

# **Informe de Estabilidad Financiera**

**Diciembre de 2020**



**BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA**

# Informe de Estabilidad Financiera

## Diciembre de 2020

## Prefacio

*El Banco Central de la República Argentina (BCRA) “tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el Gobierno Nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social” (Carta Orgánica, artículo 3º). En términos generales, prevalecen condiciones de estabilidad financiera cuando el sistema financiero en su conjunto puede proveer servicios de intermediación de fondos, de cobertura y de pagos de manera adecuada, eficiente y continua, incluso en contextos operativos adversos.*

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

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

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

*En este marco, el BCRA publica en forma semestral su Informe de Estabilidad Financiera (IEF), con el objetivo de comunicar su evaluación de las condiciones de estabilidad y explicar qué acciones de política implementa a tal fin. El IEF parte de la evaluación de las condiciones macroeconómicas locales y globales realizadas en el Informe de Política Monetaria (IPOM). El IEF aporta información y análisis a las distintas personas que conforman el sistema financiero, constituyendo un instrumento para estimular el debate público sobre aspectos referidos a la estabilidad financiera y, en particular, sobre el proceder del BCRA en la materia.*

*La próxima edición del IEF se publicará en junio de 2021.*

*Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 17 de diciembre de 2020.*

# Contenido

Pág. 5 | Síntesis ejecutiva

Pág. 7 | 1. Contexto internacional y local

Pág. 10 | 2. Principales fortalezas del sistema financiero frente a los riesgos enfrentados

Pág. 17 | 3. Fuentes de vulnerabilidad y factores específicos de resiliencia del sistema financiero

Pág. 33 | 4. Otros tópicos de estabilidad del sistema financiero

Pág. 36 | 5. Principales medidas de política macroprudencial

Pág. 38 | Apartado 1 / COVID-19 y riesgos para la estabilidad financiera en economías emergentes

Pág. 41 | Apartado 2 / Medidas adoptadas por el BCRA para sostener el flujo de financiamiento al sector privado

Pág. 44 | Apartado 3 / Fondos de inversión y estabilidad financiera a nivel global

Pág. 47 | Apartado 4 / COVID-19. Uso de la flexibilidad normativa

Pág. 49 | Glosario de abreviaturas y siglas

ISSN 2525-0574 | Edición electrónica

Contenidos y edición | Subgerencia General de Regulación Financiera, Gerencia Principal de Estabilidad Financiera  
Diseño editorial | Gerencia Principal de Comunicación y Relaciones con la Comunidad

Para comentarios o consultas a la edición electrónica: [analisis.financiero@bcra.gob.ar](mailto:analisis.financiero@bcra.gob.ar)  
Acceda a las series de datos a través del siguiente [enlace](#).

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

## Sobre el uso del lenguaje inclusivo en esta publicación

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

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

## Síntesis ejecutiva

Desde la publicación del último IEF en junio, el sistema financiero continuó desarrollando sus actividades con relativa normalidad y sin disruptiones, a pesar de transitar un escenario económico marcado por un suceso extraordinario. La pandemia dio lugar a una combinación de *shocks* externos e internos sin precedentes sobre una economía que, de forma previa, ya atravesaba una recepción de casi dos años, con alta inflación y niveles insostenibles de deuda pública. Ante este contexto desafiante, el conjunto de las entidades financieras continuó mostrando un adecuado grado de resiliencia.<sup>1</sup> Este desempeño se sostuvo tanto por la combinación de coberturas previamente constituidas para abordar situaciones de tensión —altos y crecientes niveles de liquidez, previsio-namiento y de capital—, los beneficios de contar con un marco regulatorio y una supervisión en línea con los estándares internacionales, así como por las acciones puntuales impulsadas por el BCRA a fin de mitigar una dinámica procíclica del crédito, proteger a las familias y empresas más necesitadas y preservar las condiciones de estabilidad financiera.

Recientemente se fueron plasmando ciertas señales positivas sobre el marco operativo en el que actúa el sistema financiero. Por un lado, diversos sectores económicos comenzaron a recuperar gradualmente su actividad, situación que le está permitiendo al BCRA ajustar el conjunto de medidas tomadas ante el *shock*, así como avanzar hacia la armonización de las tasas de interés de política. La mejora de la actividad resultó en parte favorecida por las medidas monetarias, de impulso crediticio (con tasas subsidiadas) y fiscales tomadas para evitar que el *shock* tenga secuelas permanentes sobre el tejido económico, y por la paulatina flexibilización de las restricciones sanitarias. Por otro lado, se avanzó en la normalización de los mercados de deuda pública. A las medidas que se vienen tomando para reconstruir la curva de rendimientos en pesos y potenciar el rol de los mercados de capitales, se le sumó el cierre con éxito de las reestructuraciones de bonos —tanto internacionales como locales—, y los canjes de deuda para mejorar la composición y la sostenibilidad de la deuda pública. En este marco, desde la publicación del último IEF la actividad de intermediación financiera en moneda nacional con el sector privado mostró aumentos, reflejados tanto en los saldos reales del crédito como en el de depósitos (con cierta desaceleración en el margen). Este desempeño fue impulsado por el accionar del BCRA, destinado a fomentar el financiamiento, así como a potenciar las alternativas de ahorro en moneda nacional. En este sentido, el BCRA continúa haciendo esfuerzos por desarrollar instrumentos de ahorro e inversión que permitan obtener rendimientos positivos respecto de la inflación y el tipo de cambio.

A pesar del dinamismo reciente, el sistema sigue manteniendo una baja profundidad en la economía (en parte contracara del bajo apalancamiento del sector privado) y una acotada transformación de plazos. Además, una parte considerable de las operaciones se sigue focalizando en productos de baja complejidad, mayormente transaccionales, mientras el conjunto de las entidades muestra un grado reducido de interconexión directa. En el actual contexto desafiante, estos rasgos acotan las fuentes de vulnerabilidad derivadas de las exposiciones a riesgo habituales de esta actividad, al tiempo que ponen en evidencia el importante potencial de desarrollo futuro del sector.

En este escenario, se espera que el sistema financiero continúe desplegando sus funciones con relativa normalidad en los próximos meses, atravesando sin sobresaltos los desafíos aún originados por la pandemia y así mantener sus condiciones de fortaleza. Para los próximos meses, se considera que hay al menos tres factores de riesgo exógenos para el sistema financiero, dadas las exposiciones derivadas de su operatoria, que resultan necesario monitorear. Primero, el riesgo de

---

1 Se utiliza el concepto de resiliencia en el IEF, como la capacidad que tiene el sistema para mantener sin disruptiones el proceso de intermediación y de provisión de servicios de pago en la economía, inclusive ante eventuales escenarios de tensión de distinto origen.

una recuperación económica local más débil que la esperada. La eventual materialización de esta situación dependerá del desenvolvimiento de un abanico de factores, entre los que se encuentran la evolución de la pandemia, así como determinantes externos asociados al crecimiento de la economía mundial, la evolución del comercio internacional y el derrotero de los precios de las materias primas. En segundo lugar, no se podría descartar completamente el riesgo de evidenciar nuevos episodios de volatilidad en los mercados financieros, si bien menor en un marco en donde se configuran las negociaciones con el FMI y continúa encauzándose el desacople transitorio entre los factores de oferta y demanda en el mercado de divisas. En tercer lugar, el sistema financiero está expuesto a un factor de riesgo operacional que crece en el margen (por cuestiones estructurales como coyunturales), a partir de una mayor dependencia a recursos tecnológicos, que continuará abordándose con acciones prudenciales adecuadas a la nueva realidad.

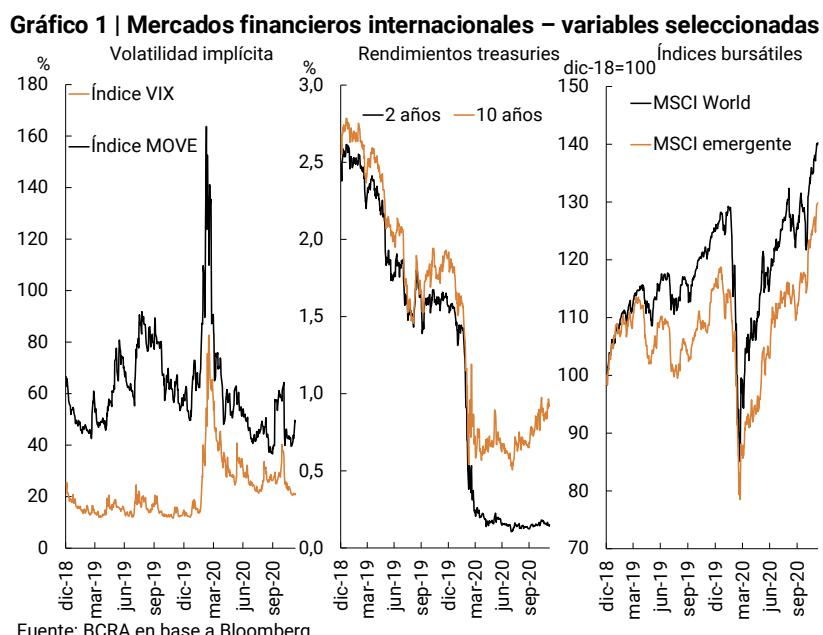
Ante una eventual materialización de los factores de riesgo mencionados, se destaca que el sistema muestra fuentes acotadas de vulnerabilidad e importantes elementos de cobertura, los cuales le deberían otorgar un significativo grado de resiliencia. En este sentido, un aspecto a monitorear en el sector sería el desenvolvimiento de la calidad de la cartera crediticia. Si bien en el marco de las medidas de alivio financiero impulsadas por el BCRA el ratio de irregularidad se mantuvo en niveles bajos, debe considerarse que el actual *shock* es de características inéditas, y que en el corto o mediano plazo podría tener cierto impacto sobre la capacidad de pago de las personas deudoras. Esto eventualmente se podría reflejar en la rentabilidad de las entidades, influyendo así, al menos en cierta medida, sobre el dinamismo del crédito. En este contexto, el agregado de entidades ha incrementado en meses recientes sus niveles relativos de previsionamiento, desempeño que, sumado a los holgados y crecientes niveles de solvencia, han reducido la exposición patrimonial frente al riesgo de crédito a niveles mínimos en una comparación histórica.

Otra potencial fuente vulnerabilidad para el sistema frente a los riesgos aludidos está asociada a un deterioro en la dinámica de la actividad de intermediación. La eventual materialización de un escenario de crecimiento económico menor al esperado podría llegar a afectar la oferta y la demanda de crédito, así como la provisión de otros servicios, lo cual podría tener un impacto sobre las fuentes de ingresos netos del sector, con posible efecto sobre la dinámica de generación interna de capital. Nuevamente, cabe considerar que los indicadores de solvencia del sistema se encuentran en niveles elevados, tanto en términos de la historia reciente como en una comparación internacional. Aquí resulta relevante destacar el conjunto de acciones de política del BCRA que viene apuntando a sostener el flujo de financiamiento al sector privado. Finalmente, se destaca que el fondeo en pesos a través de depósitos creció significativamente desde el último IEF, incrementando así su participación en los pasivos del sistema. Los depósitos en moneda extranjera evidenciaron un desempeño dispar a lo largo del semestre, con leve crecimiento hasta mediados de septiembre, para luego presentar una disminución transitoria. De materializarse nuevos episodios de volatilidad en los próximos meses, el fondeo de las entidades en su conjunto podría recibir cierto impacto, tanto en términos de nivel como de composición, aunque el agregado mantiene coberturas de liquidez superiores al promedio de los últimos 10 años, dando cuenta del margen de capacidad que se dispone para sobrellevar estas eventualidades.

La coordinación de las acciones del BCRA con el Gobierno Nacional seguirá propiciando que la economía recobre su normal funcionamiento en los próximos meses, en un contexto que no deja de ser desafiante. En paralelo el BCRA continuará monitoreando posibles desvíos sobre el sendero esperado y, eventualmente, podrá implementar las medidas que sean necesarias para mantener las condiciones de estabilidad financiera, protegiendo así a las familias y a las empresas y buscando evitar potenciales efectos adversos que sean duraderos, mientras se establecen bases para un proceso sustentable de crecimiento y mayor inclusión del sistema financiero argentino.

## 1. Contexto internacional y local

La pandemia de COVID-19 siguió generando un contexto desafianta a nivel global en el segundo semestre de 2020. La situación sanitaria evidenció ciertas mejoras, las medidas de distanciamiento más estrictas se fueron relajando (con diferencias por región y país) y la volatilidad esperada en los mercados se muestra más contenida respecto al peor momento de la pandemia<sup>2</sup>, aunque la situación es dinámica y se mantienen diversos frentes de riesgo. Mientras que el impacto más fuerte a nivel mundial se verificó en el primer semestre del año –de forma heterogénea entre regiones y sectores–, las expectativas de crecimiento económico global siguen siendo débiles y con riesgos a la baja.<sup>3</sup> A pesar de esto, las rápidas y contundentes medidas de estímulo aplicadas por los gobiernos, junto con la ausencia de episodios de disrupción en los mercados financieros internacionales, permitieron que a partir de mayo se verificara una tendencia a la recuperación de los mercados que incluyó a los de economías emergentes (ver Apartado 1).



Más recientemente, ante rebrotes de COVID-19 en el hemisferio norte y algunas dudas respecto a la continuidad y efectividad de los estímulos de política económica, en septiembre-octubre comenzaron a verse ciertos indicios de mayor cautela en los mercados financieros. Sin embargo, no se evidenció un aumento generalizado en la aversión al riesgo ni búsqueda de refugio en activos considerados más seguros como en el episodio de mediados del primer semestre (ver Gráfico 1). Ya en noviembre, los anuncios vinculados a avances en las pruebas de vacunas (que derivaron en la aprobación de distintas versiones de la misma en el Reino Unido y en los EEUU) comenzaron a

2 El índice VIX (volatilidad esperada para las acciones en EEUU), generalmente usado como una aproximación a la incertidumbre percibida en los mercados, llegó en marzo a un pico por encima de 80%, mientras que en julio-noviembre promedió un nivel de 26% y a principios de diciembre bajaba a un rango de 20-21% (promedio de 15% en 2019, y promedio histórico en torno a 20%).

3 Comparado las perspectivas al momento de publicarse el anterior [IEF](#), la caída para 2020 sería menos fuerte, pero también se espera una recuperación más débil para 2021. Para un mayor detalle, ver [IPOM](#) edición de Noviembre 2020.

generar optimismo, aunque queda por confirmarse en qué momento habrá dosis disponibles en forma generalizada.

Ante este escenario, para Argentina la pandemia implicó una combinación de *shocks* externos e internos sin precedentes sobre una economía que ya venía de casi dos años de recesión, con alta inflación y deuda pública en niveles insostenibles. Sin embargo, como se verá en las próximas secciones de este Informe, el sistema financiero continuó mostrando un adecuado grado de resiliencia en el transcurso de 2020, situación que se espera se mantenga en los próximos meses. Esto se da en un contexto local que gradualmente está evidenciando señales de recomposición, situación que sigue siendo dinámica. En este sentido, dada la batería de medidas de política (monetaria, financiera, fiscal y de ingresos) destinadas a evitar que estos *shocks* transitorios dejasen secuelas permanentes en la economía, a lo que se sumó el gradual avance en la flexibilización de políticas sanitarias, desde la última publicación del [IEF](#) comenzaron a verificarse indicios de un mayor dinamismo de la demanda interna y de una incipiente recuperación económica que está cobrando fuerza en la segunda mitad del año (aunque con disparidad entre sectores). Esta tendencia podría acelerarse de confirmarse la posibilidad de que existan vacunas disponibles en forma masiva durante los próximos meses.

A su vez, en los últimos meses se avanzó localmente en la normalización de los mercados de deuda pública. A las medidas que se vienen tomando para reconstruir la curva de rendimientos en pesos, se le sumaron logros significativos en la restauración de la sostenibilidad de la deuda: el cierre con éxito de reestructuraciones de bonos en moneda extranjera con legislación internacional y local (en agosto y septiembre), diversos canjes y operaciones de conversión de instrumentos locales (ampliando el menú de instrumentos de financiamiento del Tesoro), el inicio de las conversaciones para readecuar los compromisos financieros con el FMI y el envío al Congreso de un sendero fiscal plurianual. En función de esto, en los mercados se observó cierta mejora en las cotizaciones de diferentes activos, aunque no exenta de volatilidad (ver Gráfico 2).

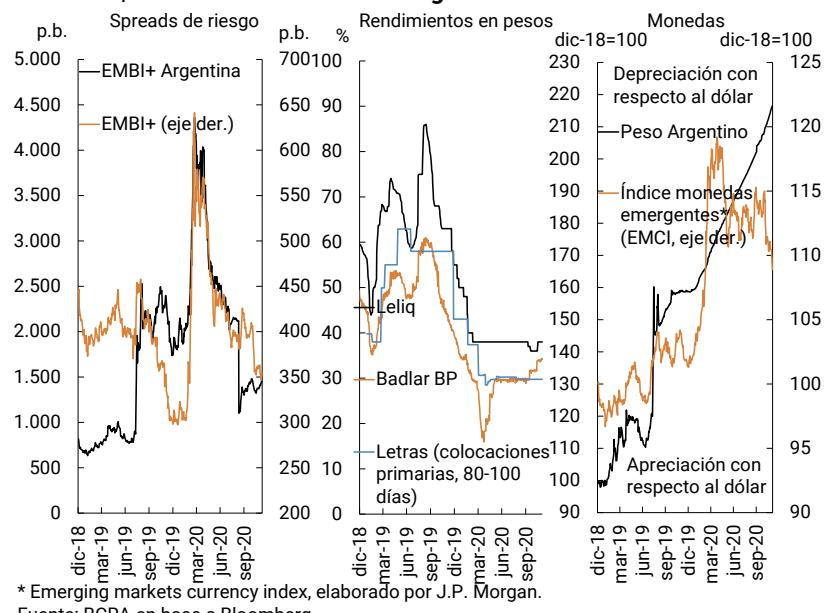
A mediados de septiembre se anunciaron una serie de medidas para promover una mejor administración de las divisas y sentar los lineamientos para una renegociación de la deuda externa privada compatible con el normal funcionamiento del mercado de cambios.<sup>4</sup> En octubre el BCRA actualizó los lineamientos de su política monetaria, incluyendo medidas para armonizar las tasas de interés de política monetaria (iniciando un proceso de subas en diferentes tasas de interés), desarrollar instrumentos de ahorro e inversión en pesos que permitan obtener rendimientos positivos respecto de la inflación y del tipo de cambio, y ajustar las regulaciones vinculadas al mercado de cambios para evitar desequilibrios temporales que puedan afectar la posición internacional de divisas.<sup>5</sup> Más recientemente, en noviembre y diciembre el Ministerio de Economía llevó a cabo dos subastas de conversión de títulos en pesos por títulos en dólares (cada una por un monto de US\$750 millones), para seguir avanzando en la normalización del mercado de deuda en pesos.

---

4 Ver Comunicación "A" [7106](#).

5 Ver ["Actualización de lineamientos de Política Monetaria"](#) y ["Actualización de los lineamientos: las nuevas medidas"](#).

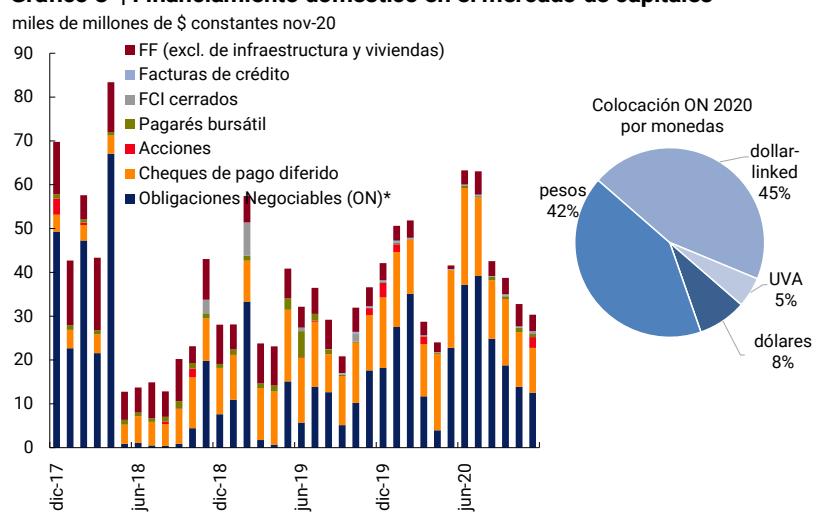
**Gráfico 2 | Mercados financieros de Argentina – variables seleccionadas**



Fuente: BCRA en base a Bloomberg

Una vez regularizada la situación de buena parte de la deuda y con la economía en vías de reactivación, se espera seguir avanzando en la mejora de la situación fiscal, externa y monetaria.<sup>6</sup> En este contexto, estarían dadas las condiciones para seguir fomentando el desarrollo del mercado de capitales, de forma tal que asuma una importancia creciente en el financiamiento del sector público y del privado. En este sentido, mientras que el sector público muestra un sostenido y creciente nivel de refinanciamiento de su deuda en los mercados locales, el financiamiento al sector privado en el mercado local aumentó cerca de 30% en términos reales en lo que va del año respecto a igual período de 2019 (ver Gráfico 3). Esto se dio principalmente por el aumento observado en obligaciones negociables (con menor ponderación de colocaciones en dólares y mayor dinamismo de operaciones *dollar-linked* y en pesos –nominales y UVA–) y en cheques de pago diferido (segmento en el que se destaca la relevancia que tomaron los E-CHEQ).

