

Informe de Estabilidad Financiera

Enero de 2026



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe de Estabilidad Financiera

Enero de 2026

Prefacio

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

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

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

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

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

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

La próxima edición del IEF se publicará en Junio de 2026.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 9 de enero de 2026

Contenido

Pág. 5		Síntesis ejecutiva
Pág. 7		1. Contexto internacional y local
Pág. 15		2. Principales fortalezas del sistema financiero frente a los riesgos enfrentados
Pág. 20		3. Fuentes de vulnerabilidad y factores específicos de resiliencia del sistema financiero
Pág. 43		4. Otros tópicos de estabilidad del sistema financiero
Pág. 47		5. Principales medidas macroprudenciales
Pág. 48		Apartado 1 / Fondos Comunes de Inversión de Mercado de Dinero (FCMD) y sus depósitos en entidades financieras
Pág. 51		Apartado 2 / Desempeño del financiamiento hipotecario a las familias
Pág. 53		Apartado 3 / Interconexión en el mercado de call y repo
Pág. 56		Glosario de abreviaturas y siglas

ISSN 2525-0574 | Edición electrónica

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

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

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

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

Síntesis ejecutiva

Durante el segundo semestre de 2025 el sistema financiero profundizó su rol de intermediar recursos con el sector privado. El proceso se caracterizó por el aumento de la relevancia del crédito al sector privado en la hoja de balance agregada —a un ritmo más moderado respecto de lo verificado a fines de 2024 y comienzos de 2025—, acompañando la reducción de la exposición al sector público y la readecuación de los excedentes de liquidez. Desde niveles aún acotados, siguieron incrementándose algunas exposiciones a riesgos inherentes a la intermediación financiera. Frente a esto, el sistema financiero mantuvo un importante grado de su solidez basado fundamentalmente a partir de las coberturas constituidas —liquidez, provisiones y capital—, reafirmando el amplio potencial de desarrollo a futuro.

A nivel local siguió implementándose el programa económico adoptado desde fines de 2023, con foco en la disciplina fiscal, la reducción de la inflación y la corrección de los desequilibrios monetarios y cambiarios. En la segunda mitad del año se implementaron distintas medidas de política para acompañar el reordenamiento monetario que se dio a la par del vencimiento de las LEFI, al tiempo que se dinamizaba el desarrollo del mercado de liquidez interbancario. Esto se dio en un contexto desafiante, dado el incremento de la incertidumbre como consecuencia del proceso electoral, que implicó un aumento de la búsqueda de cobertura cambiaria hasta octubre. En este marco, el Gobierno eliminó transitoriamente retenciones a los granos y subproductos y suscribió un acuerdo de estabilización cambiaria con el Departamento del Tesoro de los EEUU. Luego de los comicios, se consolidan las expectativas favorables, lo que se tradujo en una marcada recomposición en los precios de los diferentes activos financieros y el avance en la normalización de los mercados, con tasas de interés más acordes con la inflación esperada. En este escenario, ya sobre el cierre del año se anunció una [nueva fase del programa monetario, basada en la remonetización de la economía](#), como parte de los [Objetivos y Planes 2026](#). Adicionalmente, en enero el BCRA concertó un nuevo [repo con bancos internacionales por USD3.000 millones](#), con el objetivo de fortalecer las reservas internacionales del país.

A pesar del contexto volátil a nivel local registrado hasta octubre, las expectativas de deterioro de la economía fueron contenidas, sin impacto significativo en la actividad, que osciló en torno a un nivel estable a lo largo de 2025 (minería, intermediación financiera y agro sostuvieron elevados ritmos de crecimiento). En lo que respecta a los mercados financieros, el Tesoro continuó llevando a cabo licitaciones de deuda, con preponderancia de instrumentos en pesos nominales, aunque a menores plazos y con rendimientos cambiantes (en el marco de una mayor volatilidad en los mercados secundarios de deuda). Sin embargo, a fines de noviembre y principios de diciembre los rendimientos en pesos tanto en el mercado primario como en el secundario evidenciaban recortes respecto a mediados de año. Un comportamiento similar se observó para los rendimientos de los bonos en dólares en el mercado secundario; tras la recuperación de precios observada luego de las elecciones el Tesoro pudo colocar un bono en dólares con legislación local. En lo que respecta al sector privado, entre julio y diciembre creció el monto real de financiamiento a través del mercado de capitales local (fundamentalmente explicado por los cheques de pago diferido y los pagarés), a lo que se le sumó un fuerte dinamismo en la colocación de obligaciones negociables con legislación internacional con posterioridad a las elecciones.

El contexto internacional tendió a mejorar en el margen desde la publicación del último IEF, al aplacarse la incertidumbre vinculada a las disputas comerciales entre economías de gran porte y a distintos conflictos geopolíticos, si bien se mantiene cierta cautela en función de la sostenida existencia múltiples factores de riesgo. Por su parte, siguieron registrándose recortes en las tasas de interés de política monetaria de varias economías desarrolladas, con expectativas cambiantes respecto al sendero esperado para los EEUU. En este marco, los mercados financieros mantuvieron una tendencia positiva en los últimos meses, tanto en lo que respecta a las economías desarrolladas como a las emergentes.

A futuro, los principales riesgos potenciales para el conjunto de entidades financieras están dados por la posibilidad de un empeoramiento del contexto externo, dado que distintos factores (como por ejemplo, elementos que impliquen un cambio repentino en las expectativas de crecimiento o en el apetito por riesgo de los inversores) pueden eventualmente combinarse con la presencia de diversas vulnerabilidades (cotizaciones sobre-apreciadas en ciertos mercados, aumento de los niveles de deuda, incremento de la ponderación de la intermediación financiera no bancaria con comportamiento procíclico). Por otra parte, si bien una vez superadas las elecciones locales las perspectivas favorables se consolidaron, el contexto sigue siendo de transición y se está procurando avanzar en una agenda ambiciosa de reformas estructurales, a la par de la implementación de una nueva fase del programa monetario. En este sentido, no puede descartarse la posibilidad de que se verifique un crecimiento económico menos fuerte que el esperado o episodios de volatilidad transitoria en los mercados financieros locales. Sin embargo, dada la solidez del sistema financiero local, estas situaciones de tensión a nivel internacional o local debieran ser de naturaleza extrema para que impliquen un desafío sobre la estabilidad financiera.

La potencial vulnerabilidad del sistema financiero asociada a la exposición patrimonial al riesgo de crédito se mantuvo como la más relevante sobre el cierre de 2025 y para el futuro cercano. En la segunda parte del año siguió creciendo la exposición del conjunto de entidades al sector privado, con incremento en los ratios de materialización del riesgo de crédito —aún en niveles moderados—. Frente a esta potencial vulnerabilidad, el sistema financiero preservó un elevado nivel de provisionamiento y de capital. Los ejercicios de sensibilidad desarrollados (con supuestos extremos y poco probables de materialización de riesgo de crédito) reflejan un elevado grado de resiliencia del sector. Además, el endeudamiento agregado del sector privado siguió siendo moderado.

La actividad de intermediación del conjunto de entidades financieras continuó aumentando durante la segunda parte de 2025, reflejando tasas de crecimiento menores respecto de las observadas en el último IEF. La desaceleración en el ritmo de expansión se reflejó mayormente en el segmento en moneda nacional. La profundidad del financiamiento bancario al sector privado, desde niveles aún muy acotados, siguió aumentando. Se estima que el saldo de crédito a empresas y familias del conjunto de entidades financieras representó 13,6% del PIB en octubre, incrementándose 2,5 p.p. respecto al último IEF (5,7 p.p. i.a.). Contemplando el acumulado en el año, los indicadores de rentabilidad del sistema financiero agregado se redujeron respecto del IEF anterior y en una comparación interanual. Los ratios de rentabilidad trimestrales presentaron mayor volatilidad respecto de años previos. En este contexto, continuaron mejorando paulatinamente los niveles de eficiencia productiva y escala del sector bancario, manteniéndose aún un amplio potencial de avances en estos aspectos de la actividad de intermediación.

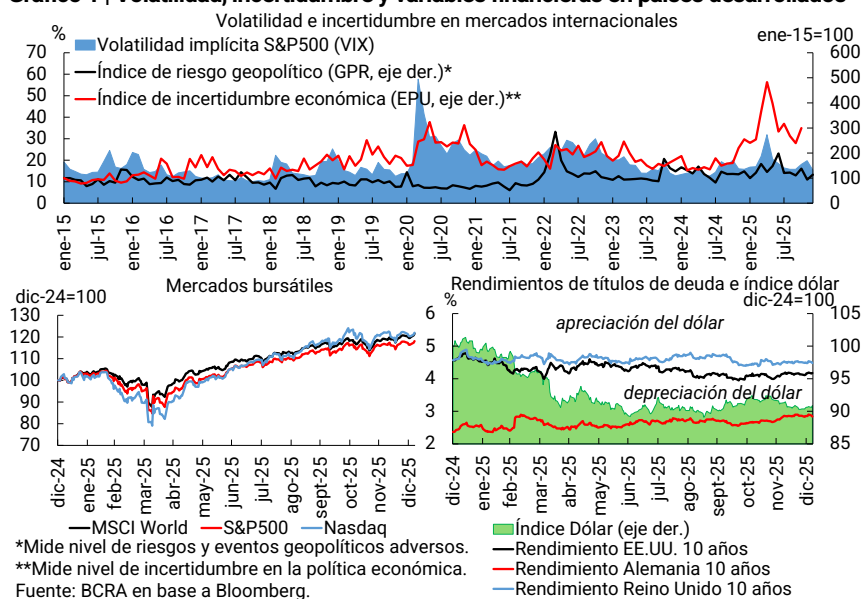
El crecimiento del crédito se produjo en conjunto con el resurgimiento de desafíos para la administración de riesgos intrínsecos de la actividad bancaria a partir de la reducción de los excedentes de liquidez y del aumento —desde niveles muy acotados— de la transformación de plazos y del descalce de tasas de interés. En este sentido, si bien desde el último IEF continuó convergiendo la disponibilidad de fondeo bancario respecto al saldo de crédito al sector privado, se verificaron señales de reducción en los indicadores de exposición al riesgo sistémico de liquidez. A partir de la evolución de los depósitos en pesos del sector privado —principal fuente de fondeo del sector—, en el período se observó un ligero incremento de la madurez, con un sesgo menos volátil y atomizado. Esto se debió a la menor ponderación del fondeo obtenido de las personas jurídicas prestadoras de servicios financieros —mayormente FCI—, sumado al destacado crecimiento de los depósitos a plazo por sobre las cuentas a la vista. El sistema financiero mantiene su cobertura con activos líquidos en un marco de readecuación de la normativa de efectivo mínimo, al tiempo que se cumplen con holgura los requisitos regulatorios derivados de los estándares de Basilea III.

Para 2026 se prevé que el sistema financiero siga desarrollando su actividad, manteniendo margen para incrementar su profundidad en la economía. Atendiendo a su objetivo de promover la estabilidad financiera, el BCRA continuará desarrollando un monitoreo macro y microprudencial, sosteniendo la supervisión y la regulación en línea con las mejores prácticas internacionales.

1. Contexto internacional y local

En el segundo semestre se observó un sesgo más positivo en el contexto internacional, aunque siguen vigentes múltiples factores de riesgo. Tras subir con fuerza en la primera mitad del año, los índices que miden la incertidumbre ligada a variables como los conflictos geopolíticos o respecto a la implementación de políticas en las principales economías tendieron a acotarse (ver Gráfico 1). Estos índices siguen, sin embargo, en niveles relativamente altos (al tiempo que, por ejemplo, están abiertas las negociaciones entre Estados Unidos y otras economías de gran porte respecto a los aranceles comerciales). En lo que respecta a la política monetaria de las principales economías desarrolladas, se concretaron nuevos recortes de tasas de interés en los Estados Unidos y el Reino Unido, mientras que no hubo cambios en la zona del euro. En contraste, en Japón hubo un incremento en la tasa de política monetaria hacia mediados de diciembre. En el caso norteamericano, las expectativas de futuras rebajas en las tasas de interés de política monetaria (que se fueron intensificando hasta mediados de octubre) mostraron un comportamiento cambiante más recientemente. En este contexto, las perspectivas de crecimiento a nivel global se corrigieron ligeramente a la suba desde la publicación del último IEF¹, mientras que los precios de las materias primas evidenciaron cambios mixtos. Desde mediados de año se dio una mejora para metales (particularmente oro y plata) y granos, al tiempo que el precio del petróleo se contrajo.²

Gráfico 1 | Volatilidad, incertidumbre y variables financieras en países desarrollados



En los mercados internacionales el comportamiento de las principales variables fue en general favorable durante el segundo semestre de 2025, extendiendo la tendencia observada desde mediados de abril. El mayor apetito por riesgo se tradujo en un avance generalizado en los índices accionarios de economías desarrolladas, con incremento de 10% en el caso del S&P500 norteamericano en el segundo semestre (14% en el caso del NASDAQ, más vinculado a tecnológicas y con cierta corrección a la baja desde fines de octubre³). Esto se dio con contracción de la volatilidad esperada para las acciones del S&P500: el

1 Según, por ejemplo, el [World Economic Outlook del FMI](#) de octubre (y en comparación con lo pronosticado seis meses atrás).

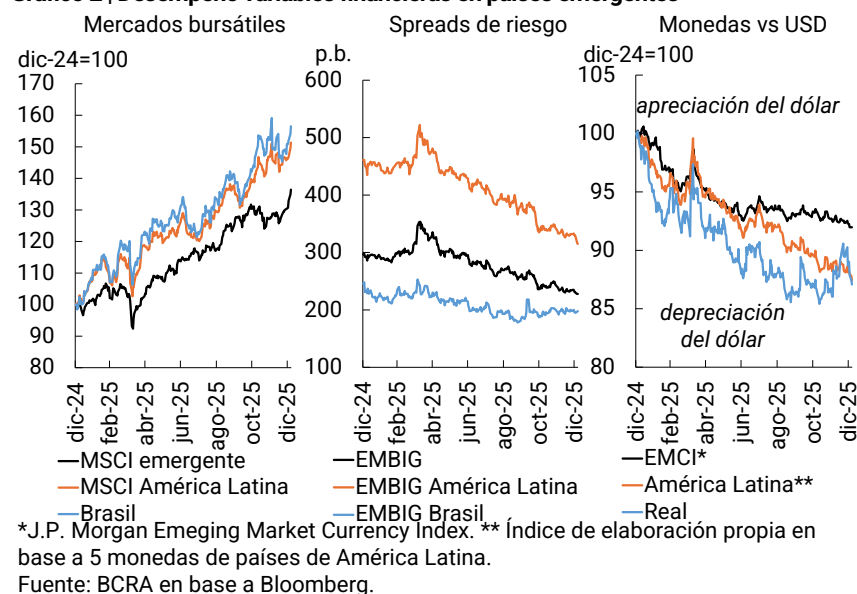
2 En esta sección, y salvo que se explicite lo contrario, las menciones a cotizaciones están actualizadas hasta fines de diciembre.

3 El NASDAQ acumula un incremento de más de 120% desde principios de 2023 (en un contexto de optimismo respecto al auge de la IA y su efecto sobre acciones vinculadas), mientras que en igual período el S&P500 avanza casi 80%.

