjunto de personas deudoras que reciben financiaciones exclusivamente de éstas entidades (1,9%; siendo el promedio de 2,2% para la totalidad de las personas humanas deudoras de las EF);
 - ii. Su ratio de morosidad crediticia alcanzó a 11,9% en los PNFC. Si bien este nivel es relativamente elevado, se ubica por debajo de la irregularidad de las personas humanas deudoras exclusivas de los PNFC (29,1%; con una irregularidad promedio para este grupo de entidades de 17,6%);
 - iii. En general, puede observarse que hay una mayor proporción de personas humanas con ingresos formales entre las DC (48% del total) que en el conjunto de personas deudoras exclusivas de PNFC (24%), situación a la que podría estar asociada, al menos en parte, el desempeño crediticio diferencial.

95 Para las PNFC, el saldo de las DC representaba 68% del saldo total de crédito que éstas informaban a la Central de Deudores.

Apartado 5 / Evolución de la industria de Fondos Comunes de Inversión (FCI) e interconexión con el sistema financiero

Los FCI administraban a mayo de 2021 un patrimonio de \$2,4 billones, equivalente a 7,1% del PIB, siendo el segundo principal inversor institucional local detrás del FGS (ver Gráfico A.5.1, panel izquierdo). Si bien los fondos de renta fija y renta mixta son los más numerosos —316 y 108 fondos, respectivamente, son los de mercado de dinero —43 en total— los que detentan la mayor ponderación dentro del patrimonio total administrado por la industria de FCI, de cerca de 50% (ver Gráfico A.5.1, panel derecho). Los FCI de mercado de dinero, con un horizonte de inversión de más corto plazo y menor volatilidad en el valor de la cuota parte, son frecuentemente utilizados para la administración de la liquidez.⁹⁶ Las inversiones de los FCI de mercado de dinero comprenden en su mayor parte operaciones a plazo (depósitos a plazos fijo, cauciones y pases) y disponibilidades (depósitos en cuentas a la vista). También pueden invertir en títulos de deuda, vehículos de inversión colectiva (FCI y fideicomisos financieros) y otros⁹⁷.

Gráfico A.5.1 | Cartera de los principales inversores institucionales en Argentina



Nota: para compañías de seguros último dato disponible dic-20 (se repite dato para mar-21). Fuente: BCRA en base a FGS, SSN y CAFCI.

Cabe considerar que el patrimonio total de los FCI acumuló caídas en 2018 y 2019 (de 26% y 10% en términos reales, respectivamente), afectado por la volatilidad de los mercados en general y el reperfilamiento de instrumentos del Tesoro⁹⁸ (situación que se tradujo en fuertes caídas en las

96 Los FCI de renta fija y de renta mixta explican 32% y 8% del total de los FCI abiertos, respectivamente. Existen otros tipos de fondos (de retorno total, infraestructura, renta variable y PyME) con menor ponderación en el total y los FCI cerrados (que no se consideran en el Apartado).

97 Por normativa, pueden tener hasta 30% de la cartera en activos valuados a devengamiento (depósitos a plazo fijo, pases y cauciones) (a), sobre las cuales opera un margen de liquidez obligatorio de al menos 80% en depósitos en cuentas a la vista. En depósitos a plazo fijo pre cancelables (b) pueden tener hasta 20% de la cartera, valuados a mercado (cuando no están en período de pre cancelación computan como activos valuados a devengamiento). Los títulos de deuda deben estar valuados a mercado y tener un plazo menor a 1 año. Las inversiones en (a) y (b) sumadas no pueden superar el 50% del patrimonio total. Dentro las operaciones a plazo se incluían los pases con el BCRA cuando estuvieron disponibles como instrumento (en el segundo semestre de 2019 hasta febrero de 2020).