**Gráfico 3 | Financiamiento doméstico en el mercado de capitales**



\*No incluye operaciones de canje y reestructuraciones.

Fuente: BCRA en base a BCBA, CNV, MAVSA e INDEC.

6 En los últimos meses el Tesoro redujo la necesidad de asistencia del BCRA. Adicionalmente, se espera que la aprobación del Presupuesto 2021 ayude a lograr una mayor certidumbre al sendero fiscal en un contexto aún marcado por la pandemia.

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

El sistema financiero en su conjunto continuó operando con márgenes elevados de solvencia y liquidez desde la publicación del último [IEF](#). Estas características colaboraron en sostener sin disrupción el proceso de intermediación financiera con empresas y familias, así como una adecuada provisión de servicios de pagos a la economía. En meses recientes la actividad de intermediación financiera en pesos creció en términos reales (con cierta desaceleración en el margen), desempeño que principalmente recogió el efecto de las medidas implementadas por el Gobierno Nacional en conjunto con el BCRA para morigerar los efectos económico-financieros de la pandemia y de las políticas sanitarias y de aislamiento social tomadas al inicio de la misma. Las medidas que se fueron adoptando contribuyeron a aportar liquidez a las empresas y familias, evitando exacerbar una situación de tensión con eventual impacto en las condiciones de estabilidad financiera.

El sistema financiero sigue manteniendo un conjunto de características estructurales que colaboran en generar una acotada exposición a riesgos desde una perspectiva sistémica. Entre ellas se destaca una aún muy baja profundidad del financiamiento bancario en la economía (tanto en una comparación histórica como internacional), el predominio de operaciones de intermediación financiera tradicional poco complejas, reducida transformación de plazos y baja interconexión directa entre las entidades financieras. En el análisis de las fortalezas del sector debe ponderarse la existencia de un marco regulatorio prudencial en línea con los estándares internacionales propuestos por el Comité de Basilea. A continuación se presentan los principales rasgos que dotan de resiliencia al sistema financiero (ver Tabla 1). Se incluye mayor detalle en las secciones subsiguientes.

**i. Adecuados márgenes de liquidez a nivel agregado.** En lo que va de 2020 los ratios de liquidez del sistema, tanto para el total como por moneda, continuaron ubicándose en niveles relativamente elevados en comparación con lo observado en los últimos años. En el cierre del tercer trimestre la liquidez total en sentido amplio<sup>7</sup> representó 66% de los depósitos totales, incrementándose ligeramente con respecto a marzo (fecha de corte del IEF anterior).

Los niveles observados para los ratios de liquidez surgidos en el marco de las recomendaciones del Comité de Basilea —Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR) y Ratio de Fondeo Neto Estable (NSFR)<sup>8</sup>— se mantuvieron también elevados a nivel agregado, por encima de los mínimos exigidos en la regulación local y de aquellos incluidos en los estándares internacionales.

---

<sup>7</sup> Considerando saldos de disponibilidades, conceptos incluidos en la integración en el marco del régimen de efectivo mínimo y de instrumentos del BCRA, tanto en partidas en moneda nacional como extranjera.

<sup>8</sup> El [Ratio de Cobertura de Liquidez \(LCR\)](#) valora la liquidez disponible para enfrentar un potencial egreso de fondos ante un escenario de estrés de corto plazo. El [Ratio de Fondeo Neto Estable \(NSFR\)](#) evalúa que las entidades financieras puedan financiar sus actividades con fuentes suficientemente estables para mitigar el riesgo de futuras situaciones de estrés originadas en su fondeo.

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

	Sistema financiero			EFB públicas			EFB privadas nacionales			EFB privadas extranjeras			EFNB		
	sep-19	mar-20	sep-20	sep-19	mar-20	sep-20	sep-19	mar-20	sep-20	sep-19	mar-20	sep-20	sep-19	mar-20	sep-20
<b>Líquidez</b>															
Ratio de cobertura de liquidez	2,1	2,2	2,2	1,7	1,9	2,1	2,3	2,3	2,0	2,2	2,3	2,5	-	-	-
Ratio de fondeo neto estable (1)	1,6	1,8	1,9	1,5	1,6	1,7	1,9	1,9	1,9	1,7	2,0	2,0	-	-	-
Liquidez amplia / Depósitos (%)	57,6	64,6	66,0	46,2	51,6	56,5	68,0	72,6	71,0	63,9	74,6	74,4	70,1	71,1	42,5
En \$	57,9	62,0	61,6	47,9	50,0	54,6	67,1	70,3	64,9	66,8	72,5	69,2	44,6	39,9	28,2
En US\$	56,9	73,0	84,2	40,7	58,1	65,8	69,9	80,0	98,3	59,7	79,8	90,3	239,2	660,8	254,6
<b>Solvencia</b>															
Integración de capital / APR (%)	16,3	22,0	23,7	13,6	18,8	19,7	19,8	25,7	27,9	15,8	21,8	24,0	16,6	17,7	18,7
Integración de capital ordinario nivel 1 / APR (%)	14,1	19,9	21,7	12,7	17,9	18,8	16,0	22,2	24,4	13,9	19,9	22,2	14,9	16,0	16,9
Ratio de apalancamiento (%)	9,1	12,0	11,8	7,6	9,8	9,3	10,5	13,9	13,4	9,2	12,3	13,0	20,7	23,0	21,7
Margen de conservación de capital (% verificación)	90	100	100	73	100	100	99	100	100	99	100	100	88	89	89
Margen bancos localmente sistémicos (% verificación)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	-	-	-
<b>Rentabilidad</b>															
ROE en valores corrientes (trimestral %a.)	43,8	-	-	29,7	-	-	63,6	-	-	37,7	-	-	45,6	-	-
ROE en moneda homogénea (trimestral %a.)	-	14,3	13,6	-	7,6	19,8	-	16,7	12,0	-	18,9	10,5	-	1,0	-10,4
ROA en valores corrientes (trimestral %a.)	5,0	-	-	2,9	-	-	7,9	-	-	4,6	-	-	6,9	-	-
ROA en moneda homogénea (trimestral %a.)	-	2,2	2,0	-	1,0	2,4	-	2,9	1,9	-	3,0	1,7	-	0,2	-1,9
<b>Crédito al sector privado</b>															
Exposición bruta / Activos (%)	41,9	36,2	33,1	38,2	33,5	30,9	42,1	37,4	32,5	44,2	36,2	34,5	82,2	78,2	80,8
Ratio de IRR (%)	4,8	5,3	4,5	5,2	7,7	7,5	4,6	4,2	3,3	4,2	3,6	2,3	8,3	6,8	5,6
Previsiones ajustadas / Cartera IRR (%)	79	82	105	70	66	75	96	89	129	77	118	191	51	54	66
(Cartera IRR - Previsiones ajustadas) / PN (%)	3,6	2,3	-0,5	6,1	7,3	5,3	0,6	1,0	-1,9	3,3	-1,5	-4,5	22,5	15,7	9,0
<b>Crédito al sector público</b>															
Exposición bruta / Activos (%) (2)	9,7	9,2	10,9	18,7	18,5	18,0	4,1	4,2	9,2	4,6	3,6	4,5	0,8	0,1	0,3
Exposición neta / Activos (%) (3)	-1,7	-1,8	-2,0	-5,4	-4,9	-7,3	-2,3	-2,1	-1,0	3,5	2,0	3,4	0,8	0,1	0,3
<b>Balance en moneda extranjera</b>															
(Activos - Pasivos + Compras netas a término de ME) / RPC (%)	13,4	10,5	10,2	34,2	26,4	28,0	6,7	4,0	2,7	2,2	4,3	3,5	21,9	8,2	19,0
Depósitos en ME / Depósitos totales - Sector privado (%)	33	25	21	25	20	17	34	25	20	41	30	25	9	5	6
Préstamos en ME / Préstamos totales - Sector privado (%)	30	21	15	26	20	16	29	20	12	37	24	16	121	118	25

(1) Último dato disponible corresponde a jun-20. (2) Posición en títulos públicos (sin títulos del BCRA) + Préstamos al sector público.

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

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

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

Fuente: BCRA

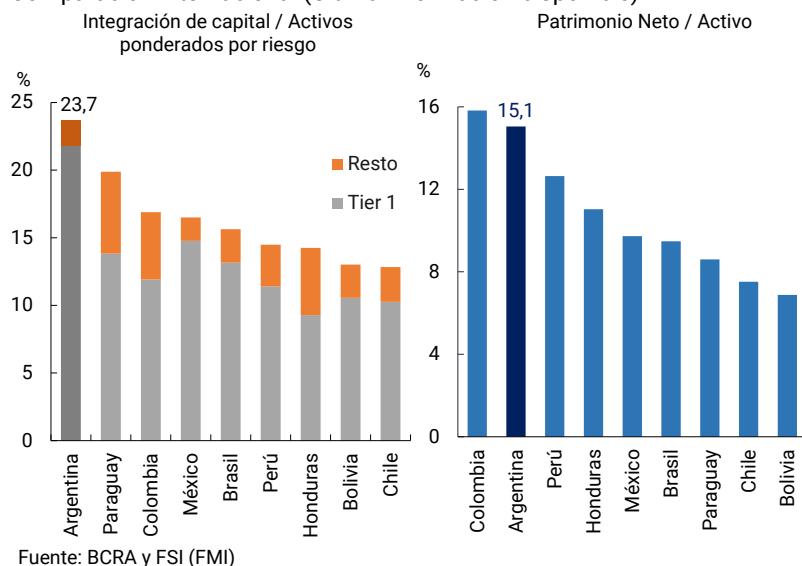
**ii. Niveles de solvencia elevados.** Los indicadores de capital regulatorio del sistema financiero, tanto a nivel agregado como por grupo de entidades, se incrementaron desde la última publicación del IEF. La integración de capital (RPC) del sistema totalizó 23,7% de los activos ponderados por riesgo (APR) en septiembre, ubicándose por encima de otros países de la región. El nivel de este ratio de solvencia aumentó 1,8 p.p. con respecto al valor registrado en marzo y 7,4 p.p. i.a. (ver Gráfico 4). El capital nivel 1 –aquel con mayor capacidad para afrontar pérdidas eventuales– de las entidades locales de forma agregada representó 92% de la integración de capital. La posición de capital (RPC neta de la exigencia mínima normativa, en términos de esa exigencia) del agregado de entidades financieras se ubicó en 179% en septiembre. En este marco, se destaca que prácticamente la totalidad de las entidades financieras continuó verificando el 100% de los márgenes adicionales de capital.<sup>9</sup>

El sistema continuó presentando un moderado nivel de apalancamiento tanto desde una comparación histórica como regional. En términos de los estándares internacionales que recomienda el Comité de Basilea, el coeficiente de apalancamiento –cociente entre el capital de mejor calidad y una medida amplia de exposiciones– alcanzó 11,8% en septiembre, superando ampliamente el umbral mínimo exigido normativamente de 3% (en línea con la recomendación internacional).

9 Compuesto por 2,5% de los APR para todas las entidades, con 1% adicional de los APR para aquellas de importancia sistémica.

Mientras que en el período se mantuvo la dinámica en términos de generación interna de capital, el desempeño de los indicadores de solidez del sector recogió también el impulso de las políticas macroprudenciales adoptadas oportunamente por esta Institución. En particular, se suspendió la posibilidad de distribución de resultados a las entidades ante el escenario de pandemia, en línea con las iniciativas de otros Bancos Centrales de economías emergentes y desarrolladas.<sup>10</sup>

**Gráfico 4 | Indicadores de solvencia**  
Comparación internacional (Última información disponible)



Fuente: BCRA y FSI (FMI)

iii. El sistema financiero continuó con resultados positivos, aunque en descenso (en moneda homogénea). En los primeros nueve meses del año el conjunto de entidades devengó resultados totales integrales, en moneda homogénea, equivalentes a 2,5% anualizado (a.) del activo (ROA) y a 16,9%a. del patrimonio neto (ROE). Si embargo, se observa un descenso en la rentabilidad en lo que va de 2020 y en comparación de la registrada en 2019 (ver Sección 3.2 y Recuadro. Evolución interanual de la rentabilidad en moneda homogénea del sistema financiero), que se profundiza a partir de agosto 2020.

#### Recuadro. Evolución interanual de la rentabilidad en moneda homogénea del sistema financiero

Con el objetivo de tener una apreciación más adecuada de la dinámica reciente del sector en materia de generación endógena de solvencia,<sup>11</sup> se construyen y comparan aquí indicadores de rentabilidad utilizando datos del Régimen informativo de publicación trimestral/anual.<sup>12</sup> Con la información disponible, se estima que el ROE en moneda homogénea del sistema agregado registró una reducción interanual de 3,9 p.p. (conservando un nivel positivo) durante el primer semestre de 2020 (ver Gráfico

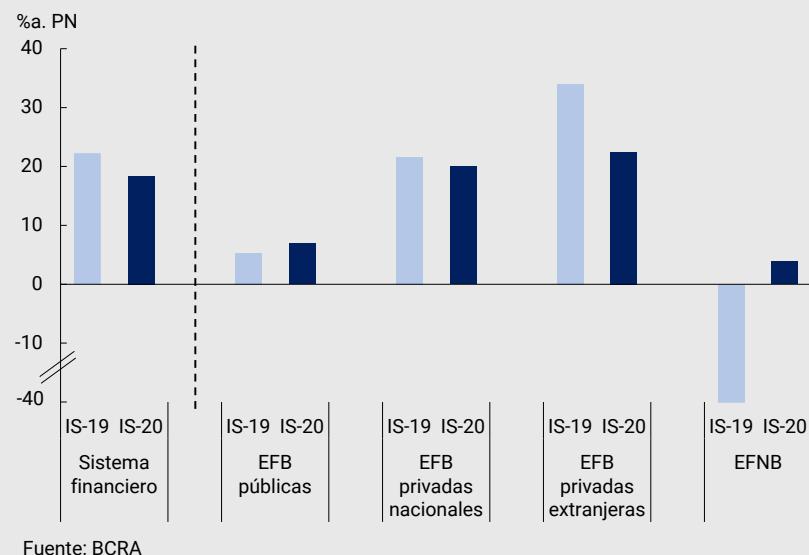
10 Para un mayor detalle, ver el [Anexo Normativo](#).

11 Desde 2020 las entidades financieras presentan sus estados contables expresados en moneda homogénea. Con este cambio, los indicadores de rentabilidad construidos a partir del Régimen Informativo Contable Mensual de Balance de Saldos, no son directamente comparables entre 2020 y los años previos. Para más detalle ver Comunicación "A" [6651 y Apartado 5 del IEF I-20](#).

12 Cabe señalar que las entidades cuando presentaron esta información para el año en curso debieron informar una base de comparación para 2019 utilizando los mismos criterios contables. Al momento de la publicación del IEF, se cuenta con datos hasta el segundo trimestre de 2020 para 61 de las 75 entidades financieras (79% del activo total del sistema financiero).

5).<sup>13</sup> Este desempeño agregado recogió principalmente el comportamiento de las entidades privadas relativamente más grandes.<sup>14</sup> Sin bien su participación relativa en el sistema financiero es pequeña<sup>15</sup>, se destaca el aumento interanual del ROE de las entidades financieras no bancarias. La distribución del ROE por entidad observa una menor dispersión en 2020 respecto del año anterior.

**Gráfico 5 | Estimación del ROE en moneda homogénea**  
Primer semestre – Por grupos de entidades



Fuente: BCRA

En relación con los factores que explicaron la reducción interanual del ROE del agregado del sistema, se destacan las disminuciones del margen financiero<sup>16</sup> y de los ingresos netos por servicios. Estos fueron parcialmente compensados por una reducción de los egresos no financieros.

**iv. Altos y crecientes ratios de previsionamiento.** El saldo de previsiones contabilizadas del conjunto de entidades se incrementó a lo largo de 2020, tanto en valores absolutos como en relación con el crédito total y aquel en situación irregular. El nivel de previsiones del sistema financiero alcanzó en septiembre a 127% de la cartera irregular. Debe considerarse que ante las medidas transitorias de alivio financiero para las personas deudoras tomadas por el BCRA, los indicadores tradicionales utilizados para dimensionar el grado de exposición y cobertura frente al riesgo de crédito (por ejemplo, el ratio estimado para la cartera en situación irregular no previsionada en términos del capital regulatorio) podrían no ser completamente comparables con los verificados al período

13 Reducciones similares se obtienen al comparar el IT-20 y el IIT-20 con los mismos períodos de 2019. Si bien la información correspondiente al IIIT-20 no está aún disponible a partir de los estados financieros trimestrales y, por lo tanto, no puede efectuarse una comparación interanual para este período, en la Sección 3.2 del presente Informe se incluye la rentabilidad construida en base al régimen informativo contable mensual y se la compara con los primeros dos trimestres de 2020. En base a esta información, se observa que el ROE del tercer trimestre de 2020 es menor que el verificado en los dos períodos previos.

14 De las 10 entidades privadas más grandes en términos del activo, si bien en todas se observa un ROE real positivo durante el primer semestre de 2020, en 7 de ellas se registró un descenso en el nivel de este ratio de rentabilidad respecto del primer semestre de 2019.

15 Representan 3% de los préstamos totales del sistema financiero al sector privado.

16 En este concepto incidieron caídas de los ingresos por intereses (por préstamos y por títulos, como LELIQ), por trading y compra-venta de títulos valores, efectos que fueron atemperados por menores egresos por intereses por depósitos.

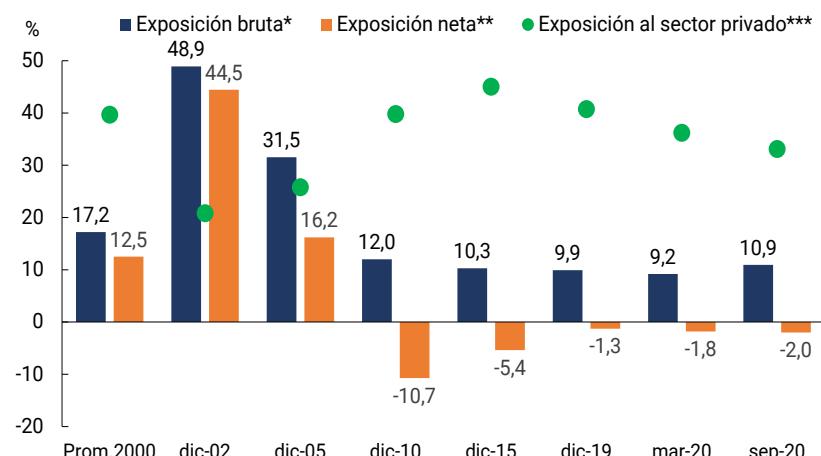
pre-COVID-19. Sin embargo, en términos de ilustrar la relativamente moderada exposición y elevada cobertura actual frente al riesgo de crédito, cabe considerar que el ratio entre el capital regulatorio y crédito al sector privado (neto de previsiones totales) a nivel agregado, se ubica actualmente en el máximo nivel de los últimos 15 años (ver Gráfico 10).

**v. Baja ponderación de las partidas en moneda extranjera y reducido descalce de moneda en el balance del sistema financiero.** En un escenario de disminución de la intermediación financiera en moneda extranjera a lo largo de 2020, y ante el marco regulatorio vigente, la participación del activo y del pasivo en esa denominación en el balance del sistema continuó reduciéndose. El activo en moneda extranjera representó 19,1% de los activos totales en septiembre (3,6 p.p. por debajo del valor de marzo), mientras que los pasivos en esta denominación alcanzaron 17,9% del fondeo total (-3,5 p.p.). La diferencia entre activos y pasivos en moneda extranjera (incluyendo compras netas a término fuera de balance) del sector se mantiene en niveles bajos, en el orden de 10% de la RPC.