índice VIX siguió cayendo (desde los máximos relativos para 2025 registrados en abril) y pasó a promediar un valor por debajo de su media histórica. Los rendimientos de instrumentos del Tesoro Norteamericano de entre 2 y 10 años continuaron recortándose, aunque con menos intensidad que en el primer semestre, mientras que los rendimientos a largo plazo de otras economías desarrolladas (como Alemania y el Reino Unido) tuvieron comportamientos mixtos. El dólar, por su parte, tras depreciarse 11% contra las principales monedas en el primer semestre, pasó a revalorizarse 2% en los últimos meses. Por último, las cotizaciones de los principales cryptoactivos acumulan cambios mixtos en el período.

La tendencia positiva también se verificó para los activos de economías emergentes (ver Gráfico 2). Según el MSCI, las acciones de emergentes registraron en el segundo semestre un incremento de 15% en dólares (16% en el caso de América Latina). En los mercados de deuda, el margen de los títulos públicos de emergentes (según el EMBIG) se contrajo cerca de 65 p.b. (en torno a 100 p.b. en el caso de América Latina) hasta un nivel cercano a 230 p.b. Las monedas de emergentes registraron en los últimos meses una muy ligera apreciación contra el dólar (tras revalorizarse con más fuerza en el primer semestre)⁴, en un período con flujos netos positivos a fondos especializados en activos de economías emergentes. Por otro lado, las colocaciones de deuda de soberanos y de empresas de emergentes en mercados internacionales crecieron en el segundo semestre en términos interanuales, con aumentos más fuertes en el caso de los bonos soberanos.

Gráfico 2 | Desempeño variables financieras en países emergentes



En el ámbito local, siguió avanzándose en la implementación del programa de estabilización adoptado desde fines de 2023, basado en el compromiso fiscal y la progresiva corrección de los desequilibrios monetarios y cambiarios. En la [Fase 3](#) del programa, desde abril se profundizó el levantamiento de las restricciones de acceso al mercado de cambios para personas humanas y la implementación del régimen cambiario de flotación entre bandas, en el marco de un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. Con todo, se observó una rápida reducción de la inflación en el período 2024-2025. Pese a

4 En contraste, el real brasileño se depreció 1,2% contra el dólar en el segundo semestre.

la existencia de fundamentos macroeconómicos más estables y sólidos, la coyuntura se volvió más desafiante desde la publicación del último IEF, dada la influencia de factores de naturaleza transitoria.

[Tal como se anunciara a principios de junio](#), y de cara al vencimiento de las Letras Fiscales de Liquidez (LEFI), en julio las entidades financieras dejaron de tener la posibilidad de suscribir estos instrumentos, buscando fomentar un manejo más eficiente de la liquidez por parte de los bancos. En un contexto marcado por la transición hacia un nuevo ordenamiento monetario y con un mercado de liquidez entre privados aún en desarrollo, el BCRA realizó operaciones puntuales de mercado abierto y en los mercados de *repo* y de operaciones simultáneas, con el objetivo de absorber un eventual exceso de liquidez no respaldado por un aumento genuino en la demanda de dinero.⁵ También se implementó una serie de modificaciones en el esquema de encajes de los bancos, para nivelar la exigencia de los distintos segmentos de depósitos a la vista, y en la metodología de cálculo de la integración de efectivo mínimo en pesos, para evitar desequilibrios de liquidez dentro del mes y reducir la volatilidad en el mercado monetario (ver, por ejemplo, Com. “A” 8302 y 8306). Así, si bien las tasas de interés de corto plazo se mostraron más volátiles y tendieron a incrementarse (ver Recuadro 1), ya desde fines de agosto comenzó a observarse un principio de estabilización, al tiempo que se dinamizaban los mercados entre privados (ver Apartado 3). Cabe mencionar que a partir de noviembre se introdujeron nuevos cambios en la integración de efectivo mínimo, con el fin de dotar de mayor flexibilidad a las entidades financieras en el manejo de la liquidez (Com. “A” 8350 y 8355), al tiempo que el avance en la normalización de la política de encajes bancarios forma parte de la agenda planteada para 2026.

La transición hacia un reordenamiento monetario estuvo adicionalmente condicionada por el ciclo electoral, que implicó un marcado aumento en la incertidumbre y una búsqueda de cobertura cambiaria hasta octubre inclusive, afectando la trayectoria del tipo de cambio y su sendero esperado, la demanda de dinero, el riesgo percibido para los títulos públicos en dólares y el comportamiento de las tasas de interés, entre otras variables. Así, el tipo de cambio tocó el techo de la banda a mediados de septiembre, llevando a que el BCRA interviniera en el mercado. En ese marco, se fueron dando a conocer diferentes medidas. Por un lado, el Gobierno decidió eliminar transitoriamente retenciones a los granos (Decreto 682/2025), lo que generó un aumento de las divisas disponibles en el período. Más recientemente, a fines de octubre, el [BCRA suscribió un acuerdo de estabilización cambiaria con el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos](#), por un monto de hasta USD20.000 millones (acuerdo para la realización de operaciones bilaterales de intercambio de monedas entre ambas partes). Una vez disipada la incertidumbre asociada al ciclo electoral y de cara a un contexto más favorable, la situación de los mercados financieros evidenció una fuerte mejora, tal como lo evidenciaron las cotizaciones de títulos públicos y acciones.⁶ En este contexto, a mediados de diciembre se anunció una [nueva fase del programa monetario](#), a implementarse a partir de enero de 2026, basada en la re-monetización de la economía (ver [Objetivos y Planes 2026](#)). Esta fase incluye bandas de flotación cambiaria ajustadas por inflación y el lanzamiento de un programa de acumulación de reservas internacionales (con compras preanunciadas) consistente con la evolución de la demanda de dinero y la liquidez del mercado de cambios.

5 Excesos de liquidez que no se habían canalizado oportunamente en las licitaciones del Tesoro Nacional previas al desarme de las LEFI. Ver [Informe Monetario Mensual](#) correspondiente a julio y agosto.

6 En el caso del Merval, el índice medido en dólares MEP acumuló en el segundo semestre un incremento de 25% (con una suba cercana a 55% tras los comicios).

Con respecto a la evolución de la economía, en octubre de 2025 (último dato disponible) la actividad ajustada por estacionalidad se ubicó en niveles muy próximos al anterior máximo, registrado en junio de 2022. La fuerte recuperación de la economía desde abril de 2024 hasta comienzos de 2025 se reflejó en una tasa de crecimiento anual muy significativa. El incremento promedio de la actividad durante los primeros diez meses del año fue de aproximadamente 5,0% anual, siendo el año con mayor nivel de actividad de la serie histórica. Durante 2025 se observó un aumento de la incertidumbre, que se tradujo en una mayor volatilidad financiera, tanto en el período previo al acuerdo con el FMI como también durante el proceso electoral. No obstante, la credibilidad en el programa macroeconómico permitió contener las expectativas de deterioro de la economía, transitando una coyuntura adversa sin impactos significativos sobre la actividad, la cual osciló en torno a un nivel relativamente estable a lo largo de 2025. El contexto adverso afectó principalmente a la Industria y a la Construcción, mientras que otros sectores como Minería, Agro e Intermediación financiera sostuvieron elevados ritmos de crecimiento. La demanda interna y externa aumentaron significativamente en 2025. Los datos de Cuentas Nacionales disponibles al tercer trimestre de 2025 muestran fuertes incrementos promedio, respecto a igual período del año previo, tanto del Consumo privado (9,1%) y la Inversión (23,6%) como de las Exportaciones de bienes y servicios (6,8%). En un contexto de crecimiento económico y apertura comercial, parte de la expansión de la demanda se canalizó hacia las Importaciones de bienes y servicios, que crecieron 33,6% i.a.⁷

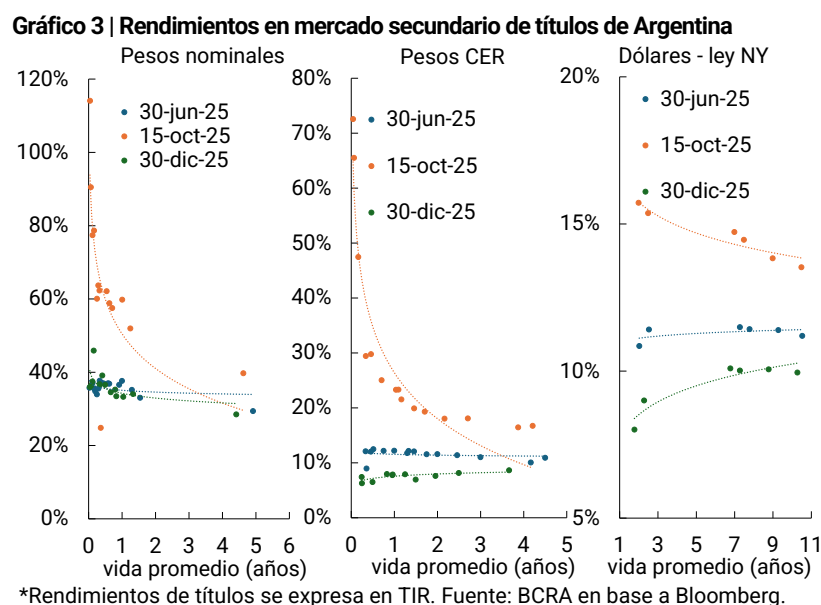
En un contexto marcado por la implementación de las medidas mencionadas para contener excesos de liquidez tras el desarme de las LEFI,⁸ el Tesoro continuó realizando operaciones de deuda en el mercado local. Al esquema de licitaciones se le agregaron operaciones de canje con el BCRA sobre especies que fueron venciendo. En términos de los instrumentos colocados en las licitaciones llevadas a cabo entre julio y diciembre, considerando aquellos pagaderos en pesos, las especies en pesos nominales siguieron siendo las de mayor ponderación, con 64% de lo colocado explicado por LECAP y BONCAP (aunque por debajo del 89% computado en el primer semestre). A esto se le sumó un 16% de lo colocado en letras a tasa variable (TAMAR), con montos mayormente concentrados en el mes de agosto. Por su parte, las especies CER representaron el 13% de las colocaciones del período (concentrado entre noviembre y diciembre, con la reincorporación de LECER, que no se colocaban desde principios de 2024), mientras que los instrumentos *USD-linked* explicaron el 7% restante (con buena parte de estos montos colocados en septiembre-octubre, en un contexto de mayor volatilidad del tipo de cambio). Para los instrumentos en pesos, el plazo promedio ponderado de las colocaciones se redujo frente al primer semestre (de 192 a 129 días), aunque tendió a incrementarse desde noviembre, hasta alcanzar un promedio de 249 días en diciembre. Por su parte, el costo de financiamiento vinculado a instrumentos en pesos a tasa fija estuvo influenciado por la mayor volatilidad observada en el período. La curva de rendimientos en pesos nominales se desplazó en forma ascendente hasta septiembre, pasando a moverse a la baja desde fines de octubre. Con todo, la última licitación de diciembre evidenció una baja de rendimientos respecto de la última licitación del primer semestre, concentrada en los tramos de hasta un año de la curva —que, en consecuencia, mostró un aplanamiento—, con una TNA promedio ponderada que se redujo en cerca de 3,3p.p.

7 Dicho esto, los volúmenes exportados alcanzaron niveles máximos, sosteniendo una balanza comercial de bienes superavitaria en un escenario de creciente integración comercial con el resto del mundo. Este desempeño refleja volúmenes transados (tanto exportaciones como importaciones) en máximos históricos.

8 Entre otras cuestiones, se elevó la exigencia de efectivo mínimo integrable en títulos públicos y se amplió la proporción que puede ser integrada con estos instrumentos adquiridos en suscripción primaria.

Gracias a la fuerte recuperación de los precios tras las elecciones de octubre, entre fines de junio y fin de diciembre en el mercado secundario la curva de instrumentos del Tesoro en pesos nominales no mostró variaciones sustanciales (tras registrar ampliaciones de rendimientos entre julio y septiembre, posteriormente se observó una corrección, aunque hacia fines de año los rendimientos volvían a subir, aunque de forma menos marcada). La curva CER mejoró entre puntas del período, con recorte de rendimientos cercanos a 430p.b. y 390p.b. para plazos de 1 y 2 años (ver Gráfico 3), luego de marcar máximos para el año en septiembre. En el segmento en dólares, tras registrarse un importante deterioro en los precios en los últimos meses –con pico en la segunda quincena de septiembre–, la recuperación posterior a las elecciones permitió que hacia finales de diciembre se observasen mejoras en las paridades en relación con las de mediados de año tanto para los bonos más cortos, como para los bonos de mayor plazo (en este último caso con avances más significativos). Con menor riesgo percibido (ver Recuadro 2), en diciembre se llamó a licitación bono en dólares con legislación local (se colocaron VN1.000 millones de Bonar 2029), para cubrir parcialmente las amortizaciones de capital de títulos públicos previstas para enero de 2026 sin afectar las reservas netas del BCRA. Por su parte, en enero el BCRA concertó un nuevo *repo* con bancos internacionales por USD 3.000 millones, con el objetivo de reforzar la solidez de su balance y la posición de reservas internacionales del país.

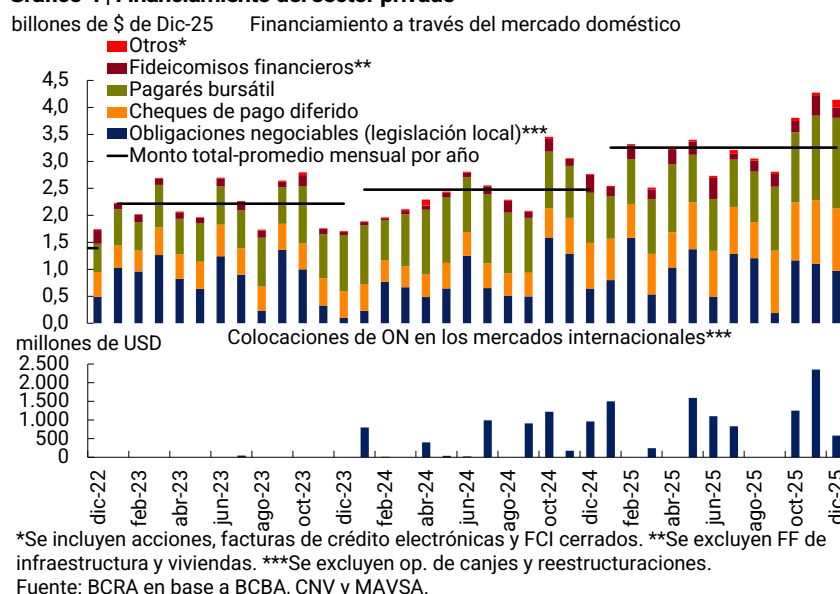
Entre julio y diciembre el flujo de financiamiento bruto al sector privado a través del mercado de capitales local se incrementó tanto en términos interanuales (31%) como contra igual cantidad de meses previos (20%). En relación con el período inmediatamente anterior, el aumento en los montos está explicado fun-



damentalmente por la dinámica de los cheques de pago diferido y pagarés, (ver Gráfico 4), mientras que las obligaciones negociables mostraron un crecimiento marginal. Estos instrumentos, junto con las obligaciones negociables, explican buena parte del flujo de financiamiento del período (cada uno representa cerca del 30%). En contraposición, se verificó una merma en términos reales respecto a los 6 meses previos para ciertos instrumentos con ponderación más acotada (fideicomisos financieros, FCI cerrados).

