

Informe de Estabilidad Financiera

Junio de 2025



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe de Estabilidad Financiera

Junio de 2025

Prefacio

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

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

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

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

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

En este marco, el BCRA publica en forma semestral su Informe de Estabilidad Financiera (IEF), con el objetivo de comunicar su evaluación de las condiciones de estabilidad y explicar qué acciones de política implementa a tal fin. El IEF aporta información y análisis a los distintos agentes 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 2025.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 19 de junio de 2025

Contenido

Pág. 5		Síntesis ejecutiva
Pág. 8		1. Contexto internacional y local
Pág. 15		2. Principales fortalezas del sistema financiero frente a los riesgos enfrentados
Pág. 22		3. Fuentes de vulnerabilidad y factores específicos de resiliencia del sistema financiero
Pág. 47		4. Otros tópicos de estabilidad del sistema financiero
Pág. 52		5. Principales medidas macroprudenciales
Pág. 54		Apartado 1 / Instrumentos de deuda del sector privado: mapeo por sector
Pág. 56		Apartado 2 / Simplificación del Régimen de Efectivo Mínimo (EM)
Pág. 58		Apartado 3 / Cambios en la exposición del sistema financiero al sector público desde fines de 2023
Pág. 61		Apartado 4 / Desempeño del crédito corporativo en moneda extranjera (ME) canalizado por el sistema financiero
Pág. 64		Glosario de abreviaturas y siglas

ISSN 2525-0574 | Edición electrónica

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

Para comentarios o consultas a la edición electrónica: analisis.financiero@bcra.gob.ar

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

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

Síntesis ejecutiva

A partir de la positiva evolución de los fundamentos macroeconómicos locales como resultado de la implementación del nuevo marco de política económica a fines de 2023, los bancos continuaron dando impulso a su rol de intermediarios financieros entre actores del sector privado. Actualmente se transita un proceso de *crowding in* del crédito a empresas y a familias, con paulatina reducción de los excedentes de liquidez bancaria y de la exposición al sector público. Aún con un amplio margen para su expansión y desarrollo, el sistema financiero conserva holgados niveles de solidez.

El mantenimiento de un compromiso prioritario con la disciplina en las cuentas del sector público nacional -y la consecuente menor dominancia fiscal-, la reducción de la inflación, la desregulación y el fomento de la competencia privada permitió avanzar en el anclaje de las expectativas y el logro de una mayor credibilidad de la política económica. Este marco general fue acompañado en los últimos meses por una serie de hitos adicionales, entre los que se destacan el logro de un acuerdo con el FMI (apuntalado por una serie de medidas para fortalecer la liquidez en moneda extranjera del BCRA y mejorar la calidad de su balance) y claros avances en lo que hace a la flexibilización cambiaria y al ordenamiento del mercado de dinero. En este sentido, se destaca el abordaje consistente de los problemas de *stocks* en el balance del BCRA observados hacia fines de 2023, contribuyendo con la reducción de riesgos a la estabilidad financiera, que incluyó la canalización de demanda de divisas a través de BOPREAL, la eliminación de pasivos remunerados y la reducción de pasivos contingentes del BCRA. A esto se le sumó más recientemente el anuncio en junio de la rescisión de los saldos remanentes de contratos de opciones de liquidez sobre títulos públicos en poder de los bancos, la absorción adicional de pasivos monetarios a través del BOPREAL y el reordenamiento monetario tras el vencimiento de las LEFI. El Tesoro siguió refinanciando su deuda en el mercado local (a lo que se sumó a fines de mayo una operación con un bono en moneda local exclusiva para inversores internacionales), con buena parte de estas operaciones en pesos nominales, cuya curva de rendimientos a fines de mayo se ubicaba por debajo de la de fines del año pasado, si bien las tasas evidenciaron cierta volatilidad durante el período. El nivel de actividad siguió expandiéndose en buena parte en función de la evolución de los sectores con comportamiento cíclico, al tiempo que se espera que la economía mantenga su ritmo de crecimiento. El contexto internacional se volvió más desafiante desde la publicación del IEF II-24. Se registró una mayor incertidumbre en función de las disputas comerciales entre economías de gran porte, que se sumaron a la presencia de tensiones geopolíticas previas. Pese a darse cierta recomposición a partir de abril, la denominada “guerra de aranceles” implicó una erosión en las perspectivas de crecimiento a nivel global, un episodio de aumento en la volatilidad en los mercados financieros internacionales (que afectó a los mercados emergentes) y expectativas cambiantes en torno a potenciales modificaciones en medidas de política de economías desarrolladas. Dado que las negociaciones comerciales siguen vigentes, se mantiene a futuro un contexto de cautela.

En el actual contexto operativo el sistema financiero local conserva un importante grado de solidez, lo que le permitiría desenvolverse con resiliencia ante potenciales situaciones de tensión. En este sentido, no puede descartarse que en los próximos meses se materialice un renovado deterioro en el contexto internacional. Las tensiones vinculadas a la negociación comercial vigente entre las

principales economías a nivel mundial, la escalada de conflictos geopolíticos o una mayor incertidumbre respecto al sendero esperado de rebajas en las tasas de política monetaria de economías desarrolladas podrían, llegado el caso, afectar las expectativas de crecimiento global o presionar sobre los mercados financieros internacionales (en este último caso, con efectos amplificados en función de la existencia de múltiples factores de vulnerabilidad a nivel internacional, como se vienen mencionando en las sucesivas ediciones del IEF). Localmente mientras que las expectativas se mantienen positivas, debe tenerse en cuenta que la reducción de los desequilibrios existentes es un proceso que continúa consolidándose, en el marco de la implementación de una agenda amplia de reformas. En este caso, y teniendo en cuenta que este año hay elecciones legislativas, no puede descartarse la posibilidad de que se verifiquen desvíos transitorios en lo que se refiere a las expectativas de crecimiento o episodios de aumento temporario en la volatilidad del mercado financiero local. Sin embargo, estas situaciones debieran ser de naturaleza extrema (poco probable) para que se lleguen a evidenciar cierto impacto en las condiciones de estabilidad.

En los procesos de expansión de la intermediación financiera como el que actualmente transita el sistema financiero, tienden a aumentar notablemente sus niveles de exposición sistémica al riesgo de crédito del sector privado. Estas etapas también pueden estar acompañadas de nuevos desafíos a partir del incremento en la transformación de plazos y en el descalce de tasas de las entidades. En estos aspectos se parte desde registros agregados acotados, lo que atempera el riesgo financiero sistémico en el corto plazo. El actual contexto de reducción de inflación y la vigencia aún de una reducida escala en los niveles de intermediación, acompañados de una decreciente exposición sistémica al sector público (y al BCRA) y de un mayor grado de competencia entre actores del sector financiero, generan un escenario desafiante para los bancos en términos de rentabilidad. En los últimos trimestres continúan evidenciándose señales de disminución en los ratios de ganancias bancarias, tras períodos de niveles relativamente altos, tanto en el caso de las entidades financieras privadas como en el de las públicas.

En el contexto del aumento de exposición del sistema financiero al sector privado, los indicadores de materialización del riesgo de crédito se incrementaron —fundamentalmente en el segmento de consumo de las familias—, manteniéndose en niveles moderados que resultan inferiores al promedio histórico (por debajo de sus máximos). En este sentido, al cierre del tercer trimestre, el ratio de irregularidad del crédito bancario al sector privado se ubicó en 2%, por debajo del promedio local de los últimos 20 años y de la región. La potencial vulnerabilidad asociada a la exposición patrimonial al riesgo de crédito se mantiene relativamente como la más relevante para el sistema financiero agregado. Frente a esto, las coberturas constituidas con provisiones y capital siguen en niveles históricamente elevados. Como resultado el sistema sigue evidenciado elevada resiliencia frente una eventual materialización adicional del riesgo de crédito, como se desprende de los ejercicios de sensibilidad elaborados con supuestos extremos (muy poco probables). Si bien la carga financiera de la deuda de las familias respecto de la masa salarial formal continuó aumentando en los últimos meses, el endeudamiento agregado del sector privado se mantuvo en niveles relativamente acotados en el inicio del año.

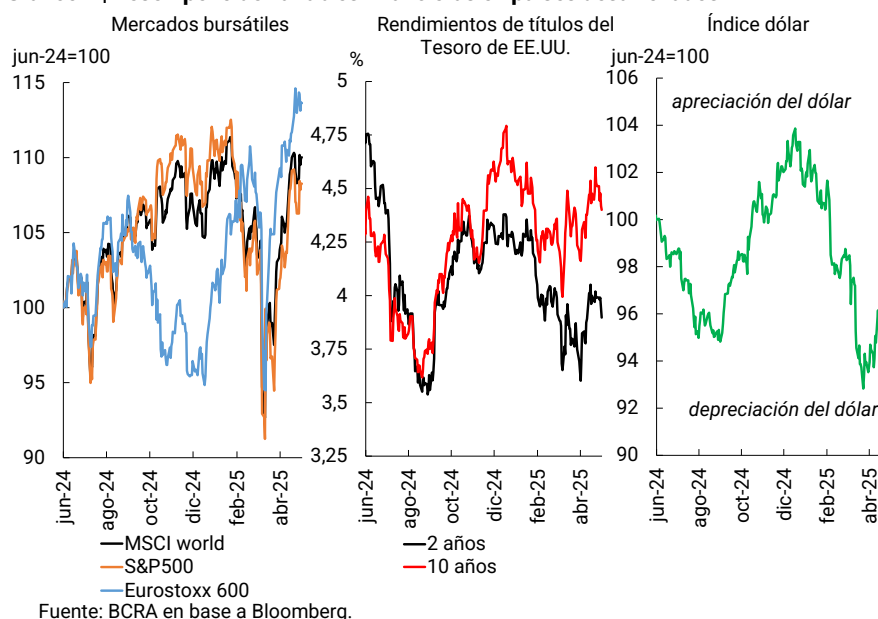
El crecimiento relativo del crédito al sector privado en pesos por encima de los depósitos en igual denominación continúa siendo un proceso desafiante para el conjunto de entidades financieras. Desde el último IEF se siguió observando una paulatina convergencia de la disponibilidad de fondeo bancario por medio de depósitos respecto al saldo de crédito al sector privado. Los depósitos en moneda nacional del sector privado se mantienen como el principal componente de la estructura de fondeo de las entidades, observándose un aumento de la participación relativa de los depósitos a plazo en moneda nacional, explicado en parte por las colocaciones efectuadas por las personas jurídicas prestadoras de servicios financieros —mayormente FCI—. A partir de esta evolución se verificó un leve aumento en los niveles de concentración y en la volatilidad potencial de los depósitos del sistema, dando lugar a cierto sesgo al alza de la exposición al riesgo de liquidez del sistema respecto al último IEF. En este escenario debe mencionarse que el sistema conserva importantes márgenes de cobertura con activos líquidos, y verifica holgadamente los mínimos regulatorios para los ratios de liquidez de Basilea.

Con el fin de mantener las condiciones de estabilidad financiera, en el contexto esperado de consolidación del proceso de expansión del crédito, en la medida que considere oportuno el BCRA continuará implementado medidas dentro del enfoque vigente de políticas macro y microprudencial. En este marco, se mantendrá un seguimiento prudencial de las entidades financieras individuales, así como también un monitoreo a nivel agregado de exposiciones a riesgos y de las coberturas constituidas a fin de reducir las vulnerabilidades del sistema financiero y sostener adecuados niveles de resiliencia.

1. Contexto internacional y local

El contexto internacional se volvió más desafiante en lo que va de 2025, con aumento de la incertidumbre percibida en los mercados financieros (ver Recuadro 1). A la existencia de conflictos geopolíticos se le sumó, a partir de febrero, la disputa en torno a la implementación de aranceles por parte de economías de gran porte, que generó un deterioro de las perspectivas respecto al crecimiento global,¹ y una mayor cautela en lo referente a eventuales cambios en las políticas aplicadas. Mientras que en los EE.UU. se mantuvo sin cambios la tasa de política monetaria, en la zona del euro y el Reino Unido hubo nuevos recortes en lo que va del año, al tiempo que en los tres casos los mercados de derivados evidencian que las expectativas sobre futuras rebajas se intensificaron en marzo y abril. El contexto menos predecible se vio reflejado en un comportamiento más errático de las cotizaciones de las materias primas, con retroceso de 15% del precio del petróleo y variaciones dispares de los granos hasta fines de mayo. En junio el precio del petróleo pasaba a aumentar, en función del recrudecimiento de los conflictos en Oriente Medio.

Gráfico 1 | Desempeño de variables financieras en países desarrollados



Los desarrollos de los últimos meses impactaron negativamente sobre los mercados internacionales, con aumento de la volatilidad tanto observada como esperada y menor apetito por instrumentos considerados de mayor riesgo relativo. Esto redundó en un empeoramiento de las condiciones de mercado, sobre todo a fines de marzo y principios de abril. Con el anuncio de acuerdos temporales respecto a los aranceles a principios de mayo (negociaciones aún en marcha), se verificó cierta recuperación posterior.

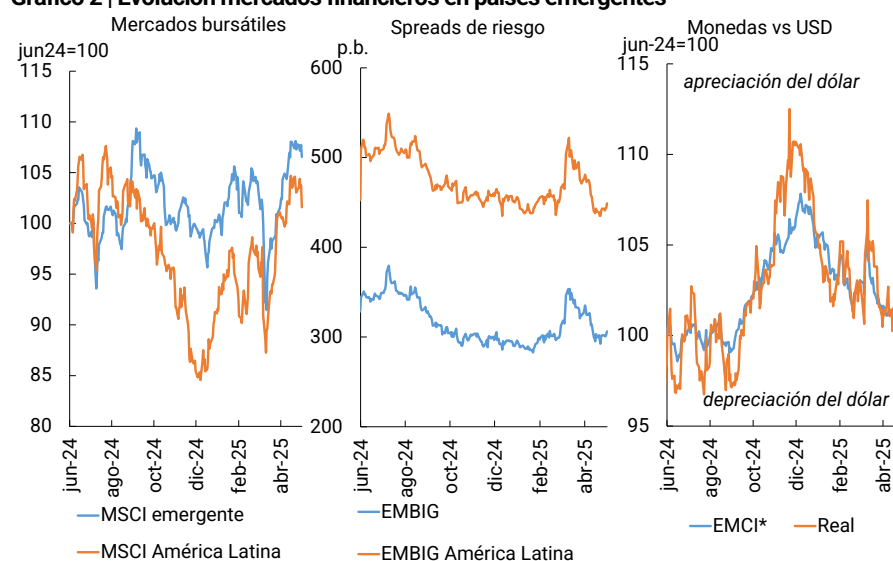
Los rendimientos de los instrumentos del Tesoro norteamericano se contrajeron en lo que va de 2025², con mermas de casi 35 p.b. a 2 años y 20 p.b. a 10 años (aunque hacia abril la caída acumulada llegó a

¹ Ver, por ejemplo, [World Economic Outlook](#) (FMI) de abril 2025 o [pronósticos de la OCDE](#) (publicados en junio).

² Salvo que se especifique lo contrario, las cotizaciones mencionadas en esta sección están actualizadas hasta el 30 de mayo.

ser mucho más fuerte, ver Gráfico 1).³ Los rendimientos de la deuda soberana a 10 años de otras economías desarrolladas, como Alemania, Reino Unido y Japón, acumulan una suba en igual período. Con respecto a las acciones, en un contexto de mayor volatilidad esperada, el S&P500 norteamericano llegó a contraerse 15%, pero su recuperación desde mediados de abril llevó a que acumule una ligera suba en el año. Los índices bursátiles de otras economías desarrolladas mostraron un comportamiento similar, aunque con rendimientos positivo de dos dígitos medidos en dólares. Esto se debe en parte a que el dólar se deprecia más de 8% contra las principales monedas, en un contexto de mayor volatilidad esperada para el mercado de divisas. Particularmente notorio en los últimos meses fue el comportamiento del precio del oro, con suba acumulada de 25%. Los principales criptoactivos acumulan variaciones mixtas.

Gráfico 2 | Evolución mercados financieros en países emergentes



* J.P. Morgan Emerging Market Currency Index.
Fuente: BCRA en base a Bloomberg.

En el caso de las economías emergentes (ver Gráfico 2), las bolsas medidas en dólares subieron casi 8% para el agregado según el MSCI en lo que va del año (+20% para América Latina), aunque llegaron a caer 8% entre fines de 2024 y principios de abril. El resultado acumulado en el año se debe en parte a que las monedas de emergentes se aprecian cerca de 6% contra el dólar en términos agregados.⁴ La sobre tasa pagada por bonos soberanos de emergentes denominados en dólares se amplió cerca de 10 p.b. en lo que va del año según el EMBI (la suba llegó a ser cercana a 60 p.b.), aunque en el caso de América Latina se acumula una merma cercana a 10 p.b. Asimismo, los flujos de fondos de inversión especializados en emergentes acumulan una salida neta en lo que va del año, con buena parte de esta performance explicada por lo ocurrido entre mediados de marzo y mediados de abril. A pesar de esto, en los mercados internacionales de deuda el monto colocado de bonos de economías emergentes (agregado de soberanos y corporativos) muestra un incremento interanual de 11% para el período enero-mayo.

3 Más recientemente, los rendimientos se ampliaban luego de que Moody's rebajara la calificación de la deuda de los EEUU. Más allá de los cambios observados en los últimos meses, los rendimientos a 10 años de la deuda norteamericana (que sirven como parámetro para las colocaciones de emergentes a mayor plazo) se mantienen en niveles históricamente elevados: más de 100 p.b. por encima de su promedio para los últimos 25 años.

4 Según el índice EMCI. El real brasileño se aprecia cerca de 7% contra el dólar en lo que va de 2025.

A nivel local se introdujeron nuevas medidas de política en el marco del programa económico implementado desde fines de 2023, con el objetivo prioritario de reducir la inflación a través de la constitución de una sólida ancla fiscal, junto con el abordaje y resolución de los desequilibrios monetario y cambiario preexistentes. Cabe destacar que este programa incluyó una primera etapa de eliminación del déficit fiscal, reducción de los excedentes monetarios y modificaciones en los instrumentos de esterilización, avance en la resolución de los desequilibrios cambiarios heredados asociados a stocks retenidos de deuda con el exterior a través de la emisión de BOPREAL y eliminación de restricciones a la operatoria bancaria (como la tasa mínima para plazos fijos). En una segunda etapa, se eliminaron los pasivos remunerados del BCRA (suspendiendo los pasivos del BCRA e introduciendo las LEFI –emitidas por el Tesoro– como principal instrumento de administración de liquidez del sistema), se redujeron los pasivos contingentes (incluyendo la eliminación de intervenciones del BCRA en el mercado de títulos públicos con precios determinados y la limitación y eliminación de opciones de venta sobre títulos públicos por parte del BCRA) y se pusieron límites a la cantidad de dinero, además de avanzar en la desregulación del comercio exterior y el ajuste de tarifas. La tercera etapa, actualmente en marcha, se enfoca en profundizar el saneamiento del balance del BCRA, incrementar los activos líquidos del BCRA, avances en la normalización de las operaciones cambiarias y mayor desregulación económica. Varias de las medidas mencionadas colaboran con la resolución de los problemas de stocks observados en el balance del BCRA hacia fines de 2023, reduciendo riesgos a la estabilidad financiera.

En enero se anunció un [nuevo sendero de desplazamiento para el tipo de cambio](#), acompañado por una rebaja en la tasa de interés de política monetaria. Asimismo, el BCRA realizó operaciones de repo para incrementar la posición de liquidez de sus reservas y reducir los riesgos de transición hacia un régimen monetario y cambiario más consistente y sostenible ([repo con bancos internacionales](#) en enero y [renovación del repo con el PBOC](#) en abril). En esta línea, en abril se dieron a conocer [nuevos avances en el proceso de flexibilización del mercado de cambios, la flotación del peso contra el dólar dentro de una banda móvil y un nuevo régimen monetario](#) (con objetivos de programación monetaria), sin que se produjeran cambios bruscos en las principales variables financieras.⁵ El anuncio de abril coincidió con un acuerdo con el FMI respecto a una nueva facilidad extendida de fondos (respaldo que fue complementado por fondos de otros Organismos Internacionales) que permitió fortalecer el balance del BCRA a través de la [recompra de las Letras Intransferibles por parte del Ministerio de Economía](#) realizada a principios de mayo. Más recientemente, en mayo se anunció la [simplificación del cumplimiento tributario y el impulso a un Sistema de Finanzas Abiertas](#). Por último, en junio se anunciaron [medidas adicionales para el fortalecimiento de las reservas internacionales \(posibilidad de que los inversores liciten títulos públicos con plazos mayores a 1 año en pesos con suscripción en dólares, segunda licitación de repo en dólares con bancos internacionales\) y del régimen monetario](#) basada en el control de agregados monetarios. Las medidas para el fortalecimiento del régimen monetario, incluyeron la reducción de pasivos monetarios contingentes del BCRA (al [rescindirse de común acuerdo el saldo restante de contratos por opciones de liquidez sobre títulos públicos en poder de los bancos](#)), la absorción adicional de pasivos monetarios mediante BOPREAL ([ofreciéndose la serie 4](#)) y el reordenamiento monetario tras el vencimiento de las LEFI.

⁵ Ver, por ejemplo, [Informe Monetario Mensual](#) de abril. Adicionalmente, el [BCRA flexibilizó las normas de acceso al MLC para inversores no residentes](#).

En un entorno marcado por la mejora de los fundamentos macroeconómicos, el nivel de actividad siguió recomponiéndose. Tras un fuerte crecimiento en el cuarto trimestre de 2024 (1,4% respecto al trimestre anterior ajustado por estacionalidad), se espera que durante el primer trimestre de 2025 la actividad haya sostenido un ritmo similar. La recuperación de la actividad estuvo basada en el crecimiento de los sectores con comportamiento cíclico (industria, comercio, intermediación financiera, construcción, entre otros). Se espera que estos sectores y la minería sean los más dinámicos –en promedio– durante 2025, en tanto que los sectores tendenciales (administración pública, enseñanza, salud, servicios públicos) se mantendrían relativamente estables. Otro factor destacable ha sido el dinamismo de la inversión, esperándose en el mediano y largo plazo mejoras adicionales, de cara a nuevos incentivos planteados para las grandes empresas, con financiamiento local y externo, en un marco de previsión de expansión adicional de la actividad económica con una clara reducción de la inflación y flexibilización del mercado de cambios.

Con respecto a los mercados financieros, las operaciones de deuda del Tesoro en el mercado primario local implicaron hasta fines de mayo un ratio de refinanciamiento de 92% de los vencimientos del período, si bien en ciertas licitaciones estuvo por encima del 100%.⁶ Las colocaciones se complementaron con cuatro canjes al público general realizados en enero (dos operaciones), febrero y mayo que permitieron despejar mayormente los vencimientos más cercanos. Con respecto a las condiciones financieras de las operaciones de deuda registradas entre enero y mayo, buena parte fue en pesos nominales (70% en LECAP y 18% en BONCAP).⁷ Se aclara que las operaciones en pesos incluyeron en la última licitación del período (fines de mayo) una [colocación de BONTE 2030 ofrecido a inversores del mercado internacional](#)⁸, por el equivalente a USD1.000 millones. La mayor colocación de instrumentos en moneda local durante el período analizado colaboró con que, en términos de saldos, siguiera incrementándose la ponderación de toda la deuda pagadera en pesos, hasta representar cerca de 2/3 del total considerando los títulos y letras (desde 45% a diciembre de 2023), en el primer trimestre del 2025.⁹ En términos de plazos, el promedio ponderado para el flujo colocado entre enero y mayo fue de 223 días, por debajo de lo registrado el semestre anterior (258 días). Las curvas de rendimientos convalidadas en las operaciones primarias para instrumentos en pesos a tasa fija mostraron un comportamiento cambiante a lo largo del período, cerrando por debajo de los niveles observados a fines del año previo. Se verificó un movimiento descendente en enero respecto a diciembre, pasando los rendimientos a aumentar luego (hasta la primera licitación de abril), para volver a descender a partir de la segunda licitación de abril.

El desplazamiento descendente de la curva en pesos nominales en comparación con fines de 2024 también se observó en el mercado secundario (ver Gráfico 3). La pendiente de esta curva, que era negativa a

6 El producido por encima de los vencimientos en estas últimas licitaciones continuó depositándose en cuentas del Tesoro en el BCRA (con efecto monetario neutro). Más recientemente, en abril se anunció el [depósito en estas mismas cuentas de las utilidades del BCRA](#), monto a ser utilizado para eventuales cancelaciones de deuda del Tesoro.

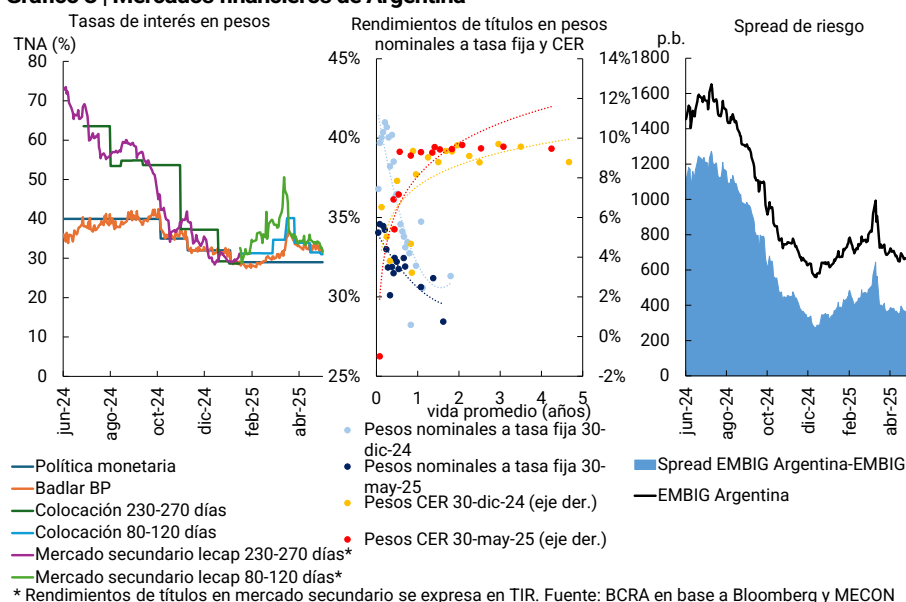
7 En junio, tras anunciarse que se remplazarían las LEFI (con vencimiento en julio de 2025) por LECAP de corto plazo, se dio a conocer una [mayor especificidad respecto a los instrumentos ofrecidos en las futuras licitaciones](#). En todas las licitaciones se incluirán LECAP a 1,2 y 3 meses, pudiéndose además colocar instrumentos a más de un año de plazo con diversas características. Todos los instrumentos emitidos tendrán un monto mínimo que contribuya a su liquidez. El BCRA podrá participar activamente en el mercado secundario de títulos públicos de corto plazo de ser necesario para contribuir al buen funcionamiento del mercado de capitales.