**vi. Acotada exposición al riesgo de descalces de plazo.** La operatoria de las entidades financieras continúa focalizada en actividades transaccionales, evidenciando un acotado descalce de plazos. Para mayor detalle ver Sección 3.3.

**vii. Entre baja y moderada exposición del sistema al sector público.** El crédito al sector público totalizó 10,9% del activo total en el cierre del tercer trimestre del año, valor que continúa siendo bajo desde una perspectiva histórica y al compararlo con otras economías emergentes y desarrolladas (ver Gráfico 6). Al considerar el total de depósitos del sector público, el sistema financiero preserva una exposición neta negativa (posición deudora) con respecto a dicho sector.

**Gráfico 6 | Exposición al sector público y privado**



\*(Posición en títulos públicos (no incluye instrumentos del BCRA) + Préstamos al sector público) / Activo total. \*\*(Posición en títulos públicos (no incluye instrumentos del BCRA) + Préstamos al sector público - Depósitos del sector público) / Activo total. \*\*\* Financiaciones totales al sector privado / Activo total.

Fuente: BCRA

**viii. Se implementaron programas de asistencia crediticia para promover mejores condiciones financieras a empresas y familias.** El BCRA en conjunto con el Gobierno Nacional implementaron medidas que aportaron liquidez al sector privado no financiero (ver Apartado 2), evitando exacerbar

una situación de tensión que se tradujera en problemas de solvencia generalizados, con eventual impacto en las condiciones de estabilidad financiera y en la economía real. Cabe señalar que la normalización de la actividad que comienza a observarse gradualmente permitirá seguir disminuyendo y focalizando los esfuerzos de estas asistencias crediticias hacia los sectores más perjudicados, adaptándose a las necesidades de cada momento.

En función de las fortalezas mencionadas, se espera que el sistema muestre resiliencia frente a los desafíos de corto y mediano plazo. Entre los principales riesgos exógenos al sistema que eventualmente podrían llegar a enfrentarse, se destacan los siguientes:

**i. Riesgo de una recuperación de la economía más débil que la esperada.** De cara a la pandemia, la evolución de la economía local viene mostrando un patrón de fuerte deterioro inicial que sería seguido de un rebote desde el tercer trimestre, aunque con cierta desaceleración con el correr del tiempo. La dinámica de la actividad económica dependerá entonces de varios factores, incluyendo la evolución de la pandemia (ritmo de apertura progresiva de actividades, acceso a vacunas, impacto del contexto sobre el consumo privado) y la efectividad de las medidas implementadas (por ejemplo, aquellas para proteger el ingreso de las familias y apoyar a las empresas, que irían siendo cada vez más focalizadas).

Una evolución de la economía más condicionada podría obedecer a factores externos (agudización de la segunda ola de contagios en el hemisferio norte y medidas de aislamiento más extremas), con impacto sobre las expectativas de crecimiento a nivel global, el comercio internacional y los precios de las materias primas (impactando directamente sobre el nivel de actividad local a través del canal comercial). Podría darse una mayor volatilidad en los mercados externos, en función de cambios en la aversión al riesgo (por ejemplo, por la generalización de defaults de deuda soberana y/o corporativa a nivel global), con impacto sobre los flujos de portafolio a emergentes y sobre los precios de diferentes activos (con efecto sobre el tipo de cambio y las tasas de interés a través del canal financiero, que en la actualidad tiene menor peso en función de la existencia de controles de capitales en Argentina). El crecimiento económico también podría verse condicionado por cambios en algunas cuestiones locales, como la evolución de la situación epidemiológica, el grado de avance en la flexibilización de las medidas de aislamiento sanitario o aumento de la incertidumbre aún remanente. Una economía relativamente más deteriorada tendría incidencia directa sobre la intermediación financiera (principalmente sobre la oferta y demanda de crédito, con correlato en las fuentes de ingresos de las entidades) y sobre la capacidad de pago de las personas deudoras del sistema financiero (si bien las medidas de alivio implementadas sopesarían parte de estos efectos).

**ii. Riesgo de nuevos episodios de volatilidad en mercados financieros locales.** Al período de mayor volatilidad en marzo-abril (inicio de la pandemia del COVID-19), se le sumaron más tarde tensiones en los mercados de deuda (en el marco del proceso de renegociación culminado en agosto y septiembre) y, más recientemente, desequilibrios temporales en la oferta y demanda de divisas con efecto sobre el mercado de cambios (con tendencia a la baja del diferencial existente entre el tipo de cambio implícito en operaciones de compra-venta de títulos y el tipo de cambio oficial). No

podría descartarse la eventual reaparición de cierta volatilidad en los mercados. Esto podría darse en función de factores externos, teniendo en cuenta que a nivel internacional siguen presentes varios componentes de vulnerabilidad que han sido agravados por la extensión de la pandemia<sup>17</sup>, o a elementos de carácter local. Una mayor volatilidad en las tasas de interés y en el tipo de cambio afectaría tanto al contexto en el cual se lleva a cabo la intermediación financiera (incluyendo la evolución y composición del fondeo de los bancos) como al riesgo de crédito enfrentado por el sistema.

**iii. Riesgos operacionales vinculados a la mayor dependencia a recursos tecnológicos, por ejemplo, al mayor uso de los canales digitales y el teletrabajo.** Aunque hasta el momento no se han verificado eventos disruptivos de alto impacto, la dinámica impuesta por la pandemia implica una mayor exposición a riesgos operacionales, como los asociados a estafas o fraudes vinculados a la ingeniería social (“phishing” o “ransomware”), la posibilidad de sufrir otros tipo de ataques a la seguridad de la información, o a problemas en la provisión de servicios de intermediación y pagos, a consecuencia de la necesidad que tuvieron nuevos usuarios y usuarias de incorporarse al uso de servicios a distancia. En este sentido, cabe considerar que poder brindar los servicios en esta modalidad implicó un gran esfuerzo para los sectores privado y público, quienes también entre otros desafíos, abordaron el de reforzar la divulgación de aspectos preventivos vinculados a la seguridad de la información.<sup>18</sup>

Con una perspectiva de mediano plazo, como se comentó en el anterior IEF, se identifica la necesidad de encarar un conjunto de desafíos vinculados a la post pandemia a nivel global. Por un lado, resta por verse en qué situación quedarán ciertas vulnerabilidades preexistentes (por ejemplo, la sustentabilidad de la deuda). Por otro lado, deberán gradualmente desarticularse las medidas de estímulo a nivel global, un proceso que, de no realizarse en forma ordenada y coordinada, podría en cierta medida tener implicancias negativas para los mercados financieros (incluyendo los de economías emergentes). A esto se le suman la incidencia de cambios de carácter más permanente en los modelos de negocios del sector financiero en particular (incluyendo el impacto de modificaciones en las regulaciones del sector y de la agenda vinculada con el sector financiero no bancario –ver Apartado 3–) y del sector corporativo en general (impactos permanentes sobre la capacidad productiva).

En la próxima sección se analizan las fuentes de vulnerabilidad identificadas para el sistema financiero argentino, dada su exposición a los factores de riesgo hasta aquí mencionados. Se enumerarán en cada caso qué fortalezas del sistema financiero le permitirán lidiar con estos riesgos en caso de materializarse. Finalmente se desarrollará con mayor grado de detalle una serie de temas vinculados a la estabilidad financiera que resultan relevantes en la actual coyuntura.

---

17 Incluyendo el crecimiento de la intermediación financiera no bancaria (con mayor peso de agentes con comportamiento procíclico, con impacto directo sobre los flujos de portafolio a nivel global), el incremento generalizado en el apalancamiento, y la posibilidad de que nuevas subas en la aversión al riesgo generen tensiones de liquidez, con rápida revaluación de activos (dado que existe cierta desconexión entre la recuperación de las cotizaciones en los últimos meses y la debilidad de las expectativas económicas) y proliferación de eventos crediticios a nivel global.

18 En particular, el BCRA articuló varias campañas de concientización a personas usuarias, numerosos bancos hicieron lo propio y cabría esperar que las sucesivas ediciones ayuden a estar más alertas y a mejorar la concientización en la ciudadanía sobre los riesgos de este tipo de herramientas.

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

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

La situación de recesión económica que acumula más de dos años, profundizada por el *shock* de COVID-19 y las medidas sanitarias tomadas para proteger a la población, han venido impactando de forma heterogénea en los ingresos de los distintos sectores económicos y regiones del país.<sup>19</sup> Esto podría configurar un marco de importante tensión sobre la capacidad de pago de las personas deudoras del sistema financiero argentino, transformándose en una de las fuentes de vulnerabilidad sobre la solvencia del sector dadas sus exposiciones crediticias.

Este aspecto incrementó su relevancia dentro del mapa de vulnerabilidades del sistema financiero en comparación al [IEF](#) anterior, si bien su ponderación resulta moderada por las medidas de alivio impulsadas por el BCRA en conjunto con el Gobierno Nacional desde fines de marzo.<sup>20</sup> Estas medidas de carácter transitorio, destinadas a atemperar los efectos financieros adversos del escenario de *shock* sobre las familias y empresas, en general han estado en línea con las acciones tomadas en otras economías emergentes y desarrolladas (ver Apartado 4).

Una eventual materialización de los factores de riesgo detallados en la Sección 2, especialmente en términos de la evolución de la actividad económica o de los episodios de volatilidad en los mercados financieros, podría alterar aún más la capacidad de servir los pagos a las personas deudoras, implicando cierto deterioro en la calidad de activos, rentabilidad y la solvencia del sistema agregado.

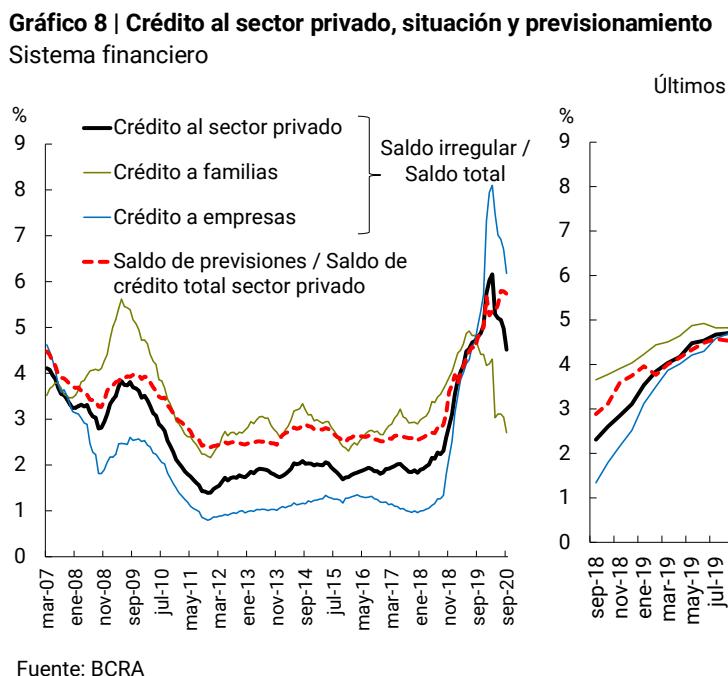
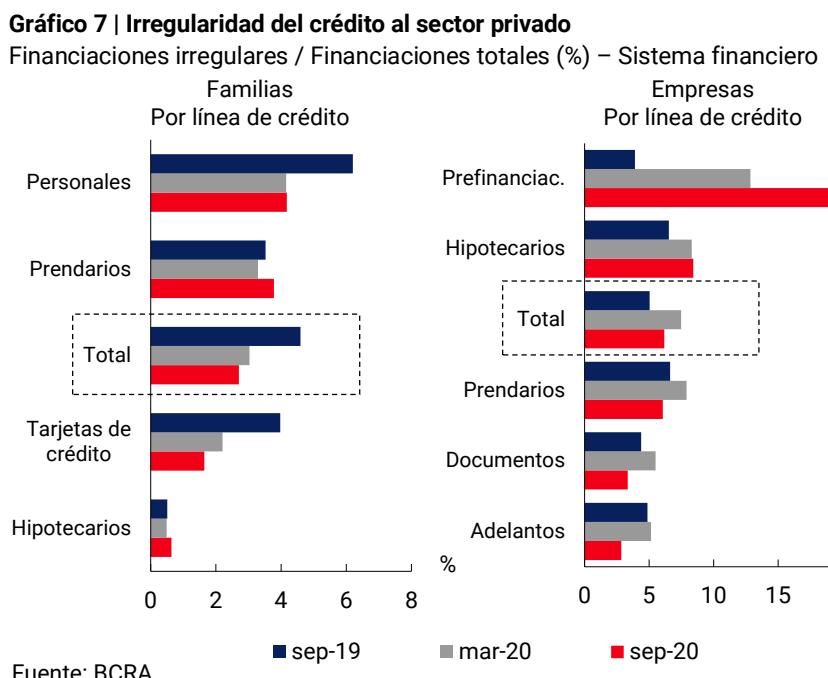
Bajo el efecto de las medidas mencionadas, y en un escenario en el que el saldo real de financiamiento al sector privado dejó de caer como resultado de las medidas de estímulo crediticio a tasas subsidiadas impulsadas por el BCRA, el ratio de irregularidad del crédito al sector privado se ubicó en 4,5% en septiembre (0,8 p.p. por debajo del observado al momento de la publicación del IEF anterior) (ver Gráfico 7). En este marco, el indicador de mora de los créditos a las empresas totalizó 6,2% en el cierre del tercer trimestre del año,<sup>21</sup> y el de préstamos a familias 2,7%. Mientras que el ratio de irregularidad del crédito a empresas se redujo 1,3 p.p. en comparación con marzo de 2020 (ver Gráfico 8), mayormente impulsado por el desempeño de documentos y adelantos, el correspondiente al segmento a familias se mantuvo sin cambios significativos (con cierto comportamiento heterogéneo al analizar por líneas de crédito).

---

19 Para un mayor detalle, ver edición de Noviembre del [IPOM](#).

20 Para un desarrollo exhaustivo de las medidas de alivio tomadas, ver el [Anexo Normativo](#) del IEF I-20 y de esta edición del IEF, así como las ediciones del [Informe sobre Bancos](#) correspondientes a 2020. En líneas generales, desde fines del primer trimestre del año rige una modificación que flexibiliza los parámetros para clasificar a las personas deudoras del sistema financiero, así como medidas de alivio financiero para los sujetos de crédito a través de un mecanismo de diferimiento automático de las cuotas impagadas de sus préstamos, devengando solamente una tasa de interés compensatoria. A esto se sumaron medidas puntuales para abril y septiembre en el caso de los saldos impagos de las obligaciones provenientes de las tarjetas de crédito, así como el congelamiento de cuotas de créditos prendarios e hipotecarios denominados en UVA, impulsado por el PEN.

21 Considerando el ratio de irregularidad de las distintas asistencias crediticias, a septiembre de 2020 se registró una mayor heterogeneidad en el segmento de préstamos a empresas, en comparación con el segmento de préstamos a familias. En particular, el ratio de irregularidad del crédito para prefinanciar exportaciones resultó el mayor registro debido a una combinación de factores. Por un lado, el saldo en situación irregular aumentó desde fines de 2019 (especialmente en el segundo semestre de ese año) impulsado por un conjunto reducido de empresas y, por otro lado, se redujo significativamente el saldo total de crédito mediante esta línea.



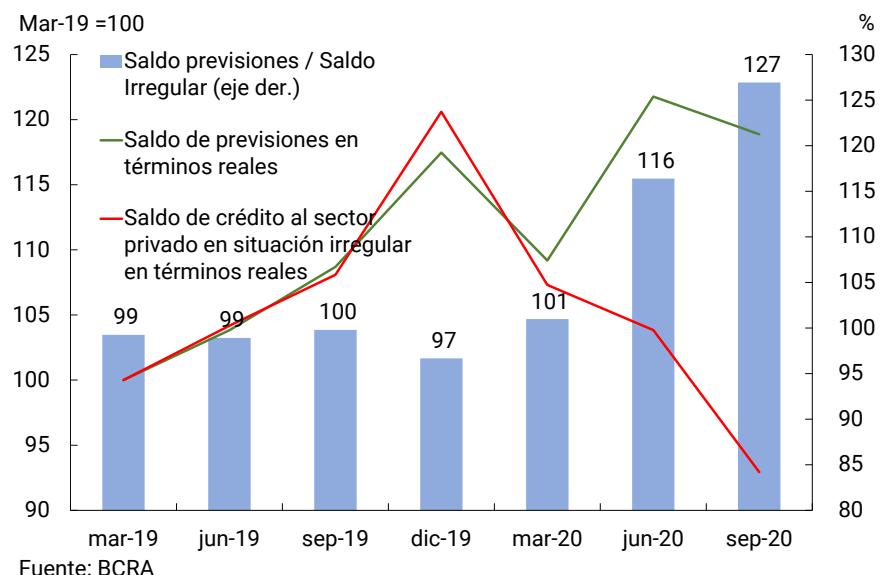
Los indicadores que incluyen información de clasificación de las personas deudoras, deben ser interpretados teniendo en cuenta el impacto de las acciones regulatorias tomadas para atemperar las consecuencias del shock. Estos efectos gradualmente podrían comenzar a atemperarse en el transcurso de 2021, en la medida en que el BCRA evalúe la conveniencia de avanzar en la recalibración en etapas de las medidas regulatorias tomadas para atemperar los efectos del escenario de pandemia.

Frente a las limitaciones mencionadas sobre el contenido informativo de los indicadores tradicionales, adicionalmente resulta de relevancia el monitoreo de la evolución de las previsiones contabilizadas por las entidades financieras a fin de precisar la reacción de las mismas en el actual contexto y ante a los cambios regulatorios. Este tipo de variable constituye una aproximación a las pérdidas esperadas por riesgo de crédito, indicador que es incluso más sensible en las entidades pertenecientes al Grupo A.<sup>22</sup>

En este sentido, de forma previa al primer trimestre de 2020 se observaba una correlación positiva entre el saldo de previsiones y el saldo en situación irregular en el agregado del sistema financiero, situación que se modificó a partir de ese momento. Así, en los últimos seis meses el saldo de previsiones totales en términos reales creció a un ritmo anualizado de 18,5%, mientras que el saldo en situación irregular cayó a un ritmo anualizado de 25% en el mismo período (ver Gráfico 9).<sup>23</sup> A partir de esta evolución, en septiembre el saldo de previsiones contables representó 127% del crédito al sector privado en situación irregular del sistema financiero, 26 p.p. más que hace seis meses. Con este desempeño, el ratio entre el saldo de previsiones y el crédito total al sector privado continuó mostrando una tendencia creciente (ver Gráfico 8), aún en el marco de los cambios normativos.

**Gráfico 9 | Previewamiento e irregularidad**

Sistema financiero



Fuente: BCRA

Sujeto a que se mantengan presentes los factores de riesgo antes detallados, especialmente los referidos a la evolución de la actividad económica y a los eventuales episodios de tensión financiera, esta potencial fuente de vulnerabilidad para el agregado de entidades seguiría vigente en los próximos trimestres. No obstante, el sistema financiero presenta elementos de resiliencia que contribuirían a mitigar sus posibles efectos.

22 En particular, cabe destacar que a partir de 2020, con la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), las entidades financieras del Grupo A deben constituir previsiones a partir de modelos de pérdida esperada. En función de lo definido normativamente, las restantes entidades lo deben hacer desde 2021 con un mecanismo de prorratoe del efecto en hasta cinco años (ver [Anexo Normativo](#)).

23 El saldo de previsiones creció a un ritmo mayor que el verificado por el saldo total de crédito al sector privado (considerando moneda nacional y extranjera) que fue de 2,4% real anualizado en el período.

### 3.1.1 Elementos específicos de resiliencia

**Moderada exposición bruta del sistema financiero al sector privado.** El saldo de crédito total al sector privado —en moneda nacional y extranjera— representó sólo 33,1% del activo del sistema financiero en septiembre, reduciéndose con respecto al IEF anterior y en una comparación interanual fundamentalmente por el desempeño del segmento en moneda extranjera.