En materia de ON,⁹ en el mercado local los principales colocadores en julio-diciembre siguieron siendo los sectores de energía (43%) y el financiero en términos amplios (35%), con aumento de la ponderación del primero y una merma en la del segundo respecto al período inmediatamente anterior. En un contexto

Gráfico 4 | Financiamiento del sector privado



de mayor volatilidad, las operaciones en dólares explicaron más del 85% del total colocado en ONs en julio-diciembre, contra más del 60% en el período inmediatamente anterior, en detrimento de las operaciones en pesos (que pasaron de explicar el 29% al 12% del total) y de las *USD-linked* (que pasaron del 9% al 1%). Las operaciones en dólares con legislación local fueron a 25 meses de plazo en promedio ponderado por monto, contra 12 meses para las operaciones en pesos.

A las colocaciones locales se le suman operaciones de ON con legislación internacional, que en el segundo semestre implicaron un monto cercano a USD5.000 millones (con 83% de este monto explicado por el sector de energía)¹⁰. Las colocaciones en mercados internacionales registradas entre julio y diciembre se destacaron por el mayor monto promedio ponderado (por encima de los USD350 millones, contra cerca de USD50 millones en el mercado local en el mismo periodo) y el plazo (86 meses en promedio ponderado por monto). Parte de lo colocado en mercados internacionales se usó para repagar pasivos en general (además se anunciaron recompras de bonos preexistentes) y parte al financiamiento de proyectos de inversión.

9 Los comentarios sobre ON en esta sección sólo incluyen operaciones no vinculadas a canjes. Se trata, por otra parte, de financiamiento bruto (no se tienen en cuenta vencimientos de instrumentos preexistentes). Con fines computacionales, se consideran como ON de mercado local sólo a aquellas con legislación argentina (si bien parte del financiamiento a través de bonos con legislación extranjera puede haber provenido del tramo local de las colocaciones).

10 Se estima que en el segundo semestre las ON con legislación internacional preexistentes computaban vencimientos cercanos a los USD1.100 millones.

Recuadro 1 / Evolución de tasas de interés y rendimientos de instrumentos de deuda en pesos

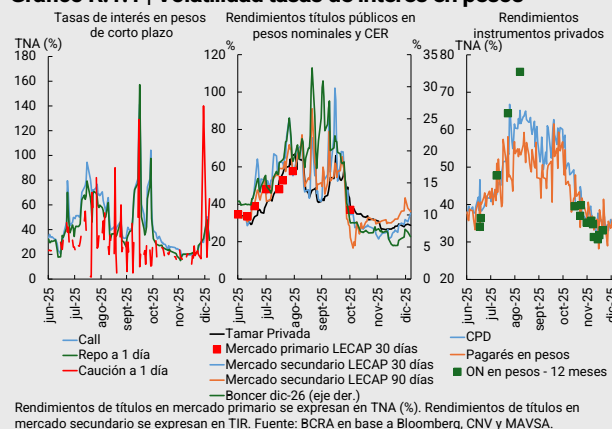
En los últimos meses las tasas de interés en pesos estuvieron influenciadas por factores de naturaleza transitoria. El desarme de las LEFI en julio implicó la transición hacia un nuevo marco monetario, con manejo de excedentes temporarios de liquidez en un mercado en desarrollo. Esto se dio en un contexto desafiante, dada la incidencia del ciclo electoral (incertidumbre, con efecto sobre la demanda de dinero) que fue creciente a lo largo del período, con pico en octubre, previo a los comicios.

Las tasas de interés de corto plazo (incluyendo las de mercados de pases, cauciones y *call*)¹¹ reaccionaron evidenciando una mayor volatilidad, lo que llevó a que se implementaran diversas medidas, como la participación transitoria del BCRA en el mercado de pases y operaciones simultáneas, operaciones de mercado abierto y modificaciones en el esquema de encajes, entre otros (ver Capítulo 1). La volatilidad observada incluyó, en ciertos casos, un importante componente intradiario, que fue acotándose a medida que el mercado de liquidez fue profundizándose y su uso se volvió más fluido. Si bien hacia fines de agosto y principios de septiembre comenzó a observarse un principio de normalización, con tasas volviendo a los niveles observados a principios de julio, posteriormente se dio un aumento sustancial de cara a las elecciones. Luego de los comicios la corrección de las tasas de interés fue más marcada, terminando noviembre en niveles por debajo de los observados a mediados de año (aunque hacia fin de año las tasas volvieron a incrementarse). Por su parte, en el marco del [lanzamiento de la fase 4 del programa monetario](#) a partir de 2026, se espera que se profundice la normalización de la política de encajes bancarios y de las tasas de interés de corto plazo.

La volatilidad creciente también se evidenció para los rendimientos de los instrumentos del Tesoro en el mercado primario y secundario, teniendo en cuenta instrumentos en pesos nominales y en CER (ver Gráfico R.1.1). El costo de fondeo de los bancos también se vio afectado, con aumento en las tasas de interés de plazo fijo, al tiempo que en el contexto de mayor volatilidad la cantidad de operaciones de ON en pesos de entidades financieras se redujeron sustancialmente (ver Sección 3.2.1).¹² A partir de fines de octubre, con incertidumbre más acotada, pasaban a observarse tasas de interés y rendimientos más acordes a la inflación esperada.

El costo de financiamiento en pesos para el sector privado también mostró un comportamiento menos estable en los últimos meses, con tendencia a la normalización en forma más reciente. Para los instrumentos de mercado de capitales de menor plazo (como los pagarés o los cheques de pago diferido)¹³ esto se dio en un contexto de montos de operaciones creciente respecto a igual cantidad de meses previos (sobre todo para los CHPD).

Gráfico R.1.1 | Volatilidad tasas de interés en pesos



Rendimientos de títulos en mercado primario se expresan en TNA (%). Rendimientos de títulos en mercado secundario se expresan en TIR. Fuente: BCRA en base a Bloomberg, CNV y MAVSA.

11 En estos segmentos una parte sustancial de las operaciones es a un día de plazo.

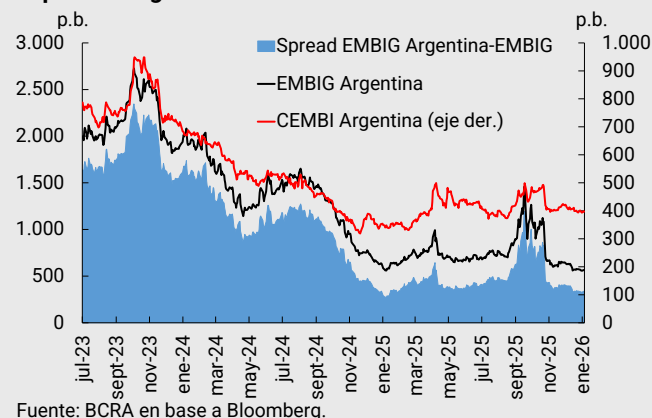
12 Entre julio y agosto hubo sólo dos colaciones de ON de entidades financieras en pesos nominales. Luego de no observarse operaciones de este tipo en septiembre y octubre, tras los comicios comenzó una incipiente recomposición del flujo de colocaciones.

13 En el período julio-diciembre el plazo promedio ponderado por monto fue cercano a 1,8 meses, para CHPD, 2,8 meses para pagarés y 13 meses para ON en pesos del sector privado no financiero.

Recuadro 2 / Títulos públicos en dólares y percepción de riesgo soberano

El riesgo percibido para los títulos públicos en dólares se redujo significativamente durante 2024, acompañando la implementación del programa estabilización. El diferencial o *spread* del EMBIG para Argentina¹⁴, pasó de un nivel cercano a 1.900 p.b. a fines de 2023 a cerca de 650 p.b. a fines de 2024. En los últimos meses del corriente año este riesgo percibido resultó influido por la incertidumbre vinculada al ciclo electoral, que también se manifestó en una mayor volatilidad en el mercado de cambios. Tras promediar un nivel de 700 p.b. en el primer semestre, el diferencial del EMBIG argentino comenzó a ampliarse hacia fines de agosto, aproximándose a 1.500 p.b. a mediados de septiembre (ver Gráfico R.2.1).¹⁵ En igual período el diferencial asociado a la deuda corporativa argentina en dólares con legislación internacional (índice CEMBI) mostró un comportamiento menos volátil.

Gráfico R.2.1 | Diferenciales de riesgo para deuda soberana y corporativa argentina



Fuente: BCRA en base a Bloomberg.

Desde los máximos relativos del período, la prima del EMBIG argentino reaccionó a la baja ya tras los primeros anuncios vinculados al respaldo del Tesoro de los EEUU a fines de septiembre (acuerdo que sería oficializado en la segunda quincena de octubre). Luego de los comicios, a partir de la última semana de octubre la corrección pasó a ser rápida y notoria. A mediados de diciembre el diferencial se acercaba a 550 p.b., tras anunciarse la cuarta fase del programa monetario, a implementarse desde principios de 2026.

La tendencia a la baja de la prima soberana implica una mejora en las condiciones de acceso a los mercados internacionales. En el 2025 tres provincias colocaron deuda en los mercados internacionales, por un total de USD2.125 millones. La baja en el riesgo país allana el camino para que, en caso de considerarse necesario, el Tesoro argentino pueda eventualmente recurrir a estos mercados, facilitando el refinanciamiento de vencimientos de deuda preexistente y la acumulación de reservas internacionales. Un primer paso en este sentido estuvo dado por la licitación en diciembre de un bono en dólares con legislación local para cubrir parte de las amortizaciones de títulos públicos previstas para enero 2026, de forma tal que los pagos no afecten el proceso de fortalecimiento de la hoja de balance del BCRA.

14 Aproximación al riesgo percibido para la deuda soberana en dólares con legislación extranjera. Mide la sobretasa exigida en el mercado para títulos públicos de estas características respecto a instrumentos del Tesoro norteamericano.

15 El mayor riesgo percibido se tradujo en una pendiente más negativa para las curvas de rendimientos de títulos públicos en dólares y un incremento en la diferencia de rendimientos entre bonos a igual plazo con legislación local y extranjera.

2. Principales fortalezas del sistema financiero frente a los riesgos

En 2025 el sistema financiero desarrolló de forma continua y con creciente profundidad sus funciones de provisión de servicios de intermediación de fondos y de pagos. En particular, ante la volatilidad financiera propia del período preelectoral, el conjunto de entidades financieras dio muestras de un elevado grado de resiliencia. Las fluctuaciones de los meses previos a las elecciones de medio términos se reflejaron en el cuadro de resultados agregado del sector, efectos que comenzaron a revertirse luego de los comicios. En todo momento, el sector preservó sus rasgos de solidez a partir de las coberturas constituidas en términos de solvencia y liquidez. A lo largo de esta Sección se repasan las principales fortalezas del sistema financiero local frente a una eventual materialización de riesgos. En la siguiente Sección se presenta un mayor detalle, en conjunto con la evaluación de vulnerabilidades en el marco del monitoreo macroprudencial.

i. El sistema financiero conserva características estructurales que definen un elevado potencial de desarrollo a futuro en un marco de acotado riesgo financiero sistémico. El crédito al sector privado viene creciendo en términos del PIB (ver Sección 3.3), si bien se mantiene una baja profundidad en la economía con amplio margen de desarrollo. La operatoria del sector se concentra en la intermediación financiera tradicional —con baja relevancia de operaciones complejas— y aún acotados descalces patrimoniales —de plazo, tasa de interés y monedas—. Además, se mantiene una reducida interconexión entre las entidades del sector. En este contexto, la regulación y la supervisión recogen permanentemente las mejores prácticas recomendadas a nivel internacional, adaptándolas a la realidad local.

ii. A lo largo del año el sistema financiero continuó experimentando un proceso de *crowding in* del crédito al sector privado. La exposición al sector público y los excedentes de liquidez del conjunto de bancos se fueron readecuando paulatinamente a lo largo de 2025, al tiempo que siguió aumentando la relevancia del crédito al sector privado en la hoja de balance del sistema financiero (ver Sección 3.1 y Recuadro 3).

Tabla 1 | Principales indicadores de solidez del sistema financiero

	Sistema financiero			EFB públicas			EFB privadas nacionales			EFB privadas extranjeras			EFNB		
	sept-24	mar-25	oct-25	sept-24	mar-25	oct-25	sept-24	mar-25	oct-25	sept-24	mar-25	oct-25	sept-24	mar-25	oct-25
Liquidez															
Ratio de cobertura de liquidez	1,9	1,8	2,0	1,9	2,4	2,1	1,7	1,5	1,8	2,3	1,7	1,9	-	-	-
Ratio de fondeo neto estable (1)	1,6	1,6	1,6	1,4	1,8	1,8	2,0	1,5	1,7	1,8	1,4	1,4	-	-	-
Liquidez amplia / Depósitos (%)	49,5	41,1	42,4	44,3	38,4	37,5	52,7	40,9	43,9	53,2	44,7	48,5	45,1	59,6	32,4
En \$	36,5	34,2	35,2	39,4	36,1	34,4	33,1	30,8	34,9	34,1	33,9	38,0	38,9	56,8	25,9
En US\$	83,5	63,4	59,6	70,8	51,0	51,0	90,4	66,8	59,1	84,2	68,2	66,9	122,9	123,8	134,4
Solvencia															
Integración de capital / APR (%)	34,7	30,1	28,7	41,4	33,5	32,5	33,1	29,2	28,6	28,0	26,0	23,7	18,3	17,4	15,2
Integración de capital ordinario nivel 1 / APR (%)	34,4	29,9	28,6	41,3	33,5	32,5	32,5	28,9	28,4	27,7	25,8	23,6	17,1	16,4	14,5
Ratio de apalancamiento (%) (1)	21,8	21,7	18,8	25,7	26,7	23,4	20,2	20,3	17,2	18,2	17,1	15,0	14,6	10,8	10,0
Margen de conservación de capital (% verificación)	100	100	99	100	100	100	100	100	99	100	99	99	98	98	90
Margen bancos localmente sistémicos (% verificación)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	-	-	-
Posición de capital / Crédito al sector privado neto de provisiones (%)	57,9	40,7	33,9	80,2	56,3	49,3	54,6	37,0	29,9	39,5	28,9	23,6	9,2	7,7	5,9
Posición de capital / Exigencia mínima regulatoria (%)	33,7	27,3	25,4	44,6	32,9	31,3	30,3	25,4	24,5	24,3	21,6	18,8	11,4	10,6	7,9
Rentabilidad															
ROE en moneda homogénea (%a.) (2)	27,0	9,7	6,3	35,2	11,6	7,0	24,0	9,1	3,7	17,9	6,4	7,6	8,0	27,5	26,5
ROA en moneda homogénea (%a.) (2)	6,8	2,5	1,5	9,2	3,3	1,9	5,9	2,2	0,8	4,5	1,5	1,6	1,4	3,9	3,1
Crédito al sector privado															
Exposición bruta / Activos (%)	30,2	39,6	43,8	28,0	36,9	39,0	27,6	38,3	44,7	34,9	43,8	48,2	66,3	63,6	65,8
Ratio de IRR (%)	1,6	2,0	4,5	1,6	1,7	4,3	1,5	2,2	5,1	1,4	1,8	4,1	4,5	3,9	5,2
Provisiones / Cartera total (%)	2,7	2,9	4,2	2,9	2,4	3,7	2,6	3,2	4,8	2,6	3,0	4,1	3,9	3,9	4,8
Crédito al sector público no financiero															
Exposición bruta / Activos (%) (3)	38,7	34,0	27,7	50,7	42,5	38,1	34,9	30,7	23,4	27,0	26,7	19,3	16,9	24,1	12,3
Balance en moneda extranjera															
(Activos - Pasivos + Compras netas a término de ME) / RPC (%)	11,3	5,8	0,5	20,8	11,9	17,2	3,2	-0,9	-24,6	1,9	2,3	0,5	12,5	-6,1	1,6
Depósitos en ME / Depósitos totales - Sector privado (%)	31,9	26,9	34,0	18,3	18,2	24,0	38,0	30,3	39,7	38,7	32,0	37,8	7,5	4,2	6,0
Préstamos en ME / Préstamos totales - Sector privado (%)	14,0	17,8	22,3	8,6	12,3	14,5	14,7	20,6	26,3	19,4	21,9	27,4	15,1	9,9	43,9

(1) Sep-25 última información disponible.