98 En esa oportunidad el BCRA decidió realizar transitoriamente subastas de pases activos y compras de Letras del Tesoro en cartera de FCI. Para un mayor detalle, ver Apartado 3 "La respuesta del BCRA al impacto de la volatilidad financiera en los FCI" del [IPOM](#) de octubre de 2019.

cotizaciones de los títulos públicos, que representaban la mayor parte de las inversiones de los FCI, y una mayor demanda por liquidez). Hacia fines de 2019 comenzó a darse cierta recuperación del sector y ya en 2020 el patrimonio de los FCI creció de manera casi ininterrumpida mes a mes en términos nominales, acumulando un aumento de 69% en términos reales en forma interanual a diciembre de 2020. Esta dinámica continuó en 2021 aunque a un ritmo más lento (crecimiento estimado de 2% real acumulado hasta mayo).

Con la base inversora priorizando plazos más cortos y una menor volatilidad en los retornos, se dio en los últimos años un aumento en las posiciones de fondos de mercado de dinero en detrimento de aquellos de renta fija, que dejaron de ser la principal clase en la industria. En 2020 y en lo transcurrido de 2021, los FCI de mercado de dinero fueron los que más crecieron en términos relativos y explican en gran medida el desempeño del sector, al tiempo que volvieron a incrementar su participación en el total (de 42% a fines de 2019 a 47% a fines de 2020). El crecimiento se explica por las nuevas suscripciones y, en menor medida, por el rendimiento de las inversiones.

En este escenario, a partir del crecimiento que tuvieron los fondos de mercado de dinero desde 2019, y dada la composición de sus carteras, se observa un incremento en la interconexión directa entre la industria de FCI y las entidades financieras (reguladas por el BCRA).⁹⁹ Para el agregado de los FCI, los depósitos en el sistema financiero (en cuentas a la vista y a plazo fijo) alcanzaban el 49% del total del patrimonio de la industria a marzo 2021, equivalente a 12% del saldo total de los depósitos en el sistema financiero (concentrado en su mayor parte -94%- por los fondos de mercado de dinero). A diciembre de 2019, los depósitos de los FCI representaban el 28% del total del patrimonio de los FCI y equivalían a menos del 5% del total de los depósitos del sistema financiero¹⁰⁰.

Con información granular a nivel de fondos y utilizando análisis de red, entre otros indicadores, también se observa un incremento en la interconexión directa entre las entidades financieras y los FCI, agrupando por depósitos de cada Sociedad Gerente (SG) de FCI (ver Tabla A.5.1).^{101, 102} Por ejemplo, entre diciembre de 2019 y marzo de 2021 aumentó el ratio entre vínculos observados y vínculos posibles (+10 p.p. a 29% en marzo de 2021) y se duplicó el monto promedio del vínculo en términos reales. A marzo de 2021 se observa un incremento en la ponderación de los depósitos de las 10 principales SG y a nivel de cada SG, se observa un incremento en la cantidad de EF con los que se opera (la mediana pasa de 6 a 10). Desde el punto de vista de cada EF, se observa un incremento en la ponderación de los depósitos de los FCI (agrupados por SG) sobre su fondeo.

99 Respecto a la interconexión directa entre los FCI con otros inversores institucionales, la misma es baja en el caso del FGS y es significativa entre los FCI y las compañías de seguro. La inversión en cuota partes de FCI representaban 1,1% de la cartera del FGS (2% del patrimonio total de los FCI) a diciembre de 2020. En el caso de las compañías de seguro, la tenencia de cuota partes FCI representaban 30,9% del total de las inversiones y disponibilidades de aquellos inversores institucionales a diciembre 2020 (22,5% del total del patrimonio de los FCI a igual fecha). Se aclara que además de la interconexión directa, sobre la que se hace foco en este Apartado, existe la interconexión indirecta vinculada, por ejemplo, a la existencia de carteras superpuestas y exposición a factores comunes.

100 No obstante, como se menciona en la Sección 4 considerando a los tres principales inversores institucionales en conjunto, si bien la ponderación de los depósitos actual muestra un crecimiento en el margen en los últimos meses, considerando los valores históricos de, por ejemplo, diciembre de 2010, el incremento es menos marcado.