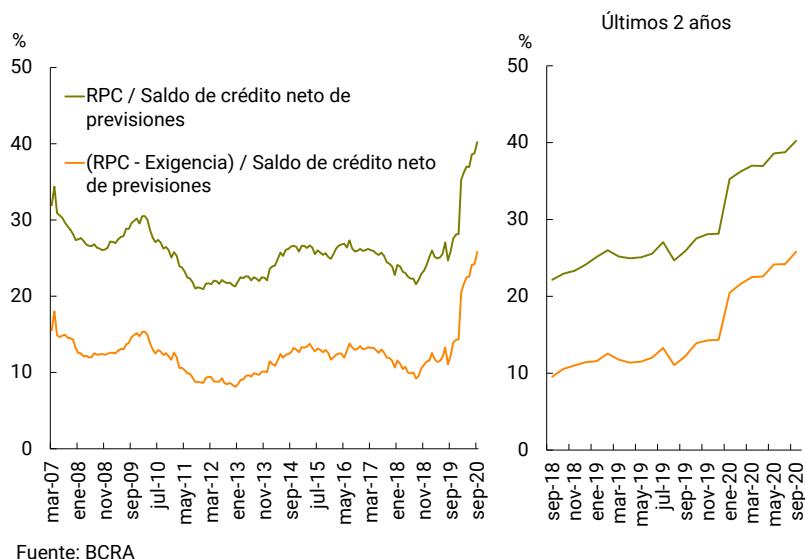
**Acotada concentración de la cartera de personas deudoras.** Desde niveles moderados, y en el marco de la normativa prudencial vigente, en los últimos meses viene descendiendo el grado de concentración de las personas deudoras. Por ejemplo, en septiembre las 100 personas deudoras más importantes (en términos de saldo) del sector privado en el sistema financiero explicaron 17% del saldo total del crédito al sector, 4 p.p. menos que el registro de un año atrás.

**Las entidades no han mostrado en los últimos años un sesgo significativo al relajamiento de estándares crediticios.** En particular, de los resultados del tercer trimestre 2020 de la [Encuesta de Condiciones Crediticias](#) —ECC— surge que se mantuvo un sesgo levemente restrictivo de los estándares crediticios asociados a los préstamos a empresas. Respecto a los préstamos a las familias en igual período, el agregado de las entidades presentó un sesgo hacia cierta flexibilización de los estándares crediticios en tarjetas y en otros créditos al consumo, mientras que no hubo cambios significativos para los prendarios y se restringieron moderadamente para los hipotecarios.

**Elevado grado de resistencia frente a materialización de riesgo de crédito.** El eventual impacto patrimonial para el conjunto agregado de entidades continuaría relativamente bajo frente a un escenario de no repago de las personas deudoras de financiaciones en situación irregular. Esto se infiere al estimar que el saldo de previsiones regulatorias atribuibles a la cartera irregular del sector privado (siguiendo los criterios de las normas de previsiones mínimas por riesgo de incobrabilidad) alcanzó a superar a dichos préstamos a septiembre de 2020 (el ratio entre ambos conceptos se ubicó en 105% en el tercer trimestre, aumentando con respecto al último IEF). Sin embargo, como ya se mencionó, el nivel de irregularidad se encuentra influido por las medidas de alivio adoptadas (las cuales se irían recalibrando en los próximos meses sin descuidar un estrecho monitoreo de sus potenciales impactos sobre la situación de familias y empresas).

Una forma alternativa de proveer una aproximación de primer orden a la posición de resistencia del sistema financiero a nivel agregado frente a una eventual materialización del riesgo de crédito, es mostrando a cuánto equivale el capital regulatorio (o la posición de capital regulatorio) en términos del crédito total neto de previsiones. Este indicador, sin las limitaciones arriba mencionadas, podría leerse como un ejercicio simple de estrés (análisis de sensibilidad) que muestra de manera hipotética y extrema (poco probable de realización) en cuánto se debería deteriorar la calidad de la cartera de créditos del sistema para que se llegara a observar un impacto significativo en su nivel de capital. Se estima que dicha proporción alcanzó el nivel más elevado de los últimos años en septiembre de 2020 (ver Gráfico 10), reflejando la conjunción de una baja exposición bruta al sector privado, alto previsionamiento y elevados niveles de capital.

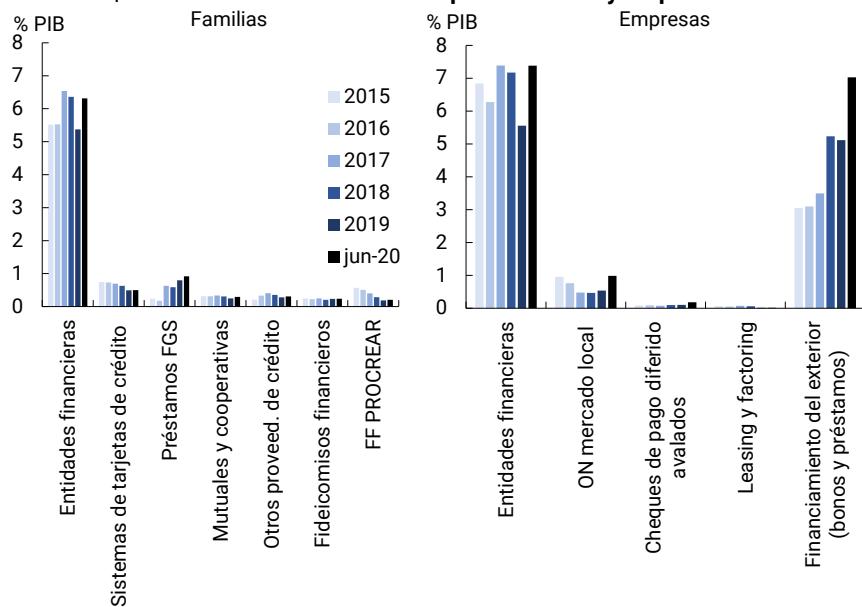
**Gráfico 10 | Capital regulatorio (RPC) y posición de capital (RPC – Exigencia), en términos del saldo de crédito al sector privado neto de previsiones**  
Sistema financiero



Fuente: BCRA

Si bien aumentaron en lo que va de 2020, se mantienen acotados niveles de endeudamiento en el sector privado. A junio de 2020 se estima que el saldo de financiamiento en sentido amplio era equivalente a 8,8% y 15,6% del PIB para familias y empresas del sector privado no financiero respectivamente (ver Gráfico 11).<sup>24</sup> Esto implica una suba respecto a fines de 2019 de 1,2 p.p. en términos del PIB para las familias y de 4,3 p.p. para las empresas<sup>25</sup>, aunque en general siguen siendo niveles, en términos agregados, bajos respecto a lo observado en otros países emergentes.

**Gráfico 11 | Financiamiento en sentido amplio a familias y empresas**



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

24 Saldos a junio en porcentaje del PIB sin estacionalidad del segundo trimestre.

25 Cabe considerar que parte de este efecto está explicado por el deterioro en el desempeño del PIB durante 2020, que se espera comience a recuperarse en los próximos trimestres.

Tanto para familias como para empresas el incremento en 2020 está en parte explicado por las políticas aplicadas por el BCRA en el actual contexto de pandemia. En efecto, en el caso de las familias el principal dinamismo en el año se da en el segmento de crédito de las entidades financieras (seguido, con mucha menor ponderación, por los préstamos del FGS y los de mutuales y cooperativas), mientras que los montos nominales caen para el resto de las fuentes monitoreadas (sistemas de tarjetas de crédito, fideicomisos financieros, otras instituciones proveedoras de crédito que presentan información ante BCRA<sup>26</sup>). En el caso del sector corporativo, el principal crecimiento se da en el crédito provisto por las entidades financieras (por las políticas aplicadas) y en el obtenido por financiamiento del exterior.<sup>27</sup> En este último caso (préstamos y bonos del exterior), si bien los montos en dólares muestran cierto incremento, el mismo se ve influenciado por la evolución del tipo de cambio. El monto de financiamiento a través de mercado de capitales local (obligaciones negociables locales y cheques de pago diferido) también creció con fuerza<sup>28</sup>, en un contexto en el cual se está promoviendo un mayor crecimiento de los mercados de capitales, acompañando la normalización de los mercados de deuda pública (aunque la ponderación de los instrumentos del mercado local sobre el total del financiamiento sigue siendo más limitada).

**El financiamiento del sistema financiero a empresas con oferta pública en situación relativamente más vulnerable sigue explicando un porcentaje marginal del financiamiento total del sector.** El sector corporativo (con foco en el conjunto de empresas con oferta pública) sigue manteniendo señales de deterioro (ver Recuadro. Situación financiera de empresas con oferta pública), con debilitamiento en indicadores de liquidez y rentabilidad en términos interanuales y apalancamiento creciente. Sin embargo, esta muestra de empresas mantiene una baja representatividad en el saldo total de crédito.

---

26 Recientemente el BCRA reforzó la regulación para otros proveedores no financieros de crédito (OPNFC), extendiendo el perímetro regulatorio a las *Fintech* de crédito y a las empresas que financian la venta de electrodomésticos, entre otras, en materia de protección a las personas usuarias. A partir de diciembre de 2020 los OPNFC tienen la obligación de inscripción en el "Registro de otros proveedores no financieros de crédito", aun cuando no hayan obtenido financiamiento por parte de las entidades financieras, y se les aplica la Ley de Entidades Financieras (en lo que respecta a la protección de las personas usuarias de servicios financieros) por las financiaciones que otorguen. Con ese alcance, y bajo un esquema gradual de implementación, se les aplican las normas sobre protección de las personas usuarias de servicios financieros, disposiciones sobre la expresión y publicidad de las tasas de interés y sobre el envío de información por medios electrónicos. Además, a partir de marzo de 2021 deberán cumplimentar mensualmente los regímenes informativos de transparencia y de reclamos del BCRA.

27 Incluye préstamos y ON colocadas en mercados internacionales. Las ON colocadas en el exterior (saldo total, sin incluir al sector financiero) tenían un saldo estimado a septiembre de casi US\$16.000 millones. Este saldo de ON colocadas en el exterior está explicado casi en su totalidad por deuda en dólares, que implica en 2021 pagos por más de US\$1.300 millones (9% del saldo de ON internacionales estimado a septiembre). De este saldo en dólares (bonos internacionales), cerca del 80% está originado por las 10 empresas con más deuda en formato de bonos en dólares. Casi la mitad del saldo de los bonos en dólares del sector privado no financiero está explicada por el sector de petróleo y gas, seguido de 30% del sector de energía eléctrica y 6% del sector de telecomunicaciones. Se destaca que a mediados de septiembre el BCRA estableció los lineamientos para una refinanciación de la deuda privada financiera, por lo que estas cifras podrían ir cambiando a medida que se avance con ese proceso.

28 Como se menciona en la Sección 1, el crecimiento de la colocación de ON en el mercado local en 2020 estuvo liderado por colocaciones *dollar-linked* (en remplazo de las colocaciones en dólares, que registraron una fuerte caída en su ponderación), seguido por colocaciones en pesos (también hubo dinamismo de colocaciones en UVA, pero mayormente concentrado en el sector financiero). El segmento PYME también evidenció un significativo dinamismo, liderado por los cheques de pago diferido (que explican más de un tercio del financiamiento al sector privado –incluyendo al sector financiero- a través del mercado de capitales local).

## Recuadro. Situación financiera de empresas con oferta pública

En base a los balances presentados trimestralmente por las empresas con oferta pública ante la CNV, se monitorea una serie de indicadores para tener una primera aproximación a la situación financiera del sector corporativo argentino, considerando su vínculo con el sistema financiero y el mercado de capitales local. Debe aclararse que las empresas con oferta pública consideradas constituyen un segmento de firmas de tamaño relativo grande/mediano dentro de todo el sector corporativo no financiero con actividad a nivel local.<sup>29</sup>

Con la última información disponible (balances en moneda homogénea hasta el IIT-20 de 131 firmas), los principales indicadores de las empresas (no financieras) con oferta pública, en términos de la mediana, evidencian en la primera mitad de 2020 un debilitamiento en comparación con el mismo periodo de 2019, extendiendo el deterioro observado desde 2018 (en un contexto recesivo). En el primer semestre de 2020, el principal impacto de la pandemia, se destaca la merma interanual en materia de rentabilidad y de cobertura de intereses, mientras que la liquidez muestra una caída más acotada (ver Tabla 2).<sup>30</sup> El apalancamiento tendió ligeramente al alza, aunque la deuda de corto plazo muestra una ponderación creciente en el primer semestre de 2020.<sup>31</sup>

En este marco, la cantidad de empresas con oferta pública que podría identificarse en una posición relativamente vulnerable (utilizando una metodología sencilla en base a los principales indicadores financieros<sup>32</sup>), alcanzaba a 16 al IIT-20 (12% del total, 4 empresas más que un año atrás). El endeudamiento de estas empresas representa casi 17% de las financiaciones totales (bancos y mercados) de las empresas con oferta pública (contra casi 6% en el IIT-19). Sin embargo, a nivel agregado el peso de estas empresas relativamente más vulnerables se diluye. Con respecto al sistema financiero, la ponderación de las financiaciones a estas empresas más vulnerables con oferta pública sobre el total de financiaciones a empresas es acotada, aunque creciente (hacia el IIT-20 representaban 3,5% de las financiaciones totales del sistema financiero a empresas, contra 1,4% en el IIT-19). Por su parte, el saldo de ON de las empresas relativamente más vulnerables representa 9% del saldo total de ON a junio de 2020 (siendo 6% un año atrás). En el caso de estas empresas, el 84% de su deuda en formato de bonos estaba denominada en dólares a junio. Así y todo, la ponderación de sus vencimientos sobre los vencimientos totales de ON en dólares del sector corporativo en 2021 es acotada (menos de 6% sobre casi US\$1.800 millones).<sup>33</sup>

29 No se incluyen empresas del sector financiero ni aquellas bajo el régimen simplificado para PyMEs. Considerando el activo total del segmento de empresas con oferta pública, se tiene que un 48% del total es explicado por actividades vinculadas a la producción primaria (incluyendo petróleo y gas), 36% por actividades de servicios, 13% por industria, 2% por construcción y 1% por comercio.

30 Para mayor información sobre lectura e interpretación de indicadores del sector corporativo ver "Situación patrimonial del sector corporativo" en IEF del [primer semestre de 2017](#), "Empresas con oferta pública y descalce de monedas" en IEF del [primer semestre de 2018](#) y "Situación financiera de empresas con oferta pública" en IEF del [primer semestre de 2019](#).

31 En este contexto de cierto deterioro en los principales indicadores, algunas empresas han realizado en el año reestructuraciones voluntarias de ON para mejorar el perfil de pagos (sobre todo entre empresas grandes con ON en dólares). En el marco de los lineamientos planteados por la Comunicación ["A" 7106](#) respecto a endeudamiento financiero en moneda extranjera, se espera que se lleven a cabo nuevas reestructuraciones de ON. Por otro lado, en algunos casos específicos (muchos de ellos PYMEs) se dieron problemas de incumplimiento o mora en los pagos, aunque los mismos fueron por una porción poco significativa del saldo en ON en circulación.

32 Firmas que muestran vulnerabilidad en por lo menos dos de los tres ratios financieros más relevantes (cobertura de intereses, apalancamiento y liquidez). Para más detalles sobre la metodología" en IEF del [primer semestre de 2019](#).

33 Estas estimaciones están realizadas con información disponible a septiembre. Como se mencionó, en el marco de la Comunicación BCRA ["A" 7106](#), las mismas podría variar en función de las distintas reestructuraciones que están llevando a cabo las empresas.

Tabla 2 | Resumen de indicadores sobre la situación financiera del sector corporativo no financiero a partir de análisis de estados contables de empresas con oferta pública

Principales indicadores:	Trimestre (mediana)							Semestre**		
	IV-18	I-19	II-19	III-19	IV-19	I-20	II-20	IS-19	IIS-19	IS-20
rentabilidad (ROE) (%)	14,0	5,8	6,6	0,4	14,4	(1,0)	3,3	6,2	7,4	1,1
cobertura de intereses: EBIT / intereses pagados (veces)	2,58	2,16	1,56	1,79	1,61	0,95	1,07	1,86	1,70	1,01
apalancamiento: pasivo / activo (%)	60,0	57,0	58,0	57,0	57,8	57,1	57,9	57,5	57,4	57,5
liquidez corriente: activo corriente / pasivo corriente (%)	118,0	122,0	116,0	113,0	116,9	113,3	109,7	119,0	115,0	111,5
liquidez ácida: (activo corriente - inventarios) / pasivo corriente (%)	94,0	91,0	79,0	76,0	83,0	82,7	82,8	85,0	79,5	82,8
deuda de corto plazo / deuda total (%)	53,0	52,0	51,0	50,0	59,9	54,4	57,5	51,5	55,0	56,0
descalce en moneda extranjera empresas con ON en dólares: (pasivo ME- activo ME)/ activo total* (%)	26,9	23,7	26,3	28,7	28,1	23,4	25,7	25,0	28,4	24,5

(\*) ME: Moneda extranjera. Pasivo en moneda extranjera menos activo en moneda extranjera reexpresado en pesos al tipo de cambio vigente a cada momento, dividido el activo total (en pesos). (\*\*) Promedio simple de la mediana de 2 trimestres.

Fuente: BCRA en base a CNV.

Los hogares siguen presentando moderados niveles de carga de los servicios de su deuda que incluso las medidas de alivio implementadas por el BCRA en conjunto con el PEN buscaron en parte atemperar

**Bajo descalce de moneda del sistema financiero y de sus personas deudoras (normativa macroprudencial).** La diferencia entre activos y pasivos —incluyendo las compras netas a término fuera de balance— denominados en moneda extranjera se ubicó en un valor equivalente a 10,2% de la Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC) para el sistema financiero en septiembre de 2020, 0,4 p.p. y 3,3 p.p. menos que en marzo de 2020 y septiembre de 2019, respectivamente.

Con respecto a las personas deudoras del sistema financiero, en línea con la baja carga de la deuda del sector de empresas en forma agregada, el saldo de ON emitido por estas firmas en moneda extranjera representa un valor reducido (y mayormente explicado por pocos casos, con predominio del sector energético). A pesar de su baja relevancia, se mantiene el monitoreo del sector corporativo con deuda en formato ON.

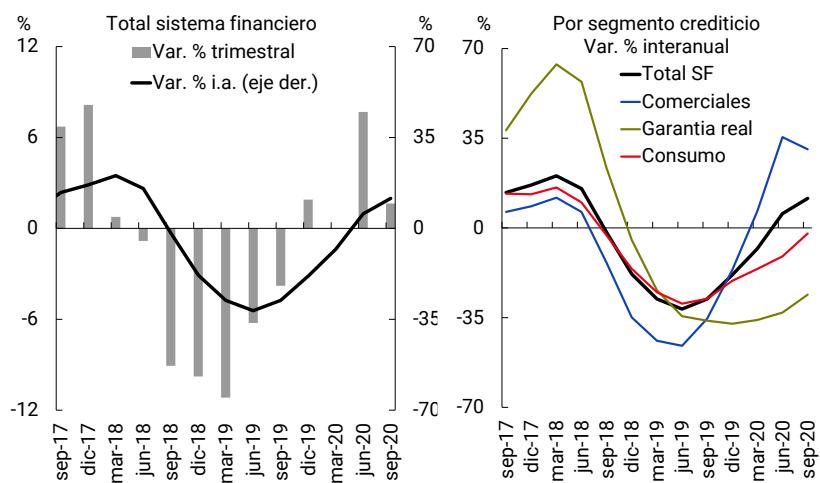
### 3.2 Moderación en el crecimiento de la intermediación financiera

En los meses transcurridos desde la publicación del último [IEF](#), la actividad de intermediación del conjunto de entidades financieras con el sector privado presentó un destacado dinamismo en el segmento en moneda nacional, con aumentos tanto del saldo real del crédito como de los depósitos (fundamentalmente a plazo). Este desempeño, en gran parte ha recogido el accionar del BCRA a partir de las diversas medidas implementadas para proveer de liquidez al sector privado ante el shock, así como para potenciar las alternativas de ahorro en moneda nacional en el sistema financiero. Por su parte, la intermediación financiera en moneda extranjera continuó reduciéndose en

los últimos meses, evolución que se acentuó en parte a mediados de septiembre, para luego estabilizarse a partir de noviembre. No obstante, las tasas de disminución de los depósitos en esta denominación resultan significativamente menores a las observadas en el segundo semestre de 2019.

El saldo real del crédito en pesos canalizado al sector privado acumuló un incremento de 9,5% entre fines del primer y tercer trimestre del año (+11,6% i.a., ver Gráfico 12). Las líneas comerciales (fundamentalmente documentos) tuvieron un mayor incremento real relativo en los últimos seis meses, seguidas por las financiaciones mediante tarjetas. Por su parte, los préstamos en moneda extranjera se redujeron 32,4% con respecto a marzo en moneda de origen (-54,3% i.a.).