(2) Acumulado 12 meses.

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

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

Nota: Las fechas seleccionadas corresponden a los cortes estadísticos de los IEF publicados.

Fuente: BCRA

iii En el contexto de crecimiento del crédito, a lo largo de 2025 se mantuvo el cumplimiento con holgura de los estándares internacionales de liquidez. El sistema financiero mantuvo la cobertura frente al riesgo de liquidez sistémico a lo largo del año, en un contexto en el que continuó convergiendo la disponibilidad de fondeo bancario respecto al saldo de crédito al sector privado (más detalle en Sección 3.2). En octubre de 2025 el saldo de crédito en pesos al sector privado representó 112,1% de la capacidad prestable de los depósitos totales en moneda nacional (depósitos netos de la integración de efectivo mínimo), aumentando respecto del IEF anterior y en una comparación interanual.

Teniendo en cuenta los estándares internacionales en materia de liquidez, el conjunto de entidades obligadas a su verificación (Grupo A)¹⁶ siguió superando los mínimos regulatorios, en un marco de paulatina readecuación a partir del crecimiento del crédito al sector privado. El promedio ponderado del Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR)¹⁷ se ubicó levemente por encima de una muestra de bancos medianos y grandes de otros países¹⁸; el Ratio de Fondeo Neto Estable (NSFR)¹⁹ local permaneció en niveles mayores respecto a lo observado en otras economías (ver Gráfico 5).

En octubre de 2025 la liquidez en sentido amplio²⁰ en moneda nacional del sistema financiero se ubicó en 35,2% de los depósitos en esta denominación (40,2% si se contemplan además entre los activos líquidos a las tenencias de LECAP con vencimiento en los próximos 3 meses), con un leve aumento respecto del registro del IEF anterior. De considerar solamente las disponibilidades en pesos, en octubre el ratio de liquidez totalizó 15,5% de los depósitos de este segmento a nivel sistémico, aumentando en los últimos 7 meses en el marco de los cambios en la normativa de Efectivo Mínimo.²¹ Por su parte, en octubre los activos líquidos en moneda extranjera se ubicaron en 59,6% de los depósitos de este segmento presentando una leve reducción respecto al IEF anterior.

iv. **Altos niveles de solvencia que se reducen en el margen.** Desde niveles holgados, con respecto al IEF anterior el sistema financiero agregado redujo en 1,4 p.p. el ratio de integración de capital (RPC) en términos de los activos ponderados por riesgo (APR), hasta ubicarse en 28,7% (más detalle en Sección 3.1). Esta disminución del indicador se debió a que el aumento real de los APR (6,4%) en el período fue relativamente mayor que el de la RPC (1,6%). El incremento de los APR se produjo en el contexto del crecimiento de la intermediación financiera, mientras que la evolución de la RPC se verificó a partir de la trayectoria de los resultados contables del sector con pérdidas en el tercer trimestre (volatilidad financiera preelectoral), que luego comenzaron a revertirse (ver Sección 3.3).

16 Hasta 2025 integrado por aquellas entidades financieras cuyos activos sean mayor o igual a 1% del total de los activos del sistema financiero. Para mayor detalle, ver texto ordenado de [Autoridades de entidades financieras](#).

17 El LCR contempla la disponibilidad de activos lo suficientemente líquidos para hacer frente a una potencial salida de fondos en un escenario de estrés de corto plazo. El LCR se ubicó en 2 en octubre (frente a un mínimo regulatorio de 1, siguiendo la recomendación internacional). Para mayor detalle, ver el texto ordenado del [Ratio de Cobertura de Liquidez \(LCR\)](#).

18 Relevamiento del BIS según [Basel III Monitoring Report](#) de noviembre de 2025.

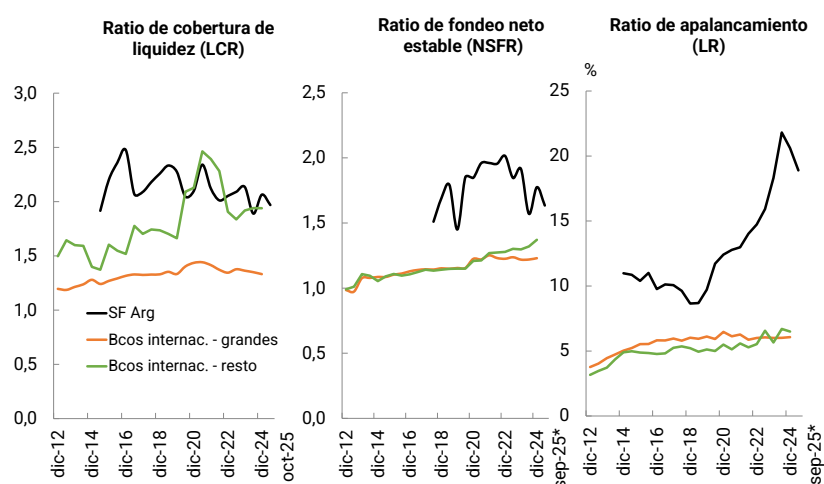
19 El NSFR considera que las entidades financieras dispongan de un fondeo alineado con los plazos de los negocios al que se aplica (activos). El NSFR alcanzó 1,6 para el grupo de entidades A en septiembre de 2025 (mínimo exigido de 1, al igual que la recomendación del BCBS). Para mayor detalle, ver el texto ordenado del [Ratio de Fondeo Neto Estable \(NSFR\)](#).

20 Considera disponibilidades (efectivo y cuenta corriente en el BCRA), operaciones activas netas con el BCRA y el saldo de las especies de títulos públicos que las entidades computan como integración de Efectivo Mínimo (hasta junio de 2025 consideraba las LEFI).

21 Para mayor detalle, ver Anexo Normativo.

El exceso de capital regulatorio (por sobre lo mínimo exigido) del sistema financiero agregado se ubicó en 254% de la exigencia normativa. Adicionalmente, las entidades financieras mantuvieron una amplia verificación de los márgenes adicionales de capital establecidos en la normativa local. Complementando los requisitos mínimos de capital, el conjunto de entidades mantuvo un nivel elevado para el coeficiente de apalancamiento (según la definición del Comité de Basilea). Este indicador alcanzó 18,8% en el cierre del tercer trimestre de 2025, superando holgadamente al mínimo exigido de 3% y a los registros de otras economías (ver Gráfico 5). De forma complementaria con los niveles de capital, las provisiones del sistema financiero agregado también se mantuvieron elevadas —superan a la cartera de créditos en situación irregular—, configurando un conjunto de importantes coberturas frente a un eventual impacto patrimonial derivado de la materialización del riesgo de crédito.

Gráfico 5 | Ratios de Basilea III – Sistema financiero local en perspectiva



Nota y fuente: Los datos de Argentina surgen del BCRA. *último disponible. El resto de la información proviene del BIS (Basel III Monitoring Report - Nov-25). Los bancos internacionalmente grandes se definen por el BIS como aquellos cuyo capital de nivel 1 supera los €3.000 millones.

El análisis y la evaluación de las condiciones de estabilidad financiera considera los potenciales factores de riesgo de carácter exógeno y su eventual interacción con las fuentes de vulnerabilidades y con los elementos de resiliencia del sistema financiero. En lo que resta de esta Sección se enumeran los factores de riesgo potencialmente relevantes en el corto y mediano plazo para el caso argentino. Cabe aclarar que la mención a estos factores no implica un pronóstico sobre su ocurrencia y que, dadas las fortalezas mencionadas previamente en este capítulo, las situaciones de tensión a ser consideradas deberían ser de carácter extremo para afectar en forma significativa las condiciones de estabilidad financiera.

Riesgo de deterioro del contexto internacional. Si bien el contexto externo tendió a mejorar relativamente en los últimos meses, existen diversos factores que pueden llegar a generar un cambio en las expectativas económicas y/o en el apetito por riesgo de los inversores. Ejemplos de esto podrían ser renovadas preocupaciones por conflictos geopolíticos (como la situación reciente en Venezuela) o por la negociación de aranceles comerciales o respecto a sus efectos sobre el comercio y la actividad económica (con potencial impacto sobre los precios de las materias primas). Otro ejemplo, como se observó transitoriamente en noviembre, podría ser una potencial revisión del optimismo

respecto al auge de la IA, con impacto sobre las valuaciones de ciertos activos financieros. También podrían mencionarse cambios en las perspectivas respecto al ciclo de recortes en las tasas de interés de política monetaria de economías desarrolladas, el foco en la situación fiscal en economías de gran porte o la concreción de eventos crediticios que lleven a reevaluar el riesgo asociado a los mercados de deuda.²²

En el caso argentino, un deterioro del contexto externo por un menor crecimiento a nivel global y/o a una merma en el precio de las materias primas podría tener un impacto sobre el canal comercial (afectando el nivel de actividad y la capacidad de pagos de los deudores bancarios). Por su parte, frente a una situación de tensión en los mercados internacionales, el principal canal de contagio sería el financiero, con efecto sobre el mercado de cambios y las condiciones generales en las que se lleva a cabo la intermediación financiera.

Riesgo de un contexto local menos positivo que el esperado. Tras las elecciones de octubre se dispipó una fuente de incertidumbre de fuerte relevancia en los últimos meses, con mercados financieros mostrando señales de normalización en lo que respecta, por ejemplo, a la volatilidad y las tasas de interés. En este contexto, según el [REM](#) mejoraron las perspectivas respecto al nivel de actividad. Los resultados de los comicios implicaron además una mejora en las perspectivas de profundización del programa de reformas y estabilización económica vigente (con avance en la consolidación fiscal y en el proceso de desinflación). A esto se le suman, entre otros factores, la reducción de los *spreads* de deuda soberana (facilitando un eventual acceso a fondeo en los mercados internacionales de deuda en el futuro) y el logro de acuerdos internacionales en materia comercial y financiera. Estos elementos permitirían avanzar hacia una acumulación sostenible de reservas internacionales, acompañando el proceso de remonetización de la economía.

Los desarrollos recientes refuerzan el sesgo positivo de las expectativas en lo que refiere a los fundamentos macroeconómicos a corto y mediano plazo, permitiendo extender el horizonte de planificación de los agentes económicos. No obstante, dado que la economía se encuentra aún en una etapa de transición, al tiempo que se enfrenta una agenda desafiante de reformas estructurales, no puede dejar de considerarse la posibilidad de que se verifiquen desvíos transitorios respecto a la evolución positiva esperada (afectando principalmente dinámica de la intermediación financiera y la calidad de cartera de los bancos) o escenarios de mayor volatilidad en los mercados financieros en forma temporaria (con impacto sobre variables clave como las tasas de interés y el tipo de cambio).

Riesgo operacional. Como se viene mencionando en las sucesivas ediciones del IEF, la tendencia global hacia la innovación en el sector financiero y la creciente digitalización de sus actividades en las últimas décadas han incrementado la exposición a riesgos tecnológicos. A partir de esto, adquiere un rol crucial la participación de los proveedores de servicios de informática, comunicaciones

22 Factores como los mencionados pueden, eventualmente, generar un escenario de tensión en los mercados internacionales, con riesgo de amplificación por la existencia de vulnerabilidades a nivel global. Estas vulnerabilidades incluyen, entre otras, la existencia de segmentos de mercado con valuaciones relativamente altas en términos históricos, el aumento de la deuda (soberana y/o corporativa) en determinadas jurisdicciones y sectores, y el crecimiento de la intermediación financiera no bancaria (con descalses de liquidez, uso de apalancamiento e influencia sobre los flujos de portafolio entre países, además de la existencia de vínculos directos e indirectos con el sector bancario). Esta dinámica podría desencadenar ventas de emergencia de activos considerados relativamente más riesgosos, cambios abruptos en los flujos de portafolio y presiones sobre los mercados de monedas.

y actividades conexas (en ciertos casos con un nivel relevante de concentración), conjuntamente con una mayor interconexión del sistema. A esto se le suman, más recientemente, los desafíos que implican el creciente uso de la IA. En este contexto, eventos como los ataques maliciosos, fraudes o fallas de sistemas pueden terminar generando distintos tipos de costos para las entidades financieras o, en versiones más extremas, afectar la continuidad de las operaciones del sector financiero y hasta dañar la confianza del público en las entidades.

En el caso argentino, si bien hasta el momento no se han verificado episodios con efectos a nivel sistémico, se mantiene una agenda de prevención y preparación vinculada a este tipo de riesgos, adaptando los estándares de regulación para promover una correcta gestión del riesgo operacional en el sector financiero.

Otros factores de riesgos a mediano plazo incluyen, por ejemplo, los vinculados a los criptoactivos. Aunque el uso de estos instrumentos es aún limitado en Argentina, su evolución continúa siendo monitoreada, dado que un mercado más profundo y una mayor integración del mismo con el sector bancario podrían eventualmente tener implicancias en términos de estabilidad financiera. Esto se debe a ciertas características generales de este segmento, como el comportamiento volátil de sus cotizaciones y las implicancias de su uso en materia de ciberseguridad. Otro aspecto a tener en cuenta es el caso de las *stablecoins* vinculadas al dólar, los potenciales efectos de su crecimiento a nivel global sobre la transmisión de la política monetaria y los flujos de portafolio, considerando las características propias de una economía emergente.

Teniendo en cuenta los riesgos mencionados, en la próxima sección se aborda el análisis de estabilidad financiera, analizando tanto las fuentes de vulnerabilidad como las fortalezas identificadas para el sistema financiero local, de forma tal de evaluar el grado de resiliencia esperable.