8 Con opción de rescate anticipado “put” (a los dos años) y pagos semestrales de interés. Si bien es un bono denominado en pesos y pagadero en dicha moneda, la suscripción se realizó en dólares.

9 Los instrumentos pagaderos en pesos incluyen aquellos en pesos nominales, ajustables por CER, vinculados al dólar y duales. Se consideran los saldos en circulación de títulos públicos y Letras del Tesoro, excluyendo las Letras Intransferibles del BCRA.

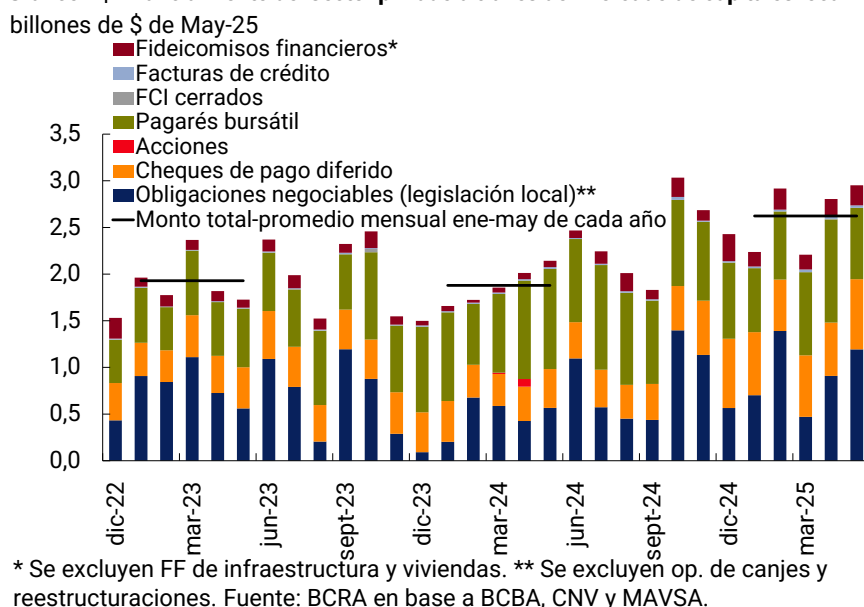
fines de 2024, pasó a ser positiva desde mediados de marzo, coincidiendo con un período de mayor incertidumbre y presión en el mercado de cambios (previo al anuncio del acuerdo con el FMI). Más recientemente, a fines de mayo mostraba una pendiente levemente negativa. En el caso de la curva en pesos con CER, en el acumulado se observa un ligero movimiento alcista en los rendimientos. Con respecto a la curva en dólares, se observa cierto desplazamiento ascendente a fines de mayo respecto a fines de 2024. En esta línea, el *spread* del EMBI (en base a cotizaciones en el exterior de títulos en dólares con legislación extranjera) registra en lo que va del año un incremento cercano a 40 p.b., mostrando a mediados de mayo un nivel de casi 680 p.b. (tras haber marcado un máximo cercano a 1.000 p.b. en la segunda semana de abril, el *spread* se contrajo posteriormente). Considerando el diferencial ente el *spread* para la deuda argentina y aquel correspondiente a la generalidad de los emergentes la suba en lo que va del año es más acotada.

Gráfico 3 | Mercados financieros de Argentina



Complementando la dinámica positiva del crédito bancario (ver Sección 3.3), el flujo de financiamiento bruto al sector privado a través de mercado de capitales local registró entre enero y mayo un incremento real de 9% contra igual cantidad de meses previos y de 40% en términos interanuales (ver Gráfico 4). En comparación con los 5 meses previos, el flujo creciente estuvo mayormente dado por el aumento en las obligaciones negociables y los cheques de pago diferido (explicaron 36% y 24% del total de financiamiento en el período, respectivamente), dinámica que fue acompañada por instrumentos con menor ponderación sobre el total (fideicomisos financieros y, en menor medida, facturas de crédito electrónicas y FCI cerrados). Por su parte, el flujo de financiamiento a través de pagarés registró una leve merma en términos reales en el período, aunque sigue siendo uno de los dos principales instrumentos (explican un 32% del flujo bruto de financiamiento computado entre enero y mayo).

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



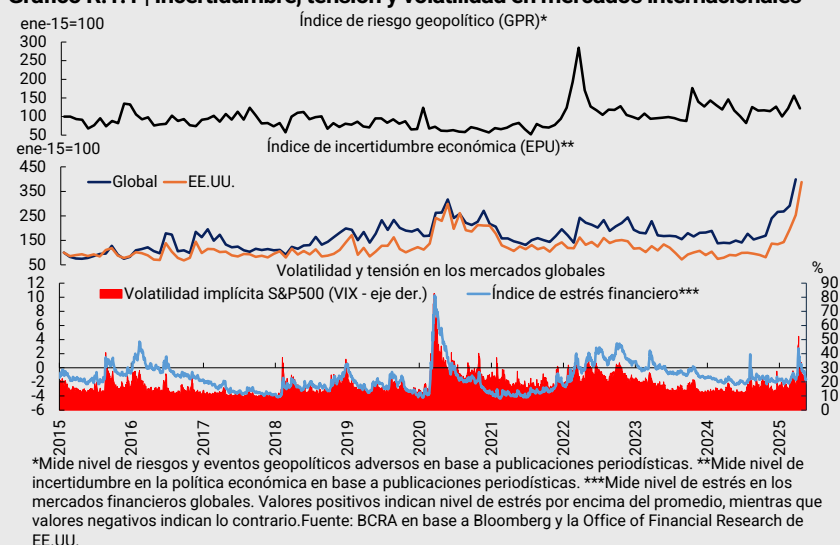
El flujo de colocaciones de ON (el instrumento de deuda de mayor plazo) estuvo en el período principalmente explicado por el sector financiero (bancos y otros servicios financieros), con ponderación creciente de este último en comparación con lo observado en 2024, y el de energía (petróleo y gas, un sector históricamente importante en materia de colocaciones –ver Apartado 1—). Las ON colocadas en el mercado local siguieron siendo mayoritariamente en dólares (66% del flujo del período), seguidas por aquellas en pesos (25% del total). Ambos segmentos registran una mayor ponderación respecto a 2024, en detrimento del segmento *dollar-linked*. Complementando al mercado local, en el período hubo operaciones de obligaciones negociables con legislación extranjera por más de USD3.300 millones, mayormente explicadas por el sector petrolero (y sólo parcialmente vinculadas a refinanciamiento de títulos preexistentes).

Recuadro 1 / Incertidumbre y volatilidad en los mercados internacionales

La disputa arancelaria en el plano internacional se sumó a conflictos geopolíticos preexistentes, generando una mayor incertidumbre respecto a la situación económica a nivel global, con impacto hasta el momento transitorio sobre los mercados financieros (Ver Gráfico R.1.1). Esto se da en un contexto en el cual el foco venía estando puesto en las perspectivas respecto al ciclo de recortes de tasas de interés en economías desarrolladas (ver [IEF I-24](#) e [IEF II-24](#)).

En este contexto se registró un aumento en la tensión en los mercados financieros, con una mayor volatilidad tanto observada como esperada. El VIX (volatilidad implícita en opciones sobre el S&P 500¹⁰) que finalizó el 2024 en un nivel cercano a 17%, llegó en abril a valores por encima del 50%. Estos números no se veían desde 2020, pero siguen estando por debajo de los máximos observados en pandemia y durante la crisis internacional con pico en 2008-2009. Aunque en mayo el VIX volvía a ubicarse por debajo de 20% (su promedio histórico), no podría descartarse la eventual ocurrencia de nuevas tensiones en tanto las negociaciones respecto a los aranceles constituyen un proceso aún en marcha y dado el recrudecimiento de los conflictos en Oriente Medio.

Gráfico R.1.1 | Incertidumbre, tensión y volatilidad en mercados internacionales



La dinámica de los episodios de tensión depende de sus características específicas, incluyendo la naturaleza del *shock* y su interrelación con vulnerabilidades preexistentes. Períodos de alta volatilidad suelen beneficiar en un primer momento a activos considerados más seguros a nivel global (liquidez, títulos públicos de economías desarrolladas), en detrimento de activos de mayor riesgo relativo (acciones, instrumentos de deuda con calificación más baja), pudiendo estresar las condiciones de refinanciamiento para empresas y soberanos, con particular impacto sobre economías emergentes. La reasignación de cartera genera además flujos de portafolio, con presión sobre los mercados de divisas. La mayor incertidumbre económica puede afectar negativamente los precios de las materias primas, con impacto sobre países exportadores de este tipo de bienes. En versiones más extremas, el desarme de posiciones puede hacer que el impacto se dé sobre los emergentes como clase agregada de activos, con menor diferenciación entre los fundamentos macroeconómicos de las diferentes economías.

¹⁰ Usualmente tomada como una aproximación a la incertidumbre existente en los mercados. Contextos de mayor incertidumbre suelen coincidir con una menor tolerancia al riesgo por parte de los inversores.

2. Principales fortalezas del sistema financiero frente a los riesgos

En un contexto de mejoras en los fundamentos macroeconómicos —nivel de actividad recomponiéndose y clara reducción de la inflación (ver Sección anterior)—, a partir de los incentivos establecidos a fines de 2023 los bancos profundizaron su rol de intermediarios financieros entre los agentes del sector privado, sirviendo de nexo entre sujetos con capacidad de ahorro y aquellos con necesidad de financiamiento. En este marco, desde comienzos del año pasado dio comienzo un proceso de *crowding in* del crédito a empresas y familias, con paulatina reducción de los excedentes de liquidez bancaria y de la exposición sistémica al sector público.

Los niveles de exposición del sistema financiero al sector privado y la transformación de plazos que efectúan las entidades financieras en su conjunto comenzaron a crecer; no obstante, en estos aspectos se parte desde registros agregados muy acotados, lo que atempera el riesgo financiero sistémico. Otros rasgos de fortaleza para el sector se desprenden del predominio de su operatoria tradicional aún poco sofisticada y de un grado bajo de interconexión directa entre entidades. En este marco, la regulación macro y microprudencial, así como la supervisión de entidades financieras, se adapta permanentemente a los mejores estándares internacionales contemplando las particularidades locales. Los rasgos de solidez del sistema financiero frente a los desafíos del nuevo escenario se presentan a continuación. En la siguiente Sección se contemplarán factores adicionales de fortaleza, en el marco del monitoreo macroprudencial de riesgos.

Tabla 1 | Principales indicadores de solidez del sistema financiero

	Sistema financiero			EFB públicas			EFB privadas nacionales			EFB privadas extranjeras			EFNB		
	mar-24	sept-24	mar-25	mar-24	sept-24	mar-25	mar-24	sept-24	mar-25	mar-24	sept-24	mar-25	mar-24	sept-24	mar-25
Liquidez															
Ratio de cobertura de liquidez	1,9	1,9	1,8	1,4	1,9	2,4	1,9	1,7	1,5	2,7	2,3	1,7	-	-	-
Ratio de fondeo neto estable	1,8	1,6	1,6	1,7	1,4	1,8	1,9	2,0	1,5	1,8	1,8	1,4	-	-	-
Liquidez amplia / Depósitos (%)	72,7	49,5	41,2	72,7	44,3	38,5	66,2	52,7	40,8	81,3	53,2	44,7	60,8	45,1	59,6
En \$	70,6	36,5	34,2	71,3	39,4	36,2	60,1	33,1	30,7	81,3	34,1	33,8	54,3	38,9	56,8
En US\$	81,1	83,5	61,5	77,4	70,8	50,6	88,1	90,4	66,9	80,4	84,2	68,2	138,2	122,9	123,8
Solvencia															
Integración de capital / APR (%)	39,5	34,7	31,9	43,4	41,4	40,0	41,8	33,1	28,6	32,6	28,0	25,9	25,0	18,3	17,6
Integración de capital ordinario nivel 1 / APR (%)	38,9	34,4	31,8	43,3	41,3	39,9	40,8	32,5	28,3	32,0	27,7	25,7	23,0	17,1	16,5
Ratio de apalancamiento (%)	21,9	21,5	22,8	21,5	25,7	27,1	24,1	20,2	23,0	20,1	18,2	17,2	23,8	14,6	11,1
Margen de conservación de capital (% verificación)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	99	90	98	98
Margen bancos localmente sistémicos (% verificación)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	-	-	-
Posición de capital / Crédito al sector privado neto de provisiones (%)	79,6	58,5	41,7	103,1	80,2	59,2	86,6	54,6	37,0	55,1	40,9	28,8	15,3	9,2	7,7
Posición de capital / Exigencia mínima regulatoria (%)	396	337	288	474	446	417	410	303	245	299	243	201	188	115	106
Rentabilidad															
ROE en moneda homogénea (%a.) (1)	28,9	27,0	9,7	35,6	35,2	11,6	28,5	24,0	9,1	21,6	17,9	6,4	-20,9	8,0	27,3
ROA en moneda homogénea (%a.) (1)	6,1	6,8	2,5	7,3	9,2	3,3	6,2	5,9	2,2	4,8	4,5	1,5	-3,8	1,4	3,9
Crédito al sector privado															
Exposición bruta / Activos (%)	22,3	30,2	39,6	18,4	28,0	37,0	21,0	27,6	38,1	29,2	34,9	43,8	58,5	66,3	63,6
Ratio de IRR (%)	1,9	1,6	2,0	2,6	1,6	1,7	1,7	1,5	2,1	1,2	1,4	1,9	3,5	4,5	3,9
Provisiones / Cartera total (%)	3,5	2,7	2,9	5,3	2,9	2,4	2,8	2,6	3,2	2,5	2,7	3,0	3,1	3,9	3,9
Crédito al sector público no financiero															
Exposición bruta / Activos (%) (2)	27,1	38,7	34,1	30,9	50,7	42,4	29,7	34,9	30,9	18,7	27,0	26,7	6,2	16,9	24,1
Balance en moneda extranjera															
(Activos - Pasivos + Compras netas a término de ME) / RPC (%)	17,6	11,3	5,8	26,9	20,8	11,8	8,2	3,2	-0,7	14,0	1,9	2,3	5,0	12,5	-6,1
Depósitos en ME / Depósitos totales - Sector privado (%)	24,1	31,9	26,9	18,2	18,3	18,2	24,1	38,0	30,2	31,1	38,7	32,0	6,9	7,5	4,2
Préstamos en ME / Préstamos totales - Sector privado (%)	15,4	14,0	17,8	9,3	8,6	12,4	13,4	14,7	20,5	22,7	19,4	21,9	20,3	15,1	9,9

(1) Acumulado 12 meses.

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

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

Fuente: BCRA

i. En la primera parte de 2025 el sistema financiero preservó la cobertura frente al riesgo de liquidez en un marco de gradual convergencia de la disponibilidad de fondeo bancario respecto al saldo de crédito al sector privado. Los cambios de política económica introducidos desde fines de 2023

impulsaron un fuerte crecimiento en el crédito al sector privado, generando una consecuente readecuación de los excedentes de liquidez del sistema financiero. En este marco, se estima que el cociente entre el saldo de crédito en moneda nacional al sector privado y la capacidad prestable de los depósitos totales en pesos (saldo de depósitos neto de la integración de efectivo mínimo) alcanzó 86,4% a nivel agregado a fines del primer trimestre de 2025, aumentando 15,2 p.p. respecto al IEF anterior y 37,7 p.p. i.a.

La cobertura del riesgo de liquidez continuó siendo elevada a nivel agregado, presentándose una disminución de los indicadores en el marco del mencionado aumento del crédito al sector privado tanto en el segmento en pesos como en moneda extranjera. En marzo de 2025 la liquidez en moneda nacional en sentido amplio¹¹ del conjunto de entidades financieras totalizó 34,2% de los depósitos en pesos, reduciéndose 2,3 p.p. respecto al IEF anterior (mayor detalle sobre las coberturas de liquidez en Sección 3.2). El indicador de liquidez en moneda extranjera se ubicó en 61,5% de los depósitos de este segmento para el sistema financiero, 22 p.p. menos que en septiembre de 2024. En el comienzo de 2025 los indicadores de liquidez que surgen de las recomendaciones del Comité de Basilea (BCBS) continuaron superando los mínimos regulatorios exigidos para el conjunto de entidades del Grupo A.¹² Al igual que otros ratios de liquidez, el Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR) se redujo levemente con respecto al IEF anterior, mientras que el Ratio de Fondeo Neto Estable (NSFR) se mantuvo sin mayores cambios.

El nuevo esquema de programación monetaria¹³ le permitirá al BCRA evaluar la necesidad y oportunidad de tomar acciones que regulen la liquidez doméstica de manera de conducir adecuadamente y consolidar el proceso de reducción de la inflación, manteniendo las condiciones de estabilidad financiera. En particular, a partir de abril de 2025 se readecuó la normativa de efectivo mínimo, reduciéndose las franquicias para la integración (para mayor detalle, ver Apartado 2). En junio el BCRA anunció nuevas medidas para el refuerzo de las reservas internacionales y fortalecer el régimen monetario basado en el control de los agregados monetarios, incluyendo el compromiso de continuar fortaleciendo el marco de normativa prudencial para el sistema financiero.¹⁴

ii. Los ratios agregados de solvencia del sistema financiero se mantienen elevados, si bien con un leve descenso respecto al IEF anterior. La integración de capital regulatorio (RPC) para el sistema financiero agregado representó 31,9% de los activos ponderados por riesgo (APR) en marzo de 2025, reduciéndose con respecto al IEF anterior y en una comparación interanual. El desempeño de este ratio respecto a septiembre pasado se debió fundamentalmente al crecimiento en términos reales de los APR (dinamismo del crédito al sector privado, sumado al efecto de la readecuación de la normativa —ver Recuadro 2—), en un marco en el que la RPC no presentó cambios significativos en el período (-1% real, a partir de la moderación de la rentabilidad de las entidades —ver Sección 3.3—). No obstante el desempeño reciente, el ratio de integración de capital respecto

11 Considera disponibilidades (efectivo y cuenta corriente en el BCRA), letras fiscales de liquidez (LEFI) y el saldo de las especies de títulos públicos computados como integración de Efectivo Mínimo (hasta mediados de 2024 incorporaba instrumentos del BCRA).

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

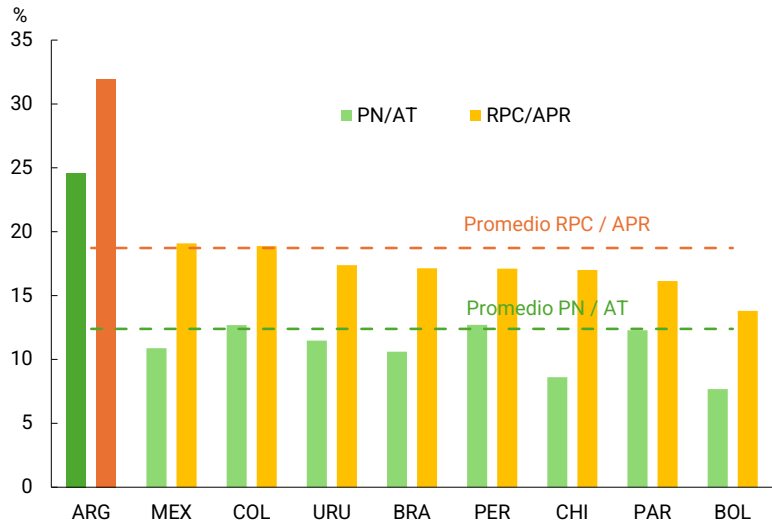
13 Para mayor detalle, ver Sección 1 sobre Contexto local y el punto III de [Inicio de la Fase 3 del Programa Económico con flexibilización cambiaria y flotación entre bandas](#).

14 Para mayor detalle, ver [Comunicado del BCRA del 09/06/25](#).

de los APR se ubicó por encima del promedio local para los últimos 10 años (de 21,3%) y del promedio registrado en el resto de los sistemas financieros de la región (de 18,7%, ver Gráfico 5). Además, las entidades financieras mantuvieron una holgada verificación de los márgenes adicionales de capital (conservación de capital y de importancia sistémica) establecidos en la normativa local.

En el primer trimestre de 2025 el sistema financiero mantuvo un moderado grado de apalancamiento. El ratio de apalancamiento (según Comité de Basilea) totalizó 22,8% en marzo de 2025 para el sistema financiero, superando ampliamente los mínimos regulatorios. El indicador simple de apalancamiento (patrimonio neto en términos de los activos totales) siguió ubicándose muy por encima de los niveles registrados en otros sistemas financieros de la región (ver Gráfico 5).

Gráfico 5 | Indicadores de apalancamiento y solvencia de los sistemas financieros
Comparación internacional



Nota: PN: patrimonio neto; AT: activo total; RPC: integración de capital; APR: activos ponderados por riesgo. Fuente: BCRA y FMI.

iii. **Se mantuvieron acotados indicadores de materialización del riesgo de crédito y elevada cobertura con provisiones frente al aumento en la exposición del sistema financiero al sector privado.** La expansión del crédito al sector privado que se viene registrando desde comienzos de 2024 generó un aumento en la exposición bruta del sistema financiero a este sector (hasta 39,6% del activo total, +9,4 p.p. respecto al IEF anterior), si bien aún se ubica por debajo de los niveles máximos evidenciados en los últimos 10 años (de casi 50% hacia comienzos de 2018). En este marco, se redujo la exposición del conjunto de entidades financieras al sector público (hasta 34,1% del activo total, -4,6 p.p. respecto al IEF anterior). El ratio de irregularidad del crédito al sector privado aumentó respecto al IEF anterior, aunque se mantiene en niveles acotados (del orden de 2%), en comparación al promedio local de los últimos 20 años (3,1% sin contemplar el período de medidas de alivio financiero adoptadas en la pandemia de COVID) y de la región (2,5%, más detalle en Sección 3.1). El provisionamiento del sistema financiero siguió siendo elevado, totalizando 147,6% del financiamiento en situación irregular, superior al promedio de los últimos 20 años (de casi 130% sin considerar el período de medidas de alivio financiero adoptadas en la pandemia de COVID).

Además, los niveles de capital del conjunto de entidades se mantuvieron elevados. En marzo el exceso de capital regulatorio (RPC menos exigencia mínima normativa) representó 41,7% del saldo de crédito al sector privado neto de provisiones (superando al promedio de los últimos 10 años de 27,6%).

En el marco del análisis de estabilidad financiera se consideran potenciales factores de riesgo (exógenos) y su eventual interacción con las vulnerabilidades existentes, con el objetivo de determinar la resiliencia del sistema ante eventuales situaciones de tensión. En esta sección se enumeran entonces una serie de factores que podrían ser relevantes en el corto y mediano plazo para el caso argentino. Dadas las fortalezas mencionadas previamente en esta Sección, las situaciones de tensión a considerar debieran ser de carácter extremo para afectar en forma significativa la estabilidad.

Riesgo de que se profundice el deterioro del contexto externo. Como se mencionó en la Sección 1, en los últimos meses se ha verificado un aumento en los riesgos a la estabilidad financiera a nivel mundial. El contexto se volvió más incierto tanto en lo referido a la evolución del comercio internacional y el crecimiento económico (generando cautela respecto a cambios futuros en las políticas aplicadas), como al comportamiento de los mercados financieros. Los procesos de negociación de políticas comerciales aún en marcha podrían afectar las expectativas sobre los fundamentos macroeconómicos y el apetito por riesgo en los próximos meses. Si bien la volatilidad en los mercados pasó a acotarse en mayo, un renovado deterioro de la situación tendría incidencia sobre la cotización de diversos activos (financieros y materias primas), los flujos de portafolio y las condiciones de acceso a nuevo financiamiento en los mercados internacionales (con efecto sobre la situación financiera de los agentes), con eventual impacto en las condiciones de estabilidad financiera global. Otras fuentes de riesgo potencial están dadas por los diversos conflictos geopolíticos en curso (incluyendo las renovadas tensiones en Oriente Medio). La situación se vuelve particularmente desafiante dada la permanencia de múltiples vulnerabilidades que pueden amplificar *shocks*, provocando cambios bruscos y desordenados en las cotizaciones y facilitando la propagación de situaciones de tensión. Estas vulnerabilidades incluyen la existencia de segmentos de mercado con valuaciones aún relativamente altas dadas las perspectivas económicas, el aumento de la carga de la deuda en las últimas décadas (tanto para el sector público como el privado, aunque con heterogeneidad entre países) y la creciente importancia de la intermediación financiera no bancaria, con características pro-cíclicas y vínculos con el sector bancario.

Los canales de transmisión al sistema financiero argentino de un eventual *shock* externo dependerían de su naturaleza. Así, un potencial agravamiento de las tensiones vinculadas al comercio internacional y un menor crecimiento global podrían impactar principalmente a través del canal comercial, con efecto más directo sobre la disponibilidad de divisas y el nivel de actividad, teniendo posible efecto en la calidad de cartera de los bancos en Argentina. De verificarse turbulencias en los mercados financieros la incidencia sería principalmente sobre el canal financiero, pudiendo alterar el contexto en el cual se lleva a cabo la intermediación (impacto sobre tipo de cambio, inflación y tasas).

Riesgo de que el contexto local resulte menos positivo que lo esperado, en una situación aún de transición. La consolidación del nuevo marco de política económica y el avance en la implementación de una agenda amplia de reformas estructurales siguen explicando buena parte de la dinámica observada localmente. Como se mencionara en la Sección anterior, en los últimos meses se dieron nuevos hitos, como la implementación de diversas medidas para mejorar la posición de liquidez en moneda extranjera del BCRA y profundizar el saneamiento de su balance, la flexibilización cambiaria, avances en el ordenamiento del mercado de dinero y el logro de un claro dinamismo del crédito al sector privado, al tiempo que se mantuvo el compromiso con el superávit fiscal y con el objetivo prioritario de reducir la inflación.¹⁵ Las reformas encaradas repercutieron favorablemente sobre el comportamiento de las principales variables macroeconómicas y sobre las [expectativas respecto a su evolución futura](#), esperándose que siga afianzándose el crecimiento económico. Sin embargo, la consolidación del esquema macroeconómico es un proceso aún en marcha y no exento de desafíos. No puede descartarse la posibilidad de que se verifiquen desvíos transitorios en la evolución esperada de las principales variables macroeconómicas en función de factores locales (teniendo en cuenta, por ejemplo, que en 2025 habrá elecciones legislativas, que pueden implicar un aumento en la incertidumbre). Estos desvíos podrían estar vinculados a una recuperación económica menos fuerte que la esperada (que se canalizaría al sistema financiero principalmente a través de su efecto sobre la demanda de crédito y sobre la calidad de cartera de los bancos) o a la materialización de cierta volatilidad en el mercado financiero local (con eventual impacto sobre el contexto en el cual se lleva a cabo la intermediación), como la observada en marzo previo al anuncio del acuerdo con el FMI.