**Gráfico 12 | Saldo de crédito en pesos al sector privado en términos reales\***

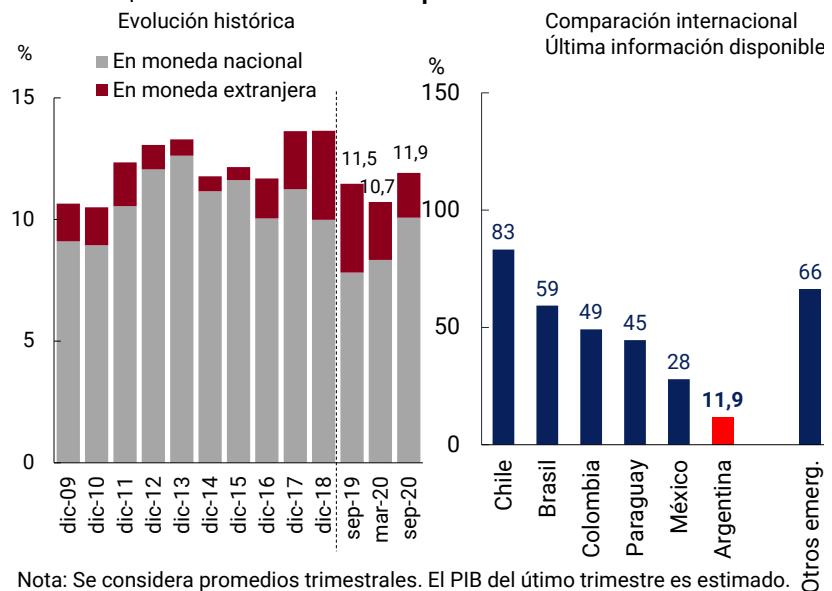


\*sin ajustar por estacionalidad. Nota: Comerciales incluye adelantos, documentos y bienes en loc.financiera. Garantía real: hipotecarios y prendarios. Consumo: Personales y tarjetas.  
Fuente: BCRA

Como resultado de esta dinámica del crédito, dado el escenario de caída en la actividad económica, el financiamiento total (en moneda nacional y extranjera) al sector privado en términos del producto bruto interno se incrementó 1,2 p.p. respecto a marzo (+1,7 p.p. en pesos), hasta representar 11,9% en septiembre (10,1% en pesos) (ver Gráfico 13). Estos registros continúan siendo significativamente bajos al compararlos con la propia historia como con los valores observados en otras economías de la región, siendo esto un indicador del amplio margen de crecimiento que tiene el sector durante los próximos años.<sup>34</sup>

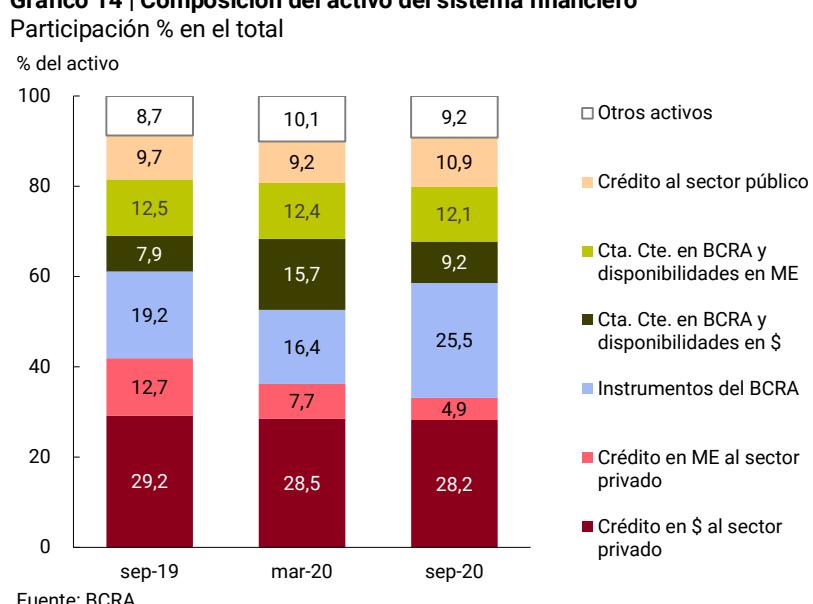
34 Esto daría lugar a un mayor aprovechamiento de los beneficios en términos de eficiencia, generalmente asociados a una mayor escala de negocios.

**Gráfico 13 | Saldo de crédito al sector privado en términos del PIB**



El activo total del sistema financiero se incrementó 10,7% real entre marzo y septiembre (15,3% real i.a.), observándose cambios en su composición. En un contexto de expansión monetaria para enfrentar el escenario de pandemia, en los últimos meses aumentó la tenencia de instrumentos del BCRA (LELIQ y pasos) en el balance agregado de las entidades, hasta representar 25,5% del activo en septiembre (ver Gráfico 14). El financiamiento total al sector privado perdió cierta participación en el activo entre marzo y septiembre, fundamentalmente por el desempeño del segmento en moneda extranjera. Desde valores acotados, el financiamiento al sector público aumentó levemente su importancia en el activo, hasta ponderar 10,9% en septiembre.

**Gráfico 14 | Composición del activo del sistema financiero**



Hacia adelante, si la actividad económica evolucionase en forma más moderada con respecto a lo esperado (ver Sección 1) –en un escenario de gradual readecuación y focalización de las medidas de estímulo oficiales–, podría verse relativamente afectada la actividad de intermediación de las entidades en su conjunto (reflejándose sobre la oferta y demanda de crédito, y la provisión de otros servicios) con un eventual impacto sobre los flujos de ingresos netos del sector. A su vez, una menor canalización de financiamiento al sector privado, o en condiciones financieras más exigentes, podría derivar en alguna situación de tensión sobre la capacidad de pago de las personas deudoras, pudiendo afectar en cierta medida la posición de holgura de capital del sistema financiero.

El desarrollo de esta vulnerabilidad en el próximo año dependerá en gran parte de la evolución de los factores de riesgo antes mencionados, cuya materialización estará condicionada a la situación sanitaria (potenciales efectos de una nueva ola de contagios, avances en la masificación de una vacuna, efecto sobre el ritmo de apertura de actividades, etc.) y la efectividad de las medidas implementadas (que irían siendo cada vez más focalizadas), entre otros elementos.

### 3.2.1 Elementos específicos de resiliencia

**La rentabilidad del sistema se mantiene en niveles positivos en moneda homogénea, aunque en descenso.** En el tercer trimestre el conjunto agregado de entidades financieras presentó beneficios contables integrales en moneda homogénea equivalentes a 2% anualizado (a.) del activo (ROA) ó 13,6%a. del patrimonio neto (ROE). Estos indicadores fueron menores que los observados en los dos primeros trimestres del año (ver Tabla 3).

El margen financiero de las entidades se ubicó en 10,4%a. del activo en el tercer trimestre de 2020, reduciéndose con respecto al primer y segundo trimestre del año. Este desempeño se explicó principalmente por mayores egresos por intereses por depósitos en el margen, en parte por el efecto de las diversas medidas promovidas por el BCRA para estimular el ahorro en moneda nacional. Además, se verificó una reducción en los ingresos por intereses en el agregado del sistema financiero. Estas variaciones fueron atemperadas por el aumento en los resultados por títulos valores y en las primas por pase. Por su parte, los resultados por servicios evidenciaron cierta tendencia decreciente en trimestres recientes y mayores ajustes por inflación, efectos en parte compensados por la gradual reducción en los gastos de administración.<sup>35</sup>

En comparación con 2019, también se presentó una disminución de la rentabilidad integral en moneda homogénea del conjunto de entidades financieras (para mayor detalle, ver Recuadro. Evolución interanual de la rentabilidad en moneda homogénea del sistema financiero).

---

35 Para un mayor detalle sobre la evolución mensual de la rentabilidad del sistema financiero, ver las ediciones de 2020 del [Informe sobre Bancos](#).

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

<b>Anualizado (a.) - En %a. del activo neteado</b>	<b>IT-20</b>	<b>IIT-20</b>	<b>IIIT-20</b>	<b>2020*</b>
<b>Margin financiero</b>	<b>12,2</b>	<b>11,3</b>	<b>10,4</b>	<b>11,3</b>
Ingresos por intereses	10,2	8,2	7,7	8,7
Ajustes CER y CVS	1,8	1,2	1,0	1,3
Diferencias de cotización	0,7	0,7	0,9	0,8
Resultado por títulos valores	9,3	7,3	8,5	8,3
Primas por pasos	0,9	1,0	1,4	1,1
Egresos por intereses	-10,2	-7,0	-8,7	-8,6
Otros resultados financieros	-0,4	-0,2	-0,4	-0,3
<b>Resultado por servicios</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>
<b>Cargos por incobrabilidad</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,6</b>
<b>Gastos de administración</b>	<b>-7,0</b>	<b>-6,5</b>	<b>-6,4</b>	<b>-6,6</b>
<b>Resultado monetario</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,0</b>
<b>Impuestos y otros</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,9</b>
<b>Resultado</b>	<b>3,5</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>
<b>Otros resultados integrales (ORI)</b>	<b>-1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>-1,2</b>	<b>-0,6</b>
<b>Resultado total (ROA)</b>	<b>2,2</b>	<b>3,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>
<b>Resultado total / Patrimonio neto (ROE) - En %</b>	<b>14,3</b>	<b>23,2</b>	<b>13,6</b>	<b>16,9</b>

<b>MEMO (estimaciones)** - En %a. del activo neteado:</b>	<b>IT-20</b>	<b>IIT-20</b>	<b>IIIT-20</b>	<b>2020*</b>
i. Resultado monetario total, con el efecto del ajuste por inflación en los títulos valores en ORI (e)	-2,9	-2,0	-2,9	-2,6
ii. Resultado por títulos valores total, incluyendo aquellos en ORI sin el efecto del ajuste por inflación (e)	10,7	9,9	10,2	10,3
iii. ORI sin resultados por títulos valores ni el efecto del ajuste por inflación en esta cartera (e)	-0,1	0,1	0,1	0,0

\* Acumulado 9 meses

\*\* En estas estimaciones se depura el efecto del impuesto a las ganancias sobre la cartera de títulos valores en ORI. Fuente: BCRA

**Supervisión de las entidades orientada al riesgo.** Ante el escenario de pandemia la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC) continúa, en el marco de sus funciones, con el monitoreo del desempeño de las entidades en pos de prever y abordar eventuales situaciones de vulnerabilidad, apuntando a sostener adecuados niveles de liquidez y solvencia en el conjunto de entidades. Al respecto cabe destacar que las entidades identificadas como de importancia sistémica doméstica, observan adecuados indicadores de solidez financiera (ver Sección 4).

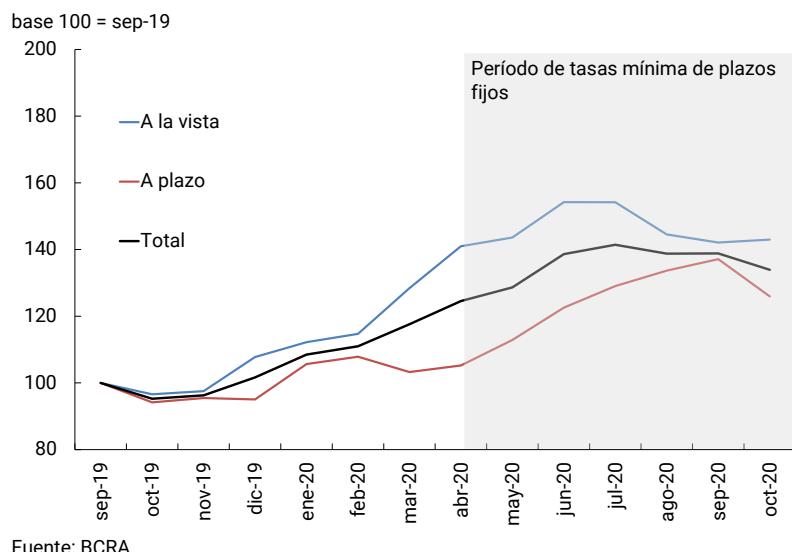
**Asistencia crediticia focalizada a MiPyMEs.** Desde marzo el BCRA viene instrumentando un conjunto de programas de asistencia crediticia a pequeñas y medianas empresas. A mediados de octubre el BCRA aprobó un nuevo esquema de financiamiento en pos de continuar mejorando las condiciones de acceso para aquellas empresas afectadas por las consecuencias de la pandemia, incluyendo a las MiPYMEs que desean expandir sus procesos productivos (ver el Apartado 2). La normalización de la actividad que comienza a observarse (si bien con cierta heterogeneidad a nivel sectorial) contribuirá a reducir y a focalizar los esfuerzos de la asistencia crediticia, en función de las necesidades de esta etapa.

**Avances en términos de proporcionalidad regulatoria.** En septiembre se modificó la clasificación de las entidades financieras en función de su tamaño de activos. En particular se dispuso que el Grupo “B” lo integren aquellas entidades financieras que posean un activo menor al 1% y mayor o igual al 0,25% del total de los activos del sistema financiero, y se creó un nuevo Grupo “C” conformado por las entidades que presenten un activo menor al 0,25% del total de los activos del sistema financiero.<sup>36</sup> De esta manera, el BCRA sigue adecuando la regulación prudencial local atendiendo a las características intrínsecas del sistema financiero argentino.

### 3.3 Desempeño del fondeo y liquidez de las entidades

En meses recientes se observaron ciertos cambios en la composición del fondeo total del sistema financiero, en un contexto en el que depósitos del sector privado continúan siendo su principal componente. Por un lado, los depósitos del sector privado en pesos mostraron un significativo incremento en términos reales de 18,1% entre marzo y septiembre (ver Gráfico 15), atemperando en cierta medida este desempeño más en el margen. Dentro de este segmento, los depósitos a plazo aumentaron 32,8% real y las cuentas a la vista crecieron 10,7% real en seis meses a septiembre, comportamiento que recoge el efecto de las medidas que oportunamente fueron tomadas por esta Institución y el Gobierno Nacional de forma conjunta, con el objetivo de fomentar el ahorro en moneda nacional y hacer frente al inicio de la pandemia. En este sentido, se determinaron tasas de interés mínimas para los depósitos a plazo en moneda nacional desde mediados de abril (con sucesivas modificaciones en su alcance y nivel) y se establecieron cobros en cuentas a la vista de determinados programas de asistencia social, tales como el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) y subsidios extraordinarios a los estratos más vulnerables de la población.<sup>37</sup>

**Gráfico 15 | Depósitos del sector privado en moneda nacional**  
Sistema financiero - Evolución en moneda constante



36 Comunicación “A” [7108](#).

37 Para mayor detalle, ver distintas ediciones del Informe sobre Bancos, así como el Anexo Normativo de este IEF y del IEF I-20.

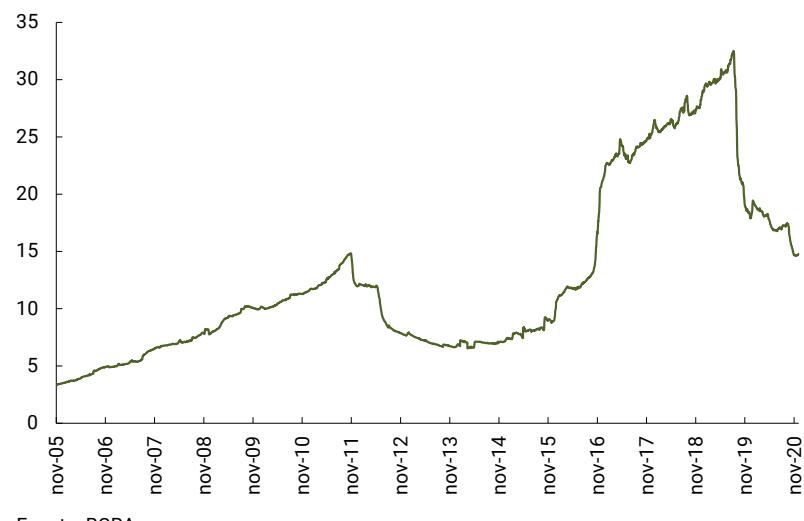
Más sobre el margen, en octubre los depósitos a plazo en pesos presentaron cierta desaceleración, principalmente ante las decisiones de inversión de participantes medianos y grandes del mercado (por ejemplo, para canalizar recursos a distintas licitaciones llevadas adelante por el Ministerio de Economía en meses recientes).

Por otro lado, tras crecer gradualmente desde la publicación del último [IEF](#) hasta mediados de septiembre, el saldo de los depósitos del sector privado en moneda extranjera evidenció un nuevo descenso, para luego estabilizarse en noviembre (ver Gráfico 16). Este desempeño recogió cierta materialización de los factores de riesgo planteados en el último IEF. No obstante, ante este escenario el marco regulatorio prudencial vigente (requerimientos mínimos de liquidez por moneda, límites al descalce, entre otros), sumado a los elementos específicos de resiliencia del sector, actuaron según lo esperado evitando efectos adversos sobre los participantes del sistema financiero.

**Gráfico 16 | Depósitos del sector privado en moneda extranjera**

Sistema financiero – En moneda de origen

US\$ miles de mill.

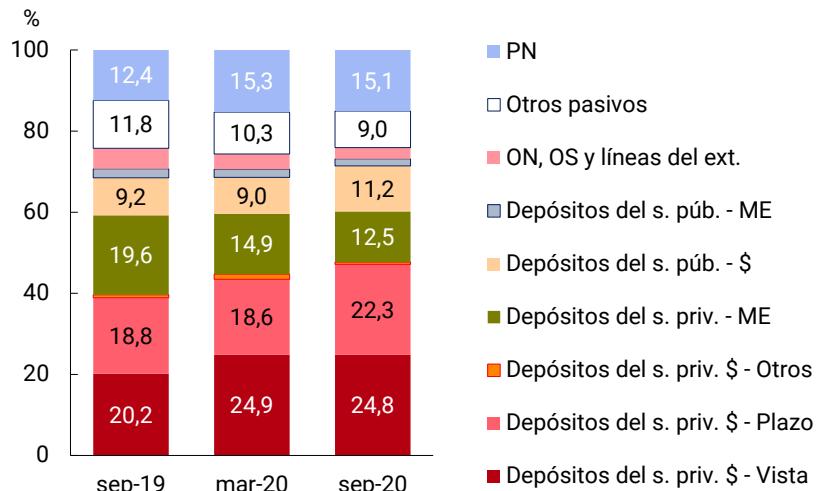


Fuente: BCRA

Como resultado de los desempeños antes mencionados, el saldo de los depósitos en pesos del sector privado alcanzó cerca de 47,7% del fondeo total –pasivo y patrimonio neto– del sistema a septiembre, aumentando 3 p.p. su ponderación respecto a marzo (ver Gráfico 17) principalmente por las colocaciones a plazo. De esta manera, la ponderación de los depósitos a plazo verificó un significativo aumento de casi 5 p.p. entre marzo y septiembre, alcanzando casi 47% de las colocaciones totales del sector privado en pesos.

El total de depósitos en pesos alcanzó a representar 58,9% del fondeo total al incluir las colocaciones del sector público en igual denominación, las cuales también incrementaron su ponderación en el período (+5,2 p.p. respecto a marzo pasado). Por su parte, los depósitos en dólares redujeron su peso en el fondeo total, especialmente por las colocaciones del sector privado. Del 27% restante del fondeo, 15 p.p. lo componen el capital propio de las entidades y el resto a otros pasivos, tales como obligaciones negociables, deuda subordinada, líneas de crédito del exterior, entre otros.

**Gráfico 17 | Composición del fondeo del sistema financiero**  
Sistema financiero



Fuente: BCRA

Por otro lado, se observa que la expansión del saldo de depósitos en lo que va del año se dio conjuntamente con una mayor participación de depósitos de las principales personas cliente de cada entidad en el total de sus depósitos, efecto en parte explicado por las colocaciones provenientes de grandes inversores institucionales (como es el caso de los fondos comunes de inversión -FCI-).<sup>38</sup>

De materializarse un escenario de mayor volatilidad financiera de cara a los próximos meses (ver Sección 1), no podrían descartarse nuevos cambios en el fondeo de las entidades, tanto en términos de nivel como de composición.