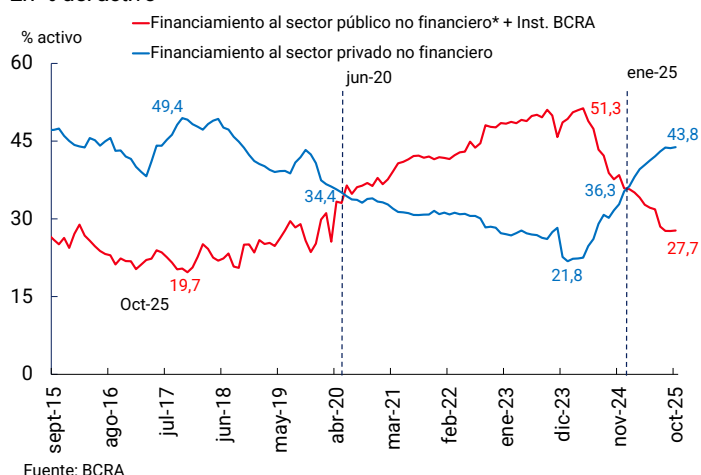
3. Fuentes de vulnerabilidad y factores específicos de resiliencia del sistema financiero

3.1. Exposición patrimonial al riesgo de crédito

Respecto al IEF anterior continuó profundizándose el proceso de *crowding in* del crédito al sector privado. Este desempeño se dio en un escenario en el que los indicadores de materialización del riesgo de crédito al sector privado aumentaron en el período, si bien continuaron manteniéndose en niveles acotados. Frente a esto el conjunto de entidades siguió presentando elevados niveles de cobertura mediante provisionamiento y capital, confiriendo al sistema un importante grado de solidez.

En un contexto de moderación en el crecimiento de la actividad de intermediación financiera con las familias y empresas (ver Sección 3.3), la importancia relativa del crédito al sector privado en la hoja de balance del sistema financiero aumentó desde el último IEF hasta totalizar 43,8% en octubre, 4,3 p.p. por encima del nivel de marzo (12,2 p.p. i.a.). La participación del financiamiento al sector público en el activo se redujo 6,4 p.p. en el mismo lapso (-9,9 p.p. i.a.), hasta 27,7% (Recuadro 3 y Gráfico 6).

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



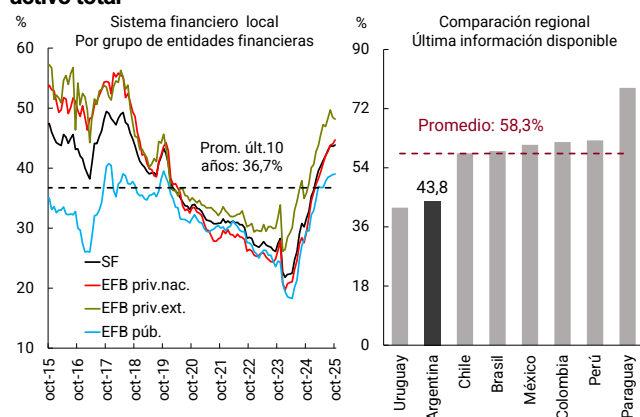
El nivel actual de la exposición del sistema al crédito al sector privado superó al promedio de los últimos 10 años (equivalente a 36,7%, ver Gráfico 7), aunque continuó ubicándose por debajo de los registros observados en otras economías de la región (promedio de 58,3%).

Al distinguir por segmento, el saldo de crédito a las empresas representó 24% del activo del sistema financiero en octubre, aumentando 2,5 p.p. respecto a marzo (6,6 p.p. i.a., ver Gráfico 8).²³ Este crecimiento fue generalizado entre los distintos sectores económicos (con un mayor incremento relativo en la producción primaria) y entre las regiones del país (fundamentalmente en el Centro). Por su parte, la exposición del sistema a los préstamos a las familias totalizó 19,9% en

²³ Las financiaciones a empresas se definen como las otorgadas a personas jurídicas y el financiamiento comercial otorgado a personas humanas. Se considera préstamos a familias a aquellos otorgados a personas humanas, excepto que tengan destino comercial.

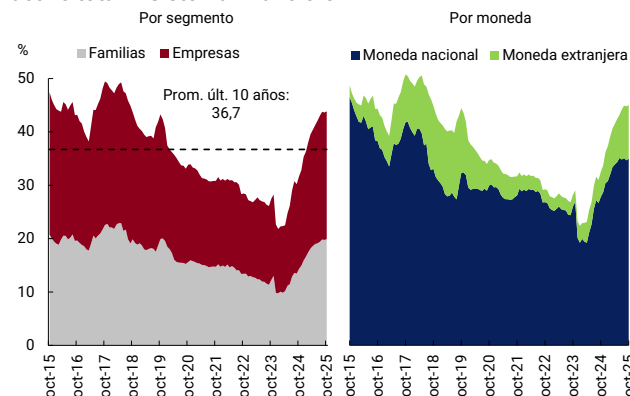
octubre, 1,7 p.p. por encima del nivel del último IEF (5,6 p.p. i.a.). El desempeño de este indicador fue explicado principalmente por las líneas al consumo (tarjetas y personales) y verificado mayormente en la región del Centro (el resto de las zonas no mostraron cambios significativos en el período).

Gráfico 7 | Saldo de crédito al sector privado en términos del activo total



Fuente: FMI (FSI) y BCRA

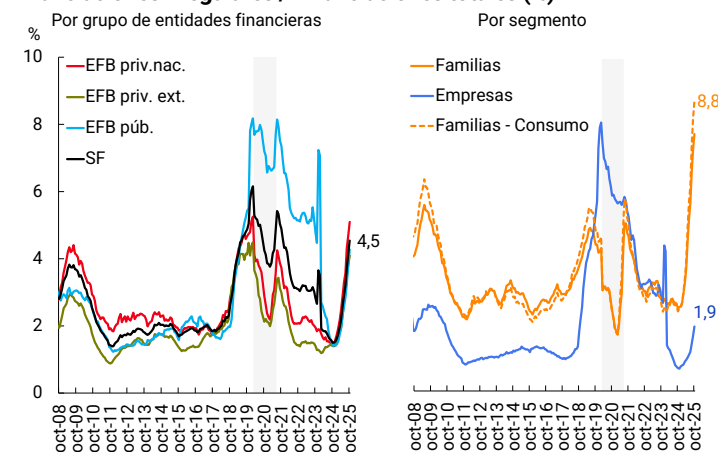
Gráfico 8 | Saldo de crédito al sector privado en términos del activo total – Sistema financiero



Fuente: BCRA

El aumento de la exposición del sistema financiero al sector privado fue explicado mayormente por el segmento en moneda extranjera (2,7 p.p. en los últimos 7 meses, hasta representar 9,8% del activo). En menor medida, el financiamiento en pesos al sector privado también aumentó su participación en el activo total (1,5 p.p. entre marzo y octubre, hasta 34,1% del activo).²⁴

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



Nota: La zona gris corresponde al período de las medidas de alivio financiero (COVID-19).
Fuente: BCRA

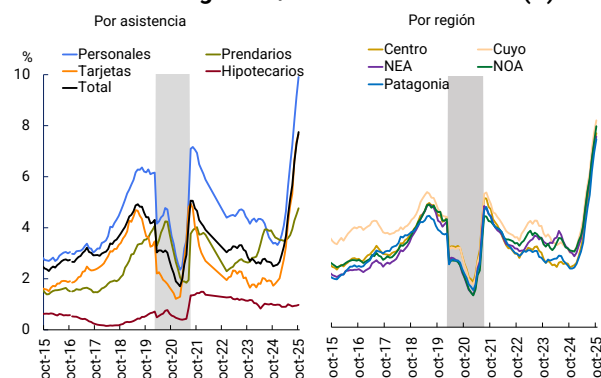
Desde niveles acotados, los indicadores de materialización del riesgo de crédito al sector privado a nivel agregado se incrementaron en la segunda parte del año. El ratio de irregularidad del crédito al sector privado alcanzó 4,5% en octubre (ver Gráfico 9), aumentando 2,6 p.p. en los últimos siete meses (3 p.p. i.a.). Este nivel, aún se mantiene por debajo de los máximos registros observados en

²⁴ Para la agrupación por regiones se considera el domicilio fiscal de las personas deudoras según padrón de ARCA. La concentración del crédito en la región del Centro está en línea con la distribución poblacional a nivel país.

los últimos diez años (en torno a 6% en el comienzo de 2020 y superior a 5% hacia mediados de 2021).²⁵ El incremento de este indicador en los últimos siete fue generalizado en todos los grupos de entidades financieras, siendo más pronunciado en los bancos privados nacionales. Durante el período se registró una reducción en la dispersión del ratio de mora entre las entidades.²⁶

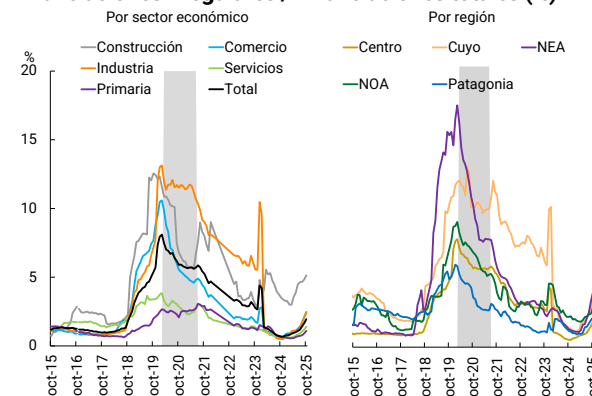
Al desagregar por segmento, el indicador de morosidad de los préstamos a las familias se ubicó en 7,8% en octubre, 4,5 p.p. por encima del valor de marzo pasado (+5,3 p.p. i.a.). El desempeño en el período fue explicado fundamentalmente por las líneas al consumo (personales y tarjetas) y, en menor medida, por los préstamos prendarios (ver Gráfico 10). Por su parte, el ratio de irregularidad de los créditos hipotecarios se mantuvo en niveles bajos y sin cambios significativos en los últimos siete meses.²⁷ Las regiones de Cuyo y NOA presentaron los mayores niveles en el ratio de irregularidad del crédito a familias (8,2% y 8%, respectivamente), en un contexto en el que el indicador aumentó en todas las regiones.

Gráfico 10 | Irregularidad del crédito a las familias
Financiaciones irregulares / Financiaciones totales (%)



Fuente: BCRA

Gráfico 11 | Irregularidad del crédito a las empresas
Financiaciones irregulares / Financiaciones totales (%)



Fuente: BCRA

En el caso del segmento de las empresas, el ratio de irregularidad crediticia totalizó 1,9% en octubre, aumentando 1,1 p.p. respecto al nivel de marzo (1,3 p.p. i.a., ver Gráfico 11). El comportamiento de este indicador en los últimos siete meses resultó difundido entre los distintos sectores económicos (la Construcción y el Comercio registraron los mayores incrementos relativos) y en todas las regiones del país (con un mayor aporte de la zona de NEA y Cuyo).

La probabilidad de default estimada (PDE) para el saldo de crédito total al sector privado aumentó 1,2 p.p. con respecto al IEF anterior (1,6 p.p. i.a.), hasta ubicarse en 2,2% en octubre (ver Gráfico 12).²⁸ La PDE para el crédito a los hogares totalizó 3,9% (medido en saldos) en octubre, 2,1 p.p.

25 El desempeño respecto al IEF anterior se dio en un marco en el que el saldo real de financiaciones en situación irregular (numerador) creció a un ritmo mayor que el de la cartera de crédito total (denominador). En el segmento de las familias, el saldo real de financiaciones en situación irregular se incrementó 185,4%, mientras que el saldo real de la cartera de crédito total creció 19,9% entre marzo y octubre. En el caso del segmento de las empresas, el saldo real de las financiaciones en situación irregular creció 169,9% y el saldo real de los préstamos totales aumentó 22,7% en este lapso.

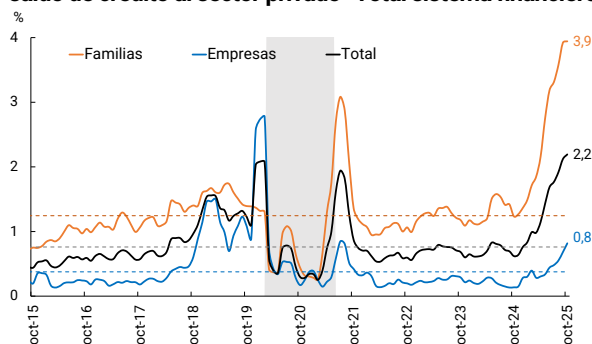
26 Medida mediante el coeficiente de variabilidad, que a nivel sistémico se ubicó en 1,9 en octubre, cayendo respecto al valor de marzo y en una comparación interanual.

27 Para mayor detalle sobre la evolución en el margen por asistencia crediticia, ver [Informe sobre Bancos](#).

28 La estimación de la PDE se define como la proporción del saldo de crédito que habiendo estado en situación regular (categoría 1 y 2) en el mes T-3 pasa a una situación irregular (categorías 3, 4, 5 y 6) en el mes T. Para un mayor detalle sobre la PDE, ver [Apartado 3 del IEF I24](#). Este tipo de indicadores puede calcularse en base a cantidad de deudores.

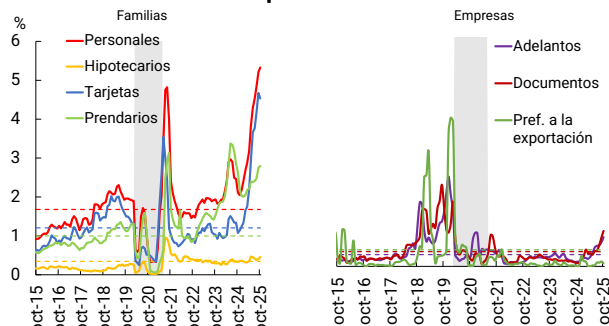
más que el nivel de marzo (2,7 p.p. i.a.). Este incremento fue principalmente explicado por las líneas al consumo (personales y tarjetas; ver Gráfico 13). Por su parte, la PDE a las empresas aumentó 0,5 p.p. en los últimos 7 meses hasta alcanzar 0,8% (0,7 p.p. i.a.), mayormente por el desempeño de los documentos.

Gráfico 12 | Probabilidad de Default Estimada (PDE) para el saldo de crédito al sector privado -Total sistema financiero



Nota: La zona gris corresponde al período de las medidas de alivio financiero (COVID-19). Las líneas punteadas son los promedios de los últimos 20 años (no contienen impacto de Medidas de alivio). Fuente: BCRA.

Gráfico 13 | Probabilidad de Default Estimada (PDE) para el saldo de crédito al sector privado -Por asistencia



Nota: La zona gris corresponde al período de las medidas de alivio financiero (COVID-19). Las líneas punteadas son los promedios de los últimos 20 años (no contienen impacto de Medidas de alivio). Fuente: BCRA.

Otro indicador que aporta información complementaria a la obtenida del ratio de irregularidad y de la probabilidad de default estimada, es el de Frecuencia de Empeoramiento (FE). Este indicador se calcula como el porcentaje de financiaciones (medido de saldos) que empeoran su situación —pasando de situación 1²⁹ a situación 2³⁰— en un lapso de tres meses. Su monitoreo resulta relevante, dado que los cambios podrían estar anticipando fluctuaciones en el ratio de irregularidad. En el comienzo del cuarto trimestre la FE del segmento de las familias alcanzó 4,2%, 1,2 p.p. más que en marzo (2,7 p.p. i.a., ver Gráfico 14). En el caso de las empresas, este indicador se situó en 1,1%, creciendo 0,6 p.p. en los últimos siete meses (0,9 p.p. i.a.). Estos niveles superan a los promedios de los últimos 20 años (equivalentes a 1,7% y 0,4% respectivamente).