Riesgo operacional. En las últimas décadas se ha verificado una serie de desarrollos a nivel global (digitalización creciente, innovación financiera, mayor interconexión, aumento de la relevancia de proveedores de servicios tecnológicos) que tienen como consecuencia una exposición creciente de los sistemas financieros al riesgo operacional. El aumento de distinto tipo de eventos –fraudes, ciberincidentes o fallas en los sistemas– podría implicar sanciones para las entidades financieras, incidir sobre la confianza de los usuarios y, en sus versiones más extremas, afectar la continuidad de las operaciones del sistema (factores con impacto sobre la dinámica de la intermediación financiera y su rentabilidad). Si bien en Argentina hasta el momento no se han dado eventos con implicancias sistémicas, desde el BCRA se mantiene una agenda de prevención y preparación, adaptando los estándares de regulación para una correcta gestión del riesgo operacional por parte de las entidades.

A estos riesgos se suman otros factores con potencial incidencia a mediano plazo. Por ejemplo, dadas las características de los crypto activos (incluyendo la volatilidad de sus cotizaciones y cuestiones vinculadas a ciberseguridad, además de su potencial incidencia sobre los flujos de portafolio y sobre la transmisión de la política monetaria), un uso más generalizado de estos instrumentos (y una mayor integración de este segmento con el sistema financiero tradicional) podría en el futuro generar desafíos al resguardo de las condiciones de estabilidad financiera. Aunque en el caso argentino su utilización sigue siendo limitada, su evolución continúa siendo debidamente monitoreada.

¹⁵ Otro factor para tener en cuenta es la agenda facilitadora del comercio (desregulación y fomento de la competencia), eliminando tanto barreras no arancelarias como bajando la carga tributaria a las compras externas de una serie de productos.

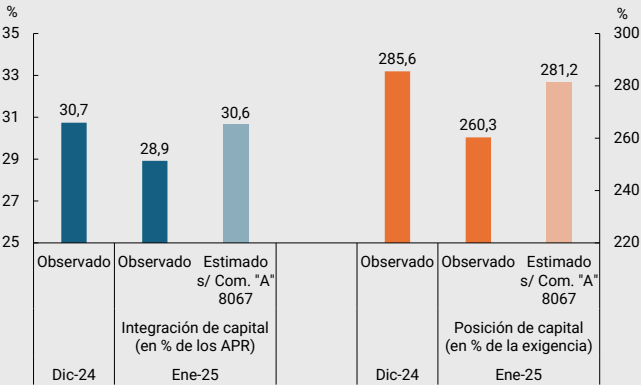
En la próxima sección se desarrolla el análisis de estabilidad financiera, teniendo en cuenta estos factores de riesgo, las fuentes de vulnerabilidad y las fortalezas identificadas para el sistema financiero local, con el fin de lograr un mayor entendimiento respecto al grado de resiliencia esperable.

Recuadro 2 / Adecuaciones regulatorias en el cómputo de los activos ponderados por riesgo de crédito. Efecto estimado sobre los ratios de capital regulatorio.

A partir de enero de 2025 entraron en vigencia cambios normativos en materia de capitales mínimos, en línea con las adecuaciones establecidas oportunamente en el marco de Basilea III.¹⁶ A los fines de mejorar la comparabilidad entre los coeficientes de capital de las entidades financieras, a través de la [Comunicación "A" 8067](#) se dispuso que las entidades apliquen un nuevo método estandarizado para el cálculo de los activos ponderados por riesgo de crédito -no basado en calificaciones externas- que introduce alternativas para la asignación de ponderadores, caracterizadas por una mayor granularidad y sensibilidad al riesgo.

El ratio de integración de capital observado en enero de 2025 para todo el sistema financiero totalizó 28,9% de los activos ponderados por riesgo (APR) y el de posición de capital 260% de la exigencia normativa, lo que representó disminuciones de 1,8 p.p. y 25,2 p.p. respectivamente en cada uno de los indicadores respecto de los niveles observados a fin de diciembre de 2024. Se estima que –ceteris paribus– de no haberse implementado estas modificaciones regulatorias el ratio de integración de capital se hubiera ubicado 1,7 p.p. de los APR por encima de lo observado a nivel agregado (+20,9 p.p. de la exigencia para el indicador de posición de capital a nivel sistémico, ver Gráfico R.2.1).¹⁷

Gráfico R.2.1 | Impacto estimado de la Comunicación "A" 8067
Dic-24 y Ene-25 - Sistema financiero



Fuente: BCRA

¹⁶ Para mayor detalle, ver [Apartado 3 del IEF II-24](#) y https://www.bis.org/basel_framework/standard/CRE.htm?tldate=20241202

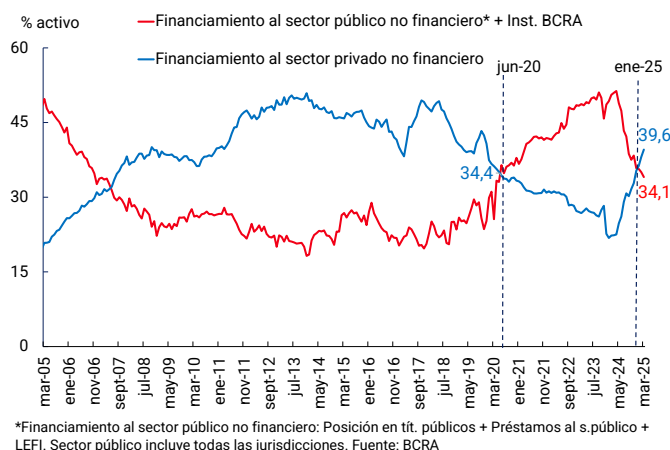
¹⁷ El efecto estimado de los cambios normativos resultó heterogéneo entre las entidades financieras (EF). Si bien el impacto a nivel agregado resultó en una merma sobre los ratios de capital regulatorio en enero, en un acotado grupo de EF implicó un aumento del indicador dado su modelo de negocios, mientras que en la mayoría de entidades dio lugar a una reducción del indicador (respecto del valor que se hubiera observado sin los cambios normativos). Cabe considerar que la readecuación normativa derivó en una mayor apertura de los coeficientes de ponderación de riesgo y de conversión crediticia (CCF -partidas fuera de balance-), estimándose que la mayor incidencia (casi tres cuartas partes) del impacto a nivel sistémico estuvo vinculada a este último punto.

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

3.1. Exposición patrimonial al riesgo de crédito

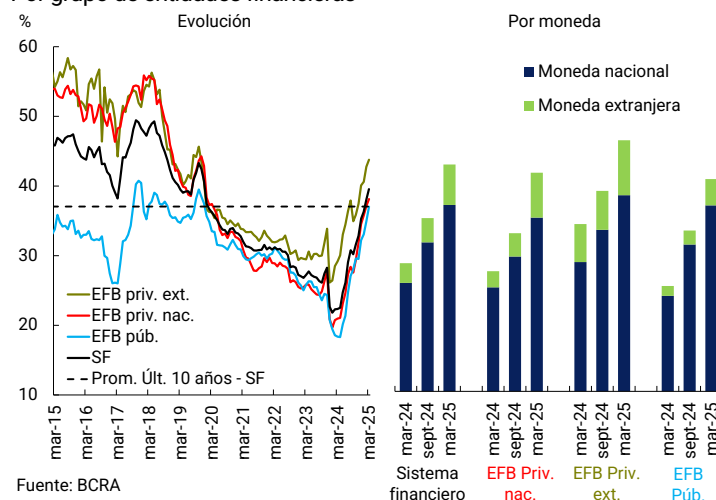
A partir del significativo crecimiento de la intermediación financiera con empresas y familias, el sistema financiero local transita un proceso de *crowding in* del crédito al sector privado que se refleja en su hoja de balance. El aumento sostenido de la exposición del sistema financiero al sector privado viene siendo acompañado por una reducción de la exposición al sector público (ver Apartado 3). Esto llevó a que en el comienzo de 2025 la primera exposición supere a la segunda, situación que no se verificaba desde mediados de 2020 (ver Sección de Fortalezas, Recuadro 3 y Gráfico 6).

Gráfico 6 | Exposición al sector privado y público – Sistema financiero
En % del activo



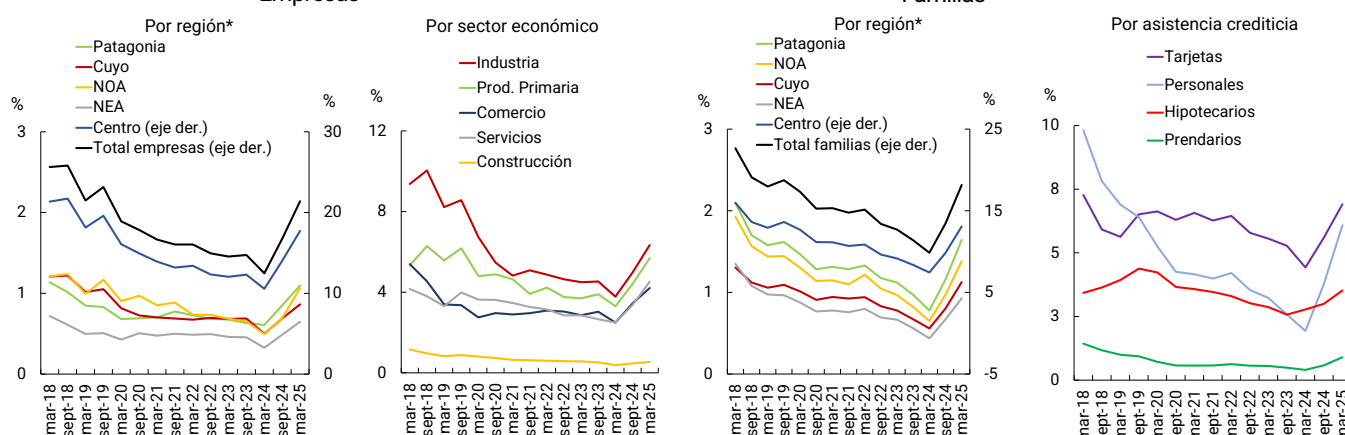
El desempeño de la exposición al riesgo de crédito al sector privado del sistema financiero deviene del fuerte aumento registrado del saldo real de crédito destinado a familias y empresas en los últimos meses (ver Sección 3.3) en un escenario en el que el activo total del sector creció a un ritmo más moderado. Este incremento de la exposición con respecto al IEF anterior fue generalizada entre los grupos de bancos (ver Gráfico 7) y estuvo impulsado principalmente por el segmento en pesos (explicó 32,5% del activo en marzo, aumentando 6,5 p.p. en los últimos seis meses) y, en menor medida, por el segmento en moneda extranjera (7,1% del activo en marzo, creciendo 2,8 p.p. respecto al IEF anterior). Desde comienzos de 2025 la relevancia del financiamiento al sector privado en el activo total del sistema financiero superó al promedio de los últimos 10 años (37% del activo).

Gráfico 7 | Saldo de crédito al sector privado en términos del activo total
Por grupo de entidades financieras



El saldo de crédito a las empresas representó 21,4% del activo total del sistema financiero en marzo, aumentando 4,7 p.p. respecto a septiembre pasado (+8,9 p.p. i.a.) (ver Gráfico 8).¹⁸ La dinámica del indicador en los últimos 6 meses fue impulsada principalmente por el sector de la industria y la producción primaria; el aumento fue difundido entre las regiones del país, con un mayor aporte relativo del Centro y un mayor dinamismo en el NOA.¹⁹ Por su parte, la ponderación de las financiaciones a las familias en el activo del sector alcanzó 18,2% en el cierre del primer trimestre de 2025, 4,7 p.p. por encima del registro del último IEF (+8,3 p.p. i.a.). La mayor exposición crediticia a las familias respecto del IEF anterior se explicó principalmente por las líneas de préstamos personales (contribuyó con casi la mitad del aumento en el período), seguido por las tarjetas (explorando el 27,8% del incremento). Dada su relevancia, la zona Centro del país también fue la región que mayormente explicó el crecimiento del indicador en el período (aunque el resto de las regiones fueron más dinámicas).

Gráfico 8 | Exposición al sector privado por segmento - En % del activo – Sistema financiero
Empresas Familias



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

18 Las financiaciones a empresas se definen como las otorgadas a personas jurídicas y el financiamiento comercial otorgado a personas humanas. Se considera préstamos a familias a aquellos otorgados a personas humanas, excepto que tengan destino comercial.

19 Para la agrupación por regiones se considera el domicilio fiscal de las personas deudoras según padrón de ARCA. La concentración del crédito en la región del Centro está en línea con la distribución/concentración poblacional a nivel país.

En los últimos seis meses el ratio de irregularidad del crédito al sector privado presentó un incremento, manteniéndose en un entorno de valores relativamente acotados. El ratio de irregularidad del crédito al sector privado se ubicó en 2% para el conjunto de entidades financieras en marzo de 2025 (ver Gráfico 9), aumentando 0,4 p.p. respecto al nivel de septiembre y permaneciendo sin cambios de magnitud en una comparación interanual (+0,1 p.p. i.a.). Como se mencionó en la sección anterior, los niveles actuales del indicador se ubicaron por debajo del promedio local de los últimos 20 años y del promedio actual para los sistemas financieros de la región. La dinámica de los últimos seis meses de este indicador resultó generalizada entre los distintos grupos de entidades financieras, con un mayor incremento relativo en los bancos privados nacionales.

Gráfico 9 | Irregularidad del crédito al sector privado
Financiaciones irregulares / Financiaciones totales (%)

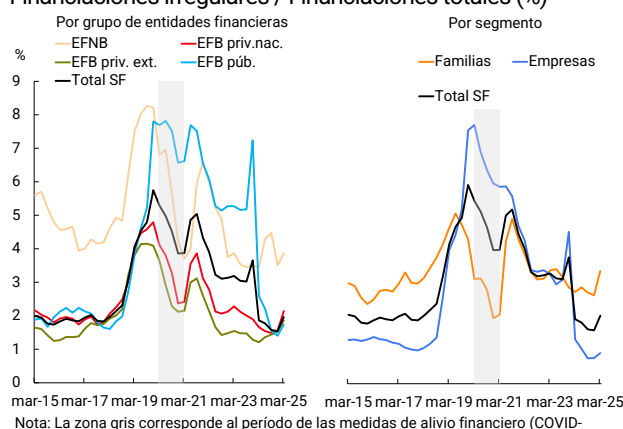
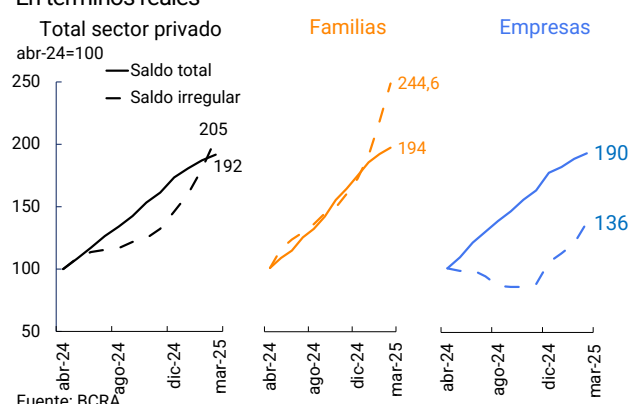


Gráfico 10 | Saldo total e irregular del crédito al sector privado
En términos reales



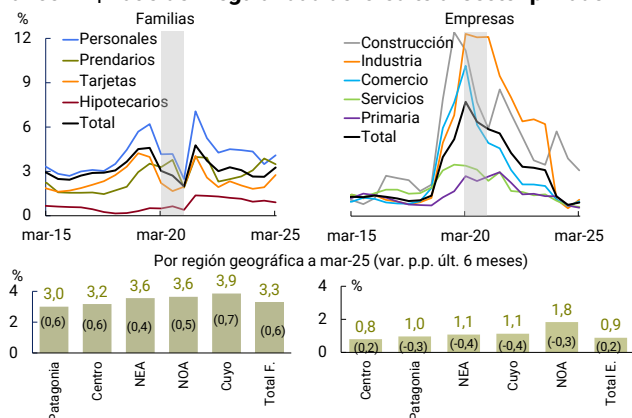
El aumento del ratio de mora de los créditos al sector privado en los últimos seis meses se explicó principalmente por el segmento de las familias. El indicador de morosidad de las financiaciones a los hogares alcanzó 3,3% en el cierre del primer trimestre, creciendo 0,6 p.p. respecto a septiembre (+0,6 p.p. i.a.). Este nivel está en línea con el promedio de los últimos 20 años (excluyendo el período de pandemia COVID) y por debajo de los picos registrados a mediados de 2008, mediados de 2019 y fines de 2021. Este desempeño se dio en un escenario en el que el saldo real de las financiaciones en situación irregular a los hogares creció a un ritmo superior al registrado para el saldo real de crédito total a este segmento (71,4% y 38,5% entre marzo y septiembre, respectivamente; ver Gráfico 10). Al distinguir por asistencia crediticia, las líneas al consumo (personales y tarjetas) aumentaron sus niveles de irregularidad en el período, mientras que el segmento con garantía real, hipotecarios (ver Recuadro 4) y prendarios, los redujeron (ver Gráfico 11).²⁰ El aumento del coeficiente de mora del crédito a las familias resultó generalizado en todas las regiones del país, con un mayor incremento relativo en las zonas de Cuyo, Patagonia y Centro.

Por el lado del segmento de las empresas, el ratio de irregularidad crediticia se ubicó en 0,9% en marzo de 2025, 0,2 p.p. más que el valor de septiembre (-0,4 p.p. i.a.). Los niveles actuales de este indicador se ubican en línea con los mínimos históricos. El desempeño en los últimos seis meses

²⁰ Para mayor detalle sobre la evolución por asistencia crediticia, ver [Informe sobre Bancos](#). La irregularidad de los personales representó 4,1% de esta cartera en marzo (+0,6 p.p. respecto a septiembre); mientras que la de las tarjetas alcanzó 2,8% (+0,8 p.p. semestral). Por el lado de los préstamos con garantía real, en marzo los ratios de mora de los préstamos prendarios e hipotecarios se ubicaron en 3,5% y 0,9%, respectivamente (-0,4 y -0,1 p.p. semestral).

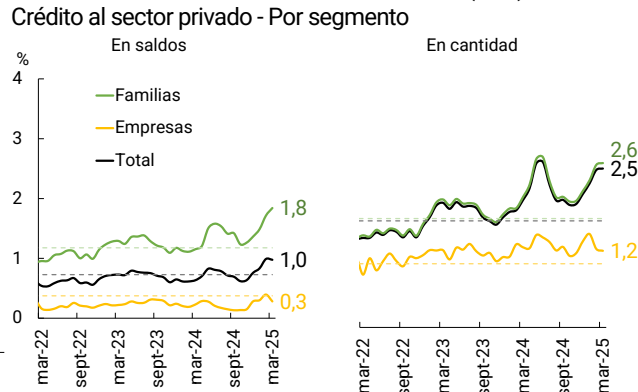
resultó heterogéneo entre los sectores económicos: los coeficientes de irregularidad de la construcción, la producción primaria y los servicios se redujeron; mientras que en la industria y en el comercio aumentaron. El leve aumento de la morosidad del crédito a las empresas en el semestre se explicó por el desempeño en la región del Centro (los ratios de irregularidad en las demás zonas geográficas disminuyeron en el semestre).

Gráfico 11 | Ratio de irregularidad del crédito al sector privado



Nota: La zona gris corresponde al período de las medidas de alivio financiero (COVID-19). Entre paréntesis "Var. p.p. últ. 6 meses a mar-25". Fuente: BCRA

Gráfico 12 | Probabilidad de default estimada (PDE)



Las líneas punteadas son los promedios de los últimos 20 años (no contienen impacto de Medidas de alivio financiero -COVID-19-). Fuente: BCRA

Complementando la información proporcionada por el ratio de irregularidad, la Probabilidad de Default Estimada (PDE) ²¹ para el crédito al sector privado se situó en 1% (en términos de saldos de deuda) en marzo (ver Gráfico 12), aumentando 0,3 p.p. con respecto a septiembre pasado (+0,3 p.p. i.a.). En el segmento de crédito a las familias, la PDE alcanzó 1,8% (en saldos), incrementándose 0,4 p.p. en el semestre (0,7 p.p. i.a.). Estos niveles se ubicaron levemente por encima del promedio observado en los últimos veinte años (0,7% para el sector privado y 1,2% para las familias). ²² Por su parte, la PDE para crédito a las empresas totalizó 0,3%, manteniéndose sin cambios de magnitud en los últimos seis meses y ubicándose por debajo del promedio histórico (0,4%). En términos de cantidad, en el período la PDE aumentó principalmente en el segmento de las familias, hasta niveles que superan el promedio histórico.

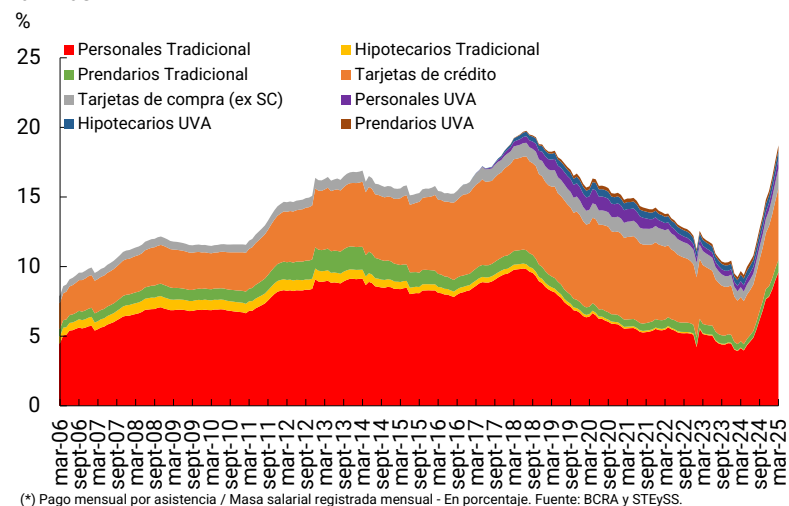
En el marco del aumento del financiamiento al sector privado, se estima que la carga de los servicios de la deuda de las familias a nivel agregado se ubicó en 18,7% de la masa salarial registrada a marzo de este año (ver Gráfico 13). Este valor se encuentra 6 p.p. por encima del nivel de seis meses atrás (+9 p.p. i.a.), muy próximo al pico de 19,8% alcanzado a mediados de 2018. El aumento de este indicador en los últimos 6 meses y en la comparación interanual se dio en un marco en el que el incremento real de los servicios estimados de la deuda de las familias (capital e intereses)

²¹ La estimación de la PDE se define como la proporción del saldo de crédito que habiendo estado en situación regular (categoría 1 y 2) en el mes T-3 pasa a una situación irregular (categorías 3, 4, 5 y 6) en el mes T. Para un mayor detalle sobre la PDE, ver [Apartado 3 del IEF 124](#). Este tipo de indicadores puede calcularse en base a cantidad de deudores.

²² Para el cálculo de los promedios se excluye el impacto de las medidas de alivio financiero adoptadas durante la pandemia del COVID-19.

superó a la suba real de la masa salarial formal —más de la mitad de esta suba resultó explicada por el segmento de préstamos personales—. ²³

Gráfico 13 | Estimación de la carga mensual de los servicios de deuda de las familias*



Tras un período de fuerte reducción del crédito bancario al sector privado (desde mediados de 2019 y el primer trimestre de 2024 el saldo real se redujo 68%), el actual proceso de *crowding in* parte de un nivel bajo de endeudamiento de las familias respecto de la masa salarial (se estima que la relación entre el saldo de crédito a familias y la masa salarial alcanzó sólo 1,9 en marzo de 2024). En el marco del aumento crediticio, este ratio viene aumentando, manteniéndose aún por debajo de los máximos de la serie de mediados de 2018.

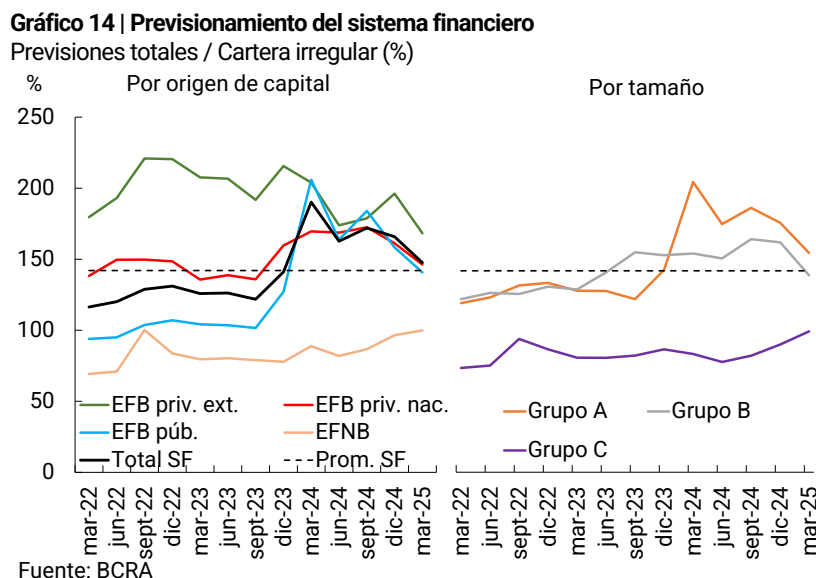
Para los próximos meses se espera que la exposición patrimonial al riesgo de crédito se mantenga como la mayor fuente potencial de vulnerabilidad para sistema financiero, dadas las expectativas sobre la continuidad del crecimiento crediticio. En este contexto, el conjunto de entidades financieras continúa conservando elevados niveles de cobertura con provisiones y capital para hacer frente a un eventual escenario de tensión si se materializara alguno de los factores de riesgo planteados en la Sección anterior.