### 3.3.1 Elementos específicos de resiliencia y medidas mitigantes

**Adecuados niveles de liquidez.** El sistema financiero continuó desarrollando su actividad manteniendo niveles de liquidez superiores al promedio de los últimos 10 años. En relación con el último IEF, la cobertura de los depósitos con activos líquidos se mantuvo estable en el segmento en pesos (en torno a 62%) y creció en las partidas en moneda extranjera (+11,4 p.p. hasta 84,3%).<sup>39</sup>

Cabe considerar que el agregado de las entidades financieras cumple con holgura los requisitos regulatorios de liquidez que se derivan de los estándares internacionales recomendados por el Comité de Basilea (ver Gráfico 18). En septiembre el valor observado para el denominado Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR) se ubicó en torno a 2,2 para el grupo de bancos de mayor tamaño relativo (obligados a cumplir con dicho requisito), similar al registro evidenciado al momento de publicar el IEF inmediato anterior, y muy por encima del umbral mínimo regulatorio a nivel local (fijado en 1 a partir de 2019). Por su parte, el Ratio de Fondeo Neto Estable (NSFR) totalizó 1,9 a

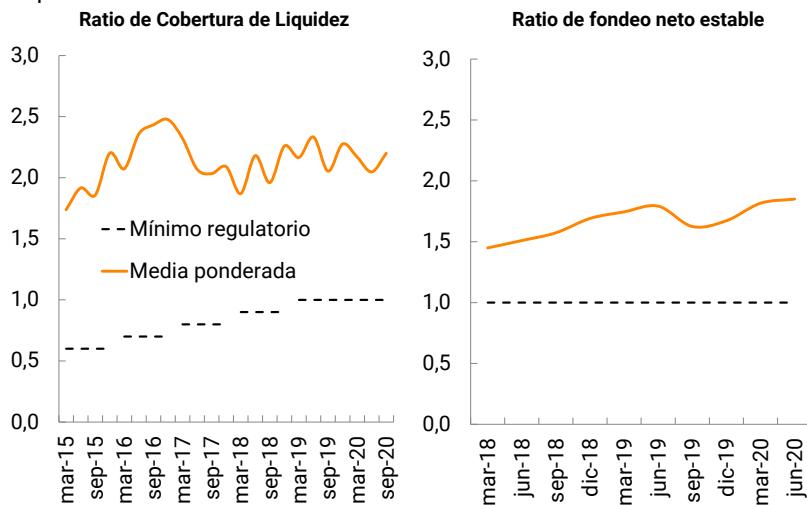
38 Con datos a junio 2020 (últimos disponibles), para el grupo de 18 entidades del grupo A (es decir aquellas de mayor tamaño relativo y que explican cerca de 89% del activo total del sistema financiero), la mediana del indicador construido en base al saldo de los depósitos de los 160 principales clientes de cada entidad en términos de sus depósitos totales alcanzó 44%, 12,6 p.p. más que a fines de 2019.

39 En un contexto de disminución de los depósitos y del financiamiento al sector privado en dicha denominación.

mediados de año (última información disponible) para el mismo grupo de entidades mencionado precedentemente. Este valor resultó 0,2 veces superior al registrado a fines de 2019 y también superó holgadamente el requerimiento mínimo.

**Gráfico 18 | Ratios de liquidez de Basilea**

Grupo A de entidades financieras



\*Las entidades obligadas pertenecen al grupo A (Comunicación "A" 6835) y representaron 88,7% del activo a sep-20. Fuente: BCRA

**Se mantiene una baja transformación de plazos.** El sistema financiero se caracteriza por tener un elevado peso de actividades transaccionales en su operatoria habitual. Dada la mayor relevancia de los instrumentos del BCRA y de las líneas de financiamiento a corto/mediano plazo en el activo de las entidades, en el último semestre se redujo la madurez promedio de la cartera activa en moneda nacional. Por su parte, la duración estimada de los pasivos aumentó ligeramente respecto a marzo pasado, en línea con el mencionado mejor desempeño relativo de los depósitos a plazo en moneda nacional. Desde niveles reducidos, el diferencial entre la duración de los activos y la de los pasivos disminuyó ligeramente respecto al último IEF.

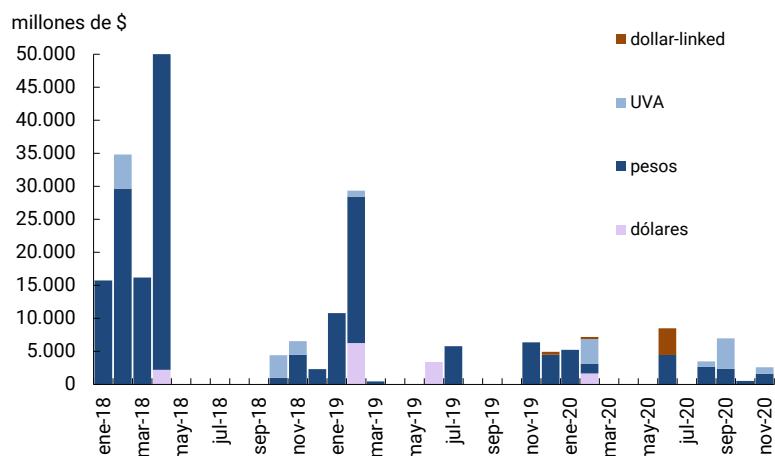
**El fondeo del sistema financiero a través de mercado de capitales se mantiene acotado.** El financiamiento a través de ON en el mercado de capitales continuó siendo una parte pequeña del fondeo total de las entidades (aproximadamente 2% de la suma de pasivo y patrimonio neto). Si bien una mayor diversificación del fondeo permite una mejor administración de riesgos por parte del sistema, en situaciones más desafiantes el refinanciamiento de fondeo a través de mercados puede constituir una vulnerabilidad. Así, en 2021 estas ON implican vencimientos que representan sólo una cuarta parte del stock total en circulación de ON en cartera del sistema, siendo la mayor parte en pesos.<sup>40</sup> En perspectiva, desde 2018 se verifica que disminuyó el dinamismo de la colocación de ON por parte de las entidades. Tras la publicación del último IEF, el monto colocado entre mayo y octubre cayó 18% en términos reales respecto a los 6 meses previos.<sup>41</sup> Las colocaciones en los últimos meses en su mayor parte se llevaron a cabo en pesos, seguidas por aquellas UVA y dollar-

40 En la segunda parte del 2021, hay vencimientos en dólares por US\$100 millones en total correspondientes a dos entidades.

41 También se observa una disminución interanualmente considerando las operaciones en el acumulado de 2020 a octubre.

*linked* (ver Gráfico 19). Las colocaciones en pesos pasaron de un plazo promedio de 7 meses a 17 meses (también se verificó un alargamiento en las colocaciones UVA y *dollar-linked*).<sup>42</sup>

**Gráfico 19 | Colocaciones de ON del sistema financiero**



Fuente: BCRA en base a CNV y BCBA.  
Nota: incluye colocaciones en mercado local e internacional. No incluye operaciones de canje y reestructuraciones.

## 4. Otros tópicos de estabilidad del sistema financiero

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

Desde una perspectiva de riesgo sistémico y en línea con las recomendaciones internacionales en la materia, desde 2014 el BCRA utiliza y publica una metodología para identificar a aquellas entidades financieras de importancia sistémica a nivel local.<sup>43</sup> Dada la relevancia que tienen estas entidades en el sector, un escenario hipotético de tensión en alguna de ellas (independientemente del origen que lo cause) podría propagarse e impactar en una parte considerable del sistema financiero argentino. Es decir, eventualmente podría manifestarse sistémicamente, e impactar de manera significativa sobre el sector real de la economía. Es por ello que este tipo de entidades está sujeta a nivel local, en línea con las recomendaciones internacionales en la materia, a un tratamiento regulatorio especial (tienen que verificar un mayor margen de conservación de capital respecto del resto de las entidades<sup>44</sup>), así como una supervisión más estrecha.

Debe considerarse que, a nivel local, este grupo de entidades sigue representando aproximadamente la mitad del activo del sistema financiero. Al igual que al momento de publicar el IEF anterior, en el cierre del tercer trimestre se observó que todas las entidades sistémicamente importantes a nivel local verificaron la totalidad del margen de conservación de capital. Sus ratios de liquidez y

42 Adicionalmente hubo una operación de canje en el mercado internacional en dólares realizada en octubre. También hubo algunas operaciones de recompra de ON por parte de algunas entidades, aunque no fueron de magnitud.

43 El criterio utilizado para determinar la importancia sistémica de una entidad se basó en su tamaño, grado de interconexión, sustitutibilidad de su negocio y complejidad. Para mayor detalle sobre la metodología empleada consultar [aquí](#).

44 Para un mayor detalle, ver Sección 4.1. del Texto Ordenado de las normas sobre ["Distribución de resultados"](#).

solvencia presentaron desempeños crecientes en los últimos dos trimestres, en línea con la evolución observada en el sistema, mientras que sus indicadores de rentabilidad fueron levemente superiores a los registrados a nivel agregado, aunque con tendencia descendente respecto de 2019 (ver Tabla 4). Los indicadores relativos a la exposición al riesgo de crédito del sector privado y descalce moneda evolucionaron en el mismo sentido que los registrados para el agregado de entidades (leve disminución respecto a lo observado al momento de publicación del IEF anterior).

**Tabla 4 | Principales indicadores de solidez para las entidades DSIBS**

	sep-19	mar-20	sep-20
<b>Liquidez</b>			
Liquidez amplia (%)	55,0	55,7	56,7
En \$	55,1	51,8	51,2
En US\$	54,7	67,6	78,9
<b>Solvencia</b>			
Integración de capital / APR (%)	16,1	21,6	23,3
<b>Rentabilidad</b>			
ROE en valores corrientes (trimestral %a.)	43,4	-	-
ROE en moneda homogénea (trimestral %a.)	-	12,8	16,6
<b>Crédito al sector privado</b>			
Exposición bruta / Activos (%)	42,0	37,0	35,4
Ratio de IRR (%)	3,9	5,0	4,3
(Cartera IRR - Previsiones ajustadas) / PN (%)	2,6	2,7	-0,1
<b>Crédito al sector Público</b>			
Exposición bruta / Activos (%) (1)	14,2	13,9	15,5
<b>Posición en moneda extranjera</b>			
(Activos - Pasivos + Compras netas a término de ME) / RPC (%)	23,3	17,4	15,1

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

APR: activos ponderados por riesgo; IRR: irregular.

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

Fuente: BCRA

## 4.2 Interconexión en el sistema financiero

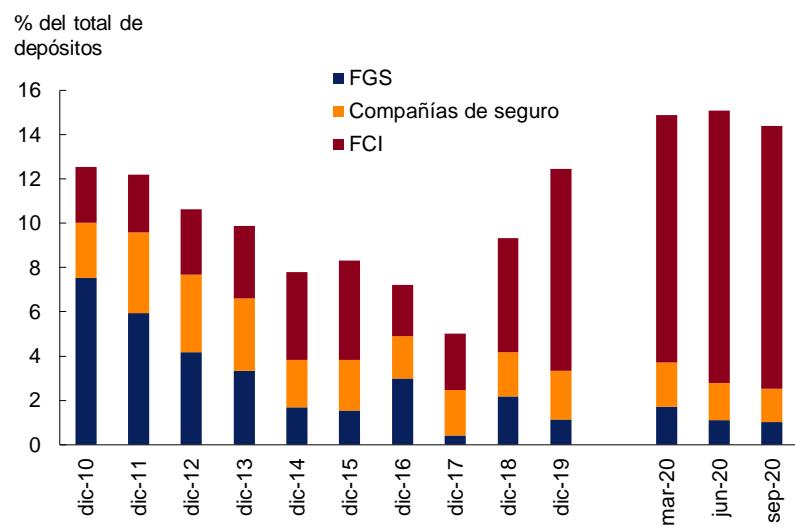
La interconexión entre el sistema financiero y la base de inversores institucionales (Fondo de Garantía de Sustentabilidad –FGS–, fondos comunes de inversión –FCI– y compañías de seguros) mantuvo la tendencia creciente que comenzó en 2018, si bien continúa siendo relativamente reducida en relación con los niveles observados en otras economías. El inversor institucional más importante sigue siendo el FGS (su cartera de inversiones es equivalente a 12% del PIB), seguido por los FCI (con patrimonio administrado equivalente al 7% del PIB) y las compañías de seguros (con cartera que representa 4% del PIB).<sup>45,46</sup> Los FCI son la principal fuente de interconexión directa con el sistema financiero a partir del fondeo (sus depósitos a plazo y disponibilidades representan el 12% del total de los depósitos del sistema financiero), mientras que la principal fuente indirecta es la tenencia de títulos públicos (por el riesgo que eventualmente implican las carteras superpuestas

45 Ver Apartado 1 “[Inversores institucionales en Argentina](#)” del IEF I-16, para un detalle sobre la composición histórica.

46 Para el FGS se usan datos a junio de 2020, para los FCI a septiembre de 2020 y para compañías de seguros corresponde a inversiones y disponibilidades a marzo de 2020 (último dato disponible para cada sector).

en los mismos tipos de activos). Considerando las tres principales categorías de inversores institucionales, la ponderación sobre los depósitos totales del sistema financiero se ubica en torno a 14%<sup>47</sup> (era de 12% a fines de 2019). Al igual que en el período previo, el incremento en la interconexión directa estuvo motorizada por el desempeño de los fondos de mercado de dinero (ver Gráfico 20).<sup>48</sup>

**Gráfico 20 | Interconexión directa entre inversores institucionales y sistema financiero**



Nota: último dato disponible de 2020: marzo en compañías de seguros, junio para el FGS y septiembre en FCI. En caso de corresponder, se repiten último dato en las barras del gráfico. Fuente: BCRA en base a FGS, SSN y CAFCI.

Con respecto a otras fuentes de interconexión directa y en términos de un análisis intra sistema financiero, se monitorea el mercado de préstamos interfinancieros no garantizados mediante la metodología del análisis de redes.<sup>49</sup> En un contexto de incremento en los montos negociados en términos reales (acompañado por mayores tasas de interés nominales) en los últimos meses la interconexión a través del mercado de *call* fue aumentado luego de los valores mínimos históricos de abril, si bien este mercado sigue siendo de tamaño relativamente acotado en Argentina (en este particular, se observó un incremento del grado medio ponderado y de la densidad de red).<sup>50</sup> A su vez, se verifica que las entidades comienzan a conectarse con otras de características diferentes a las propias (disminución de la assortatividad) (ver Gráfico 21). En una comparación de largo plazo se observa un menor nivel de interconexión relativo, con un grado medio y densidad que se encuentran por debajo del promedio de 5 años.

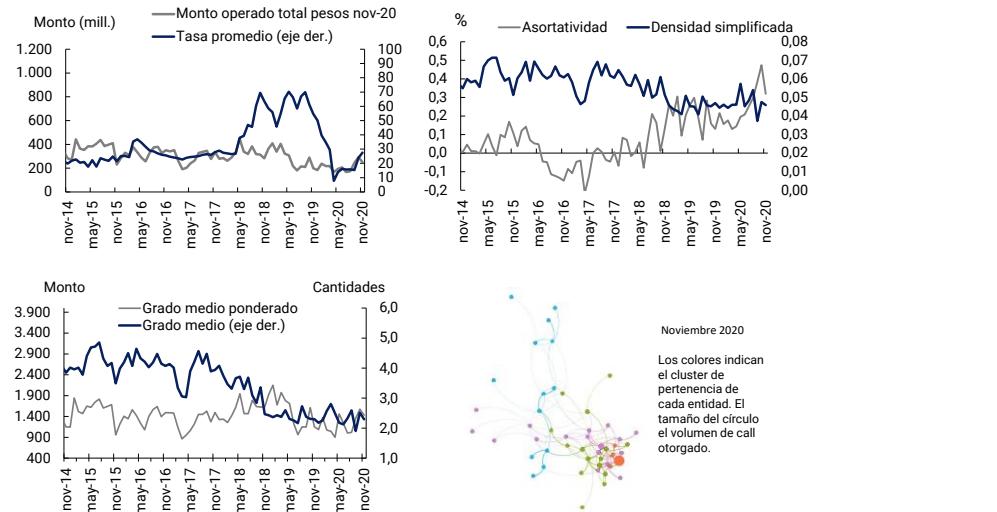
47 Calculado en base a la última información disponible en cada caso, ver nota al pie anterior.

48 El incremento en los fondos de mercado de dinero junto con los fondos de renta fija explicó el crecimiento de los FCI en los últimos meses: aumentaron 1,7 p.p. del PIB desde fines de abril. El patrimonio neto de los FCI de mercado de dinero creció un 20% en términos nominales desde fin de abril, principalmente a partir de nuevas suscripciones y en menor medida por rendimiento de la cartera.

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

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

**Gráfico 21 | Métricas y grafo de red para el mercado de call**



## 5. Principales medidas de política macroprudencial

Desde la publicación del último [IEF](#) en junio, el BCRA mantuvo su esquema de política prudencial enfocado en atemperar el impacto económico y financiero del *shock*, impulsando la provisión de liquidez a los hogares y al sector productivo, así como de herramientas que permitan un alivio financiero a los mencionados sectores. Estas medidas, que estuvieron en línea con lo observado en otras economías desarrolladas y emergentes ante la pandemia, siguen buscando evitar un escenario de daño perdurable en la economía argentina, que podría tener un correlato en los niveles de actividad, empleo, con el consecuente impacto sobre las condiciones de estabilidad financiera locales.

En este sentido, las medidas siguieron estando orientadas a:

- i. Propiciar el financiamiento al sector privado en condiciones financieras favorables, atemperando así la dinámica procíclica del crédito comúnmente observada en otros períodos contractivos. Eso se hizo mediante el fortalecimiento de líneas crediticias flexibles a empresas y personal autónomo y monotributistas (ver Apartado 2), iniciativas tomadas en conjunto con el PEN. Además, se siguió propiciando el consumo de las familias mediante el fortalecimiento de los beneficios existentes en el marco del Programa de Ahora 12;
- ii. Sostener las medidas de alivio a la situación financiera de familias y empresas, prorrogando hasta fin de año las modificaciones en los criterios de clasificación de las personas deudas, así como la flexibilización en las condiciones de los pagos de cuotas de préstamos vigentes (incluyendo las tarjetas de crédito), entre otros elementos;

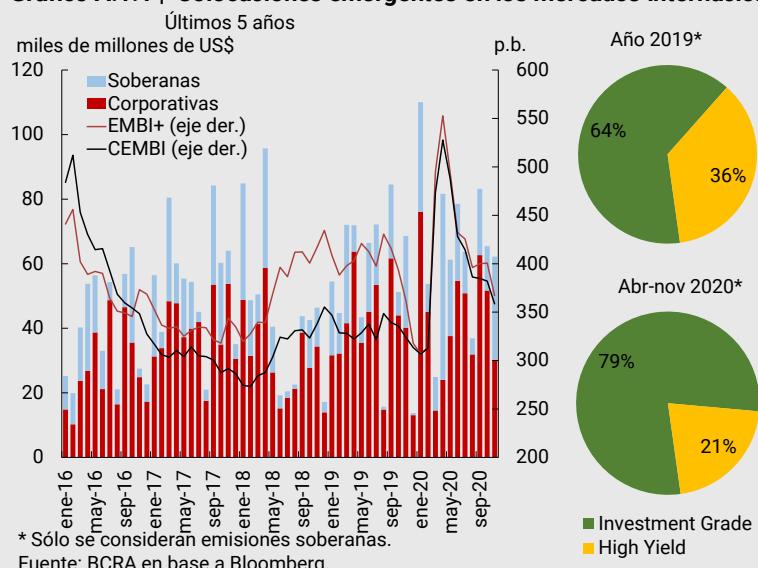
- iii. Impulsar al ahorro bancario en pesos a plazo, mediante la calibración, en sucesivas oportunidades, de las tasas de interés mínimas que protegen las acreencias de depositantes del sector privado ante las variaciones de precios de la economía, lanzamiento de depósitos ajustables por UVA y precancelables a tasas de mercado, así como la implementación de alternativas de ahorro en inversiones a plazo con retribución variable para determinados sectores de la economía;
- iv. Contribuir a fortalecer los niveles de solvencia de las entidades, prorrogando la suspensión de la distribución de dividendos;
- v. Mantener regulaciones sobre el mercado de divisas que busquen evitar que desequilibrios transitorios afecten la posición de reservas internacionales de la economía. Asimismo, se busca en el mediano plazo mantener regulaciones macroprudenciales compatibles con la dinamización de los flujos de capitales orientados a la economía real.