Respecto de los indicadores que reflejan la capacidad de pago de los deudores, en el cierre del tercer trimestre del año se estima que la carga asociada a los servicios de la deuda bancaria de las familias representó 23,4% de la masa salarial registrada, aumentando 4,5 p.p. respecto al último IEF (10,6 p.p. i.a., ver Gráfico 15). Esta evolución respondió a un incremento en términos reales relativamente mayor del numerador del indicador (26,1% entre marzo y septiembre), en comparación con la variación real de la masa salarial durante el período (1,9% semestral). Alrededor del 80% de la carga de deuda de los hogares correspondió a préstamos personales y tarjetas de crédito. En el marco de la mayor exposición crediticia del sistema financiero al sector privado y del deterioro de los indicadores de calidad de la cartera, esta fuente de vulnerabilidad se mantendría como la más relevante para el inicio de 2026. A partir de los elevados niveles de cobertura mediante provisionamiento y capital se espera que el sistema financiero conserve una amplia capacidad de resiliencia frente a un hipotético deterioro adicional sobre la capacidad de pago de los deudores,

29 Atraso en el pago que no supere los 31 días.

30 Comprende los clientes que registran incumplimientos ocasionales en la atención de sus obligaciones, con atrasos de más de 31 hasta 90 días.

derivado de la eventual materialización de algunos de los factores de riesgos mencionados previamente.

Gráfico 14 | Frecuencia de empeoramiento (FE de 1 a 2)
En saldos

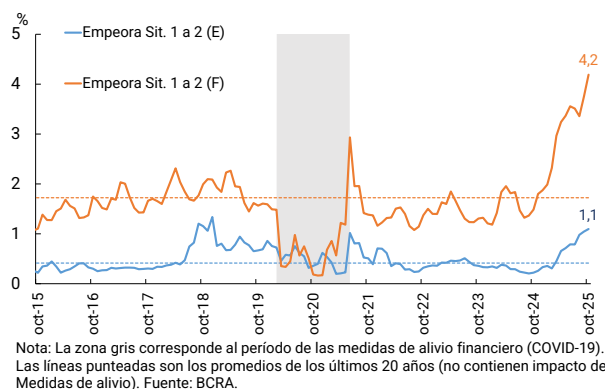
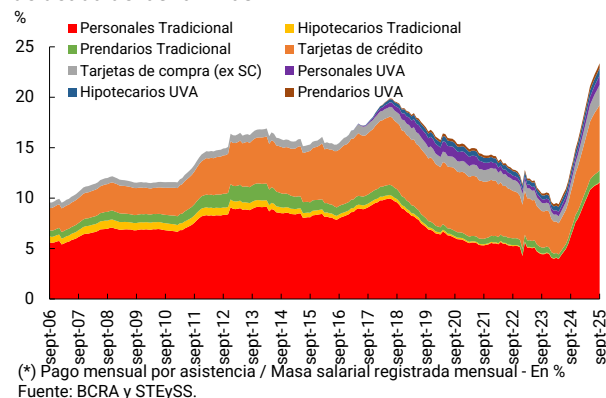


Gráfico 15 | Estimación de la carga mensual de los servicios de deuda de las familias*



3.1.1. Elementos de resiliencia y medidas mitigantes:

El sistema financiero conserva elevados niveles de provisionamiento y de capital. El saldo de provisiones contables continuó superando la totalidad de la cartera en situación irregular a nivel agregado, situándose en 100,9% en octubre (ver Gráfico 16). Todos los grupos de entidades preservaron holgados niveles de provisionamiento, si bien se redujeron respecto al último IEF y en una comparación interanual. Este ratio se ubicó en niveles cercanos a la mediana de la región.

Con relación a los niveles de capital, en octubre la integración de capital (RPC) alcanzó a representar 28,7% de los activos ponderados por riesgo (APR), superando al promedio local observado en los últimos 10 años (equivalente a 23,3%) y muy por encima de los niveles de otras economías de la región (ver Gráfico 17 y Sección 2). Por su parte, la posición de capital en términos del crédito al sector privado neto de provisiones también se mantuvo en valores elevados, en torno a 33,9% en el período (-7 p.p. respecto al último IEF).

Gráfico 16 | Provisionamiento del sistema financiero
Previsiones totales / Cartera irregular (%)

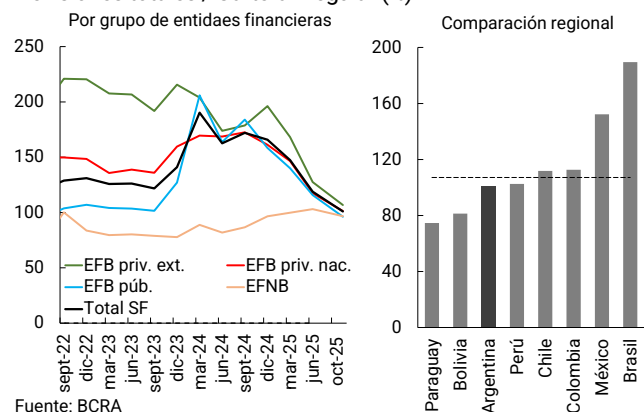
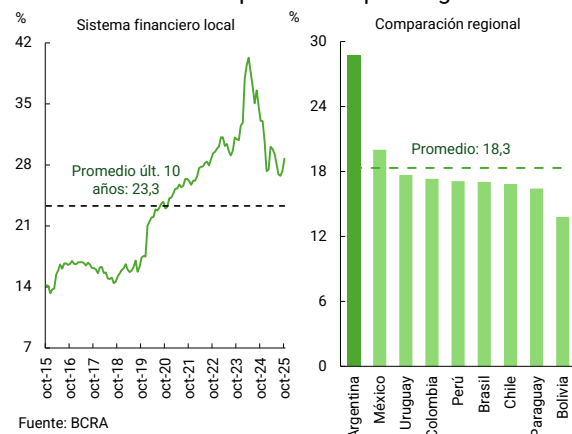


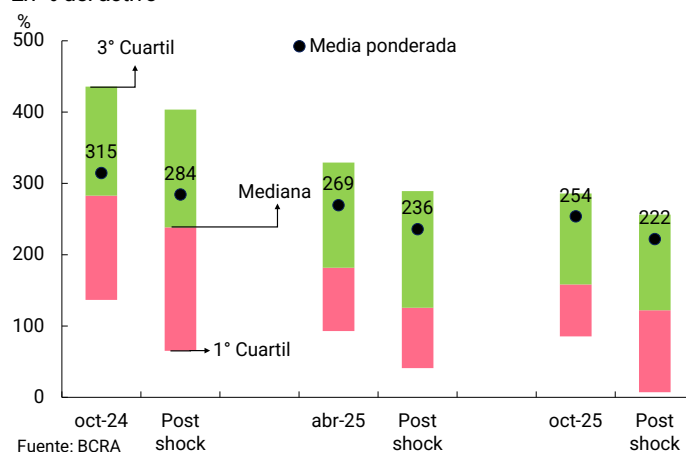
Gráfico 17 | Integración de capital
Como % de los activos ponderados por riesgo



El sistema financiero continúa demostrando un elevado nivel de resiliencia frente a la potencial materialización de un shock extremo en el riesgo de crédito. Los resultados de los ejercicios de sensibilidad sobre la solvencia del sector ilustran el importante grado de solidez para enfrentar eventuales eventos de tensión severos (ver Gráfico 18). El análisis considera un escenario de tensión hipotético, extremo y muy poco probable, en el cual se simula un aumento significativo del ratio de irregularidad del crédito al sector privado (hasta alcanzar el nivel máximo verificado por cada entidad financiera, para cada segmento crediticio, en los últimos 18 años).³¹ Posteriormente, se asume la falta de pago de la totalidad de esos saldos irregulares, neto de las provisiones técnicas estimadas correspondientes a la cartera regular. A pesar de la severidad del shock, se estima que el sistema financiero agregado mantendría una holgada posición de capital. El ratio promedio ponderado de la posición de capital regulatorio descendería de 254% previo al shock a 222% posterior al mismo, lo que da cuenta de la robustez y solidez patrimonial del sector en su conjunto.

Gráfico 18 | Ejercicio de sensibilidad sobre la posición de capital del sistema financiero

En % del activo



Fuente: BCRA

En un contexto local desafiante, las entidades financieras fueron readecuando sus estándares de originación crediticia (EOC).³² Durante el último trimestre de 2024 y el primero de 2025, los EOC aplicados tanto al segmento de las empresas como al de las familias se mantuvieron sin cambios significativos (luego de dos trimestres en los que se había verificado cierto relajamiento). A partir del segundo trimestre de 2025 y, en el marco del aumento de los indicadores de materialización del riesgo de crédito, se observó un endurecimiento de dichos estándares, ligeramente superior en los segmentos de créditos destinados a las familias y a las pequeñas y medianas empresas, dando cuenta de una reacción por parte de las entidades.

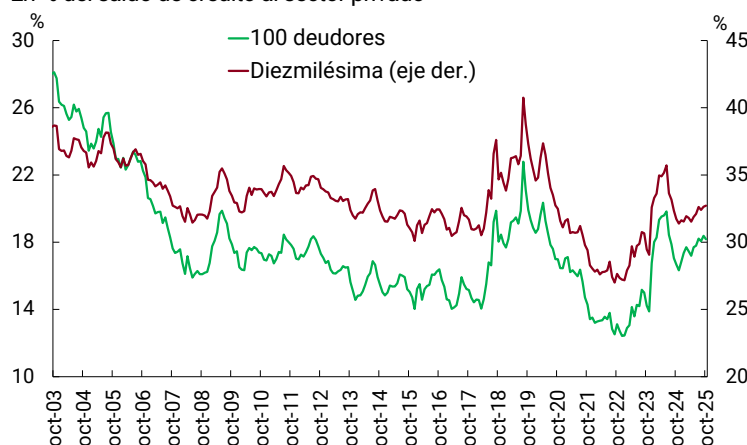
Los indicadores de concentración de deudores permanecieron en niveles acotados. En octubre los 100 y 50 principales deudores del conjunto de entidades financieras representaron 18,2% y 14,9% del saldo de crédito al sector privado, respectivamente. Estos valores aumentaron levemente con

³¹ En el ejercicio presentado en esta edición del IEF se asume un deterioro algo mayor de la cartera crediticia, respecto de las ediciones previas, en el escenario hipotético de tensión. En este caso se considera la máxima irregularidad que se alcanza en el segmento de crédito a empresas y a familias en forma separada. En el presente ejercicio, este supuesto implica que la mora del crédito al sector privado se estaría incrementando desde 4,5% (último dato observado) hasta 9,1% para el sistema financiero agregado.

³² En función de las respuestas obtenidas de las entidades participantes de la [Encuesta de Condiciones Crediticias \(ECC\)](#).

respecto al IEF anterior (0,7 p.p. y 0,5 p.p.), manteniéndose por debajo de los registros máximos históricos (ver Gráfico 19). Por su parte, al considerar la primera diezmilésima parte de los deudores³³ también se registró un ligero incremento en los últimos siete meses, hasta representar 32,7% del saldo de crédito total (0,9 p.p. entre marzo y octubre), en línea con el promedio de los últimos 20 años (32,8%).

Gráfico 19 | Concentración de deudores en el sistema financiero
En % del saldo de crédito al sector privado



Fuente: BCRA

En octubre las grandes exposiciones³⁴ representaron, en promedio, 13,3% del capital Nivel 1—aquél con mayor capacidad para absorber pérdidas— para el agregado del sistema financiero. Este valor aumentó con respecto al último IEF, si bien permanece muy por debajo de los registros máximos observados entre 2019 y mediados de 2021 (promedio de 33,8% en ese lapso).

Se mantuvo la dinámica ascendente del crédito en sentido amplio tanto para empresas como para familias, si bien el nivel de endeudamiento agregado total sigue siendo relativamente acotado. El saldo estimado de crédito en sentido amplio³⁵ equivalía a 22,7% del PIB para el IIIT-25. Este nivel implica un crecimiento respecto al registro de seis meses atrás (19,1% del PIB en marzo, un valor ligeramente por encima del promedio observado en los últimos 10 años) y a un año atrás (15,6% del PIB). La tendencia creciente en términos semestrales se verifica tanto para empresas (el saldo pasa de 12% del PIB en marzo a 14,5% en septiembre, ver Gráfico 20) como para familias (de 7,2% a 8,2% del PIB).

El mayor dinamismo en el período se dio en el sector corporativo. El saldo de financiamiento a empresas en sentido amplio creció 24% en términos reales entre marzo y septiembre, con una buena parte de esta variación explicada por los préstamos bancarios (el componente de mayor ponderación sobre el saldo de crédito amplio para este segmento) y el financiamiento del exterior.

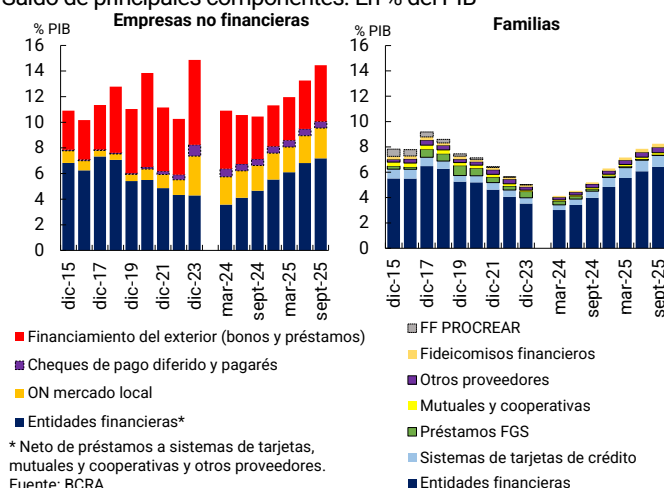
33 Se considera el número de personas deudoras dividido en 10.000 partes iguales.

34 Definidas como aquellas que representan 10% o más del capital de Nivel 1 de la entidad. Para mayor detalle, ver texto ordenado de [Grandes exposiciones al riesgo de crédito](#).

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

También crecieron los saldos de ONs locales, mientras que el saldo agregado de cheques de pago diferidos y pagarés (con una ponderación más marginal sobre el saldo agregado de crédito a empresas) registró una leve variación negativa en el período. El aumento en el saldo de crédito a empresas en sentido amplio es consistente con lo observado para el ratio de apalancamiento en los balances de empresas con oferta pública (ver Recuadro 4)

Gráfico 20 | Financiamiento en sentido amplio a familias y empresas
Saldo de principales componentes. En % del PIB



Para las familias, en los últimos meses el crédito en sentido amplio creció 18% en términos reales, con incremento generalizado entre las diferentes fuentes, a excepción de los préstamos del FGS (cuyo saldo viene en cayendo en términos reales desde mediados del año pasado). El grueso de la variación real del monto de crédito a familias en sentido amplio estuvo explicado por los préstamos bancarios (que explican 78% del saldo de crédito amplio a familias), seguidos por los préstamos de tarjetas de crédito no bancarias (que explican 11% del saldo del segmento), el crédito de otros proveedores registrados ante el BCRA y los préstamos en cartera de fideicomisos financieros (el aporte de mutuales y cooperativas fue más marginal en el período bajo análisis).