3.1.1. Elementos de resiliencia y medidas mitigantes:

Elevados niveles agregados de provisiones y de capital. A marzo de 2025 el saldo de provisiones totales del conjunto de entidades financieras continuó superando ampliamente a la cartera en situación irregular: representó 147,6% de esta cartera, disminuyendo respecto al IEF anterior y en una comparación interanual. A pesar de este desempeño el nivel de este indicador superó al promedio de los últimos tres años (de 142%, ver Gráfico 14). Al distinguir por grupos de entidades según su origen de capital y tamaño, los bancos de menor tamaño relativo (como las EFNB y el Grupo C) registraron aumentos en el indicador en los últimos seis meses. En términos de la cartera

23 Se estima que, en términos reales, la masa salarial formal creció 2,8% entre marzo de 2025 y septiembre de 2024 y 11,6% i.a. Por su parte, se estima que los servicios de la deuda de las familias aumentaron en términos reales 50,9% en los últimos 6 meses y 119,5% i.a.

de crédito total al sector privado, el saldo de provisiones representó 2,9% en marzo de 2025, aumentando levemente respecto del último IEF (+0,2 p.p.).



En el período el exceso de capital regulatorio del sistema financiero (por sobre el mínimo exigido) fue equivalente a 41,7% del crédito al sector privado neto de provisiones, nivel que, si bien resulta inferior al observado en el IEF anterior y un año atrás, se mantuvo en línea con el promedio de los últimos 5 años (de 42%).

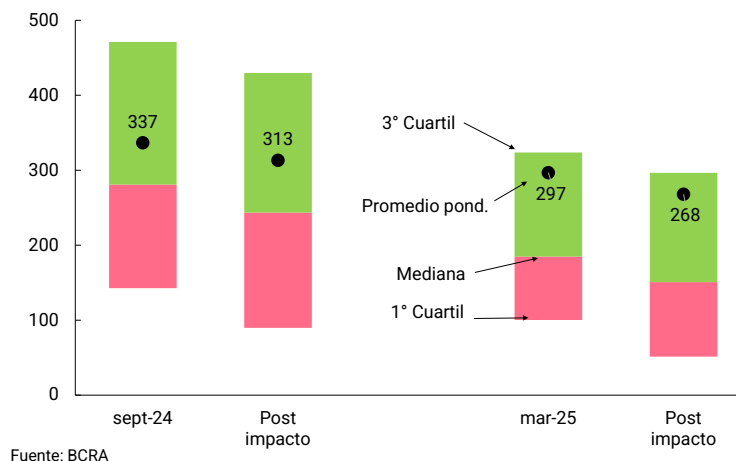
El sistema financiero continúa presentando resiliencia frente a una hipotética materialización relativamente extrema del riesgo de crédito. Con el fin de ilustrar el elevado grado de resiliencia del conjunto de entidades frente a la eventual materialización de situaciones adversas extremas de riesgo de crédito a continuación se incluyen los resultados actualizados del ejercicio de sensibilidad (hipotético y muy poco probable) que se presentó en las ediciones anteriores del IEF.

El ejercicio simulado implica un aumento significativo (hipotético) en la irregularidad del crédito al sector privado hasta alcanzar el nivel máximo verificado por cada una de las entidades desde marzo de 2007 (18 años).²⁴ Se supone luego el no pago de ese saldo en situación irregular. En el marco del ejercicio, el efecto de este *shock* se atempera por las provisiones constituidas (netas de aquellas teóricas para la cartera en situación regular). Bajo esos supuestos, se estima que el sector luego del *shock* continuaría manteniendo una holgada posición de capital regulatorio, pasando de un ratio promedio ponderado de 297% a 268% (ver Gráfico 15).

²⁴ La mora del crédito al sector privado se incrementaría desde 2% hasta 7,6% para el sistema financiero agregado.

Gráfico 15 | Ejercicio de sensibilidad sobre la posición de capital del sistema financiero

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



Se estima que los estándares de originación crediticia (EOC) se mantuvieron sin cambios significativos en los últimos dos trimestres.²⁵ En un contexto de destacado crecimiento del financiamiento bancario y luego de la moderada flexibilización observada mayormente en el IIT-24 y IIIT-24 a partir del cambio de escenario percibido, los EOC permanecieron sin variaciones de magnitud en los dos últimos trimestres para el crédito a las empresas y para la mayoría de los segmentos de financiamiento a familias (sólo las líneas de consumo mantuvieron un leve sesgo a la flexibilización).

Los indicadores de concentración de deudores se mantuvieron en niveles acotados, tanto los considerados para el sistema financiero agregado como aquellos contemplados a nivel individual de cada entidad. En marzo de 2025 los 100 y 50 principales deudores del sistema financiero (considerando sus saldos de deuda total) representaron 17,6% y 14,6% del crédito al sector privado, respectivamente; estos indicadores aumentaron levemente respecto de los registros del último IEF (+0,5 p.p. y +0,6 p.p., en cada caso). No obstante, tales niveles se encuentran por debajo de los observados un año atrás y en línea con los promedios de los últimos veinte años (ver Gráfico 16). En marzo de 2025 la primer cienmilésima²⁶ parte de los deudores totalizó 19,2% del saldo de crédito total al sector privado, incrementándose ligeramente en los últimos seis meses (+0,6 p.p.), aunque por debajo del registro de marzo de 2024 (-2,1 p.p. i.a.).

Respecto a la concentración de deudores a nivel individual de cada entidad, la normativa prudencial impone límites a las grandes exposiciones al riesgo de crédito a fin de atemperar eventuales pérdidas que pudieran surgir.²⁷ Estas grandes exposiciones del sistema financiero representaron 5,3% del capital Nivel 1 (promedio del primer trimestre de 2025), cerca de 3 p.p. más respecto

²⁵ En función de las respuestas obtenidas de las entidades participantes de la [Encuesta de Condiciones Crediticias \(ECC\)](#).

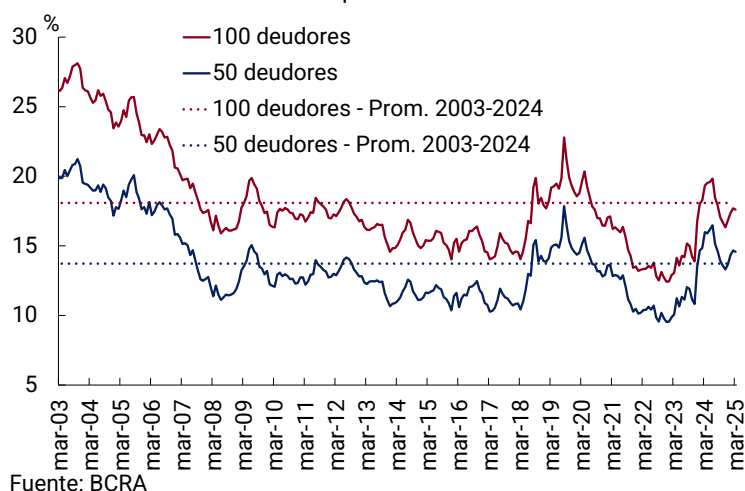
²⁶ Se considera la importancia relativa de una fracción uniforme de deudores en el total, en este caso, el número de deudores dividido en 100.000 partes iguales.

²⁷ Como criterio general una "exposición grande" se define como aquella que es equivalente a 10% o más del capital de Nivel 1 de la entidad. La regulación establece un límite general máximo de 15% del capital total de la entidad frente a una contraparte del sector privado no financiero. Para mayor detalle, ver texto ordenado de [Grandes exposiciones al riesgo de crédito](#).

al IEF anterior y en una comparación interanual, aunque manteniéndose por debajo del promedio de los últimos 5 años (8,6%).

Gráfico 16 | Concentración de deudores en el sistema financiero

En % del saldo de crédito al sector privado

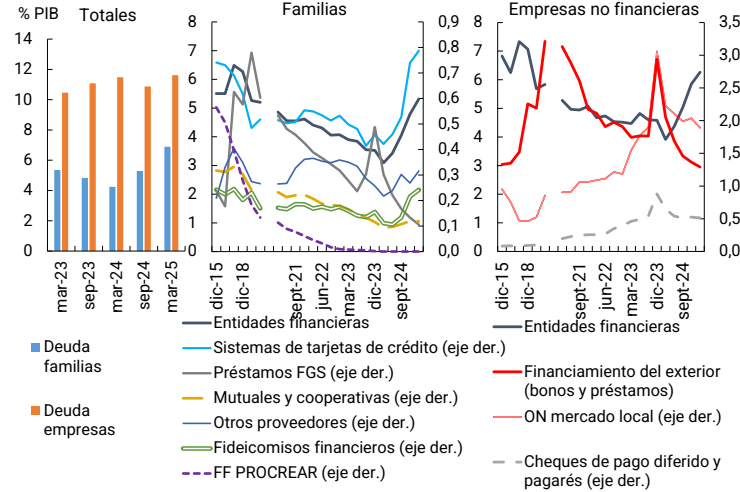


El crédito en sentido amplio siguió creciendo, dinamizado por la intermediación financiera tradicional, en un marco en el que se mantiene una acotada profundidad en la economía. Se estima que el saldo de crédito en sentido amplio²⁸ representaba a marzo de 2025 un nivel equivalente a 18,5% del PIB. Esto implica un avance respecto al nivel de septiembre (16,2% del PIB) y de un año atrás (15,7%). El aumento del ratio respecto a septiembre se dio tanto para empresas como para familias (saldos equivalentes a 11,6% y 6,9% del PIB, respectivamente) aunque, como vienen observándose, en el segundo caso el dinamismo fue más marcado (ver Gráfico 17). Casi el 80% del incremento real en el crédito amplio a familias respecto a septiembre estuvo explicado por la intermediación bancaria (en línea con su ponderación en el saldo amplio de crédito a este segmento). También aumentó en términos reales el financiamiento a través de tarjetas de crédito no bancarias (con tasa de crecimiento mayor que para el crédito bancario, pero con ponderación del 11% sobre el saldo del crédito a familias) y, con menor ponderación sobre el total, de fideicomisos financieros, otros proveedores de crédito registrados ante el BCRA y mutuales / cooperativas. Por el contrario, los préstamos del FGS siguieron retrocediendo en términos reales. En el caso del crédito a empresas, el incremento real en el saldo respecto a septiembre también estuvo mayormente explicado por el crédito bancario (cuyo saldo explica 54% del total de crédito a empresas), con un aporte más marginal de los cheques de pago diferido y prácticamente sin modificaciones reales en el saldo de ON con legislación local. En el período analizado el financiamiento externo (que explica 25% del saldo de crédito a empresas) y el saldo de pagarés registraron una merma en términos reales. Analizando los balances de empresas con oferta pública, hacia el IVT-24 (último dato disponible),

²⁸ Incluyendo, además de los préstamos de entidades financieras reguladas por el BCRA, los siguientes conceptos: financiaciones de sistemas de tarjetas de crédito no bancarias, préstamos de mutuales y cooperativas (en base a datos del INAES), financiamiento de otros proveedores de crédito no bancarios registrados ante el BCRA, financiaciones en cartera de fideicomisos financieros no vinculados a infraestructura, préstamos del FGS, obligaciones negociables emitidas por el sector privado no financiero con legislación local, pagarés, cheques de pago diferido y financiamiento externo (en base a INDEC) a través de bonos y préstamos (sin incluir créditos y anticipos comerciales). Se consideran saldos a marzo de 2025 (excepto para el financiamiento externo, con último dato disponible a diciembre) en porcentaje del PIB (sin estacionalidad) estimado al IT-25.

se verifica una tendencia positiva tanto en materia de apalancamiento general como en el ratio de deuda neta contra resultados (ver Recuadro 5).

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



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

3.2. Fondeo y liquidez del sistema financiero

Desde comienzos de 2024 el saldo de crédito bancario al sector privado viene creciendo a tasas reales superiores que las verificadas por los depósitos (tanto del sector privado como público), dando lugar a una reconfiguración de los recursos líquidos excedentes que administra el sistema financiero. En este contexto, desde el último IEF se siguió verificando una paulatina convergencia de la disponibilidad de fondeo bancario por medio de depósitos respecto al saldo de crédito al sector privado. En el segmento en moneda nacional correspondiente al sector privado, la relación entre el saldo de créditos y de depósitos pasó de representar 0,54 en marzo de 2024 a 0,85 en marzo de este año a nivel sistémico, registro que supera al promedio de los últimos 20 años y se encuentra próximo a los picos máximos de 2018. Esta dinámica se reflejó en todos los grupos de entidades (ver Gráfico 18). De forma similar, al considerar la capacidad prestable de los depósitos totales en moneda nacional,²⁹ se estima que el cociente entre el saldo de crédito en pesos al sector privado y dicha capacidad prestable de los depósitos alcanzaría 0,86 en marzo de 2025 y 0,49 un año atrás (ver Gráfico 19).

Gráfico 18 | Saldo de crédito al sector privado sobre saldo de depósitos del sector privado

Saldos de balance en \$ – Por grupo de entidad financiera

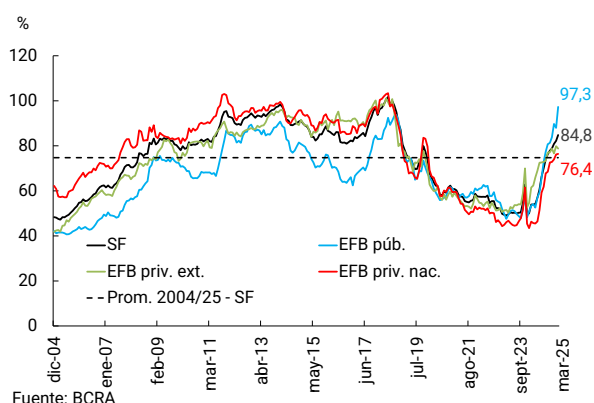
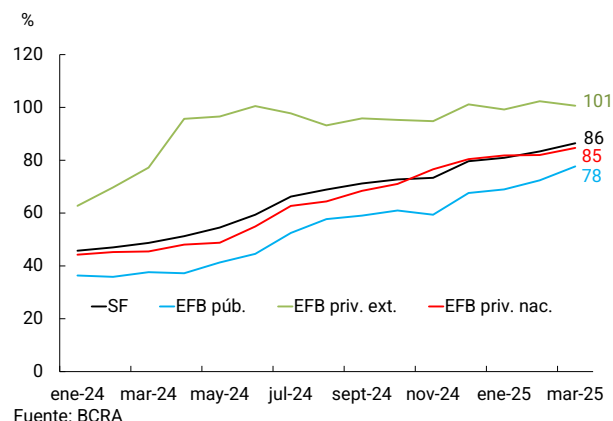


Gráfico 19 | Saldo de préstamos (sector privado) sobre capacidad prestable (depósitos totales)

Moneda nacional – Sistema financiero

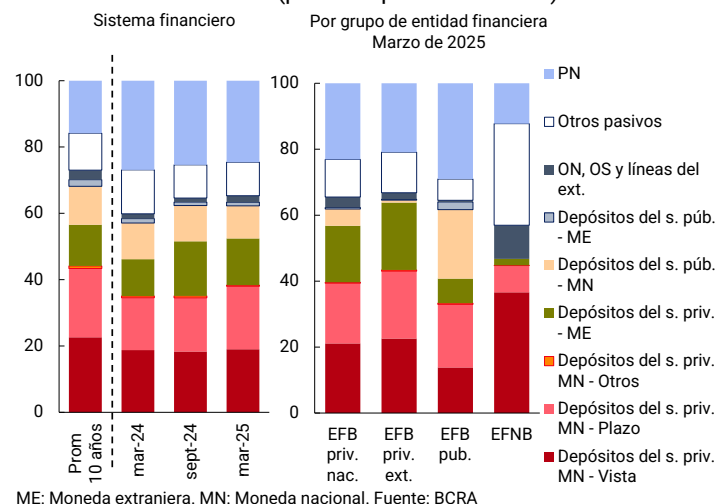


La estructura de fondeo del sistema financiero presentó ciertos cambios en los últimos meses, manteniendo a los depósitos en moneda nacional del sector privado como principal componente (38,3% del total, ver Gráfico 20). Entre septiembre pasado y marzo de 2025, los depósitos a plazo en moneda nacional de las familias y empresas aumentaron su peso relativo en el activo (hasta 19%), mientras que los depósitos en moneda extranjera redujeron su ponderación en el fondeo del sector (hasta 14,1%).³⁰ En menor medida, el patrimonio neto también redujo levemente su participación relativa en el fondeo total (24,6%), si bien aún conserva niveles muy por encima del promedio de los últimos 10 años.

²⁹ La capacidad prestable de los depósitos en moneda nacional se define como el saldo de los depósitos en pesos (del sector privado y público) neto de la integración de Efectivo Mínimo (en todas sus formas admisibles).

³⁰ Esta reducción se verificó luego del ingreso de fondos vinculados al Régimen de regularización de activos 2024 (que implicó un aumento extraordinario en este segmento entre los meses de julio y septiembre del año pasado; ver [IEF de Diciembre de 2024](#)).

Gráfico 20 | Composición del fondeo del sistema financiero
Como % del fondeo total (pasivo + patrimonio neto)



Respecto al último IEF, el saldo de los depósitos del sector privado en moneda nacional se expandió a una tasa anualizada (a.) de 26% real para el sistema financiero en su conjunto. Esta dinámica estuvo impulsada en gran medida por los depósitos a plazo que aumentaron 45%a. real respecto a septiembre, mientras que las cuentas a la vista crecieron 12%a. real (ver Gráfico 21). El aumento de los depósitos a plazo estuvo explicado en gran medida por las colocaciones efectuadas por las personas jurídicas prestadoras de servicios financieros —mayormente FCI—, las cuales se incrementaron 88%a. real entre septiembre y marzo (ver Gráfico 22). Dentro de las cuentas a la vista, respecto al último IEF se observó una suba en los depósitos realizados por las personas humanas (34%a.), la cual fue parcialmente compensada por una reducción en el saldo que tienen las empresas financieras prestadoras de servicios financieros (-25%a.). Por su parte, en el segmento en moneda extranjera, luego del fuerte incremento que se observó en septiembre pasado producto del Régimen de Regularización de Activos, los depósitos de las familias y empresas se redujeron. No obstante, el nivel actual resulta muy superior al registrado en marzo de 2024 (73,4% i.a. en moneda de origen, ver Gráfico 21).

Gráfico 21 | Depósitos del sector privado
Sistema financiero – Por moneda

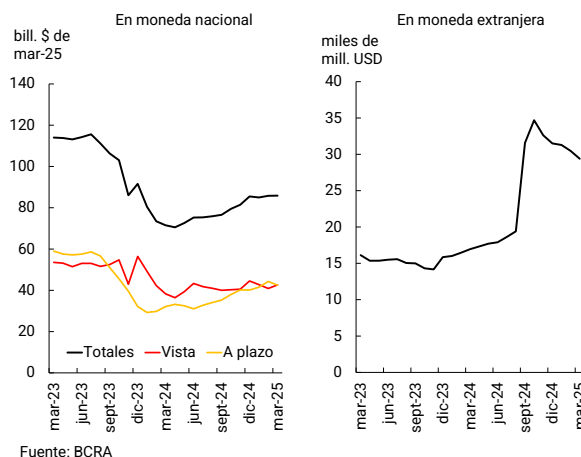
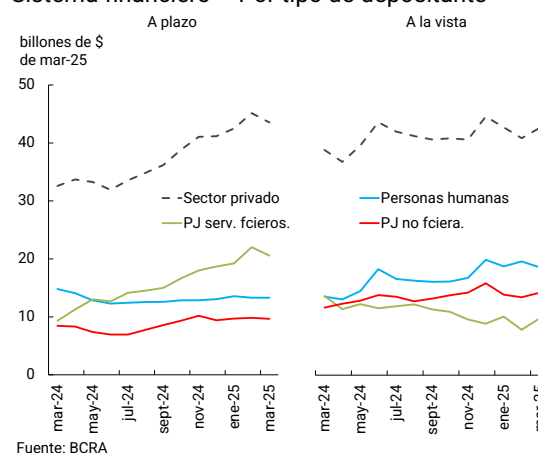


Gráfico 22 | Depósitos del sector privado en pesos
Sistema financiero – Por tipo de depositante



Teniendo en cuenta esta dinámica de los depósitos, respecto al IEF anterior se verificó un sesgo leve al alza de la exposición al riesgo sistémico de liquidez. Si bien el mayor crecimiento relativo de los depósitos a plazo —por sobre el fondeo a la vista (incluyendo cuentas con y sin remuneración)—, permitió extender levemente la madurez de los pasivos (la relación entre vista y plazo en los depósitos del sector privado se ubicó en torno a 0,97, inferior al 1,11 observado en el IEF anterior, ver tabla 2), como se mencionara previamente, gran parte del dinamismo de los depósitos a plazo estuvo traccionado por los FCI. Una característica que presenta este tipo de depositante corresponde a una relativamente mayor propensión a la rotación/migración de sus recursos —ya sea entre distintos instrumentos de depósito, así como entre distintas entidades— generando de este modo cierta mayor exposición al riesgo de liquidez. Adicionalmente, el tamaño relativo de cada uno de estos depositantes (operan en el tramo mayorista) los ubica en general como uno de los principales clientes de cada entidad (al considerar un ranking por saldo). Dado el leve aumento que se vio en los últimos 6 meses en el peso relativo de los depósitos de las empresas prestadoras de servicios financieros (90% FCI) en los depósitos totales del sector privado en moneda nacional (resto de depósitos de personas jurídicas y de personas humanas reducen ponderación, ver Tabla 2), los niveles de concentración de los depósitos también presentaron un leve sesgo al alza.

Tabla 2 | Composición del saldo de depósitos del sector privado en pesos

<i>Relación vista* / plazo</i>	mar-24	sept-24	mar-25
Total sector privado	1,18	1,11	0,97
Personas humanas	0,9	1,3	1,4
PJ fcieras	1,4	0,7	0,5
PJ no fcieras pymes	1,9	2,6	2,0
PJ no fcieras grandes	1,1	1,2	1,2
<i>Part. % en los dep. tot priv.en \$</i>			
Total sector privado	100,00	100,00	100,00
Personas humanas	39,7	37,3	37,0
PJ fcieras	32,1	34,4	35,3
PJ no fcieras pymes	10,1	10,1	9,4
PJ no fcieras grandes	18,1	18,3	18,3

*Incluye con y sin remuneración. Fuente: BCRA

De reflejarse una materialización de algunos de los factores de riesgo planteados en la sección precedente, no se descarta que el sector eventualmente vea alterada su estructura de fondos y sus coberturas de liquidez. A continuación, se detallan aspectos específicos de resiliencia con los que cuenta el sistema financiero para afrontar situaciones de estrés, en el marco actual de expansión crediticia.

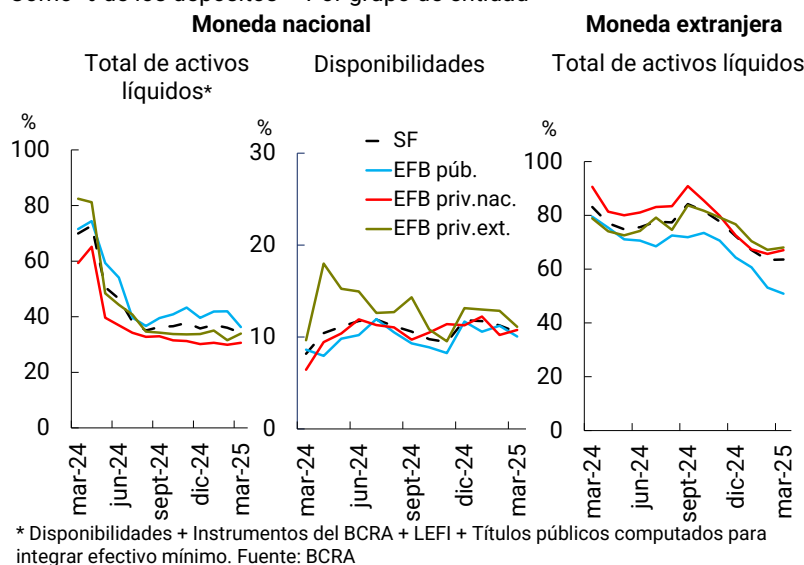
3.2.1. Elementos de resiliencia y medidas mitigantes:

Elevada cobertura de liquidez en un marco de expansión crediticia. A partir del fuerte aumento del crédito (ver Sección 3.3) los ratios de liquidez se redujeron —desde niveles elevados— en todos los grupos entidades (ver Gráfico 23), manteniéndose en registros significativos en término de los depósitos. A marzo el indicador amplio de liquidez para el segmento en moneda nacional totalizó

34,2% de los depósitos en igual denominación a nivel sistémico,³¹ 2,2 p.p. por debajo del IEF pasado (-13,1 p.p. respecto al promedio de los últimos 15 años). En relación con el indicador que considera exclusivamente las disponibilidades en pesos, en los últimos 6 meses a marzo no se observaron cambios de magnitud, manteniéndose en torno a 10,5% de los depósitos para el agregado de entidades. Este último indicador presentaría un incremento en abril a partir de los cambios en la normativa de efectivo mínimo (reducción a la mitad de la deducción de la exigencia asociados al financiamiento MiPyME, para mayor detalle ver Apartado 2).

Gráfico 23 | Ratios de liquidez

Como % de los depósitos – Por grupo de entidad

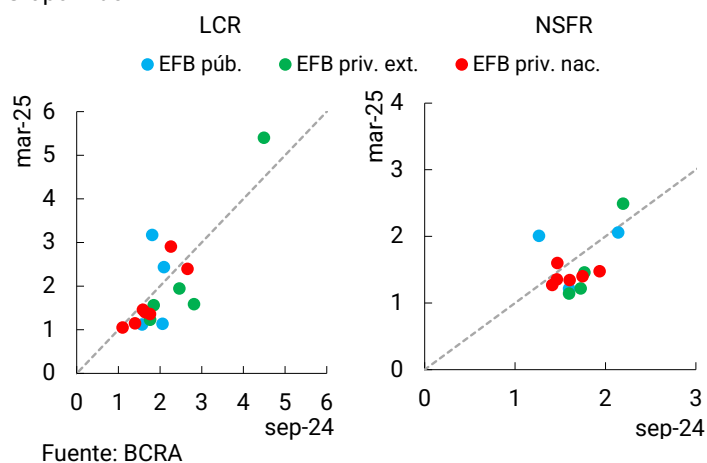


Por su parte, la liquidez en moneda extranjera del sistema financiero se ubicó en 63,4% de los depósitos en esta denominación al cierre del primer trimestre, cayendo 20,6 p.p. respecto al IEF anterior en el marco del comentado aumento del crédito (ver Sección 3.3) con disminución de depósitos.