## Apartado 1 / COVID-19 y riesgos para la estabilidad financiera en economías emergentes

Tras publicarse el último [IEE](#) en junio pasado, los activos financieros de economías emergentes siguieron acompañando la tendencia a la recuperación observada hasta fines de agosto en los mercados de economías desarrolladas. Sin embargo, varios de los principales indicadores para mercados emergentes no volvieron a alcanzar los valores previos a la pandemia.<sup>51</sup> La sobretasa del EMBI+ para bonos soberanos de emergentes se encontraba a principios de septiembre unos 90 p.b. por encima de sus niveles promedio de enero, mientras que las monedas presentaban en igual período una depreciación cercana al 10% contra el dólar. La volatilidad de las monedas emergentes se mantuvo en el doble de la que se observaba a principios de año.

Acompañando las señales de rebrote de COVID-19 en el hemisferio norte, a fines de octubre se verificó un aumento en la aversión al riesgo en los mercados a nivel global. La persistente incertidumbre (sumada a cierta desconexión entre la mejora en los mercados financieros y los riesgos a la baja vinculados con las expectativas de crecimiento mundial) hace que –si bien la aprobación de vacunas genera una visión más optimista– no pueda descartarse la posibilidad de nuevos eventos de estas características, con el consecuente impacto sobre las economías emergentes.

**Gráfico A.1.1 | Colocaciones emergentes en los mercados internacionales**



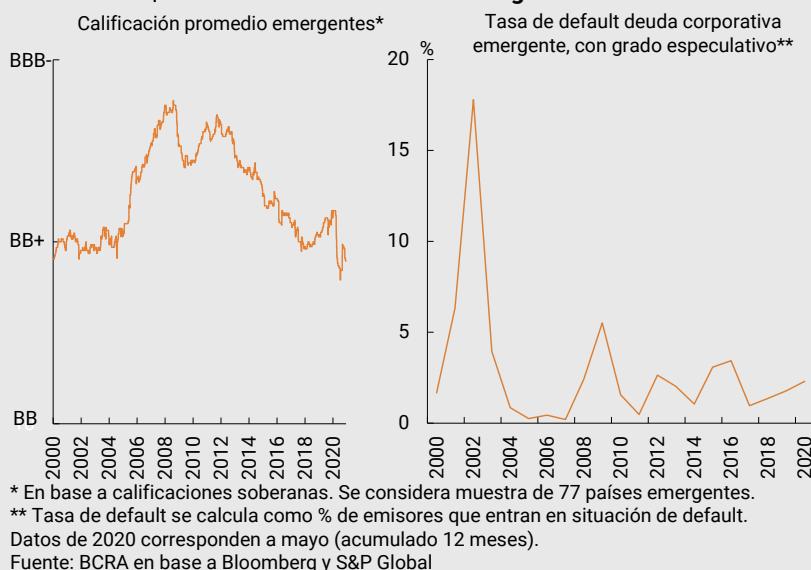
La pandemia ha tenido un efecto directo sobre las cotizaciones de los activos de mercados emergentes, en parte debido a las características propias de estas economías. Por un lado, en varios de los países emergentes se destaca la importancia de la producción de materias primas (estableciendo importante correlación con crecimiento global) y de otros sectores directamente afectados por la crisis del COVID-19 (como el turismo). Si bien las respuestas de política en este grupo de economías fueron rápidas y contundentes, en línea con el accionar en los países desarrollados, su margen de maniobra es más restringido, dada la menor disponibilidad de recursos en porcentaje

51 Si bien se mencionan variables agregadas para las economías emergentes, a nivel país las mismas evidencia heterogeneidad.

del PIB y la mayor informalidad. Por otro lado, los mercados financieros de estas economías suelen mostrar menor profundidad y liquidez que en países desarrollados.

Con actividad económica debilitada a nivel global, un nuevo ajuste a la baja en las expectativas de crecimiento pondría mayor presión sobre el riesgo de crédito asociado a los agentes de economías emergentes. Mientras que para los soberanos esto está en parte vinculado al esfuerzo fiscal realizado en el marco de la pandemia, para las empresas se debe particularmente a un contexto de relativamente alto y creciente endeudamiento y aumento de descalces de moneda, así como menores ingresos y rentabilidad sectorial. Con cierta heterogeneidad entre países, se configuró entonces una situación de fragilidad frente a posibles escenarios de renovado aumento en los costos de refinanciamiento en los mercados internacionales y mayor volatilidad en los mercados de divisas.

**Gráfico A.1.2 | Situación crediticia deuda emergente**



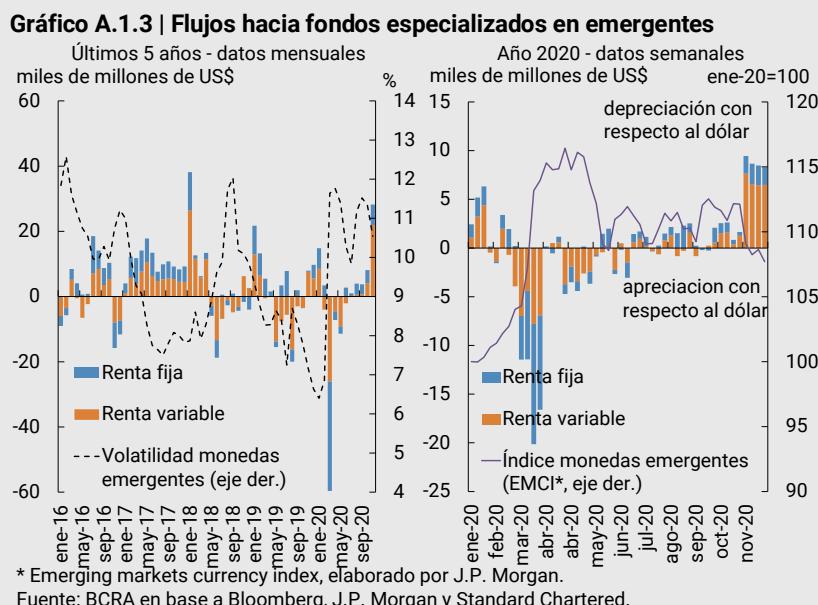
Si bien la colocación de deuda de emergentes volvió a dinamizarse rápidamente en función de la implementación de medidas contundentes de política<sup>52</sup> (ver Gráfico A.1.1), las operaciones muestran un mayor dinamismo relativo en el segmento soberano que en el corporativo, con sesgo hacia países con mejor calificación de deuda.<sup>53</sup> Sin embargo, con actividad económica condicionada por la incertidumbre existente, podría acelerarse la tendencia al aumento en las rebajas de calificaciones de deuda de emergentes (ver Gráfico A.1.2), con potenciales efectos procíclicos.<sup>54</sup> Para adelante será necesario monitorear el impacto final sobre la situación de sustentabilidad del mayor nivel de endeudamiento de cada país.

52 Que incluyeron tanto la inyección generalizada de liquidez (y compras de activos), como medidas específicas vinculadas a los mercados de financiamiento de corto plazo en dólares off-shore.

53 Evidenciando que inversoras e inversores diferencian entre países en función del riesgo percibido. Por ejemplo, mientras las colocaciones soberanas de países con grado de inversión representaron menos del 65% del total de colocaciones soberanas en 2019, este porcentaje subió a cerca de 80% en el período abril-noviembre,

54 Para un mayor desarrollo, ver [IPOM](#) de agosto 2020.

El crecimiento de las colocaciones de deuda de emergentes también se vincula al aumento observado en los últimos años en la intermediación financiera no bancaria (IFNB) a nivel mundial<sup>55</sup>, en particular dado el crecimiento de los fondos de inversión que incrementaron relativamente su posicionamiento en activos de economías emergentes (ver Apartado 3). En contextos de fuerte aversión al riesgo y búsqueda generalizada de liquidez, tal como sucedió en marzo de este año, estos fondos pueden generar salidas de portafolio abruptas desde los países emergentes (ver Gráfico A.1.3), implicando efectos contagio que pueden resultar disruptivos para los precios de los activos financieros y tipos de cambio, presionando sobre la evolución del resto de las variables macroeconómicas de relevancia de dichas economías (reservas internacionales e inflación, por ejemplo).



Con respecto a los bancos de economías emergentes, en general su resiliencia ha mejorado en función de los cambios regulatorios implementados tras la crisis global con pico en 2008-2009. Esto no implica que no existan países específicos (o bancos puntuales en determinados países) en situación de mayor debilidad relativa, que puedan verse en problemas de agravarse el contexto, sobre todo respecto al riesgo de crédito (posibilidad de que problemas de liquidez para el sector privado devengan en problemas de solvencia).

A través de diferentes ámbitos y foros internacionales (FSB, BIS, FMI), se están monitoreando de cerca los diferentes factores de fragilidad de las economías emergentes y su interrelación con las tendencias observadas en los mercados internacionales. La posibilidad de efectos contagio con impacto sobre emergentes generaría espacio para acciones de política coordinadas a nivel global. Así, está tomando forma una agenda<sup>56</sup> que apunta a lograr un mejor entendimiento sobre el rol de la IFNB y su vínculo con variables como la liquidez, el apalancamiento de los agentes y la interconexión entre distintos mercados y distintos países (incluyendo los emergentes). Esta agenda eventualmente podría derivar en futuras acciones de política y ajustes en materia de regulación macroprudencial con el objetivo de mejorar la resiliencia del sector financiero amplio a nivel global.

55 Ver Apartado “COVID-19 y desafíos a la estabilidad financiera a nivel mundial” en el [IEF I-20](#).

56 Por ejemplo, en el marco del FSB se ha desarrollado una revisión holística de las vulnerabilidades expuestas en los mercados a partir del shock del COVID-19, generando una agenda a futuro (Ver “[Holistic Review of the March Market Turmoil](#)”).

## Apartado 2 / Medidas adoptadas por el BCRA para sostener el flujo de financiamiento al sector privado

Desde junio pasado, momento de publicación del [IEF I-20](#), el BCRA siguió avanzando en su objetivo de realizar mejoras en el conjunto de medidas implementadas para fortalecer la canalización de crédito a las familias y a las empresas dada la evolución del escenario de pandemia iniciado en marzo.<sup>57</sup> Las herramientas diseñadas con este fin, que en todos los casos tuvieron en cuenta las condiciones iniciales de liquidez y solvencia del sistema financiero, comenzaron gradualmente a recalibrarse en el margen. Estos cambios reflejan las novedades observadas en la coyuntura económica y financiera del sector privado local, que en gran parte recogen las modificaciones en las medidas sanitarias vigentes en las distintas jurisdicciones del país.

Entre las distintas iniciativas de asistencia crediticia instrumentadas por el BCRA a lo largo de 2020 se destacó, tanto por su magnitud como por su amplio alcance, la línea especial a MiPyMEs y Prestadores de Servicios de Salud a una tasa de interés nominal de 24% (MiPyMEs 24%).<sup>58</sup> Esta iniciativa fue implementada ante el inicio de las restricciones sanitarias, buscando contribuir al financiamiento de necesidades de capital de trabajo así como de adquisición de bienes de capital por parte de MiPyMEs y de empresas prestadores de servicios de salud, con costos que fuesen significativamente inferiores a los vigentes en el mercado. A fin de promover el otorgamiento de estos préstamos en un escenario de elevada incertidumbre originada por el shock de magnitud inusitada, se redujeron las exigencias de Efectivo Mínimo que las entidades deben cumplimentar. A partir de mayo esta línea de crédito fue ampliada por la denominada MiPyME 24% Plus,<sup>59</sup> destinada a asistir a empresas que no contaban con acceso al crédito del sistema financiero (es decir, empresas muy pequeñas y con mayores dificultades para acceder al crédito formal). Ambas iniciativas acumularon desembolsos, de forma agregada, por poco más de \$540 mil millones hasta principios de noviembre (contando poco más de 10% del total con garantía del FoGar).

Como resultado, la MiPyMEs 24% y la MiPyMEs 24% Plus beneficiaron a aproximadamente 114.000 MiPyMEs hasta el cierre del tercer trimestre del año, empresas que empleaban a casi 1,6 millones de personas<sup>60</sup> y que, en su mayoría, estaban constituidas como personas jurídicas. Debe señalarse que estas líneas permitieron el acceso a financiamiento en condiciones favorables a MiPyMEs de todas las regiones del país (ver Tabla A.2.1). Así, estas personas deudoras de forma agregada llegaron a registrar un saldo de crédito equivalente a casi 24% del saldo total de financiaciones a nivel del sistema financiero a septiembre<sup>61</sup> (con máximos relativos en las regiones de NEA y NOA), verificando ratios de irregularidad por debajo de los observados en el total del sistema financiero. El alcance de estas personas deudoras crece hasta 43% del total de financiaciones en el caso específico de las personas jurídicas, representando casi un tercio de este tipo de personas deudoras en el agregado

57 Ver distintas ediciones de 2020 del Informe sobre Bancos, así como el Anexo Normativo de este IEF y del IEF I-20, para un detalle pormenorizado de todos los cambios regulatorios asociados a las líneas de crédito impulsadas por el BCRA.

58 [Comunicación "A" 6937](#) y modificatorias.

59 [Comunicación "A" 7006](#) y modificatorias.

60 En relación de dependencia.

61 Se considera la totalidad de financiaciones tomadas por estas personas deudoras (que tomaron MiPyMEs 24% y MiPyMEs 24% Plus), tanto en el marco de las líneas promovidas por el BCRA como mediante los restantes tipos de asistencias.

del sistema. Más aún, aproximadamente 15% del total de empresas alcanzadas por la MiPyMEs 24% y la MiPyMEs 24% Plus tomadas de forma conjunta, no se encontraba presentes como personas destinatarias de crédito en el sistema financiero al inicio de la pandemia, proporción que se amplía hasta 21% si se considera específicamente al segmento de las personas jurídicas. Esto constituye un ejemplo de la capacidad para impulsar una mayor inclusión que tuvieron estas políticas de asistencia crediticia.

**Tabla A.2.1**

**Línea para la Inversión Productiva de MiPyMEs (1)**

Datos a septiembre 2020

Región (2)	Total de MiPyMEs deudoras (personas humanas y jurídicas)	Total de MiPyMEs deudoras que son Personas jurídicas			Financ. irregulares en % financ. totales	
	Saldo de financ. de MiPyMEs que tomaron las líneas en % del financ. totales (3)	Saldo de financ. de MiPyMEs que tomaron las líneas en % del financ. totales a pers. juríd.(3)	Cantidad de empresas que tomaron las líneas en % de la cantidad total de empresas	Cantidad de personal de las empresas que tomaron las líneas en % de la cantidad total de personal (4)	Total de MiPyMEs deudoras (personas humanas y jurídicas)	Total de MiPyMEs deudoras que son Personas jurídicas
<b>NOA</b>	30	76	24	16	2,3	1,5
<b>NEA</b>	22	64	27	26	6,9	8,2
<b>Cuyo</b>	28	65	23	21	4,1	4,3
<b>Patagonia</b>	19	59	25	21	2,3	2,5
<b>Centro</b>	22	38	21	19	2,2	2,4
<b>Total país</b>	<b>23</b>	<b>43</b>	<b>22</b>	<b>19</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>

Notas:

(1) En los casos de referenciarse saldos de financiaciones así como ratios de irregularidad, se considera la totalidad de financiaciones tomadas por estas personas deudoras (que tomaron MiPyMEs 24% y MiPyMEs 24% Plus), tanto en el marco de las líneas promovidas por el BCRA como mediante los restantes tipos de asistencias.

(2) Para realizar la localización geográfica, se considera el domicilio fiscal de las personas deudoras según el padrón de AFIP.

NOA: Salta, Jujuy, Tucumán, Catamarca y Santiago del Estero. NEA: Formosa, Chaco, Misiones y Corrientes. Cuyo: Mendoza, San Juan, San Luis y La Rioja. Patagonia: La Pampa, Neuquén, Río Negro, Chubut, Santa Cruz y Tierra del Fuego. Centro: Córdoba, Santa Fe, Entre Ríos, Bs.As. y CABA.

(3) Se contempla la totalidad del saldo de financiaciones de las personas deudoras en aquellas entidades en las que tomaron mencionadas líneas.

(4) Se considera al personal en relación de dependencia, sobre el que se dispone de domicilio fiscal de quienes lo emplea.

Con el fin de profundizar los canales de financiamiento a las empresas que vieron más afectada su actividad como resultado del shock, y así focalizar el accionar de las políticas públicas, posteriormente se implementaron dos modificaciones de relevancia. En primer lugar, en agosto el BCRA en conjunto con el PEN, implementó una nueva línea de financiamiento a tasas de interés subsidiadas canalizada a firmas que verificaron un desempeño relativamente más débil en sus ventas —en términos reales—, brindándoles así una herramienta adicional para afrontar el pago de los salarios de sus trabajadoras y trabajadores.<sup>62</sup> Estos créditos están disponibles para todas aquellas empresas inscriptas en el “Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción” (ATP), brindando tasas de interés significativamente menores a las de mercado, al tiempo de otorgar beneficios regulatorios en términos de Efectivo Mínimo para las entidades que los originan. Desde su lanzamiento hasta los primeros días de diciembre se llevan otorgados más de 11.000 préstamos por un total de \$7.100 millones bajo este programa, beneficiando a aproximadamente 340 mil personas trabajadoras.

62 Ver [Comunicación “A” 7082](#) y modificatorias.

En segundo lugar, y también con el objetivo de adaptar las medidas públicas de estímulo crediticio a los avances en el escenario económico de gradual recuperación,<sup>63</sup> a mediados de octubre el BCRA instrumentó un nuevo esquema denominado Línea de Financiamiento para la Inversión Productiva de MiPyMEs.<sup>64</sup> El mismo está destinado tanto a las empresas afectadas por las consecuencias de la pandemia, como al resto de las MiPyMEs que desean expandir sus procesos productivos de cara a los próximos años.<sup>65</sup> Consta principalmente de una línea para la financiación de proyectos de inversión de MiPyME con una TNA máxima de 30% y un plazo promedio igual o superior a 24 meses, y de otra destinada a financiar el capital de trabajo, cheques y facturas electrónicas del mismo segmento de empresas con una TNA de 35% máxima. Desde mediados de octubre hasta la actualidad se desembolsaron préstamos por alrededor de \$104 mil millones mediante este nuevo esquema (aproximadamente 9% corresponde a proyectos de inversión), canalizados hacia casi 30.000 empresas.

Debe considerarse que el accionar del BCRA también tuvo como eje el abordaje de la situación en la que se encontraron los hogares cuyas principales fuentes de ingresos estaban vinculadas a actividades autónomas. Desde abril se impulsó en conjunto con el PEN, una la línea de préstamos a Tasa 0% destinada a aliviar parte de los efectos económicos del *shock* sobre las personas que conforman la categoría de Monotributistas y Autónomos,<sup>66</sup> que posteriormente se amplió en agosto para incluir a aquellas personas que desarrollean actividades relacionadas con la cultura<sup>67</sup>. En todos los casos la tasa de interés es 0%, las financiaciones se acreditan en la tarjeta de crédito del solicitante y se cuenta con un período de gracia para comenzar a realizar su pago (que deberá efectuarse en 12 cuotas iguales y consecutivas). Mediante las mismas se llevan otorgados cerca de \$67 mil millones hasta principios de diciembre (casi en su totalidad ya desembolsado) mediante unos 565 mil préstamos. La implementación de esta asistencia crediticia dio lugar a la emisión de 250 mil nuevas tarjetas de crédito en la población.

Este amplio abanico de iniciativas crediticias impulsadas por el BCRA ante el *shock*, sumado a las medidas especialmente diseñadas para atemperar la carga financiera del sector privado en igual escenario, han buscado propiciar un marco de sustentabilidad financiera para el complejo entramado productivo de la economía local. Estas iniciativas impulsaron gran parte de la recuperación del saldo real del crédito en pesos observada a partir de marzo pasado, luego de casi 2 años de sostenida caída en el flujo de financiamiento al sector privado (ver Sección 3.2). De esta manera, se contribuyó a morigerar el comportamiento procíclico del crédito que en general presentan el sistema financiero, reduciendo así potenciales efectos adversos perdurables en el tiempo que tengan correlato en las condiciones de estabilidad financiera local y, consecuentemente, sobre las posibilidades de crecimiento del país en los próximos años.

---

63 Para un mayor detalle, ver [IPOM](#) de noviembre 2020.

64 Ver Comunicación "A" [7140](#) y modificatorias.

65 Abarcada a las entidades financieras del Grupo A, así como a aquellas no comprendidas en este grupo que sean agentes financieros de los gobiernos Nacional, provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y/o municipales.