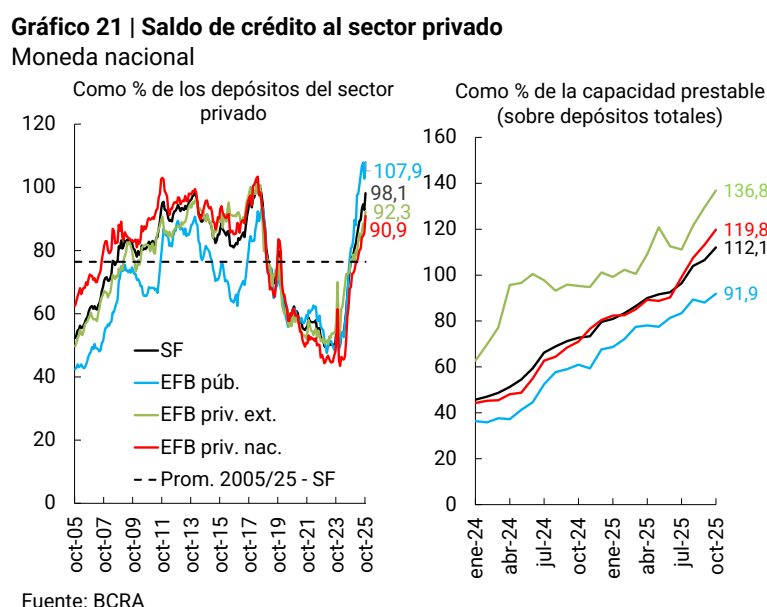
El riesgo de crédito derivado de fluctuaciones del tipo de cambio nominal continuó en niveles bajos, en el marco macroprudencial vigente. El actual marco normativo busca resguardar al sistema financiero de eventuales fluctuaciones cambiarias, acotando los descalses de moneda extranjera en los balances de los bancos y de los deudores bancarios.³⁶ En este escenario, el diferencial entre activos y pasivos en moneda extranjera representó 0,5% del capital regulatorio del sistema financiero en octubre,³⁷ manteniéndose en niveles históricamente reducidos (promedio de los últimos 10 años de 15,5%). El segmento denominado en moneda extranjera ha venido ganando relevancia en la hoja de balance agregado del sistema financiero (explicando 24,4% del activo total y 22,3% del crédito al sector privado, 4,8 p.p. y 4,5 p.p. más respecto al IEF anterior).

36 Las normas limitan los descalses de moneda extranjera en los balances bancarios (Posición Global Neta en Moneda Extranjera). Además, las normas establecen que los depósitos en moneda extranjera sólo pueden ser utilizados por los bancos para financiar a deudores con ingresos provenientes de operaciones de comercio exterior y actividades vinculadas (que generen ingresos en moneda extranjera). Esta medida macroprudencial, busca limitar la exposición de las entidades al riesgo de crédito derivado de eventuales fluctuaciones en el tipo de cambio sobre la hoja de balance del deudor. La regulación también dispone la obligatoriedad para los bancos de mantener disponible (líquido) los recursos provenientes de depósitos en moneda extranjera que no fueran aplicados a préstamos en igual denominación.

37 incluye operaciones de compra y venta de moneda extranjera contabilizadas fuera de balance.

3.2. Fondeo y liquidez del sistema financiero

Desde el segundo trimestre de 2024 la economía viene atravesando un escenario de recomposición del crédito, tanto a las familias como a los sectores productivos (ver Sección 3.3). Contextos de expansión crediticia se producen conjuntamente con el resurgimiento de nuevos desafíos para la administración de riesgos bancarios a partir de la reducción de los excedentes de liquidez y del incremento —desde niveles muy acotados— de la transformación de plazos y del descalce de tasas de interés. En este sentido, desde el último IEF continuó convergiendo la disponibilidad de fondeo bancario respecto al saldo de crédito al sector privado. A octubre el cociente entre préstamos al sector privado y depósitos (ambos en moneda nacional) se ubicó en torno a 98,1%, creciendo 13,3 p.p. respecto al último IEF y 21,8 p.p. i.a. (ver Gráfico 21 - panel izquierdo-). La dinámica resulta similar si se considera la capacidad prestable de los depósitos³⁸ (nivel de 112,1% a oct-25, con aumento de 25,6 respecto al IEF anterior y de 39,3 i.a., ver Gráfico 21 -panel derecho-).

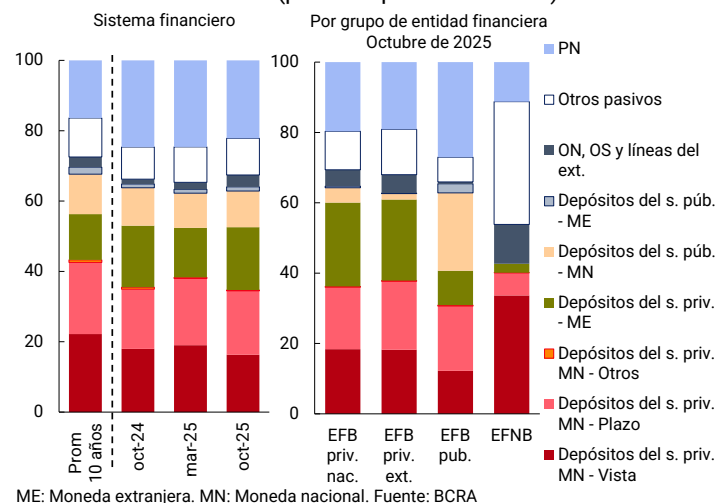


Los depósitos continuaron explicando la mayor parte del fondeo agregado del sistema financiero (64%), siendo un rasgo característico del sector. El resto del fondeo se explica básicamente por el capital propio (22%) y otros pasivos (ver Gráfico 22). Respecto al último IEF, aumentó la participación de los depósitos del sector privado en moneda extranjera y, desde niveles bajos, de las líneas de crédito del exterior. Como contrapartida, el patrimonio neto y los depósitos a la vista en moneda nacional del sector privado redujeron su importancia relativa en los últimos 7 meses.

³⁸ La capacidad prestable de los depósitos en moneda nacional se define como el saldo de los depósitos en pesos (del sector privado y público) neto de la integración de Efectivo Mínimo (en todas sus formas admisibles).

Gráfico 22 | Composición del fondeo

Como % del fondeo total (pasivo + patrimonio neto)



El saldo de los depósitos en pesos del sector privado no presentó cambios significativos en términos reales respecto al IEF anterior (-0,2%). Dentro de este segmento, las cuentas a la vista disminuyeron 5,6% real, mientras que los depósitos a plazo se expandieron 5,6% en moneda constante (ver panel izquierdo del Gráfico 23).

Al analizar los depósitos del sector privado en pesos por tipo de cliente, en los últimos 7 meses se registraron incrementos de 9,6% real en el saldo de las empresas no vinculadas a servicios financieros (15% i.a.), de 12,6% real para PyME (19,2% i.a.), de 8,1% para grandes empresas (12,9% i.a.) y de 9,3% de las personas humanas (18% i.a.). Por su parte, el saldo real de depósitos efectuados por las personas jurídicas prestadoras de servicios financieros se redujo 18% respecto al último IEF (-8,9% i.a., ver Gráfico 24).

Gráfico 23 | Depósitos del sector privado

Sistema financiero – Por moneda

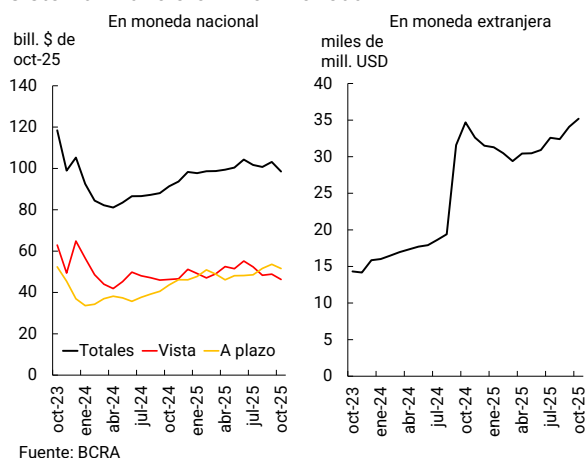
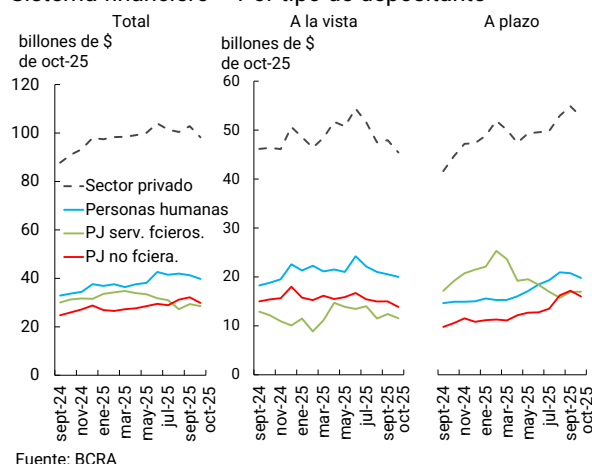


Gráfico 24 | Depósitos del sector privado en pesos

Sistema financiero – Por tipo de depositante



En cuanto a los depósitos concertados en moneda extranjera del sector privado, en los últimos 12 meses se observó un desempeño caracterizado por una caída inicial (luego del significativo ingreso de fondos vinculado al Régimen de Regularización de Activos) hasta marzo de 2025, para pasar una recuperación importante hasta octubre de 2025 (19,7% -en moneda de origen- respecto al IEF previo, ver panel derecho del Gráfico 23).

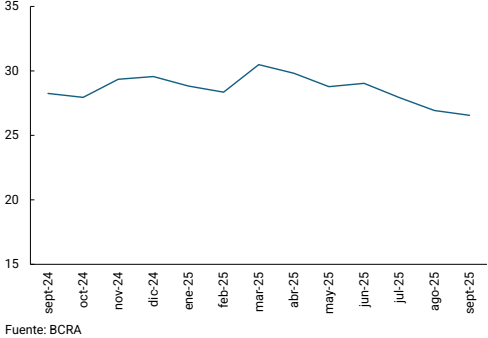
El destacado desempeño que presentaron los depósitos a plazo en moneda nacional del sector privado en los últimos meses se dio en un contexto de aumento de las tasas de interés reales y se tradujo en una disminución de la relación vista/plazo (ver Tabla 2), reflejándose en un leve incremento de la madurez promedio de los depósitos. Además, se observó una menor ponderación los depósitos de las personas jurídicas prestadoras de servicios financieros -mayormente FCI- en el fondeo bancario respecto al IEF previo. Este tipo de depositante se caracteriza por ser relativamente más volátil que otros y por ubicarse en general entre los principales clientes de cada entidad (por el tamaño de depósito). El leve incremento en la madurez, con un sesgo menos volátil y atomizado que se observó en los últimos meses sobre los depósitos del sector privado están en línea con una menor exposición al riesgo sistémico de liquidez.

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

Relación vista* / plazo	sept-24	mar-25	oct-25
Total sector privado	1,11	0,97	0,86
Personas humanas	1,2	1,4	1,0
PJ fcieras	0,8	0,5	0,7
PJ no fcieras pymes	2,7	2,1	1,1
PJ no fcieras grandes	1,2	1,2	0,8
Part. % en los dep. tot priv.en \$			
Total sector privado	100,00	100,00	100,00
Personas humanas	37,5	37,0	40,5
PJ fcieras	34,3	35,3	29,1
PJ no fcieras pymes	9,3	9,3	10,5
PJ no fcieras grandes	19,0	18,3	19,9

*Incluye con y sin remuneración. Fuente: BCRA

Gráfico 25 | LCR. Pasivos con mayor tasa de salida Como % del fondeo total - Grupo A



Fuente: BCRA

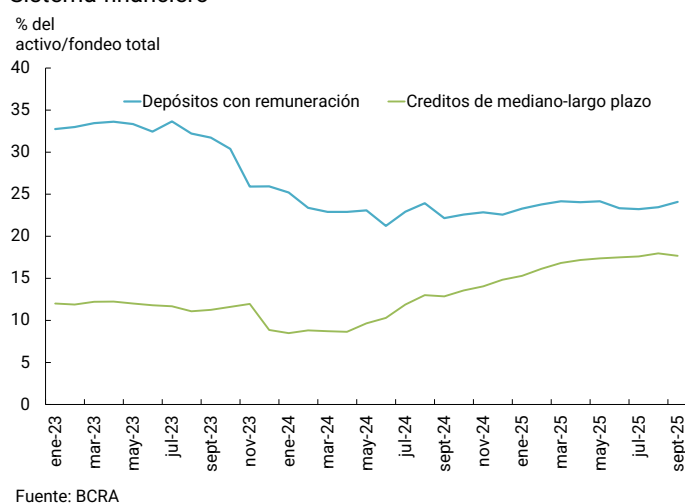
Un indicador complementario para monitorear la evolución de la exposición al riesgo sistémico de liquidez resulta de la relación entre las salidas de efectivo derivadas del fondeo mayorista no garantizado (conceptos que presentan las mayores tasas de salidas, definidas según el Ratio de Cobertura de liquidez) y el fondeo total. Este cociente presentó una disminución en los últimos meses, ubicándose en torno a 27% a septiembre, 3 p.p. menos que en el cierre del primer trimestre del año (ver Gráfico 25), en línea con la dinámica de los indicadores de exposición al riesgo de liquidez ya mencionados.

Por la naturaleza propia de las operaciones el conjunto de entidades financieras se encuentra expuesto al riesgo de tasa de interés. En general los flujos de ingresos para los bancos generados de sus activos (ingresos por intereses) presentan una menor sensibilidad ante cambios de la tasa de interés que se operan con respecto a los flujos derivados de los pasivos bancarios (egresos por intereses). Este menor grado de respuesta se origina en operaciones pactadas a tasa de interés

fija, teniendo en cuenta una mayor *duration* relativa de los activos (créditos), por sobre los pasivos (depósitos). En el segundo semestre de 2025 se verificó un incremento en la volatilidad de tasas de interés, con picos en los meses previos a las elecciones de medio término. Esto configuró un escenario transitorio de materialización del riesgo de tasa de interés con efectos acotados para el sector. El foco estuvo sobre un conjunto de entidades financieras relativamente chicas (con baja ponderación en el sistema financiero) atento a su perfil de negocios y estrategia de fondeo, con mayor ponderación de créditos a mayor plazo a tasa fija —prendarios, personales, por ejemplo— y comparativamente una mayor participación de fondeo mayorista de corto plazo —*call*, pases y cauciones, por ejemplo—. Cabe destacar que, frente a este evento transitorio de materialización del riesgo de tasa de interés, si bien el sistema financiero reflejó un efecto adverso en algunos rubros del cuadro de resultado, mostró un alto grado de resiliencia a partir de los elevados niveles de cobertura (solvencia del sector).

Respecto de la evolución de la exposición agregada al riesgo de tasa de interés, cabe considerar que la fuerte expansión del crédito se produjo conjuntamente con un alargamiento en el plazo promedio de las operaciones pactadas mayormente a tasa de interés fija. La madurez promedio de los créditos otorgados pasó de 262 días en marzo de 2024 a 894 días a fines de octubre de 2025, producto del dinamismo de líneas de mayor plazo relativo (hipotecarios, prendarios y, en menor medida, documentos a sola firma y personales). Como el fondeo suele concentrarse mayormente en depósitos a muy corto plazo (vista y a plazo fijo pactados a 45 días de plazo promedio), esto generó un incremento —desde niveles muy acotados— de la exposición sistémica al riesgo de tasas de interés. En este sentido, la relevancia que gradualmente fueron adquiriendo las líneas de crédito de mediano-largo plazo en la hoja de balance del sector (pasaron de ponderar 8,9% a fines de 2013 a 17,7% a octubre de 2025, ver Gráfico 26), sumado a la participación que tienen los depósitos con remuneración en el fondeo total (24,1% a octubre de 2025, ver Gráfico FyL6), hace que el monitoreo de este riesgo recobre particular relevancia.