En este marco, los niveles de los ratios de liquidez que se derivan de los estándares regulatorios del Comité Basilea se mantienen por encima de los mínimos requeridos por la normativa local (dispuestos en 1) en todas las entidades financieras obligadas a su verificación (Grupo A, ver Gráfico 24). En línea con lo registrado en otros indicadores de liquidez sistémica, en los últimos 6 meses a marzo de 2025 la mayoría de las entidades redujeron su Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR -moneda nacional y extranjera-), llegando a totalizar 1,8 para el grupo de entidades A. Del mismo modo, para el Ratio de Fondeo Neto Estable (NSFR) también predominó una disminución a nivel de entidades respecto al IEF anterior, si bien el ratio promedio ponderado se mantuvo en 1,6 para el agregado del grupo de bancos A. De esta manera, el conjunto de entidades A verifican la regulación macro y microprudencial, derivada de los mejores prácticas internacionales.

31 Al incorporar la tenencia de LECAP que vencen dentro de los próximos 3 meses, el indicador amplio de liquidez en moneda nacional ascendería a 44,3% de los depósitos en pesos a nivel sistémico (-0,6 p.p. mensual).

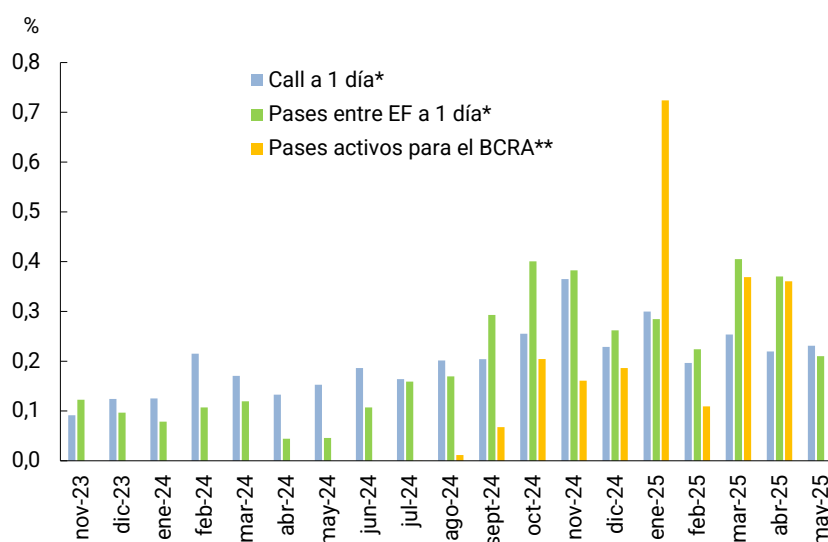
Gráfico 24 | Ratios de liquidez de Basilea
Grupo A de EF



Resurgimiento de los mercados de liquidez interbancaria y administración de la liquidez sistémica por parte del BCRA. A medida que el BCRA desreguló las tasas de interés domésticas y transfirió sus pasivos al Tesoro, los mercados de liquidez interbancaria resurgieron.³² Tanto el mercado de *call* como el de pases entre entidades, así como el uso de pases pasivos contra el BCRA (pases activos para el BCRA) observaron un mayor volumen desde mediados de 2024 (ver Gráfico 25).

El BCRA cuenta con un conjunto amplio de herramientas para regular la liquidez monetaria. A partir abril de 2025 se dio inicio a la tercera fase del programa económico³³, donde entre otros aspectos, el BCRA ha impuesto un sesgo restrictivo a su marco monetario en el inicio del nuevo régimen.

Gráfico 25 | Pases activos para el BCRA y mercados de liquidez interfinanciera
Como % del saldo promedio diario de los depósitos del sector privado en \$



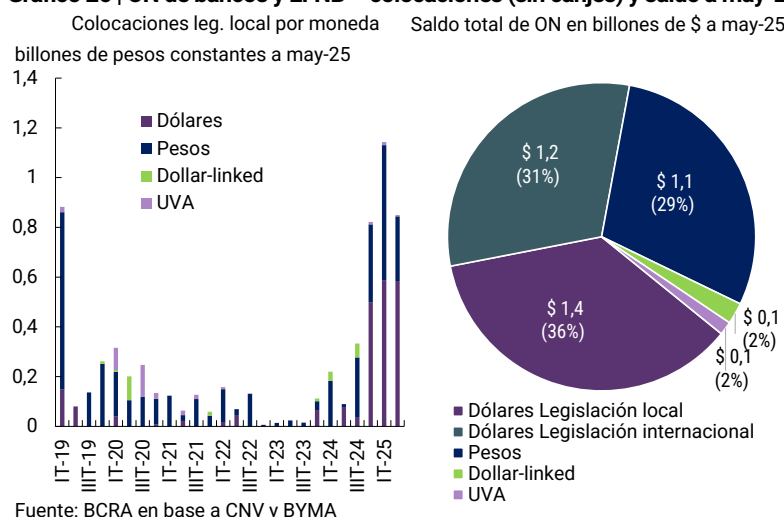
* Promedio mensual de monto diario negociado. **Saldo promedio mensual de datos diarios. Fuente: BCRA

³² Para mayor detalle, ver [Presentación del vicepresidente del BCRA en Londres](#).

³³ Para más detalle, ver [Inicio de la Fase 3](#).

Acompañando a la intermediación creciente, las colocaciones de obligaciones negociables de entidades financieras siguieron mostrando dinamismo, aunque aún con ponderación muy acotada sobre el fondeo total. En el período enero-mayo, 19 entidades del sistema financiero colocaron ON con legislación local por el equivalente a \$2 billones en moneda constante de mayo de 2025.³⁴ En este mismo período el sistema financiero enfrentaba vencimientos de bonos por \$0,5 billones. El monto colocado implica un aumento de 83% en términos reales con respecto a igual cantidad de meses previos (ver Gráfico 26), y representa casi 6 veces el monto de igual período del año anterior (cuando sólo 8 entidades habían colocado bonos en el mercado local). Las operaciones en dólares representaron el 59% del monto colocado entre enero y mayo³⁵, con casi la totalidad del resto explicado por operaciones en pesos nominales (las operaciones en UVA tuvieron una ponderación marginal). Las colocaciones en dólares fueron en promedio ponderado a 10 meses (contra 8 meses en el período agosto-diciembre) y con un rendimiento de 4% en el segmento 3 a 6 meses (contra 2,4% en agosto-diciembre). En el caso de las operaciones en pesos, el plazo promedio ponderado ascendió a casi 12 meses (contra 10 meses en agosto-diciembre), con rendimiento de colocación tendiendo a la baja (de 41% en agosto-diciembre a 34% en enero-mayo para plazo de 12 meses), principalmente en función de la merma observada para las tasas de referencia (la mayor parte de estas operaciones son a tasa variable). A mayo de 2025 el saldo total de ON y obligaciones subordinadas del sistema financiero colocadas en el mercado (incluyendo instrumentos con legislación local y extranjera) se estima en \$3,8 billones, monto que representa sólo 1,5% de su fondeo total³⁶ (contra 0,8% a septiembre y 0,6% un año atrás). Se estima que 33% de este saldo vence en el segundo semestre de 2025, con amortizaciones en moneda extranjera cerca de USD700 millones (98% correspondiente a bonos con legislación local y 2% a bonos con legislación extranjera) y en moneda local por \$0,4 billones.

Gráfico 26 | ON de bancos y EFNB – colocaciones (sin canjes) y saldo a may-25



34 A esto se le suman colocaciones de fideicomisos financieros en el mercado local: entre enero y mayo hubo una sola operación de este tipo (*securitización* de préstamos personales). En el período analizado no hubo colocaciones de ON de entidades financieras con legislación internacional.

35 Ponderación superior a la observada en agosto-diciembre (49%). Se destaca que en base a la Com. "A" 8202 de febrero de 2025, se permite que las entidades apliquen el fondeo en ME distinto de depósitos (ON y líneas del exterior, por ejemplo) sin la obligación del cumplimiento de los destinos y condiciones previstas en las normas sobre Política de Crédito (destinos vinculados al comercio exterior).

36 Porcentaje calculado a marzo. Teniendo en cuenta sólo a entidades con ON y OS emitidas el cociente asciende a 3%.

3.3. Desempeño de la actividad de intermediación financiera

La actividad de intermediación del sistema financiero con el sector privado continuó ganando dinamismo en los últimos meses de 2024 y principios de 2025. En un escenario de menores niveles de inflación y recomposición de la actividad económica, el saldo real de crédito bancario en pesos al sector privado se incrementó a tasas relativamente elevadas desde la última publicación del IEF. A partir de este desempeño el crédito comenzó a recuperar profundidad en la economía desde niveles bajos. Como se mencionó en la sección anterior, los depósitos en pesos del sector privado también se incrementaron, aunque a un ritmo relativamente menor. Con relación al segmento en moneda extranjera, el saldo de crédito al sector privado en dicha denominación casi se duplicó en los últimos seis meses (en moneda de origen), mientras que el saldo de los depósitos registró una leve reducción en el período, si bien continuó en niveles históricamente elevados luego del ingreso de fondos a partir del Régimen de regularización de activos de 2024. En este contexto, los indicadores de rentabilidad del sistema financiero agregado mostraron una reducción respecto del IEF anterior.

El saldo de financiamiento en pesos al sector privado acumuló un crecimiento de 28,4% real desde la última publicación del IEF y de 88,9% real en una comparación interanual (ver Gráfico 27). El desempeño positivo en el período fue generalizado entre todos los grupos de entidades financieras³⁷ y segmentos crediticios. Entre septiembre (fecha de corte estadístico del último IEF) y marzo de 2025, los préstamos al consumo presentaron el mayor incremento relativo (40,4% real), explicando más de la mitad del aumento del crédito al sector privado. En tanto, las líneas comerciales y los préstamos con garantía real también se incrementaron en este lapso (16,4% y 24,6% real respectivamente). En particular los préstamos hipotecarios, que fueron uno de los segmentos postergados en los últimos años, siguieron recobrando dinamismo (ver Gráfico 28 y Recuadro 6).

Gráfico 27 | Saldo real de crédito en pesos al sector privado* - Sistema financiero

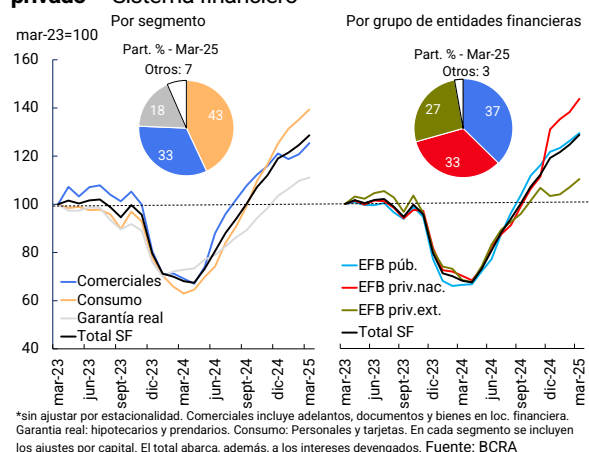
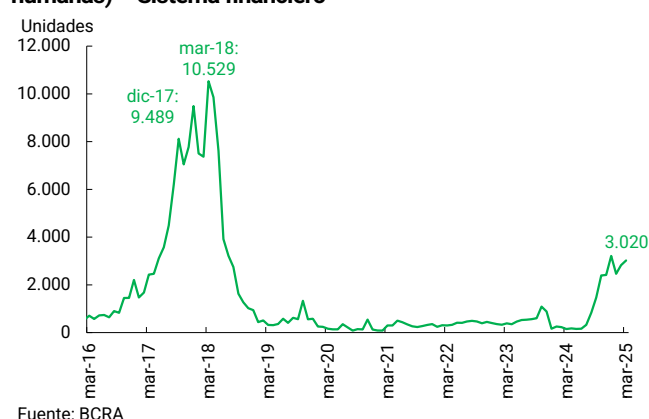


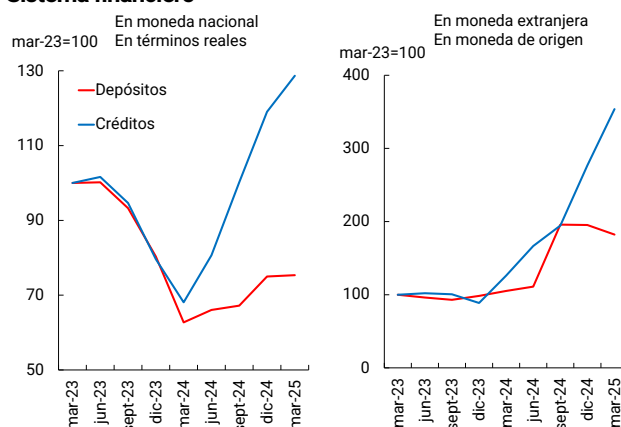
Gráfico 28 | Estimación de "altas" hipotecarias (personas humanas) – Sistema financiero



³⁷ Parte de la diferencia entre el incremento de las financiaciones al sector privado en pesos canalizadas por las entidades financieras privadas nacionales y extranjeras se explicó por el efecto de adquisición de un banco privado extranjero por parte de uno nacional en el período.

En cuanto al segmento en moneda extranjera, el saldo de financiamiento al sector privado se incrementó 81,8% en los últimos seis meses (en moneda de origen), casi triplicando el nivel observado un año atrás (+180,1% i.a.; ver Gráfico 29). El desempeño en el período vino acompañado de un mayor número de deudores (personas jurídicas) tomadoras de estos préstamos (ver Apartado 4).

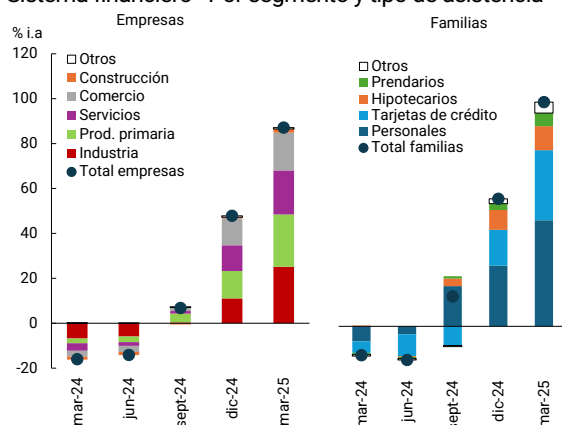
Gráfico 29 | Intermediación financiera con el sector privado*
Sistema financiero



* sin ajustar por estacionalidad. Fuente: BCRA

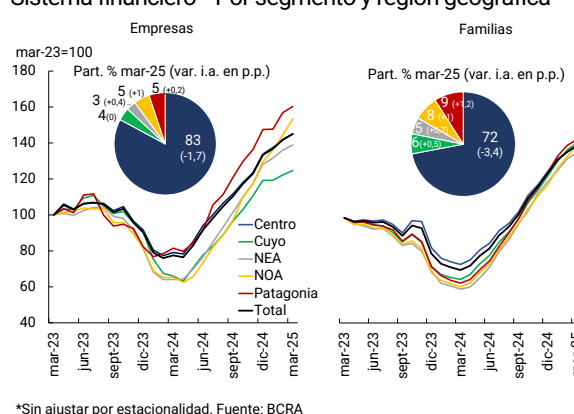
Al considerar todas las monedas (nacional y extranjera), el saldo real de crédito total al sector privado acumuló un aumento 34,5% entre septiembre y marzo, casi duplicándose en términos interanuales (94,5% i.a. real). Distinguiendo por segmento crediticio, en los últimos 6 meses el financiamiento a las familias creció 38,5% real y fue explicado principalmente por las líneas al consumo (con mayor contribución de los personales; ver Gráfico 30). Las financiaciones a las empresas se incrementaron 31,3% real en los últimos 6 meses, con un aporte similar de la industria y la producción primaria.³⁸

Gráfico 30 | Saldo real de crédito total al sector privado*
Sistema financiero - Por segmento y tipo de asistencia



* sin ajustar por estacionalidad. Fuente: BCRA

Gráfico 31 | Saldo real de crédito total al sector privado*
Sistema financiero - Por segmento y region geográfica

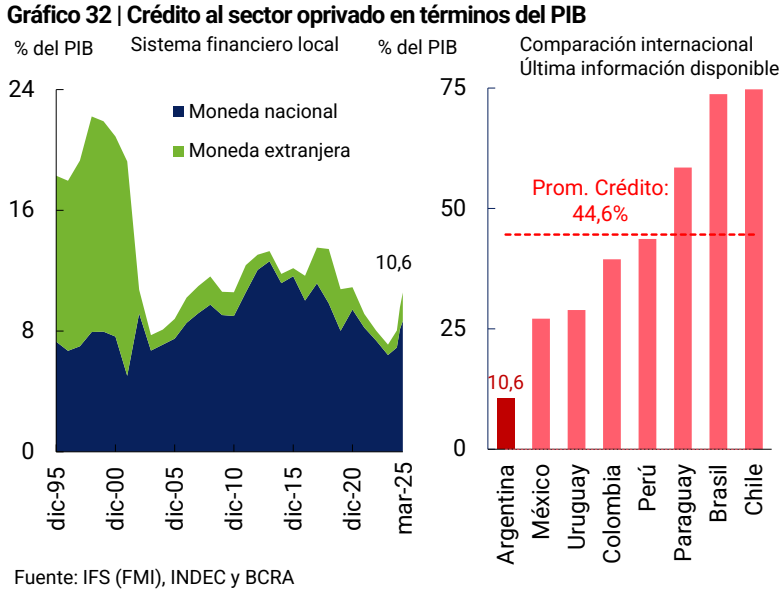


*Sin ajustar por estacionalidad. Fuente: BCRA

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

Respecto a la distribución geográfica, el crecimiento de los últimos seis meses del financiamiento bancario a las empresas y familias se reflejó de forma generalizada en todas las regiones del país (ver Gráfico 31). En particular, las financiaciones a los hogares presentaron un mayor dinamismo relativo en NOA y la Patagonia entre septiembre de 2024 y marzo de 2025 (con crecimientos de 46% para ambas regiones). Por el lado del financiamiento a las empresas, las zonas geográficas del NOA y NOE presentaron los mayores crecimientos relativos en el período (58% y 37% real semestral respectivamente). La región del Centro —concentra la mayor parte del financiamiento a ambos sectores— redujo levemente su peso en el saldo de crédito total.³⁹

El sostenido crecimiento del saldo real de crédito bancario al sector privado llevó a que aumente paulatinamente su profundidad en la economía (ver Gráfico 32). El saldo de financiamiento total a empresas y familias se ubicó en 10,6% del PIB (8,7% para el segmento en pesos), aumentando 2,5 p.p. con respecto al valor de septiembre y 4,4 p.p. en términos interanuales (+1,8 p.p. semestral y +3,4 p.p. i.a. respectivamente). No obstante, la dinámica positiva crediticia, estos niveles aún resultan relativamente inferiores al promedio local de los últimos treinta años (12,7%) y al observado en las economías de la región (44,6%).

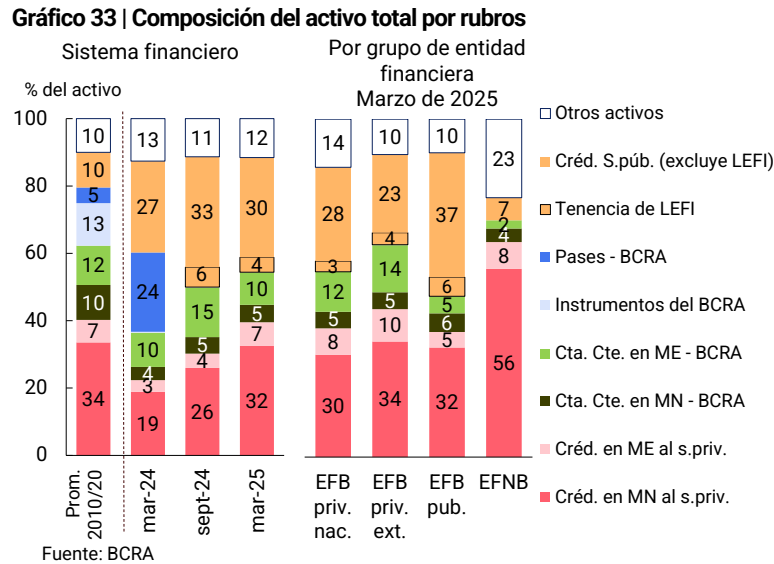


Con relación a la principal fuente de fondeo de las entidades financieras, en el período el saldo real de los depósitos en pesos del sector privado creció a un ritmo más moderado que el de los créditos (12,1% entre septiembre y marzo y 20,1% i.a., ver Gráfico 29 y Sección 3.2). Por su parte, desde niveles históricamente elevados, el saldo de depósitos en moneda extranjera se redujo levemente respecto de la última publicación del IEF (-6,9% en moneda de origen).

El tamaño de la hoja de balance del agregado de entidades financieras (considerando el activo total en términos reales) creció levemente en los últimos seis meses, así como en una compara-

³⁹ La concentración de los créditos a empresas y familias en la zona del Centro está en línea con la distribución de la población adulta a nivel país.

ción interanual (2,7% y 9,9% i.a., respectivamente). Respecto a la composición del activo, las modificaciones en la política económica implementadas a finales de 2023 impulsaron el inicio de un proceso de *crowding in* del crédito al sector privado dentro de la hoja de balance del sistema financiero (ver Gráfico 33, Recuadro 3, Sección 3.1). Complementariamente, entre septiembre y marzo se redujo la participación de la liquidez en moneda extranjera.



Como se anticipó en el IEF anterior, un escenario con descenso de los niveles de inflación, la vigencia aún de una reducida escala en los niveles de intermediación, acompañado de una menor exposición del sistema financiero al sector público (y al BCRA) y un mayor grado de competencia en el sector, genera un contexto desafiante en términos de rentabilidad. En este marco operativo, el agregado de entidades financieras presentó leves resultados negativos —en moneda homogénea— en el primer trimestre de 2025 equivalentes a 0,4% anualizado (a.) del activo (ROA) y a 1,7%a. del patrimonio neto (ROE) (ver Tabla 3), luego de verificar resultados positivos extraordinarios sobre fines de 2023 y comienzos de 2024. Cabe considerar que en el inicio del segundo trimestre de 2025 el conjunto de entidades obtuvo nuevamente ganancias, compensando el desempeño de los primeros tres meses del año.

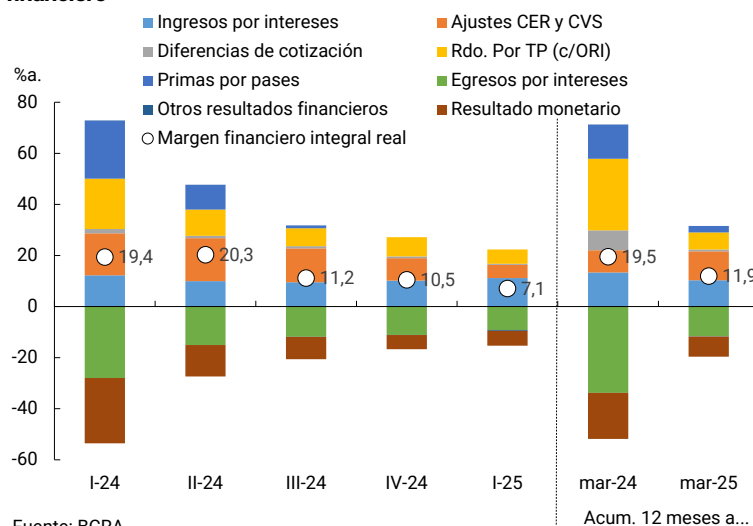
Tabla 3 | Cuadro de rentabilidad del sistema financiero

En % del activo neteado	Trimestres					Acum. 12 meses a...	
	I-24	II-24	III-24	IV-24	I-25	mar-24	mar-25
Margen financiero integral real*	19,4	20,3	11,2	10,5	7,1	19,5	11,9
Resultado por servicios	1,2	1,5	1,6	1,4	1,7	1,4	1,5
Cargos por incobrabilidad	-1,2	-1,0	-1,2	-1,1	-1,9	-1,2	-1,3
Gastos de administración	-8,0	-8,2	-7,5	-7,3	-6,6	-7,7	-7,5
Impuestos y otros	-4,7	-4,8	-2,0	-1,8	-0,6	-5,9	-1,9
Resto ORI	-1,1	-0,4	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2
Resultado total (ROA)	5,6	7,4	1,9	1,6	-0,4	6,1	2,5
Resultado total / Patrimonio neto (ROE) - En %a.	22,0	27,4	7,3	6,7	-1,7	28,9	9,6

* incluye Ingresos y egresos por intereses, Ajuste CER y CVS, Dif. de cotización, Rto. por títulos val. (c/ORI), Primas por pase, Resultado monetario y otros rds. financieros. Fuente: BCRA.

La disminución de los indicadores de rentabilidad desde el último IEF estuvo principalmente vinculada con un menor margen financiero integral real (ver Gráfico 34): reducción más pronunciada en los componentes positivos (como, por ejemplo, los resultados por títulos valores/Ajustes CER y las primas por pase), que sobre los negativos (como por ejemplo pérdidas monetarias y egresos por intereses), en un contexto de menores registros de inflación.

Gráfico 34 | Composición del margen financiero integral real – Sistema financiero



El desempeño de la rentabilidad en el primer trimestre del año fue heterogéneo entre los grupos de entidades financieras (ver Tabla 1, Sección Fortalezas). Mientras que los bancos privados nacionales y los bancos públicos registraron leves pérdidas, los bancos privados extranjeros y las EFNB mantuvieron niveles positivos rentabilidad.