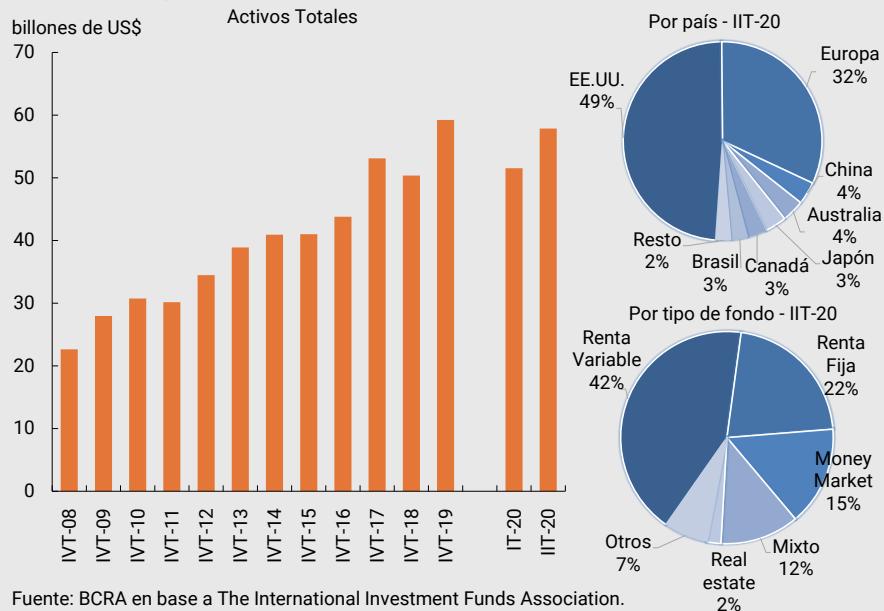
66 Ver Comunicación "A" [6993](#) y modificatorias.

67 Ver Comunicación "A" [7082](#).

## Apartado 3 / Fondos de inversión y estabilidad financiera a nivel global

En las últimas décadas la intermediación financiera no bancaria (IFNB) creció relativamente más que la bancaria a nivel global. El mapeo que realiza el FSB del sector financiero en términos amplios<sup>68</sup> muestra que, si bien la IFNB se manifiesta de diversas maneras, a nivel mundial casi la mitad está explicada por los fondos de inversión.

**Gráfico A.3.1 | Fondos comunes de inversión abiertos**



Fuente: BCRA en base a The International Investment Funds Association.

El principal componente de la industria de fondos son los denominados fondos abiertos, su versión más simple. Según IIFA<sup>69</sup>, a nivel mundial estos fondos alcanzaron un saldo por encima de US\$59 billones a fines de 2019, más del doble que una década atrás (ver Gráfico A.3.1). La composición por tipo evidencia que a junio de 2020 los de acciones explican el 42% de los activos totales, seguidos por los de bonos (22%), los de *money market* (15%) y los mixtos (12%), entre otros.<sup>70</sup> Otro segmento de la industria de fondos, más complejo y de operatoria más riesgosa, es el de los *hedge funds* (HF). Estos fondos tienen mucha más flexibilidad que los fondos abiertos: tienen menos restricciones al endeudamiento, pueden armar posiciones cortas, pueden usar derivados con fines especulativos y pueden seguir estrategias más complejas.<sup>71</sup> Según IOSCO los HF alcanzaron a fines de 2018 un saldo de casi US\$4 billones (a lo que se le sumarían casi US\$0,6 billones en activos administrados en cuentas paralelas), más del doble de los montos observados hacia 2012 (ver Gráfico A.3.2).<sup>72</sup> La industria de HF muestra una fuerte concentración en pocas jurisdicciones: casi

68 Ver ["Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2020"](#).

69 International Investment Funds Association. Ver ["Worldwide regulated open-end fund assets and flows"](#) (IIT-2020).

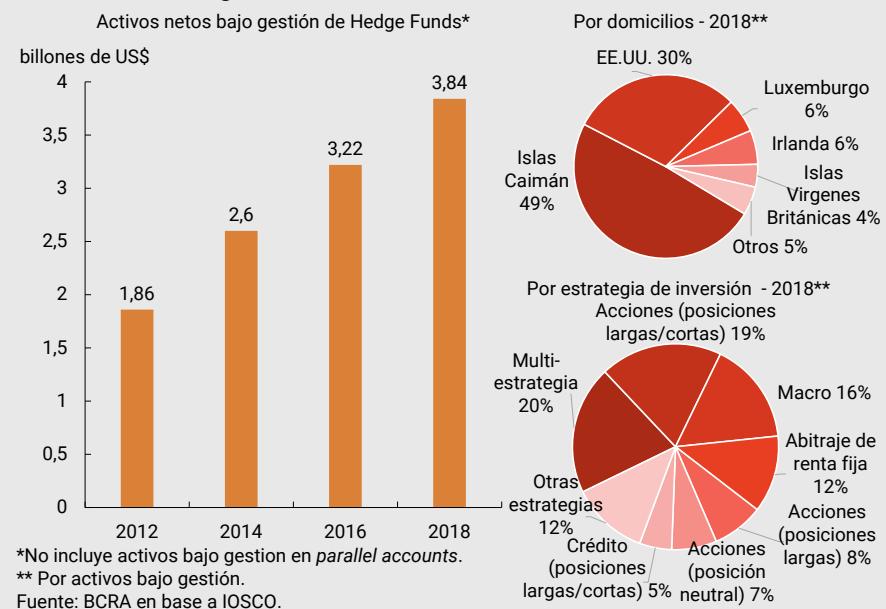
70 Se destaca que el segmento de *exchange traded funds* o ETFs (fondos comercializados en bolsas), con dinamismo relevante en los últimos años, explica un 11% del saldo total. Estas clasificaciones no incluyen fondos de fondos.

71 Otras de sus características distintivas son el cobro de cargos basados en desempeño, la existencia de un período mínimo de permanencia (con ciertos rescates permitidos) y el uso de una parte significativa de fondos propios.

72 En base a la encuesta sobre hedge funds de IOSCO (["Report on the Fifth IOSCO Hedge Funds Survey"](#) (abril de 2020).

el 80% de los fondos administrados que sigue IOSCO están en EEUU y las Islas Caimán. Estos fondos siguen diversas estrategias y tienen amplia presencia en los mercados financieros.<sup>73</sup>

**Gráfico A.3.2 | Hedge funds**



El accionar de los fondos de inversión, incluso los más simples y regulados (como los abiertos), conlleva una serie de vulnerabilidades tanto para economías avanzadas como para emergentes:

**Descalce de plazo y liquidez.** Esto se da por la diferencia entre la liquidez de las inversiones y las condiciones de rescate. Esta vulnerabilidad es más notoria en el caso de los fondos abiertos, que pueden ser rescatados a corto plazo. Ante situaciones de tensión, pueden existir incentivos de inversoras e inversores para rescatar sus tenencias antes que el resto, sobre todo en fondos que invierten en activos más riesgosos o menos líquidos (exacerbando el comportamiento procíclico).

**Apalancamiento.** El uso de deuda o derivados vuelve a las carteras más riesgosas y sensibles a cambios en el contexto (es decir, más proclives a desapalancarse en contextos de tensión, generando efectos contagio). Este riesgo está por definición más vinculado a los HF.

**Interconexión con otros segmentos del sector financiero.** Particularmente relevantes son los vínculos con el sector bancario (más notorio en el caso de los fondos de *money markets*). Más en general, tanto los fondos abiertos como los HF invierten en un amplio abanico de instrumentos, y en los últimos años el sesgo se fue corriendo a instrumentos más riesgosos y menos líquidos, en busca de mayores rendimientos. En situaciones de tensión se evidencia un comportamiento procíclico, amplificando los desequilibrios entre la oferta y la demanda de liquidez, con ventas de emergencia y efecto contagio sobre precios y rendimientos de diferentes instrumentos y mercados.

**Interconexión entre jurisdicciones:** Como se mencionó en el Apartado 1, el crecimiento de los fondos transnacionales en las últimas décadas fue acompañado de importantes entradas de capitales

73 En base a exposición bruta en activos (y no en valor neto), lo que magnifica el porcentaje vinculado a estrategias que usan más derivados, considerando posiciones largas y cortas en mercados de securities y en derivados, la encuesta de IOSCO muestra que las mayores posiciones en términos netos de HF en mercados de activos se dan en acciones, seguidas (en menor medida) de posiciones líquidas, posiciones en bonos soberanos de economías desarrolladas y –ya con menor peso–, bonos corporativos y productos estructurados. En el caso de los derivados se destacan el posicionamiento en aquellos de acciones, seguidos de renta fija, CDS y derivados sobre materias primas.

a emergentes vinculadas a fondos, afectando a mercados con tamaño y liquidez heterogéneos y generando una mayor incidencia de factores externos sobre su evolución. En situaciones de tensión el accionar de los fondos muestra un efecto amplificador, con rescates abruptos –sobre todo en los fondos abiertos– de carácter disruptivo para las economías emergentes.<sup>74</sup>

**Problemática de comportamiento manada.** Una parte importante de los fondos abiertos sigue es- trategias de inversión pasiva, con carteras que replican la composición de determinados índices<sup>75</sup>. Esto puede exacerbar las características procíclicas de la industria de fondos en situaciones en las cuales se dan rebalanceos significativos de estos índices.

**Otros riesgos.** A los factores mencionados se le suman, por ejemplo, el grado de concentración en los distintos segmentos de la industria de fondos, la opacidad existente en algunas de las opera- torias (más notoria en el caso de los HF) y el riesgo operacional propio de cada segmento.

Los estándares regulatorios usualmente aplicados hasta el momento apelan a diferentes tipos de medidas que, dado su enfoque microprudencial, no cubren todas estas dimensiones.<sup>76</sup> Luego de la crisis global de 2008-2009 se encaró una agenda para mejorar la supervisión y regulación de los riesgos en la industria de fondos. Uno de sus focos fue ampliar el perímetro regulatorio: en 2009 IOSCO estableció principios para el seguimiento y regulación de los HF.<sup>77</sup> Con respecto a los fon- dos abiertos (que ya venían siendo supervisados), se avanzó en aquellos de *money market*. A mediados de la década pasada el FSB y IOSCO lanzaron una propuesta para identificar entidades con importancia sistémica a nivel global, que incluiría a *asset managers* y fondos de inversión, entre otros. Más recientemente, en 2017 el FSB publicó una serie de recomendaciones para trabajar sobre los riesgos vinculados a la industria de administración de activos.<sup>78</sup> Sin embargo, los avan- ces respecto a la agenda vinculada a la industria de fondos han sido dispares, en muchos casos están en una etapa muy temprana (sobre todo en lo que respecta a las implicancias sistémicas).

Ante la persistencia de vulnerabilidades, durante el pico de tensión del COVID-19 la industria de fondos de inversión fue uno de los principales nodos de monitoreo a nivel internacional. La exis- tencia de tensiones en los mercados, con impacto directo sobre la dinámica de los fondos, pudo atenuarse en buena parte debido a las significativas inyecciones de liquidez y compras de activos por las autoridades monetarias y a medidas en algunos casos focalizadas en segmentos especí- ficos, a lo que se le sumó el ajuste temporal de ciertas regulaciones.<sup>79</sup> La contundencia de estas acciones (junto con aquellas específicas para mejorar el acceso a fondeo global en dólares) colab- oró con la limitación de los efectos transnacionales. Sin embargo, es importante trabajar no sólo sobre los efectos sino también sobre los orígenes de las vulnerabilidades, considerando además cómo los arbitrajes regulatorios contribuyen a la dinámica de los mercados. Desde el FSB y con participación de organismos internacionales (IOSCO, BIS, etc.), actualmente se está planteando una agenda internacional para reforzar las regulaciones vinculadas a la industria de fondos, de forma tal de incrementar su resiliencia, con énfasis en las cuestiones de liquidez y los canales de contagio. Así, se tendrían en cuenta no sólo aspectos micro sino también de riesgo sistémico.

---

74 Debe tenerse en cuenta que, al tratarse de fondos de gran tamaño, y aunque destinan una porción marginal a ciertos mercados (como los de emergentes), en la medida en que estos últimos tengan menor profundidad y liquidez, su presencia puede tener repercu- siones sistémicas (incluyendo el impacto sobre los mercados de divisas).

75 Otra práctica que también puede generar efectos en manada es la medición de desempeño en base al agregado de la industria.

76 Incluyendo esquemas de administración de riesgo, restricciones en la asignación de activos, requerimientos de liquidez, límites al apalancamiento y medidas vinculadas a las políticas de valuación y de rescates, entre otras.

77 Ver ["Hedge funds oversight"](#) (IOSCO, 2009).

78 Ver ["Policy Recommendations to Address Structural Vulnerabilities from Asset Management Activities"](#) (FSB, 2017).

79 Por ejemplo, suspensión temporal de rescates en determinados fondos, sobre todo inmobiliarios.

## Apartado 4 / COVID-19. Uso de la flexibilidad normativa

La crisis provocada por el COVID-19 tiene características que la diferencian de las últimas crisis globales: fue completamente inesperada, de naturaleza no financiera, afectó a todos los sectores económicos y regiones en el mundo, y su duración es incierta ya que depende de un desarrollo científico (vacunas efectivas que se apliquen masivamente). En este contexto, el accionar de las autoridades a nivel mundial también fue único: las políticas públicas se abocaron desde el inicio del shock a garantizar el funcionamiento de sectores esenciales, proporcionar recursos a las personas afectadas y tratar de limitar el alcance de las perturbaciones económicas y financieras.

Los objetivos de política planteados requirieron, entre otros, que se mantenga el flujo del crédito a la economía. Para ello las supervisiones nacionales contaron con la resiliencia del sector bancario —que, a diferencia de la crisis de 2008-09, en esta oportunidad actuó como un amortiguador del shock—, e implementaron una serie de flexibilidades normativas que buscaron encauzar los recursos a contrarrestar el impacto de la pandemia. Estas flexibilidades normativas buscan compensar el aumento de la demanda de liquidez (ej. las empresas acuden a los bancos a solicitar fondos), así como sostener el capital de los bancos (en un contexto en el que las medidas de confinamiento afectan la oferta y demanda agregada, generando un aumento del riesgo de crédito).

Desde el inicio de la crisis los organismos internacionales vinculados a la estabilidad financiera entendieron su naturaleza extraordinaria y, como resultado, tomaron un rol relevante: por un lado, dieron lineamientos para aplicar flexibilidades normativas<sup>80</sup> y, por el otro, publicaron las medidas adoptadas por las jurisdicciones para no crear mayores distorsiones entre ellas. No obstante, cada jurisdicción utilizó la combinación de elementos que se ajustó a su situación, que no sólo consideró los desarrollos globales, sino que también tuvo en cuenta su disponibilidad de herramientas.

Así, las flexibilidades dispuestas por las supervisiones nacionales y ratificadas por los organismos internacionales comprendieron principalmente el uso de los colchones macroprudenciales previstos en Basilea III: el colchón de capital anticílico y el ratio de cobertura de liquidez (LCR). Ambos fueron planteados para contar con recursos adicionales a los establecidos en la regulación microprudencial, buscando mantener la intermediación en períodos de tensión como el actual.

El colchón de capital anticílico fue diseñado para que su activación (constitución o incremento) responda a la acumulación de riesgos sistémicos bancarios asociados a aumentos excesivos en la concesión de crédito. Su desactivación (liberación o reducción), puede realizarse en forma inmediata ante una situación de estrés severo. La naturaleza no financiera de la crisis produjo que no todas las jurisdicciones tuvieran disponible esta herramienta previamente (o que existiera en niveles muy bajos). Ante la imposibilidad de poder liberar capital (o sólo por un monto poco significativo), se recurrió a otras flexibilidades tendientes a “ahorrar” el uso del capital de los bancos.

Así, uno de los puntos abordado fue el tratamiento del riesgo de crédito. Los lineamientos de los organismos internacionales establecieron que los préstamos sujetos a una moratoria ante el COVID-19 (otorgada por el gobierno o voluntariamente por los bancos), pueden no considerarse como problemáticos o en incumplimiento<sup>81</sup>. Con esto se busca mitigar el aumento de los requisitos de

---

<sup>80</sup> El 15 de abril el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) alentó a las autoridades e instituciones a utilizar la flexibilidad dentro de las normas internacionales existentes y para ello enumera una serie de principios. <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P150420.pdf>.  
<sup>81</sup> <https://www.bis.org/press/p200403.htm>.

capital impulsado por una situación extraordinaria, que se considera de carácter temporal y principalmente de liquidez, y no de un aumento significativo del riesgo crediticio. También se aclaró que los préstamos con garantía de los gobiernos pueden llevar el mismo nivel de riesgo (ponderador) que los préstamos al soberano. Dado que el gobierno suele ser el agente con menor riesgo de crédito, la garantía estatal permite expandir el crédito al sector privado con un costo mínimo en términos de capital requerido. Similares consideraciones también se tuvieron en cuenta para la cuantificación de las pérdidas esperadas,<sup>82</sup> ya que un aumento de las mismas requiere de un aumento en el previsionamiento y, por ende, en el uso del capital de las entidades. Asimismo, se tomaron medidas para mitigar el aumento en los requisitos de capital por riesgo de mercado debido al aumento significativo, pero en general transitorio, en la volatilidad del mercado.

Algunas jurisdicciones también consideraron el aumento de los activos en el balance de las entidades y su impacto sobre el coeficiente de apalancamiento (Basilea III). Dado que este ratio es una medida no sensible al riesgo, todo aumento en el activo tiene su correlato en los requisitos de capital. En algunos casos se estableció que no debía considerarse en el cálculo del numerador del coeficiente el aumento en la tenencia de bonos gubernamentales o de las reservas en el Banco Central y, en otros, los préstamos con garantía gubernamental otorgados durante esta crisis. En todos estos ejemplos hay un doble propósito: facilitar la operatividad de los programas de emergencia de los bancos centrales y de los gobiernos, y respaldar la capacidad prestable de las entidades. Por último, siguiendo las recomendaciones de los organismos internacionales, muchas jurisdicciones establecieron restricciones a la distribución de dividendos (incluso hubo casos en que se cancelaron los pagos de dividendos pendientes de 2019 a fin de preservar el capital existente).

En Argentina, al igual que en el resto de los países, las medidas de flexibilidad normativa han tenido como objetivo fomentar el crédito. Los elementos usados se pueden resumir en (i) menores exigencias de encajes sobre el fondeo destinado a financiar a familias y a MiPyMEs; (ii) regulaciones que limitan la tenencia de LELIQ por las entidades para ampliar la capacidad prestable; (iii) relajamiento temporal de las reglas de clasificación de personas deudoras para morigerar el impacto sobre previsiones, sumada a refinanciaciones excepcionales de cuotas de las personas deudoras en el escenario del *shock*, y (iv) suspensión del pago de dividendos para resguardar el capital.

La duración de la crisis demuestra que la combinación y el tipo de acciones de políticas públicas deben poder adaptarse no sólo a las características de las jurisdicciones, sino también a las fases de la crisis. Así, ante el inicio del *shock* se utilizó la flexibilidad disponible en los estándares internacionales y, posteriormente, en algunos casos se ha ido más allá para responder a condiciones financieras extremas. Es de esperar que a medida que empiecen a verse signos de mejora en los sectores económicos, las acciones de política sean más selectivas.<sup>83</sup> En cualquier caso, existe consenso en la comunidad regulatoria internacional en que las estrategias de salida de las políticas de apoyo deben ser graduales y estar condicionadas a la evolución de la economía real, y a su estrecho monitoreo para evitar daños de mediano plazo sobre las familias y sobre el tejido productivo de los países. La reversión de las medidas temporales no será una tarea sencilla y deberá ser realizada contemplando la estabilidad financiera a mediano y largo plazo.

82 El enfoque de deterioro de "NIIF 9 Instrumentos Financieros" se basa en que las previsiones se ajustan de acuerdo a la pérdida esperada (ECL). Frente al COVID-19 el IASB publicó una declaración en la que brinda orientación sobre el modo de considerar las medidas de alivio para responder al impacto económico adverso, tales como las garantías públicas o las moratorias de pago. La existencia de estos alivios no supondrá considerar automáticamente que los préstamos han sufrido un aumento significativo del riesgo. Varias otras autoridades (por ejemplo, BCE, *Bank of England*) también han proporcionado orientación adicional sobre este tema.

83 Esto ya se empieza a vislumbrar en el Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción del Gobierno Nacional.

## Glosario de abreviaturas y siglas

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