101 Se consideran los depósitos como vínculos (*links*) sin distinguir entre cuentas a la vista y plazos fijos. Existen otras inversiones como la tenencia de ON por parte de FCI cuyos emisores son las EF o de acciones de EF que no son incluidas en este análisis.

102 En términos del análisis de redes, la interconexión entre los depósitos de los FCI (o su agrupamiento en depósitos a nivel de cada SG) y las entidades financieras se presenta cualitativamente como una red bipartita. En un tipo de red bipartita hay dos conjuntos de nodos que son disjuntos o independientes entre sí. La relación entre un nodo de un conjunto y un nodo del otro conjunto está dada por un link/ vínculo.

Considerando cada vínculo a nivel individual entre SG y entidad financiera (respecto al total de depósitos del sector privado de cada entidad), también se observa un incremento en marzo de 2021, situación que también se puede apreciar visualmente en mayor densidad de la red de marzo 2021 (ver Gráf. A.5.2). Cabe considerar que, desde el punto de vista prudencial de las entidades financieras, el incremento de los depósitos de las SG se dio conjuntamente con un significativo aumento de los fondos líquidos de alta calidad de las entidades, reflejando de este modo una mejora en el Ratio de Cobertura de Liquidez -LCR- (Basilea III) de sistema financiero en los últimos meses (ver Sección 3).

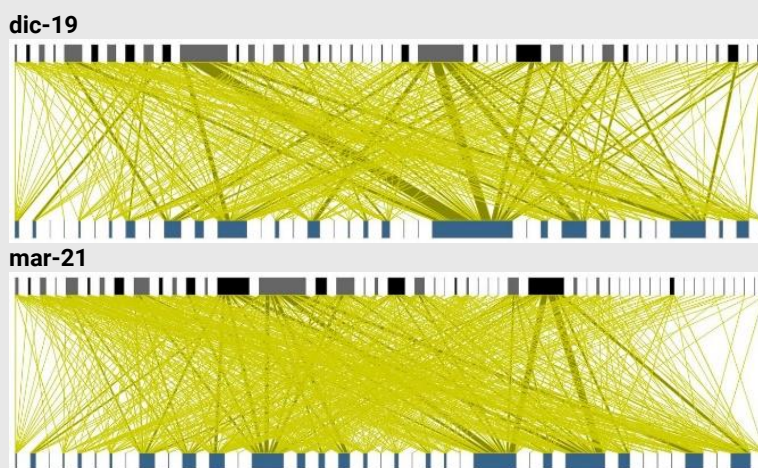
Tabla A.5.1 | Indicadores de interconexión directa entre depósitos de FCI agrupados por SG y entidades financieras reguladas por BCRA
montos en billones de \$ mar-21

Indicador	dic-19	mar-21
Ponderación depósitos en PN total FCI	28%	49%
Cantidad de EF con depósitos de al menos un SG (a)	35	36
Cantidad de SG (b)	49	49
Total de vínculos observados (mayores a \$100mil) (c)	320	504
Vínculos obs./ posibles (c)/((a)*(b))	19%	29%
Depósitos totales de SG/ total depósitos SF	5%	12%
Depósitos totales de SG/ total depósitos SPNF	6%	15%
Monto promedio depósito (vínculo)	\$ 1,09	\$ 2,17
% top 10 SG en total	70%	76%
Cantidad de EF por cada SG, mediana	6,0	10,0
Total dep. de SG/ dep. SPNF por EF, mediana	9%	18%
Tamaño cada vínculo/ dep. SPNF por EF, mediana	0,3%	0,7%

Fuente: BCRA en base a CAFCI e INDEC.

Gráfico A.5.2 | Red bipartita entre depósitos de FCI agrupados por SG y entidades financieras reguladas por el BCRA

Vínculos ponderados por monto
Eje superior SG, eje inferior EF



Fuente: BCRA en base a CAFCI.

Glosario de abreviaturas y siglas

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