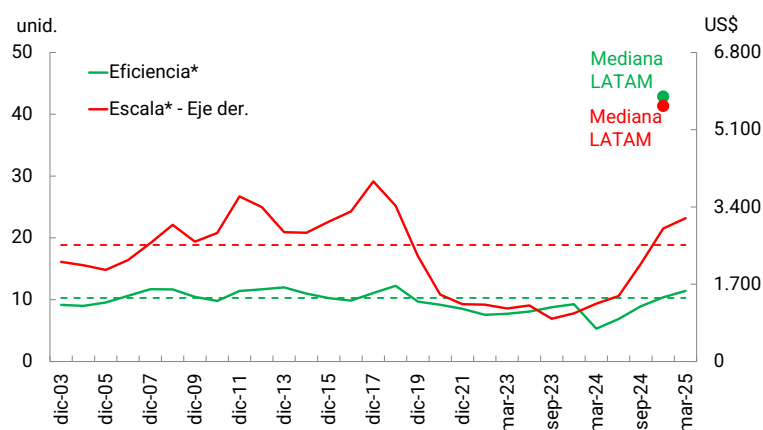
Para lo que resta del año, en un contexto operativo esperado de consolidación del crecimiento de la actividad económica y menores niveles de inflación (ver Sección 1), se prevé que continúe la expansión de los niveles de intermediación del sistema financiero con el sector privado. En términos del análisis de las condiciones de estabilidad financiera, en un escenario —poco probable— de materialización de alguno de los factores de riesgos mencionados en la sección anterior, el desempeño de la intermediación financiera podría verse impactado, con eventual consecuencia sobre la rentabilidad del sector. Por otro lado, se mantienen desafíos en términos de administración de activos y pasivos, y de gradual crecimiento de los riesgos de descalce de plazos y de tasas de interés, por ejemplo, propios de la expansión esperada de la actividad del sistema financiero. En este escenario, las entidades mantienen un importante margen para continuar generando mejoras en sus niveles de eficiencia y productividad, que les permitan aportar al proceso de generación endógena de capital y consecuentemente conservar adecuados niveles de solvencia.

3.3.1. Elementos de resiliencia y medidas mitigantes:

Mejoran los indicadores de eficiencia productiva y escala del sector bancario, manteniendo un amplio margen para avanzar a futuro. En el marco del aumento de la intermediación financiera, el ratio

de eficiencia operativa para el agregado de entidades —definido como el cociente entre el saldo de préstamos al sector privado y el gasto en personal—⁴⁰ mostró una considerable mejora desde el último IEF, hasta totalizar 11,4 en términos anualizados en marzo (+2,5 veces respecto a septiembre, ver Gráfico 35). Por su parte, desde niveles bajos, el indicador de la escala operativa del sector o préstamo promedio —cociente entre el saldo de préstamos al sector privado y el número de cuentas activas—aumentó en el período. El préstamo promedio por cuenta alcanzó USD3.100, aumentando casi 50% respecto del registro de septiembre de 2024. Tanto el indicador de eficiencia como el de escala retomaron a niveles similares al promedio local de los últimos 20 años. No obstante, estos registros aún difieren de forma considerable de las medianas de estos indicadores para los países de la región, manteniéndose un amplio margen para continuar sobre la tendencia iniciada a comienzos de 2024.⁴¹

Gráfico 35 | Indicadores de eficiencia productiva y escala del sector
Sistema financiero



* Eficiencia = Préstamos (\$) / Gastos en personal (\$); Escala = Préstamos (\$) / Cuentas. Las líneas punteadas corresponden al promedio de los diciembrees desde 2003 a 2024.
Fuente: BCRA, FMI y Bancos Centrales de los respectivos países.

Normativa micro y macroprudencial adaptada a la realidad del sistema financiero argentino y alineada con las mejores prácticas internacionales. El BCRA orienta sus acciones con el objetivo de resguardar las condiciones de estabilidad financiera. Para ello, se implementa un enfoque de política macro y microprudencial —tendiente a acotar las vulnerabilidades y ampliar la resiliencia del sector—, incluyendo su mandato de regulación, supervisión y provisión de liquidez de última instancia en moneda nacional. En este marco, el BCRA sigue desarrollando un marco regulatorio que contempla las particularidades locales y los mejores estándares globales (ver Sección 5).

Descalce acotado de moneda extranjera del sistema financiero. La normativa macroprudencial vigente busca proteger al conjunto de entidades financieras ante fluctuaciones del tipo cambio (ver Apartado 4) y, con ello, generar las condiciones propicias para el desarrollo de las operaciones del sector en un marco de estabilidad financiera. En este contexto, el diferencial estimado entre las partidas activas y pasivas en moneda extranjera (incluyendo operaciones de compra y venta de moneda extranjera contabilizadas fuera de balance) representó 5,8% del capital regulatorio a nivel sistémico, cayendo 5,5 p.p. respecto del nivel registrado en el último IEF (-11,8 p.p. i.a.).

40 La eficiencia operativa es definida de manera que un aumento (o caída) de este ratio indica una mejora (o deterioro) en la eficiencia.

41 Para mayor detalle sobre estos indicadores ver el Apartado 2 / Indicadores de eficiencia y escala del sistema financiero argentino del [IEF-II-24](#).

Recuadro 3 / "Crowding in" del crédito al sector privado en la hoja de balance del sistema financiero

Los lineamientos de la política económica iniciada a fines de 2023 sentaron las bases y los incentivos para que los bancos recobren su rol de intermediarios financieros. El ordenamiento y equilibrio fiscal, junto con el proceso gradual de desregulación, y consecuente sendero a la baja de la inflación con convergencia de expectativas impulsaron el aumento de la demanda y de la oferta de crédito al sector privado, favoreciendo el inicio de una fase de *crowding in* del crédito al sector privado.

La relevancia del crédito al sector privado en el activo total del sistema financiero viene aumentando desde el comienzo de 2024 –momento en que alcanzó un mínimo de 21,8% en enero–, hasta alcanzar casi 40% a marzo de 2025 (+17,7 p.p.), dado el marcado crecimiento del crédito a empresas y familias. Desde 2025, a nivel agregado, la exposición del sistema financiero al sector privado superó a la ponderación del financiamiento total al sector público en el activo, situación que no se verificaba desde mediados de 2020 (ver Gráfico 6).

En particular, en los bancos privados la exposición al sector privado totalizó 40,5% del activo a fines del primer trimestre de este año, más de 11 p.p. superior a la del crédito al sector público (ver Gráfico R.3.1). A nivel de entidades individuales, se observa que la dinámica de *crowding in* del crédito al sector privado viene siendo generalizada. En marzo de 2025 la exposición del sistema financiero al sector privado superó a la del sector público en más de la mitad de las entidades financieras (39 que explican 54,5% del activo, ver Gráfico R.3.2), mientras que en abril de 2024 sólo ocurría en 18 entidades (explicaban sólo el 8,8% del activo).

La canalización del fondeo bancario hacia el crédito a las familias y empresas da lugar a la recuperación de una de las funciones primordiales del sistema financiero. El BCRA continuará generando los incentivos adecuados para que este proceso se profundice en un contexto en donde se busca preservar las condiciones de estabilidad financiera.

Gráfico R.3.1 | Crédito al sector privado y al sector público - En % del activo

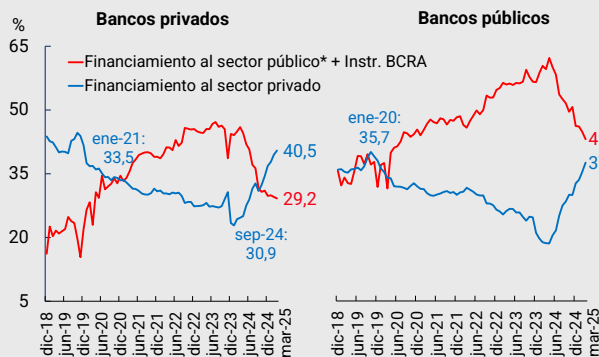
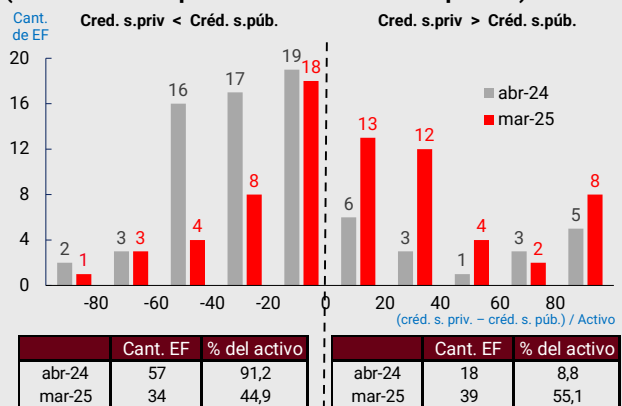


Gráfico R.3.2 | Distribución de las entidades financieras de: (crédito al sector privado – crédito al sector público) / Activo



Fuente: BCRA

Recuadro 4 / Desempeño de las cosechas de créditos personales a las familias

En el marco del monitoreo de riesgos macroprudencial el BCRA ha venido utilizando herramientas para el seguimiento y el análisis de los distintos aspectos que podrían tener efecto sobre las condiciones de estabilidad financiera. En lo que respecta al riesgo de crédito, además de los indicadores típicos de exposición, materialización y cobertura presentados a lo largo de la Sección, en el actual escenario de sostenida expansión crediticia resulta oportuno presentar estimaciones del “análisis de cosechas” (*vintage analysis*) para el segmento de préstamos personales a las familias —el más dinámico y con aumento en su ratio de irregularidad en los últimos meses—. Este estudio permite analizar la evolución de la calidad de las financiaciones, en función del período estimado de su otorgamiento.⁴²

Al considerar las cosechas estimadas para los préstamos personales a las familias en trimestres recientes, se observó que aquellas con peores desempeños relativos del ratio de irregularidad fueron principalmente las generadas a fines de 2023 y principios de 2024 (IVT-23 y IT-24, ver Gráfico R.4.1). Estas cosechas presentan un saldo inicial estimado relativamente bajo en comparación con las otras (se generaron de forma previa a la etapa de expansión crediticia) (ver Gráfico R.4.2). Cabe considerar que estas cosechas fueron originadas en un contexto de transición hacia el nuevo rumbo económico iniciado a mediados de diciembre de 2023. Las cosechas más recientes (especialmente las del IIT-24 y IIIT-24, cuando toma impulso el crecimiento crediticio) presentaron un mejor desempeño relativo en sus ratios de irregularidad, si bien se ubicaron por encima de las observadas en otro período con un contexto local similar (promedio de 2016).

Gráfico R.4.1 | Estimación de ratio de irregularidad de cosechas de créditos personales*

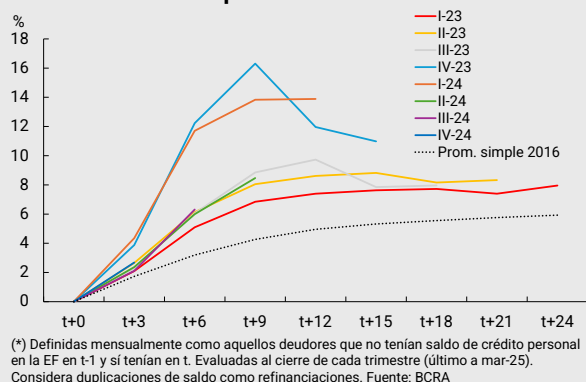
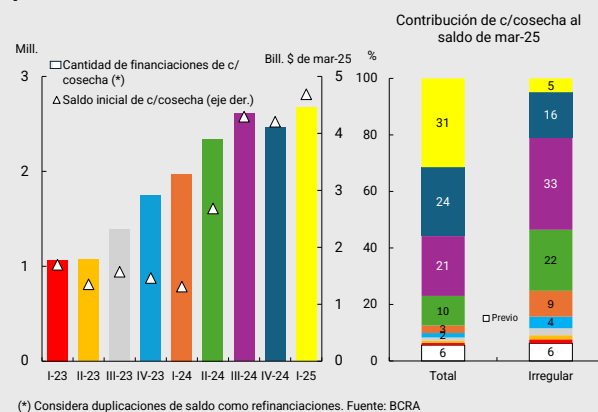


Gráfico R.4.2 | Estimación de cosechas de créditos personales*



42 Por ejemplo, para las financiaciones originadas en el período “t0” se evalúa su situación crediticia (irregularidad) en “t+1” (un mes después de la originación), “t+2” (dos meses después de la originación) y así, sucesivamente, hasta alcanzar el momento de su finalización. La dinámica que puede presentar la morosidad de un préstamo está influida por diversos factores asociados a la capacidad de pago de los deudores (empleo, ingresos, etc.) y también por las condiciones que se pactaron al momento de su originación. Para mayor detalle sobre la construcción de las cosechas, ver Apartado 6 del IEF-18.

Recuadro 5 / Situación financiera de empresas con oferta pública

Analizando los balances de empresas con oferta pública, al IVT-24 (128 firmas) los principales indicadores muestran una evolución mixta en términos de su mediana respecto a seis meses atrás (ver Tabla R.5.1).⁴³ Los resultados en función del patrimonio (ROE) siguieron contrayéndose, en un contexto de merma en el margen de rentabilidad, si bien en igual período se da una suba en la rotación de activos y cierto incremento en el apalancamiento (aunque este último se mantiene por debajo del promedio de los últimos 5 años).⁴⁴ Mientras que creció el endeudamiento neto en porcentaje de los resultados, no hubo cambios de relevancia en el ratio de pasivos de corto plazo sobre el total. Con menores resultados operativos y mayor endeudamiento, se dio una caída en el ratio de cobertura de intereses con resultados. En lo que respecta a la liquidez, el ratio en términos ácidos (activos de corto plazo netos de inventarios en porcentaje de los pasivos de corto plazo) mejoró. Por su parte, el descalce de monedas –diferencia entre el activo y el pasivo en moneda extranjera, en porcentaje del activo– siguió volviéndose menos negativo.

Tabla R.5.1 | Empresas con oferta pública – Indicadores seleccionados

Indicadores seleccionados (valores de medianas):	Trimestres											
	IV-19	IV-20	IV-21	IV-22	I-23	II-23	III-23	IV-23	I-24	II-24	III-24	IV-24
ROE: Resultado final / Patrimonio neto (en %)	4,4	6,9	8,3	13,4	10,6	14,7	14,0	17,9	14,6	10,8	9,3	1,3
Margen de rentabilidad neto: Resultado final / Ventas (en %)	2,3	4,9	3,6	8,9	8,9	12,2	11,3	11,9	9,7	7,4	8,0	1,6
Margen operativo neto: Resultado operativo / Ventas (en %)	7,8	10,2	11,3	10,7	11,7	9,3	10,8	15,0	14,6	9,8	7,9	5,3
Rotación de activos: Ventas / Activos	65	47	49	46	47	46	43	40	37	39	39	43
Apalancamiento: Activo / Patrimonio neto (en %)	238	234	228	213	201	200	203	210	188	185	193	195
Plazo de deuda financiera: Deuda financiera de corto plazo / Deuda financiera total (en %)	56	58	40	46	47	44	48	45	51	55	57	55
Endeudamiento: Deuda financiera neta / EBITDA (en %)	137	156	88	87	111	114	95	115	91	116	136	156
Liquidez ácida: (activo corriente - inventarios) / pasivo corriente (en %)	87	87	87	84	92	85	83	80	73	72	70	74
Cobertura de intereses: Resultados operativos / Intereses pagados	1,5	1,4	1,9	1,8	1,9	1,1	1,3	1,3	1,3	1,1	1,4	0,6
Descalce en moneda extranjera: (activo ME-pasivo ME)/ activo total (en %)	-9,2	-8,5	-7,4	-10,0	-5,4	-8,1	-8,5	-10,6	-10,3	-9,5	-9,9	-7,3
Cantidad de empresas observadas	130	126	125	126	125	124	127	128	128	127	126	128

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

Fuente: BCRA en base a CNV/BCBA.

Una aproximación simplificada a la vulnerabilidad potencial de las empresas en base a una metodología que tiene en cuenta tres indicadores de relevancia (apalancamiento, liquidez ácida y cobertura de intereses), muestra que entre el IIT-24 y el IVT-24 la cantidad de empresas potencialmente vulnerables pasa de 19 a 22. Aunque sube levemente la exposición crediticia del sistema financiero a este conjunto particular de empresas en situación potencialmente vulnerable, el ratio se mantiene en niveles muy acotados: ligeramente por encima de 2% del total de préstamos otorgados por el agregado del sistema financiero.

⁴³ Dado que las empresas con oferta pública suelen ser de tamaño mediano-grande medido según su activo (no se consideran empresas del régimen PYME), los datos analizados sólo deben ser tenidos en cuenta como una aproximación muy general a la situación del sector corporativo agregado. Para mayor detalle sobre cobertura y metodología ver secciones sobre “Situación patrimonial del sector corporativo” en [IEF I-17](#), y “Situación financiera de empresas con oferta pública” en [IEF I-19](#).

⁴⁴ Una forma de analizar el ROE es en función de la evolución del margen de rentabilidad, la rotación de activos y el apalancamiento.

Recuadro 6 / Reactivación del crédito hipotecario a las familias

El crédito hipotecario a las familias inició un proceso de reactivación desde mediados de 2024, tras cinco años de verificar un débil desempeño. Esta evolución reciente se dio en un contexto de mayor estabilidad económica, menores niveles de inflación y estímulos para que los bancos recobren su rol de intermediarios financieros (ver Sección 1).

El saldo de los préstamos hipotecarios a los hogares acumuló un crecimiento de 25% real en los últimos seis meses (43,5% i.a. real), con aumentos en todos los grupos de bancos (principalmente en los privados nacionales, ver Gráfico R.6.1). Casi la totalidad de estos préstamos fueron concertados en UVA.

Se observa un importante aumento del número de deudores hipotecarios (existen más de 153.300 a marzo de 2025).⁴⁵ Se estima que en los últimos doce meses se incorporaron aproximadamente 19.600 nuevos deudores⁴⁶ (18.600 entre agosto de 2024 –mes en el que comienzan a ganar dinamismo las altas hipotecarias– y febrero de 2025, ver Gráfico 28 – del cuerpo del Informe–). Estos niveles aún se encuentran por debajo de los verificados en 2017/2018 (promedio anual de 57.700), si bien se ubican por encima de lo observado en los años más recientes (promedio anual de 4.700 altas entre 2019 y 2023).

La exposición del sistema financiero al crédito hipotecario a las familias aún se mantiene acotada (su saldo equivale a 3,6% del activo y a 11,1% del crédito total al sector privado en pesos). En este marco, este segmento crediticio deriva una muy baja carga financiera mensual para el sector familias, mientras que su irregularidad permanece en valores históricamente bajos (0,9% de la cartera total a nivel sistémico; ver Gráfico R.6.1).

En cuanto a las condiciones contractuales, el plazo promedio de los préstamos hipotecarios UVA alcanzó cerca de 24 años, volviendo a niveles cercanos de 2017 y 2018 (ver Gráfico R.6.2).⁴⁷ En meses recientes se observó cierta alza en las tasas de interés de este tipo de préstamos.⁴⁸

Gráfico R.6.1 | Saldo de crédito hipotecario a las familias

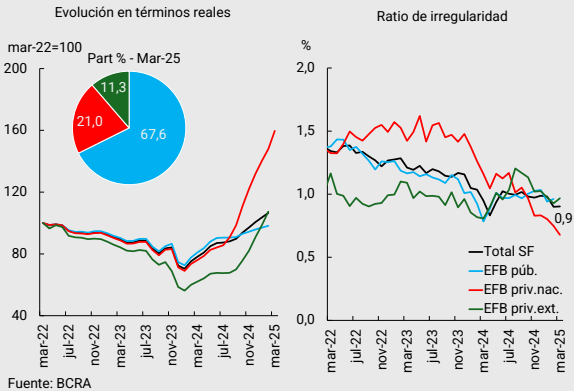
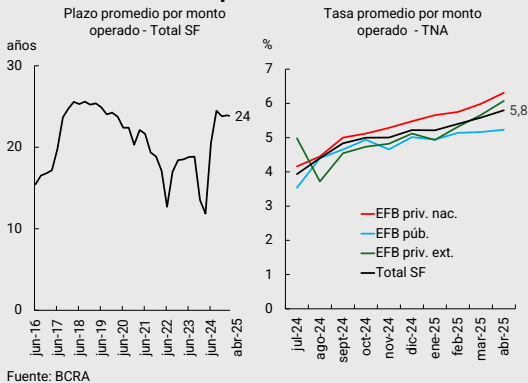


Gráfico R.6.2 | Plazo y tasa de interés del crédito hipotecario en UVA a las personas humanas



45 Casi las tres cuartas partes del total de deudores hipotecarios se asocian con préstamos denominados en UVA.

46 En términos de la ubicación geográfica, se estima que la distribución de los nuevos deudores de créditos hipotecarios estuvo en línea con la distribución de la población adulta a nivel país. Para mayor detalle ver [Informe de Inclusión financiera – Abril 2025](#). La zona de CABA encabezó el crecimiento de estos préstamos. En esta región, desde agosto de 2024 hasta marzo de 2025 se concretaron cerca de 42.500 actos notariales, de los cuales casi 17% fueron concretados mediante hipotecas bancarias (este porcentaje se incrementa a 23% al considerar los primeros tres meses de 2025, mientras que en el acumulado de 2023 esta proporción alcanzaba el 12%).

47 El monto promedio de los préstamos hipotecarios bancarios otorgados en los últimos se estima en aproximadamente USD90.000.

48 De acuerdo con la [Encuesta de Condiciones Crediticias](#) del IT-25, desde el IVT-24 los estándares de aprobación de los préstamos hipotecario se mantuvieron sin cambios de magnitud (luego de registrarse un sesgo hacia la flexibilización en el IIT-24 y IIIT-24), mientras que se percibió un incremento significativo de la demanda de este segmento.

4. Otros tópicos de estabilidad del sistema financiero

4.1 Entidades financieras sistémicamente importantes a nivel local (DSIBS⁴⁹)

Las entidades financieras identificadas como DSIBS continuaron explicando en conjunto un poco más de la mitad del activo total del sector (56% a marzo de 2025, nivel estable respecto al IEF anterior).⁵⁰

En el marco del aumento de la intermediación financiera, en los últimos 6 meses y en una comparación interanual se incrementó la exposición de las DSIBS al sector privado, hasta 42,7% del activo total de este conjunto a marzo de 2025 (nivel que supera al registrado en el grupo de las restantes entidades). En paralelo, en las DSIBS se redujo la exposición al sector público, hasta 32,3% del activo total en el cierre del primer trimestre del año (nivel levemente inferior al evidenciado en el conjunto de las entidades más chicas). En línea con lo verificado a nivel sistémico (ver Sección 3.1), el ratio de irregularidad del crédito al sector privado otorgado por las DSIBs se incrementó levemente respecto del IEF anterior, hasta alcanzar un nivel similar al verificado en el conjunto de las restantes entidades.

Tabla 4 | Principales indicadores de solidez para las entidades DSIBS

	mar-24	sept-24	mar-25
Liquidez			
Liquidez amplia (%)	69,6	50,0	40,5
En \$	66,2	34,9	33,5
En US\$	81,6	83,8	59,7
Ratio de cobertura de liquidez	1,6	1,9	1,9
Ratio de fondeo neto estable	1,7	1,5	1,6
Solvencia			
Integración de capital / APR (%)	39,1	33,9	34,5
Posición de capital / Crédito s. priv. neto de prev (%)	78,4	57,2	41,2
Posición de capital / Exigencia mínima regulatoria (%)	406	337	331
Ratio de apalancamiento (%)	21,9	21,8	22,8
Rentabilidad			
ROE en moneda homogénea (%a.) (1)	36,0	29,9	12,7
Crédito al sector privado			
Exposición bruta / Activos (%)	23,7	31,8	42,7
Ratio de IRR (%)	2,0	1,5	1,9
Previsiones / Crédito al sector privado (%)	4,1	2,9	3,0
Crédito al sector Público no financiero			
Exposición bruta / Activos (%) (2)	30,5	37,2	32,3
Posición en moneda extranjera			
(Activos - Pasivos + Compras netas a término de ME) / RPC (%)	18,4	15,3	8,4

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

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

Fuente: BCRA

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

50 Con la adquisición por parte de un banco DSIB de otro banco (no DSIB), se estima que la participación del conjunto DSIB en el activo total del sistema financiero aumentaría hasta 59% una vez concretada la operación. Para mayor detalle, ver Comunicación "C" 99322.

En marco del aumento del crédito al sector privado, el ratio de liquidez amplia de los DSIBS se ubicó por debajo de los registrados en el IEF anterior (ver Tabla 4; tanto para el segmento en pesos como en moneda extranjera, los indicadores fueron levemente inferiores que los observados en el grupo de las restantes entidades). El ratio de integración de capital para el conjunto DSIBS se incrementó levemente respecto al IEF anterior⁵¹ (difiendo del comportamiento del resto de las entidades), alcanzando valores ligeramente superiores a los que se observaron en el agregado del sistema financiero. El conjunto de DSIBS verificó un cumplimiento pleno de los requisitos adicionales de capital.⁵² Los indicadores de rentabilidad (acumulado 12 meses) a marzo de 2025 se redujeron respecto de aquellos registrados en el IEF anterior (manteniéndose levemente por encima del resto del sistema).

Finalmente, en marzo el diferencial de partidas de balance denominadas en moneda extranjera en términos del capital regulatorio para el conjunto de DSIBS se redujo con respecto al último IEF (comportamiento similar al observado en el resto de entidades, si bien estas últimas desde niveles relativamente menores).

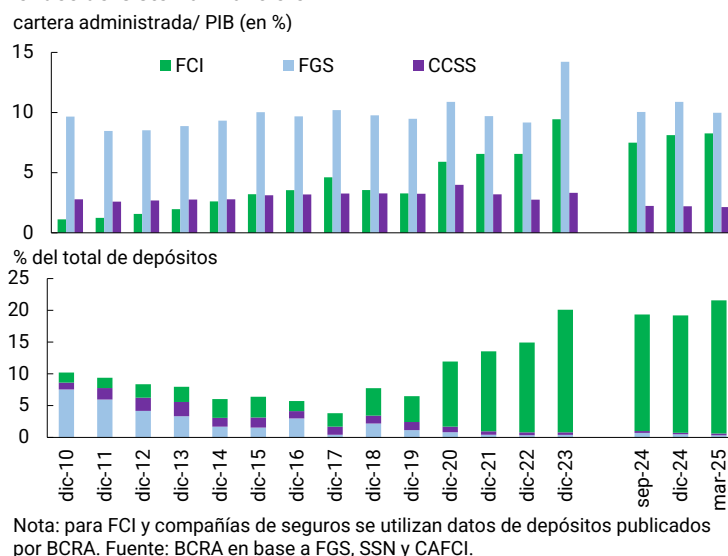
51 En el marco de la entrada en vigencia en marzo de 2025 de la readecuación en el cómputo de la exigencia por riesgo operacional. En particular, se establecieron dos grupos de entidades financieras: para las entidades del Grupo 1 (donde se encuentran las DSIBS) se definió la aplicación de un método estandarizado definido en función de los resultados de la entidad y de sus pérdidas históricas, mientras que para el Grupo 2 se mantuvo el método del indicador básico vigente. Ver [Comunicación "A" 8068](#)

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

4.2 Interconexión en el sistema financiero

En los últimos meses la negociación en los mercados interbancarios (que implica una interconexión directa entre entidades financieras) continuó en aumento, tanto si se consideran las operaciones sin garantía (*call*) como aquellas con garantía (pases o *repo*)⁵³. El monto agregado subió hasta cerca de \$0,45 billones en promedio por mes entre enero y mayo de 2025 (en valores constantes de mayo de 2025). Esto representó un crecimiento de 17% en términos reales respecto a los 5 meses previos⁵⁴, siendo traccionado por las operaciones de *repo* (aumentaron 33% en el mismo período frente a 2% en las operaciones de *call*, en ambos casos en términos reales).⁵⁵ La dinámica en los mercados interfinancieros se dio en un contexto de cambios normativos implementados desde 2024 en cuanto a la administración de la liquidez, con impacto sobre el crecimiento de la intermediación y del crédito (ver Sección 1). Si se analiza el mercado de *call* utilizando métricas de red, se verifica que el ligero incremento en el monto promedio mensual negociado, se dio con cierto retroceso en la cantidad de entidades financieras operando (bajó de un promedio de 52 a diciembre de 2024 a 47 a mayo de 2025) y con una menor cantidad de vínculos (-11%, a 672).⁵⁶ A pesar de ello, aumentó levemente el grado medio, es decir, el número de contrapartes con el que en promedio se relaciona cada nodo (2,1 a 2,2), la densidad (la cantidad de vínculos reales a partir de los vínculos posibles, de 29% a 30%) y la reciprocidad (de 3% a 6%). Estos indicadores sugieren un ligero incremento en la interconexión respecto de los meses previos.

Gráfico 36 | Cartera de inversores institucionales y participación de sus depósitos en el fondeo del sistema financiero



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

53 Los mercados interbancarios o interfinancieros, en general, son aquellos que utilizan habitualmente las entidades financieras para administrar su liquidez, por lo cual resultan relevantes desde el punto de vista sistémico, además de ser uno de los mecanismos de implementación de la política monetaria. Si bien tanto en las operaciones *call* como en las de pase se tiene un vínculo directo entre las entidades financieras, en el primer caso hay un mayor riesgo de repago por la inexistencia de garantías. No obstante, dado que a menudo las entidades financieras que operan en el mercado de *call* también operan en el de pase, estas últimas también resultan relevantes a los fines de evaluar los riesgos sistémicos.

54 A pesar de este crecimiento la negociación en los mercados interfinancieros continúa siendo pequeño en función de, por ejemplo, el total de los depósitos del sector privado no financiero.

55 En el caso de la operatoria de pases, el aumento se verifica desde un nivel más bajo que las operaciones de *call* en los últimos años, aunque pasaron a representar en el último período 56% de las operaciones en promedio mensual de lo operado en total en ambos mercados interfinancieros (de enero a mayo de 2025).

56 En una ventana de más largo plazo, el monto negociado en promedio por día es todavía un 20% inferior en términos reales, de lo que se negoció en promedio en los 5 años previos.

En lo que respecta a la interconexión directa entre entidades financieras e inversores institucionales su vínculo está dado principalmente por los depósitos (tanto a la vista como a plazo) que conforman las carteras administradas. En un contexto de crecimiento de la cartera conjunta (explicaba 20,4% del PIB a marzo de 2025, con un incremento de 0,6 p.p. respecto a septiembre de 2024) aumentó también la ponderación de los depósitos de los inversores institucionales en el sistema financiero (incluyendo el sector público y privado). Este monto ascendía a 21,6% de los depósitos totales a marzo de 2025, desde 19,3% a septiembre de 2024 (como referencia, el promedio de los 10 años previos fue 11%) (ver Gráfico 36). La mayor parte del crecimiento de las colocaciones de estos inversores en el sistema financiero en los últimos años está dada por el comportamiento de los fondos comunes de inversión (FCI) y más específicamente de los fondos de mercado de dinero (FCMD), que concentran sus inversiones en depósitos a la vista —en gran parte remunerada— y a plazo, por la naturaleza de sus objetivos de inversión.

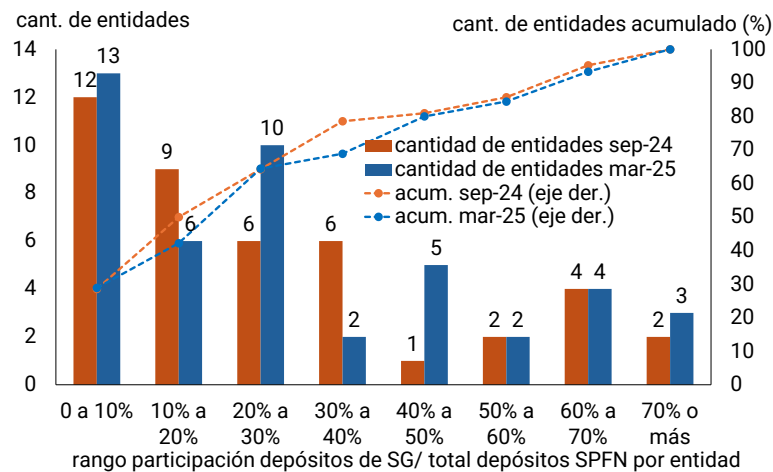
Tabla 5 | Indicadores de interconexión directa entre depósitos de FCMD agrupados por SG y entidades financieras

Indicador	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	dic-23	mar-24	sept-24	mar-25
Cantidad de EF con depósitos de al menos una SG (a)	31	34	40	43	44	41	42	45
Cantidad de SG (b)	24	31	35	37	40	43	44	45
Total de vínculos observados (mayores a \$100mil) (c)	213	396	488	541	507	528	555	615
Vínculos obs./ posibles en % (c)/(a)*(b)	28,6	37,6	34,9	34,0	28,8	29,9	30,0	30,4
Monto promedio depósito (vínculo), en miles de mill. \$ mar-25	\$ 24,0	\$ 43,8	\$ 45,9	\$ 43,2	\$ 56,7	\$ 42,7	\$ 47,7	\$ 50,4
% top 10 SG en total	76	77	77	79	78	77	80	78
Índice de Herfindahl*	1.536	849	838	925	990	815	843	807
Cantidad de EF por cada SG, mediana	9	13	15	15	13	12	11	14
Depósitos de SG/ depósitos SPNF en % por entidad**, mediana	5	13	16	19	15	20,3	20,7	21,1

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

Fuente: elaboración propia en base a datos de CAFCI y BCRA.

Gráfico 37 | Importancia relativa de depósitos de FCMD por entidad financiera



Fuente: elaboración propia en base a datos de CAFCI y BCRA

Con información a abril de 2025, el patrimonio del agregado de los FCI creció marginalmente (0,4% en términos reales) respecto de fin de 2024. Se verificó un rebalanceo en la ponderación a nivel de los patrimonios por tipo de fondo a favor de los FCMD, que crecieron 6,2% en el mismo período. Al mismo tiempo, se contrajeron los correspondientes a los fondos de renta fija y renta mixta (6,8% y 2,1% respectivamente, en términos reales). El patrimonio de los FCMD aumenta así su participación hasta 60% (un máximo en la serie desde 2023) en el total de la industria. Cuando se desagrega el desempeño a nivel de la industria

diferenciando entre el rendimiento y las suscripciones netas, se observa que en los primeros 4 meses está casi en su totalidad explicado por el rendimiento de las inversiones (principalmente por lo que hace a los FCMD) y más marginalmente por las suscripciones.⁵⁷ En cuanto a las inversiones de los FCMD, se verificó un desarme de las operaciones a plazo (tres cuartas parte en plazos fijos y casi todo el resto en cauciones) y a favor de los depósitos a la vista (en particular a cuenta corriente remunerada), hasta representar 57% y 39% de la cartera de los FCMD respectivamente, con datos a abril de 2025.

Con información granular respecto a los depósitos de FCMD en las entidades financieras agrupados por sociedad gerente (SG)⁵⁸ vistos como una red, se observa un incremento tanto en la cantidad de entidades financieras con depósitos de al menos una SG y en la cantidad de SG (ver Tabla 5). También aumentan los vínculos o la cantidad de operaciones (11%, hasta 615) y el tamaño de los vínculos (monto promedio). Todo ello resulta en un incremento en la densidad de la red conformada. Se destaca que aumenta la cantidad de entidades financieras con las que cada SG mantiene depósitos y también la importancia relativa de los depósitos de las SG en los depósitos del SPNF por entidad. Analizando la distribución de este ratio, se observa en marzo una mayor cantidad de entidades financieras para las cuales las SG representan una parte significativa de sus depósitos. Como referencia, mientras que en septiembre de 2024 para 9 entidades los depósitos de FCMD representaban más del 40% de sus depósitos del SPNF, ese guarismo se eleva a 14 entidades a marzo de 2025 (ver Gráfico 37). Por otro lado, en esta red de mayor tamaño y más densamente conformada, los indicadores de concentración sugieren una contracción, tanto en cuánto concentran las 10 principales SG y en el índice de Herfindahl.

57 En una proporción 90% y 10%, respectivamente.

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

5. Principales medidas macroprudenciales

En el cierre de 2024 y en la primera parte de este año el BCRA continuó calibrando su política macroprudencial, en un escenario de recomposición de la actividad económica, fortalecimiento del régimen monetario y crecimiento del crédito al sector privado. Se destacan las acciones de política con dimensión macroprudencial centradas en:

i. **Avanzar en el proceso de flexibilización del mercado de cambios con flotación entre bandas y en el saneamiento de la hoja de balance del BCRA.** A mediados de abril se inició la [fase 3 del Programa Económico](#) comenzado el 10 de diciembre de 2023. En esta nueva etapa, se dispuso que la cotización del dólar en el Mercado Libre de Cambios (MLC) podrá fluctuar dentro de una banda móvil; se eliminaron las restricciones cambiarias a las personas humanas; se habilitó la distribución de utilidades a accionistas del exterior a partir de los ejercicios financieros de 2025 y se flexibilizaron los plazos para el pago de operaciones de comercio exterior. Paralelamente en abril se cerró un acuerdo con el FMI respecto a una nueva facilidad extendida de fondos, permitiendo fortalecer el balance del BCRA a través de la recompra de las Letras Intransferibles por parte del Ministerio de Economía.

ii. Complementariamente, **en la [fase 3 del Programa Económico](#) se refuerza el ancla nominal perfeccionando el marco de política monetaria.** El BCRA mantuvo el compromiso de no emitir pesos para financiar al Tesoro o para remunerar los pasivos monetarios. El nuevo esquema de programación monetaria le permitirá al BCRA evaluar la necesidad y oportunidad de tomar acciones que regulen la liquidez doméstica de manera de consolidar el proceso de reducción de la inflación, manteniendo las condiciones de estabilidad financiera. En particular, a partir de abril de 2025 se readecuó la normativa de efectivo mínimo, reduciéndose las franquicias para la integración. En junio el BCRA anunció nuevas medidas para el fortalecimiento de las reservas internacionales y la consolidación del control de los agregados monetarios.⁵⁹

iii. **Sostener adecuados niveles de solvencia en el conjunto de entidades financieras.** A mediados de marzo se dispuso que las entidades financieras que cuenten con la autorización previa del BCRA puedan distribuir resultados en 10 cuotas iguales, mensuales y consecutivas por hasta el 60% del importe que hubiera correspondido distribuir. Por su parte, a fines de abril el BCRA aprobó la emisión de la Serie 4 de los Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre (BOPREAL), en pos de canalizar las obligaciones con el exterior pendientes asociadas a stocks de dividendos y utilidades retenidas generadas hasta diciembre de 2024, servicios de deuda comercial y financiera con entidades vinculadas, y deudas comerciales acumuladas hasta mediados de diciembre de 2023.

iv. **Fortalecer las condiciones para el crecimiento del financiamiento bancario al sector privado.** A principios de 2025 se adecuó la normativa, ampliando con alcance limitado el acceso al crédito local en moneda extranjera. En particular, se permitió que las entidades financieras apliquen el fondeo en moneda extranjera distinto de depósitos (obligaciones negociables y líneas del exterior,

⁵⁹ Para mayor detalle, ver [Comunicado del BCRA del 09/06/25](#).

por ejemplo) sin la obligación del cumplimiento de los destinos y las condiciones previstos en las normas sobre Política de Crédito (destinos vinculados al comercio exterior);

v. Promover una mayor utilización de los servicios financieros. A lo largo de 2024 se registró un mayor acceso a cuentas y a instrumentos de ahorro por parte de las personas humanas.⁶⁰ Entre otras medidas, se ampliaron las opciones de ahorro e inversión de las cuentas de adolescentes.

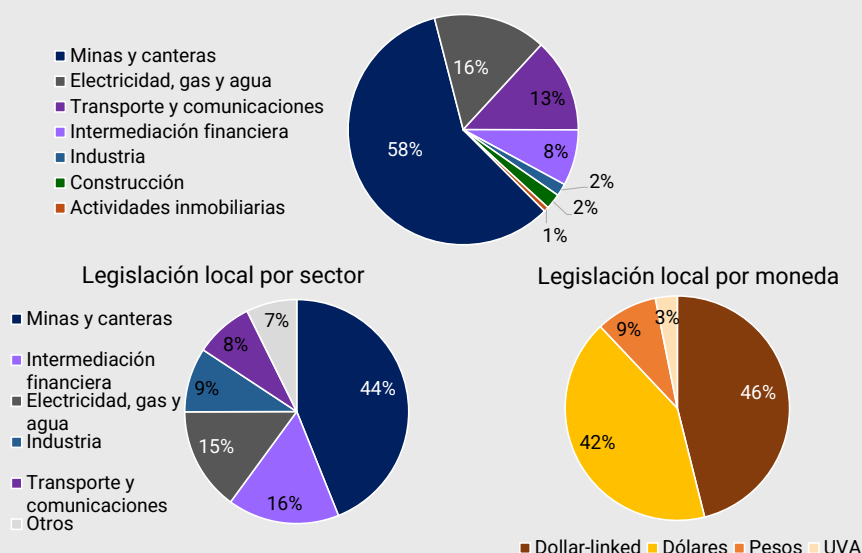
vi. Mejorar la interoperabilidad de los medios de pago electrónicos. En los últimos meses el BCRA continuó impulsando un ecosistema de pagos digitales más abierto, transparente y seguro. Las medidas adoptadas se concentraron principalmente en tres ejes clave: (i) Interoperabilidad total de los códigos QR, incluyendo pagos con tarjetas (crédito, débito y prepagas); (ii) Fortalecimiento del régimen informativo para PSPs que ofrecen cuentas de pago; (iii) Actualización de normativas operativas y de seguridad para el ecosistema *fintech*.

⁶⁰ Para mayor detalle ver [Informe de Inclusión Financiera](#) correspondiente al segundo semestre de 2024.

Apartado 1 / Instrumentos de deuda del sector privado: mapeo por sector

En línea con lo observado en los últimos años, la obtención de financiamiento a través del mercado de capitales local en el inicio de 2025 estuvo fundamentalmente explicada por la colocación de obligaciones negociables y por la negociación de pagarés bursátiles y cheques de pago diferido (CHPD). Considerando el período enero-mayo de este año, las ON (instrumentos con legislación local) y los pagarés explican el 36% y el 32%, respectivamente, del flujo total de financiamiento a través del mercado de capitales local, mientras que los CHPD el 24%. La ponderación relativa de estos tres instrumentos resulta diferente si se mide en términos de saldo (cifras estimadas a mayo): mientras que los pagarés y los CHPD explican 0,3% y 0,1% del PIB, respectivamente, el saldo de ON asciende al equivalente a 2,5% del PIB. El saldo de ON llega a representar el equivalente a 5% del PIB al incluir las ON con legislación extranjera (en buena parte destinadas a mercados internacionales, si bien muchas de estas operaciones tienen un segmento de colocación local).

Gráfico A.1.1 | Saldo de obligaciones negociables por sector y moneda – mayo 2025
Legislación internacional por sector



Fuente: BCRA en base a CNV y BCBA.

En términos sectoriales, el saldo de ON con legislación extranjera (instrumentos denominados en dólares, en general a mayor plazo y por montos más grandes⁶¹) está en un 58% explicado por explotación de minas y canteras. Las operaciones de dicho sector están dadas mayormente por petroleras, en general con ingresos en dólares o vinculados a esa moneda. Para el saldo de ON con legislación extranjera se observan ponderaciones más acotadas para otros sectores como electricidad, gas y agua (16%), transporte y comunicaciones (13%) e intermediación financiera (8%).⁶²

61 Considerando el período 2020-2024 las operaciones con legislación internacional no vinculadas a canjes fueron hechas en promedio ponderado por un plazo en torno a 7 años y montos en promedio cercanos a USD250 millones. En igual período las operaciones en dólares con legislación local fueron a un plazo de menos de 3 años (promedio ponderado por monto) y monto promedio más cercano a los USD35 millones.

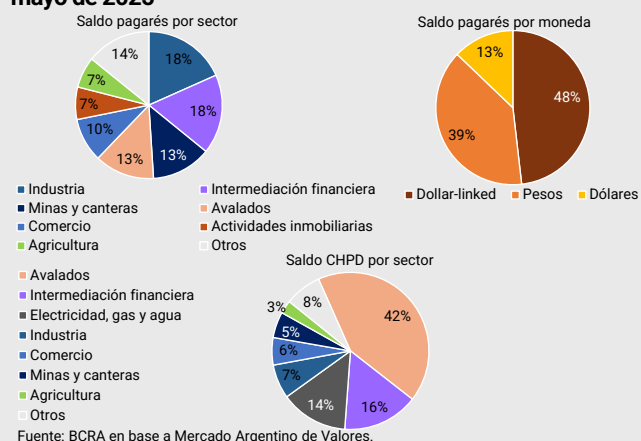
62 Actividad principal, en base a ClaNAE a un dígito. En el caso de intermediación financiera incluye bancos y EFNB, además de otros tipos de empresas del sector financiero.

En el caso de las ON con legislación local (explicadas en un 46% por instrumentos *dollar-linked*, 42% en dólares, siendo el resto en pesos incluyendo nominales y UVA), los sectores con mayor ponderación en el saldo son iguales a los mencionados para las ON con legislación extranjera. Sin embargo, se verifica una menor ponderación relativa de explotación de minas y canteras (44% del total, ver Gráfico A.1.1) y una ponderación más alta en el margen para la mayoría del resto de los sectores más relevantes (sobre todo para intermediación financiera). Teniendo en cuenta exclusivamente las ON con legislación local denominadas en dólares (que comportan un riesgo de moneda y, dependiendo de las características de los ingresos de la firma, un mayor riesgo de crédito), el principal sector en términos de saldo es el de explotación de minas y canteras (43%), seguido – con ponderaciones más acotadas – por intermediación financiera, electricidad, gas y agua e industria.⁶³

En el caso de los pagarés bursátiles (instrumento con mayor dinamismo relativo en materia de operaciones en lo que va de la corriente década), la distribución sectorial es más diversificada (ver Gráfico A.1.2). En este caso la presencia de instrumentos denominados y pagaderos en dólares constituye una posibilidad más reciente y su ponderación es más limitada, con la mayor parte del saldo explicada por instrumentos *dollar-linked*. En el segmento denominado y pagadero en dólares (con plazo residual de 11 meses al momento de negociación, en promedio ponderado y monto promedio de USD90.000) se observa que industria participa con la mayor ponderación en el total.⁶⁴

El último instrumento a considerar está dado por los CHPD, que son exclusivamente en pesos y con un plazo de colocación más acotado (en promedio ponderado cercano a 2 meses de plazo residual). En este caso, una parte significativa (42%) de su saldo es en instrumentos avalados (categoría exclusiva para PyMEs, en la cual el riesgo de repago está asociado a la SGR que otorga el aval). Del resto, los sectores con mayor ponderación están dados por intermediación financiera (en este caso agentes que no son ni bancos ni EFNB), electricidad, gas y agua, industria y comercio.

Gráfico A.1.2 | Saldo de pagarés y CHPD por sector y moneda – mayo de 2025



63 Vinculado a lo anterior, los principales vencimientos en dólares para el segundo semestre de 2025, considerando tanto ON con legislación local y extranjera, corresponden a los sectores de explotación de minas y canteras (38% del monto que vence de ON en dólares), intermediación financiera (37%), electricidad, gas y agua (11%) e industria (8%).

64 Para el segundo semestre de 2025 los principales vencimientos en dólares corresponden a los sectores de industria (23%), comercio (19%) y construcción (19%).

Apartado 2 / Simplificación del Régimen de Efectivo Mínimo (EM)

El Régimen Normativo de Efectivo Mínimo (EM) —comúnmente denominado encaje— se basa en un esquema de tasas diferenciales de requerimiento para mantener activos líquidos según el tipo de pasivo bancario⁶⁵, su moneda y plazo residual. Además, contempla diferencias en las tasas en función del tamaño de la entidad financiera.

En el segmento en pesos, los encajes sobre depósitos a plazo pueden integrarse en su totalidad con títulos públicos del Tesoro Nacional. Por su parte, en el caso de los depósitos a la vista la integración se realiza mayoritariamente en pesos en Cuenta Corriente en el BCRA y, en menor medida, se puede realizar con títulos del Tesoro. El marco normativo además incluye franquicias o deducciones que permiten a las entidades financieras reducir sus requerimientos de encaje. Con la definición de estas franquicias se buscó fomentar el financiamiento al consumo, a las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs) y a promover el uso de cajeros automáticos.

En el contexto de la redefinición del régimen monetario y cambiario, eliminación de trabas y regulaciones distorsivas y establecimiento de incentivos adecuados para el desarrollo de la intermediación financiera, entre otros aspectos relevantes, se transita actualmente en un proceso de simplificación de las mencionadas franquicias en EM. Cabe considerar que el esquema de deducciones vigente hasta fines de 2023 generaba distorsiones en la asignación del crédito y en la formación de tasas de interés, afectando la eficiencia del sistema financiero. El proceso de gradual normalización gradual del EM iniciado en enero de 2024 busca optimizar la transmisión de la política monetaria y absorber excedentes de liquidez derivados del financiamiento monetario del déficit fiscal acumulado, en línea con los objetivos de la etapa 1 del plan económico actual.⁶⁶

1. “Cuota Simple” (ex “Ahora12”)

- Creada en el marco del programa “Cuota Simple” (ex “Ahora 12”), que incentivaba el consumo mediante créditos a tasa subsidiada. En diciembre de 2023 esta franquicia representaba el 1,3% del total sujeto a encaje.
- Posteriormente se restringieron los productos incluidos en el programa y se redujo el plazo de financiación a un máximo de 6 cuotas (anteriormente 12, 18 y 24). A su vez, se incrementó la tasa de interés del programa del 70% al 85% de la tasa de referencia, y luego se alineó completamente con la tasa de política monetaria, reduciendo así el subsidio.
- La franquicia, que originalmente era del 50% se redujo progresivamente: al 30% en enero 2024, al 15% en marzo 2024 y finalmente fue eliminada en mayo de ese año.

2. CENDEU

- Diseñada para promover el crédito y la inclusión financiera de personas humanas y MiPyMEs sin antecedentes en la Central de Deudores del BCRA (CENDEU). En noviembre de 2023 representaba el 1,2% del total sujeto a encaje.

⁶⁵ Contempla depósitos a la vista, a plazo fijo y otras partidas como cauciones.

⁶⁶ Para un mayor detalle, ver IEF I-24 y II-24.

- En febrero de 2024 se restringió el padrón de beneficiarios, se estableció su actualización semestral y se redujo la deducción del 100% al 50%. A partir de enero de 2025 la franquicia fue eliminada, permitiéndose solo deducir los créditos otorgados no amortizados.
3. *Cupo MiPyME (ex "LFIP")*
- Esta franquicia estaba en el marco de los subsidios otorgados en préstamos con tasa máxima bajo la Línea de Financiamiento a la Inversión Productiva (LFIP). En noviembre de 2023 representaba el 1,1% del total.
 - Desde marzo de 2024 fue reemplazada por el "Cupo MiPyME Mínimo", que elimina la obligatoriedad del programa y permitió a los bancos acceder a una nueva franquicia si cumplían ciertos requisitos. Se eliminó el límite de tasa y se restringió la franquicia (40%) solo a préstamos de inversión con una vida promedio igual o superior a 36 meses.
 - En enero de 2025 se eliminó para nuevas financiaciones.
4. *Financiamiento MiPyME*
- Esta franquicia ha buscado orientar el crédito al sector MiPyME mediante deducciones que crecen en función del peso de estos créditos sobre el total otorgado al sector privado no financiero. Esta franquicia representaba, en promedio, un 3% de las partidas.⁶⁷
 - Desde marzo 2024, resulta necesario cumplir con el "Cupo MiPyME Mínimo" para participar de esta franquicia, es decir, se exige que el stock promedio de estos créditos represente al menos el 7,5% de los depósitos en pesos del sector privado no financiero, y que al menos el 30% de dicho stock se destine a proyectos de inversión con vida media mínima de 24 meses.
 - En abril de 2025, se redujo a la mitad el porcentaje deducible, implicando un aumento efectivo de encajes equivalente a un 1,6% de los depósitos.
5. *Funcionalidad de los cajeros automáticos:*
- Su objetivo es promover el uso de cajeros automáticos. La deducción se calcula en función del volumen de retiros, con ponderaciones por ubicación y operatividad del cajero. Representaba un 0,2% en marzo de 2025. Esta franquicia no sufrió modificaciones.

Por otro lado, en abril de 2024 se incorporaron a las exigencias de encaje los depósitos a la vista de Fondos Comunes de Inversión (FCI) y las cauciones tomadoras, antes exentas. En noviembre de 2024 la tasa para estos instrumentos se elevó del 15% al 20%, equiparándola con la del resto de los depósitos a la vista. Más aún, desde febrero de 2025 los plazos fijos precancelables de FCI Money Market se computan como depósitos a plazo hasta el día previo a su disponibilidad de rescate anticipado, y como depósitos a la vista a partir de esa fecha. También se verificaron cambios en las formas de integración del EM. Inicialmente se permitía integrar con LELIQ y títulos públicos con ciertas condiciones (plazo residual menor a 730 días) y, adicionalmente, con tres especies de bonos del Tesoro Nacional (dos BOTES con vencimiento en 2027 y uno en 2025) exclusivamente emitidas para entidades financieras.⁶⁸ A partir de noviembre de 2024, se habilitó el uso de cualquier título público apto para cubrir ambos límites de integración, eliminando la necesidad de emitir especies específicas para bancos y simplificando el esquema.

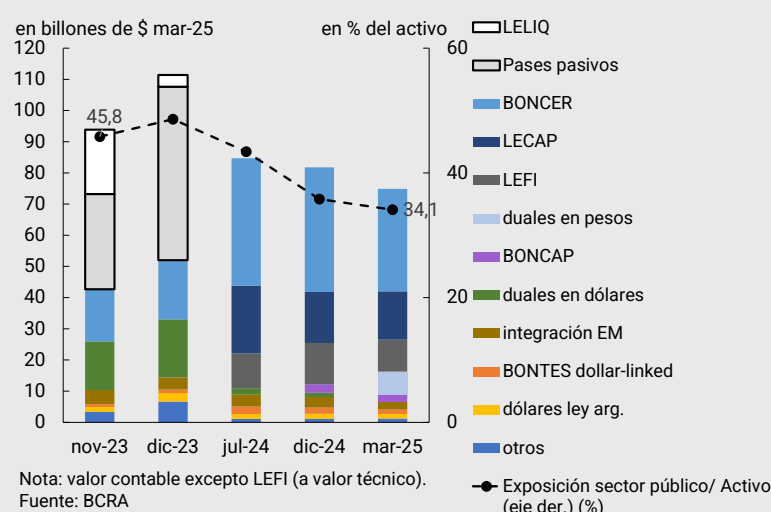
⁶⁷ La deducción se determina en función de la proporción de crédito a MiPyMEs sobre la cartera total. La tabla de estas deducciones y la normativa general vigente en cada momento del tiempo se encuentra en <https://www.bcr.gov.ar/Pdfs/Textord/t-femin.pdf>

⁶⁸ Las LELIQ fueron eliminadas en diciembre de 2023.

Apartado 3 / Cambios en la exposición del sistema financiero al sector público desde fines de 2023

La cartera de títulos públicos en poder de las entidades financieras actualmente está compuesta principalmente por instrumentos emitidos por el Tesoro Nacional. Estos instrumentos varían en cuanto a la moneda de denominación y pago, estructuras de amortización, pagos de renta y plazo, con diferencias adicionales en materia de liquidez y rentabilidad. La mencionada cartera se fue modificando de forma significativa desde fines de 2023, como correlato de la nueva política monetaria iniciada entonces e influenciada por las decisiones de financiamiento del Tesoro Nacional⁶⁹. La composición de este rubro del activo del sistema financiero agregado también recogió los efectos de otras medidas que se fueron tomando desde el BCRA para la desregulación en el sistema financiero, la normalización en el mercado monetario y la administración de la liquidez sistémica hacia mediados de 2024, que contribuyeron al saneamiento de la hoja de balance del BCRA.

Gráfico A.3.1 | Evolución de la composición de la cartera de títulos públicos de entidades financieras por instrumento y de la exposición al sector público (incluye instrumentos del BCRA)



La exposición al sector público para el sistema financiero en su conjunto ascendía a \$76,5 billones a fines de marzo de 2025 (en valor contable) y estaba comprendida casi en su totalidad por títulos públicos nacionales, con una muy baja ponderación de otros conceptos (préstamos al sector público, instrumentos de provincias y del BCRA). Estas inversiones en términos del activo mostraron una reducción de 11,6 p.p. entre noviembre de 2023 y marzo 2025, alcanzando actualmente un nivel de 34,1%. En el contexto antes mencionado de una menor inflación y recuperación de la intermediación financiera, se inició un proceso de *crowding-in* traducido en un incremento en la exposición de las entidades financieras al sector privado (ver Recuadro 3).

69 Si bien la composición de la cartera va variando en gran medida a partir de las compras en el mercado primario (subastas) y por las refinanciaciones en operaciones de conversión, también se modifica a partir de las operaciones de compra-venta en el mercado secundario.

En cuanto a la estrategia de financiamiento del Tesoro Nacional, en el marco del nuevo programa económico implementado desde fines de 2023 se pueden distinguir dos etapas. En una primera entre diciembre de 2023 y los primeros meses de 2024, el Tesoro Nacional refinanció los vencimientos pagaderos en pesos principalmente a partir de instrumentos con ajuste CER al tiempo que realizó una operación de conversión destinada al sector público principalmente⁷⁰ para la extensión del perfil de vencimientos de la cartera. Hacia el mes de marzo del año pasado, la desaceleración de la inflación se tradujo en una demanda cada vez mayor de instrumentos en pesos nominales, canalizada básicamente a través de Letras capitalizables a tasa fija (LECAP). En una segunda etapa, el Tesoro logró paulatinamente aumentar el plazo de colocación de las LECAP, con la colocación de bonos con similar estructura (BONCAP) hacia fin de 2024, al tiempo que realizó otras operaciones de conversión para mejorar el perfil de vencimientos de la deuda.^{71 72}

El BCRA avanzó con el saneamiento de su hoja de balance entre mayo y julio de 2024. En mayo de 2024 estableció [un marco](#) para que las entidades pasen a administrar su liquidez de pasivos remunerados por el BCRA a títulos del Tesoro. En julio de 2024 eliminó totalmente los pasivos remunerados mediante la colocación de las Letras Fiscales de Liquidez (LEFI), [entre otras medidas](#). La LEFI fue emitida por el Tesoro contra entrega de bonos con ajuste CER en cartera del BCRA y suscripta por las entidades financieras.⁷³ Las dinámicas mencionadas respecto a la estrategia de financiamiento del Tesoro y las medidas tomadas por el BCRA tuvieron su correlato en la composición de la cartera de títulos públicos de las entidades, acompañando el contexto de reducción de su exposición al sector público. En comparación con la cartera de noviembre de 2023, la de marzo de 2025 tiene una ponderación más alta de BONCER, siendo las LECAP, LEFI y los bonos duales en pesos los instrumentos que le siguen en importancia, que pasaron a sustituir a los pases pasivos, a las LELIQ y a los bonos duales en dólares (ver Gráfico A.3.1). En términos de la moneda de denominación, la deuda en pesos con ajuste CER pasó de 21% del total a noviembre de 2023 a 47% a marzo de 2025. En el caso de la deuda en pesos nominales, pasó de representar 57% de la cartera en noviembre de 2023 a 49% en marzo de 2025 (ver Gráfico A.3.2). Los bonos duales en dólares, que ponderaban cerca del 20% del total a noviembre de 2023 fueron refinanciados en operaciones de conversión principalmente por deuda con ajuste CER y en pesos nominales. En términos del emisor, por otro lado, los instrumentos del BCRA que explicaban más de la mitad de la cartera en noviembre de 2023 (entre pases pasivos, LELIQ, LEDIV y NOTALIQ), prácticamente no tenían ponderación a marzo de 2025.

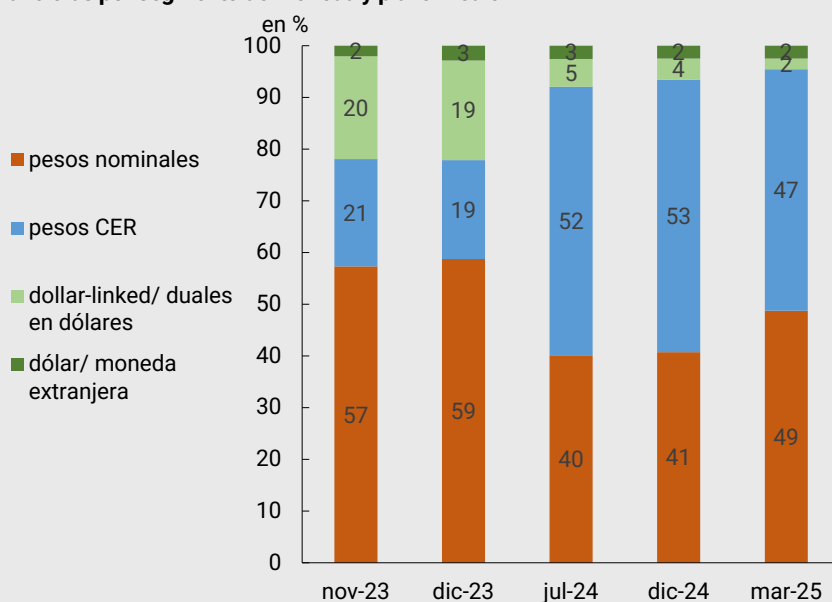
70 Los instrumentos elegibles para dicha operación realizada en marzo de 2024 fueron los pagaderos en pesos con vencimiento hasta diciembre de 2024. La adhesión fue de 77% del monto elegible (casi la totalidad entidades financieras del sector público) y lo colocado representó el 54% de la deuda pagadera en pesos vigente a diciembre de 2023.

71 Se menciona entre las más importantes, la realizada en agosto de 2024 y más recientemente en enero de 2025. En la operación de agosto, que fue exclusiva para las entidades financieras, se canjearon los instrumentos para aquellos cuyas opciones de liquidez fueron rescindidas en la operación de julio de 2024 con el BCRA. La deuda elegible representaba 7% de la deuda pagadera en pesos a junio de 2024 y resultó una adhesión de 32%. Más recientemente, en enero de 2025 se realizó una operación para refinanciar vencimientos de mayo a noviembre de 2025, equivalentes a 11% de la deuda pagadera en pesos a diciembre de 2024. La adhesión fue de 64% según se informó, y las entidades financieras representaron 52% del total adjudicado en la operación.

72 Ver Recuadro 2 en IEF IIS-2024 "Evolución de la curva de rendimientos en pesos de instrumentos del Tesoro".

73 Las LEFI vencen en julio de 2025. Recientemente se anunció que, [a partir del 10 de julio de 2025, el BCRA dejará de ofrecer a las entidades financieras la posibilidad de suscribir LEFI](#). En anticipación a su vencimiento, el Ministerio de Economía y el BCRA canjearán el stock de LEFI en el activo del BCRA por un portafolio de títulos de corto plazo en pesos (LECAPs) con cotización.

Gráfico A.3.2 | Evolución de la composición de la cartera de títulos públicos de entidades financieras por segmento de moneda y plazo medio



Plazo residual promedio ponderado de la cartera por segmento de moneda (años)

Segmento de moneda	nov-23	dic-23	jul-24	dic-24	mar-25
Pesos CER	1,1	1,1	1,7	1,5	1,6
pesos nominales	0,2	0,1	0,5	0,4	0,5
dollar-linked/ duales en dólares	0,7	2,3	0,8	0,5	0,5
dólar/ moneda extranjera	11,0	11,2	9,8	9,7	10,1
Total cartera	0,7	1,0	1,4	1,3	1,2

Nota: promedio ponderado por valor contable (incluye pases pasivos y otros BCRA).

Fuente: BCRA

Para el plazo residual (promedio ponderado por el valor contable) de la deuda, se verifica un leve aumento considerando la cartera total a nivel del sistema financiero, que pasa de 0,7 años a noviembre de 2023 a 1,2 años a marzo de 2025 (incluyendo aquí los instrumentos con distinta moneda de denominación) (ver Gráfico A.3.2). Cuando se analiza por segmento de moneda, en el caso de la deuda con ajuste CER se observa un incremento (de 1,1 a 1,6 años entre noviembre de 2023 y marzo de 2025) en buena medida por las operaciones de conversión antes mencionadas. En la deuda en pesos nominales se dio un aumento en el plazo residual (de 0,2 a 0,5 años). Ello resulta del efecto combinado del reemplazo de las LELIQ y pases pasivos vigentes a noviembre de 2023, la colocación posterior de LECAP (en menor medida de BONCAP) y LEFI y más recientemente, de los bonos duales en pesos. Finalmente, el plazo promedio disminuyó ligeramente en la deuda vinculada al dólar⁷⁴ y en la deuda en dólares.

Si bien en noviembre de 2023 la mayor parte de la cartera de títulos públicos⁷⁵ se registraba en los balances a costo amortizado (54% del total del sistema), en contraste con la contabilizada a valor razonable (ya sea con impacto en resultados o en otros resultados integrales –ORI–), los datos a marzo de 2025 muestran un cambio significativo: la proporción a costo amortizado se reduce al 42%, mientras que la valuada a valor razonable con cambios en ORI aumenta al 45%. El porcentaje restante corresponde a títulos registrados a valor razonable con impacto en resultados.

⁷⁴ La deuda vinculada al dólar se muestra agrupada con los bonos duales en dólares ya que se trata en ambos casos de instrumentos denominados en dólares y pagaderos en pesos. No obstante, mientras que el saldo residual a noviembre 2023 era mayoritariamente explicado por los bonos duales en dólares, a marzo de 2025 únicamente está compuesto por bonos vinculados al dólar.

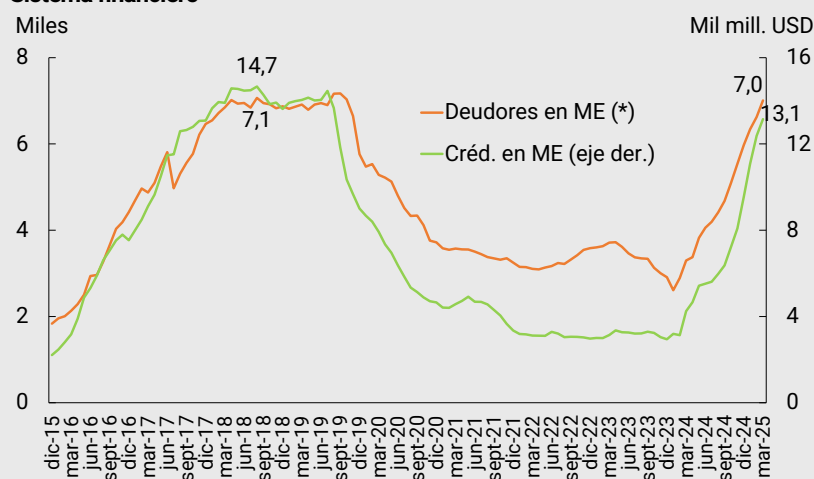
⁷⁵ Se consideran los títulos públicos nacionales y provinciales únicamente en Nov- 23 y en Mar-25 (en esta última excluye LEFI).

Apartado 4 / Desempeño del crédito corporativo en moneda extranjera (ME) canalizado por el sistema financiero⁷⁶

El financiamiento del sistema financiero al sector privado viene mostrando una dinámica expansiva desde comienzos de 2024 (ver Sección 3.3). En particular, el crédito en moneda extranjera — en moneda de origen—se triplicó en los últimos 12 meses, pasando a representar 7,1% del activo total del sistema financiero en marzo de 2025 (+3,6 p.p. i.a.). A fin del primer trimestre de 2025 el saldo de crédito al sector privado en moneda extranjera ascendió a USD14,7 mil millones. De este saldo, 73,9% es explicado por los bancos privados (-2,5 p.p. menos que en marzo de 2024)⁷⁷ y 24,3% por las entidades financieras públicas (+3,9 p.p.), mientras que 1,8% otorgaban las entidades financieras no bancarias.⁷⁸

Desde una perspectiva de monitoreo macroprudencial resulta relevante analizar la dinámica reciente del crédito en moneda extranjera con foco en los deudores corporativos, identificando los sectores económicos que lideran este proceso, la calidad de la cartera, los niveles de concentración de estos deudores y si se incorporan nuevos sujetos de crédito al sistema financiero, entre otros aspectos. Contemplando el segmento de financiamiento en moneda extranjera a personas jurídicas, a marzo de 2025 el saldo ascendió a USD 13,1 mil millones, distribuido en 7.000 empresas. Si bien el nivel aún está por debajo del máximo alcanzado en agosto de 2018 (USD 14,7 mil millones y 7.100 deudores), los indicadores vienen creciendo sostenidamente desde fines de 2023 (USD 2,9 mil millones y 2.900 deudores en diciembre, ver Gráfico A.4.1).

Gráfico A.4.1 | Deudores (PJ) y saldo de crédito en moneda extranjera
Sistema financiero



(*) Se considera la deuda en moneda extranjera de las personas jurídicas (sin contemplar tarjetas de crédito). Fuente: BCRA.

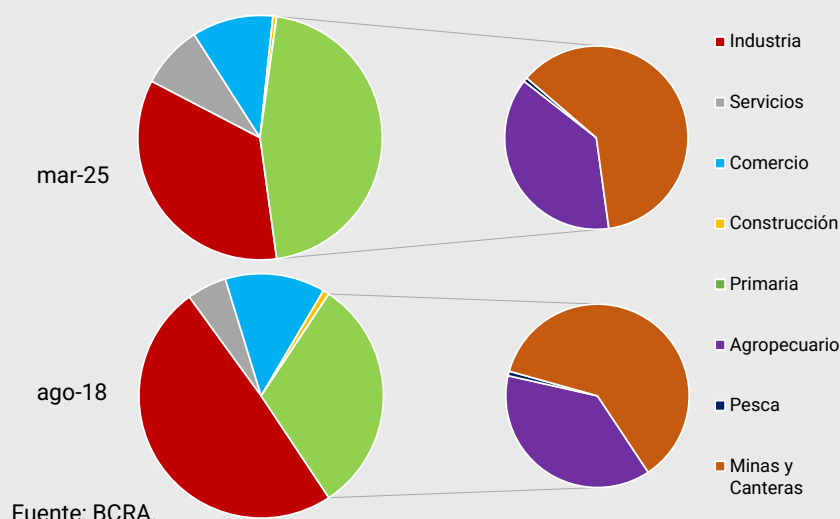
76 El Apartado se focaliza en el financiamiento a personas jurídicas (excluyendo créditos canalizados por medio de tarjetas, ya que estas representan -en promedio en el período analizado- 0,5% del total), que explican más del 80% del saldo total de crédito en moneda extranjera a lo largo del período, centrándose así en las deudas de mayor envergadura, con potenciales implicancias sistémicas.

77 Los bancos privados nacionales explican 39,6% del saldo total y los privados extranjeros 34,3% del total.

78 En términos de concentración entre las entidades oferentes de crédito en moneda extranjera, las 5 primeras prestaban 70% del saldo total a marzo de 2025, 8,4 p.p. más que en marzo de 2024. Considerando el crédito total en moneda nacional, la participación de las 5 principales entidades asciende a 59%, similar a la participación de un año atrás.

Al comparar la situación actual respecto a la de agosto de 2018 se observa una reconfiguración de la composición del saldo de crédito en moneda extranjera a personas jurídicas en función de su actividad económica. La actividad primaria incrementó su participación 14 p.p. (hasta 45%)⁷⁹ y las firmas prestadoras de servicios 3 p.p. (hasta 8%), mientras que el sector industrial y el de comercio redujeron 15 p.p. (hasta 35%) y 3 p.p. (11%), respectivamente (ver Gráfico A.4.2).⁸⁰

Gráfico A.4.2 | Saldo de crédito en moneda extranjera (PJ) por sector económico



Respecto a los niveles de concentración de este segmento de deudores, al primer trimestre de 2025 la deuda de los 100 principales sujetos de crédito explicaba 65% del total del saldo en moneda extranjera (las 100 principales personas jurídicas deudoras en el segmento en pesos que no toma créditos en moneda extranjera explican 16% del saldo total de personas jurídicas en moneda nacional). Es decir, el segmento de crédito a personas jurídicas en moneda extranjera está más concentrado que el conjunto de moneda nacional y está conformado por empresas de mayor tamaño relativo.⁸¹

Las empresas que toman financiamiento en moneda extranjera en el sistema financiero argentino también utilizan el financiamiento en moneda local. Contemplando el promedio de los últimos 10 años, aproximadamente la mitad (49%) del endeudamiento de este grupo de empresas es en pesos.

Aproximadamente el 63% de las 7.000 empresas con deuda en moneda extranjera en marzo de 2025 no tenían financiaciones en igual denominación en agosto de 2018. En términos de saldos, esta muestra representó 20% del crédito en moneda extranjera (26% al considerar también la deuda en pesos).

⁷⁹ Dentro del sector primario, dos terceras partes del incremento fue explicado por el subsector de explotación de minas y canteras (donde está incluida la extracción de petróleo) y el tercio restante por la agricultura.

⁸⁰ Los porcentajes en cantidad de deudores cambian levemente. El sector agropecuario incrementa su participación pasando de 3.000 a 4.000 deudores (lo que redundará en deudas más pequeñas que el promedio).

⁸¹ Esto se percibe al contemplar por ejemplo el empleo en estas empresas. Las 6.600 empresas que toman crédito en moneda extranjera tienen, en promedio, 71 empleados (mediana de 13) mientras que las restantes empresas con deuda en el sistema financiero (193.000) tienen 19 empleados en promedio (mediana de 6).

Con relación a la calidad crediticia, este segmento de financiaciones presentó un ratio de irregularidad de 0,7% al cierre del primer trimestre de 2025, valor que está en línea con la morosidad del total (moneda nacional y extranjera) del crédito a las empresas en todo el sistema financiero, siendo además la más baja en los últimos 6 años y medio.⁸² Estas mismas empresas a su vez presentan una irregularidad de sus deudas en pesos del orden de 0,8%. En ambos casos, por debajo del promedio histórico.

La normativa macroprudencial local busca proteger al conjunto de entidades financieras de eventuales fluctuaciones del tipo cambio. Entre otros aspectos, las regulaciones apuntan a acotar los descalces de moneda extranjera en los balances de (i) los bancos y de (ii) los deudores bancarios.⁸³ Respecto al primer punto, las entidades financieras deben verificar las normas sobre [Posición Global Neta de Moneda Extranjera](#).⁸⁴ Respecto al segundo punto, la regulación sobre [Política de Crédito](#) exige a las entidades financieras que el fondeo que capten por depósitos en moneda extranjera se aplique exclusivamente a otorgar crédito en moneda extranjera a deudores con ingresos correlacionados con el tipo de cambio.⁸⁵

Cabe considerar que a comienzos de 2025 se readecuó parte de la normativa de [Política de Crédito](#),⁸⁶ permitiendo que las entidades financieras puedan aplicar la capacidad prestable obtenida de sus pasivos en moneda extranjera por intermediación financiera (tales como obligaciones negociables -ON-) sin la obligación del cumplimiento de los destinos y condiciones mencionadas para el fondeo por depósitos en moneda extranjera.

Actualmente el fondeo bancario en moneda extranjera se encuentra constituido fundamentalmente por depósitos, y sólo una porción lo explican otros pasivos por intermediación financiera. En particular, la suma del saldo de obligaciones negociables (la dinámica reciente se presenta en Sección 1), subordinadas y líneas de fondeo del exterior en moneda extranjera en los balances bancarios alcanzó USD3.257 millones a marzo de 2025 equivalente a sólo el 10% del fondeo bancario por medio de depósitos en moneda extranjera, que llegó a USD31.855 millones (la dinámica reciente se presenta en Sección 3.2).

82 Cabe considerar que a lo largo del período analizado existieron casos puntuales de empresas que presentaron incumplimientos/retrasos en sus obligaciones (ver Sección 3.1 del [Informe de Estabilidad Financiera de IS-24](#)).

83 Ver Recuadro 6 del [IEF de diciembre de 2024](#). En línea con el [artículo 23 del Decreto 905/02](#) –ratificado por el [artículo 71 de la Ley 25.827](#) y modificado por el [artículo 63 de la Ley 26.546](#)–.

84 Como reflejo de esta disposición, el deslase de moneda extranjera del sistema financiero considerando para su elaboración el balance total (indicador no regulatorio) se mantuvo acotado, alcanzando sólo 5,6% de la RPC a marzo de 2025 (para mayor detalle, ver el [Informe sobre Bancos del mes de marzo de 2025](#)).

85 Además, el fondeo bancario en moneda extranjera obtenido a través de depósitos no aplicado al crédito debe mantenerse integrado como una exigencia de efectivo mínimo (debe mantenerse líquido).

86 Ver [Comunicación "A" 8202](#).

Glosario de abreviaturas y siglas

€: Euro

a.: anualizado

ANSeS: Administración Nacional de la Seguridad Social

APR: activos ponderados por riesgo

ATM: *Automated Teller Machine*

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

BCE: Banco Central Europeo

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires

BCBS: *Basel Committee on Banking Supervision*

BCRA: Banco Central de la República Argentina

BID: Banco Interamericano de Desarrollo

BIS: *Bank for International Settlements*

BoE: *Bank of England*

CABA: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

CAFCI: Cámara Argentina de FCI

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

CDS: *Credit Default Swaps*

CEMBI: *Corporate Emerging Markets Bond Index*

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia

CNV: Comisión Nacional de Valores

COVID-19: Coronavirus desde 2019

DSIB: *Domestic Systemically Important Banks*

ECAI: *External Credit Assessment Institution*

ECB: *European Central Bank*

ECC: Encuesta de Condiciones Crediticias

EEUU: Estados Unidos

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias

EMAE: Estimador Mensual de Actividad Económica

EMBI+: *Emerging Markets Bond Index*

FCI: Fondos Comunes de Inversión

Fed: Reserva Federal de EEUU

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

FGS: Fondo de Garantía de Sustentabilidad

FMI: Fondo Monetario Internacional

FSB: *Financial Stability Board*

i.a.: Interanual

IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales

IEF: Informe de Estabilidad Financiera

INDEC: Instituto Nacional de Estadística y Censos

IPC: Índice de Precios al Consumidor

IPIM: Índice de Precios Internos al por Mayor

IPOM: Informe de Política Monetaria

IVA: Impuesto al Valor Agregado

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

LEFI: Letras Fiscales de Liquidez

LECAP: Letras del Tesoro Nacional Capitalizables en pesos

LR: Ratio de Apalancamiento

MAE: Mercado Abierto Electrónico

MERCOSUR: Mercado Común del Sur

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

MiPyME: Micro, Pequeñas y Medianas empresas

MSCI: *Morgan Stanley Capital International*

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios

NIC: Norma Internacional de Contabilidad

NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS)

NOTALIQ: Notas de Liquidez del BCRA

OCDE: Organización de Cooperación y Desarrollo Económico.

ON: Obligaciones negociables

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo

ORI: Otros resultados integrales

p.b.: Puntos básicos

p.p.: Puntos porcentuales

PEN: Poder Ejecutivo Nacional

PGNME: Posición Global Neta de Moneda Extranjera

PIB: Producto Interno Bruto

PN: Patrimonio Neto

PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas

REM: Relevamiento de Expectativas del Mercado

ROA: Rentabilidad en términos de los activos

ROE: Rentabilidad en términos del patrimonio neto

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

RPC: Responsabilidad Patrimonial Computable

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

s.e.: Serie sin estacionalidad

SEFyC: Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias

TN: Tesoro Nacional

TNA: Tasa Nominal Anual

TO: Texto Ordenado

Trim.: Trimestral / Trimestre

UE: Unión Europea

US\$: Dólares Americanos

UVA: Unidad de Valor Adquisitivo

Var.: variación

VIX: volatilidad del *S&P 500*

WTI: *West Texas Intermediate*