Gráfico 26 | Préstamos y depósitos con tasa de interés
Sistema financiero



En este marco, si los riesgos identificados en la sección anterior llegaran a materializarse (fundamentalmente si se produjeran nuevos episodios de tensión y volatilidad financiera), el sector podría

experimentar una reconfiguración en la exposición al riesgo sistémico de liquidez y al riesgo de tasa de interés. A continuación, se detallan los instrumentos y herramientas que dotan de resiliencia del sistema financiero frente a este tipo de situaciones.

3.2.1. Elementos de resiliencia y medidas mitigantes:

En el contexto de la expansión crediticia se cumplen con holgura los estándares internacionales de liquidez. El ratio de cobertura de liquidez (LCR por sus siglas en inglés) totalizó 2 (1,8 para las partidas en moneda nacional y 2,3 para aquellas en moneda extranjera) para las entidades obligadas a cumplir con dicho requisito a fines de octubre (ver Tabla 1 -Sección 2-). El registro actual resultó levemente superior al evidenciado en el IEF anterior, fundamentalmente por el desempeño en el segmento en moneda nacional. En relación con el ratio de fondeo neto estable (NSFR por sus siglas en inglés), a septiembre (última información disponible) se ubicó en 1,6 para el conjunto de entidades sujetas a verificación, sin cambios de magnitud respecto al IEF anterior. Tanto el nivel del LCR como el del NSFR se ubicaron por encima del mínimo establecido regulatoriamente (dispuesto en 1) para todas las entidades que deben verificarlos.

En un contexto de readecuación de la normativa de efectivo mínimo, se mantienen elevados indicadores de liquidez sistémica. A octubre la liquidez amplia³⁹ en moneda nacional se ubicó en 40,2% de los depósitos en pesos, 4,3 p.p. por debajo del nivel exhibido en el IEF anterior (ver Tabla 1 -Sección 2-). En cuanto a la composición de la liquidez, respecto al último IEF se observó una mayor relevancia de los títulos públicos usados para integrar efectivo mínimo y de las disponibilidades (integración de efectivo mínimo), en detrimento del saldo de aquellas operaciones donde interviene el BCRA (desarme de LEFI) y de las LECAP con vencimiento a 3 meses. Por su parte, la liquidez para el segmento en moneda extranjera totalizó 59,6% de los depósitos a nivel sistémico, 3,8 p.p. por debajo del registro de marzo pasado.

Mercados de liquidez interfinanciera que ganan profundidad. En el último año aumentó el volumen operado en los mercados interfinancieros (ver Apartado 3), diversificando así las herramientas con las que cuentan las entidades para una mejor administración de la liquidez.

Con ponderación baja sobre el fondeo total para el sistema financiero en términos agregados, en los últimos meses hubo operaciones de financiamiento a través del mercado de capitales por montos más acotados y mayormente en dólares. En el segundo semestre de 2025 (datos a noviembre) hubo colocaciones de ON por parte de 14 entidades financieras en el mercado local por un monto cercano a \$1,1 billones (en moneda constante de noviembre de 2025)⁴⁰ contra un monto de \$0,84 billones en igual período de 2024 (y \$2,1 billones en los cinco meses previos de 2025).⁴¹ A esto se le suma una operación con legislación internacional por USD130 millones en julio. Los montos colocados de ON con legislación local fueron mayormente en dólares (82%, contra 52% en

39 El indicador amplio se compone de las disponibilidades + Operaciones activas netas con el BCRA + Títulos públicos computados para integrar efectivo mínimo + LECAP con vencimiento a 3 meses.

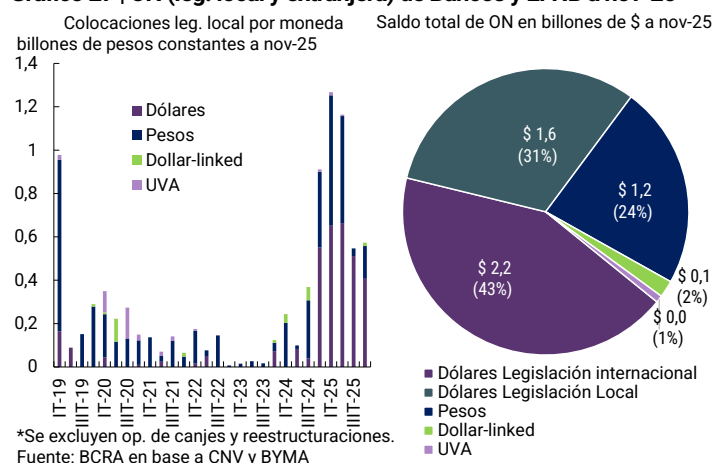
40 Sin incluir operaciones vinculadas a canjes.

41 Entre julio y noviembre de 2025 hubo sólo una operación de titulización de préstamos por parte de una entidad financiera (una EFNB).

los cinco meses inmediatamente anteriores), con sólo el 17% del flujo del período denominado en pesos (correspondiente a 7 operaciones), cuando en el período inmediatamente anterior las operaciones en moneda local habían representado 47% del monto (ver Gráfico 27).⁴² En el segmento en dólares el plazo promedio ponderado por monto pasó de 9 a 14 meses, con rendimientos de colocación que subieron (en promedio ponderado por monto) de 5,5% a 6,7% para instrumentos a 12 meses de plazo. Para las colocaciones en pesos, por su parte, el plazo promedio ponderado por monto cayó levemente, pero se mantuvo cercano a 11 meses, con *spread* sobre TAMAR pasando de 310 a 350 p.b. para las operaciones a tasa variable a 12 meses (en un contexto de volatilidad en la referida tasa de interés).

A noviembre el saldo total de ON y obligaciones subordinadas del sistema financiero ascendía a cerca de \$5,1 billones; esto representa 1,9% de su fondeo total⁴³, contra 1,5% en marzo y 0,8% en igual mes de 2024. Del saldo estimado, cerca de 23% vencería en el primer semestre de 2026, con amortizaciones por USD150 millones en moneda extranjera y \$0,96 billones en moneda local.

Gráfico 27 | ON (leg. local y extranjera) de Bancos y EFNB a nov-25



42 El resto de lo colocado en julio-noviembre fue en *USD-linked*.

43 Porcentaje calculado a septiembre. El porcentaje es de 3,3% considerando sólo los casos de bancos que efectivamente tienen ON y OS en circulación.

3.3. Desempeño de la actividad de intermediación financiera

En un contexto operativo desafiante, con incidencia de factores de naturaleza transitoria en parte derivados del ciclo electoral, la actividad de intermediación del conjunto de entidades financieras continuó aumentando respecto al IEF anterior⁴⁴ si bien a un ritmo más moderado. La desaceleración se reflejó mayormente en el segmento en moneda nacional, mientras que las operaciones en moneda extranjera siguieron creciendo a tasas relativamente elevadas en el período. En este marco, la rentabilidad del sistema financiero se redujo y presentó mayor volatilidad desde la última publicación del IEF, tendencias que comenzaron a atemperarse a partir del cuarto trimestre del año.

El saldo real de crédito en pesos al sector privado se incrementó 38,7% en términos interanuales (15,4% respecto a marzo de 2025 —último IEF—), presentando una desaceleración en el ritmo de crecimiento de todas las líneas de préstamos (ver Gráfico 28). Durante los últimos doce meses, las financiaciones con garantía real y aquellas destinadas al consumo se incrementaron 53,1% y 44,7% real, respectivamente (30% y 13,7% real entre marzo y octubre, respectivamente), ganando participación en el saldo de crédito total. Por su parte, las líneas de crédito comercial en pesos presentaron un desempeño más moderado, aumentando 15,5% i.a. real (3,5% real en el período).

Las financiaciones en moneda extranjera al sector privado continuaron creciendo a un buen ritmo desde el último IEF. El saldo de préstamos en esta denominación se incrementó 113,1% i.a. (30,8% entre marzo y octubre, en moneda de origen; ver Gráfico 29). El desempeño interanual fue impulsado principalmente por los documentos y por las prefinanciaciones a la exportación (aportando en forma conjunta más de 70% del crecimiento en el período).

Gráfico 28 | Saldo de crédito en pesos al sector privado* - Sistema financiero

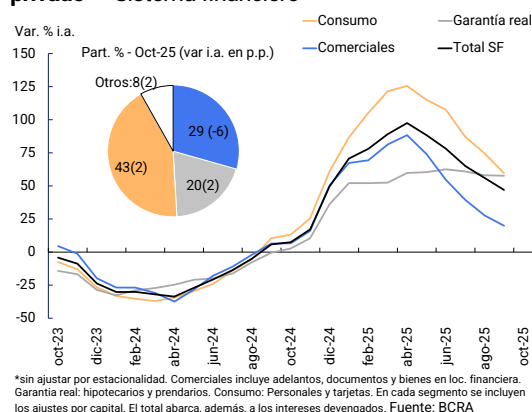
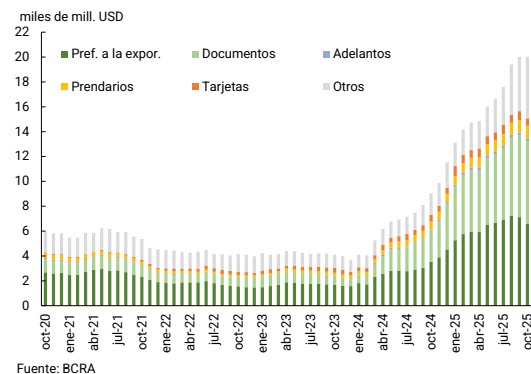


Gráfico 29 | Saldo de crédito en moneda extranjera Sistema financiero



Considerando de forma conjunta las partidas en moneda nacional y extranjera, el saldo real de crédito al sector privado acumuló un crecimiento de 22,1% entre marzo y octubre y de 52,9% en una comparación interanual. El saldo real de financiaciones a las empresas⁴⁵ aumentó 22,7% en

44 Contemplando el período de 7 meses, entre octubre y marzo de 2025 (cortes estadísticos de los IEF).

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

los últimos siete meses (51,7% i.a.), con un mayor dinamismo relativo de los sectores de la producción primaria y de servicios (ver Gráfico 30). Por su parte, el saldo real de los préstamos a las familias se incrementó 19,9% en el período, destacándose el crecimiento de las líneas hipotecarias (ver Apartado 2) y prendarias.

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

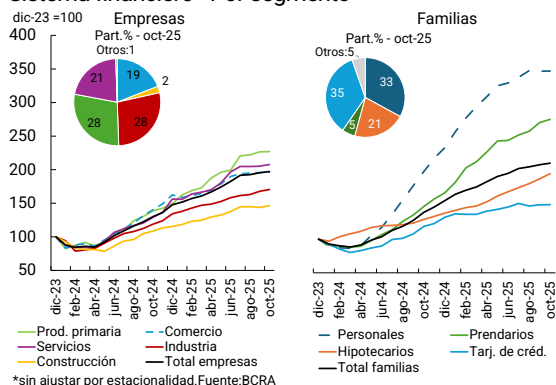
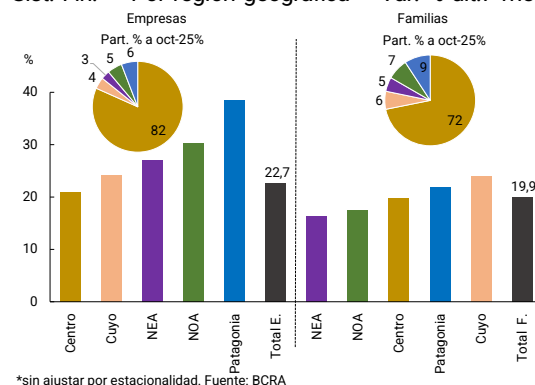


Gráfico 31 | Saldo real de crédito total al sector privado*
Sist. Fin. — Por región geográfica — Var. % últ. 7 meses

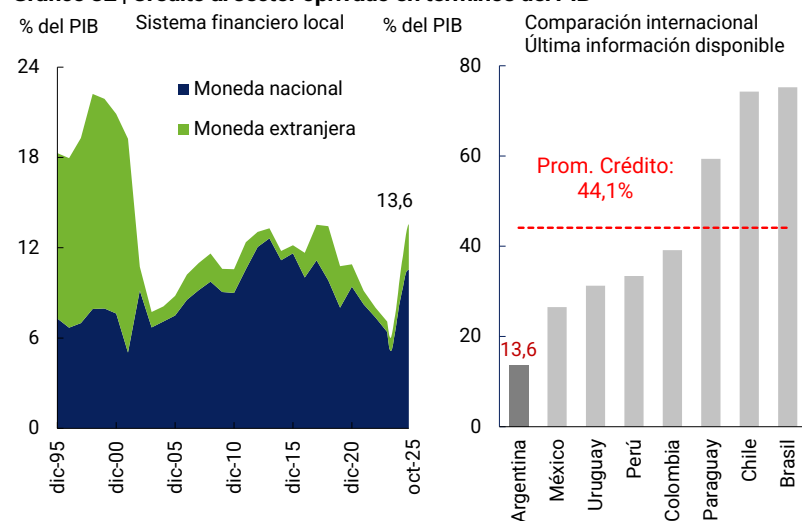


Desde la publicación del último IEF, el saldo real de crédito total —tanto en moneda nacional como extranjera— a empresas y a familias presentó crecimiento en todas las regiones del país (ver Gráfico 31). En el caso de las empresas, el incremento crediticio verificó mayores tasas relativas en las regiones de la Patagonia, el NOA y el NEA. En el segmento de familias, las regiones de Cuyo y la Patagonia presentaron los mayores incrementos relativos en el período. En este marco, desde marzo la zona del Centro del país redujo levemente su importancia relativa en el saldo de financiamiento total (ponderando 82% en el segmento de las empresas y 72% en el de las familias).⁴⁶

La profundidad del financiamiento bancario al sector privado, desde niveles aún muy acotados, siguió aumentando desde marzo pasado (ver Gráfico 32). Se estima que el saldo de crédito a empresas y familias del conjunto de entidades financieras representó 13,6% del PIB en octubre, incrementándose 2,5 p.p. en los últimos 7 meses (5,1 p.p. i.a.). Al diferenciar por monedas, el saldo de crédito al sector privado en pesos se ubicó en 10,6% del PIB en septiembre (1,5 p.p. respecto a marzo y 3,3 p.p. i.a.), mientras que el ratio en moneda extranjera totalizó 3% del PIB en el período (1,1 p.p. en los últimos siete meses y 1,8 p.p. i.a.). Estos niveles superaron levemente al promedio local registrado en los últimos 30 años (12,7%), si bien continuaron ubicándose por debajo de los registros máximos locales (promedio de 21,1% entre 1997 y 1999) y de los valores registrados en otros países de la región (promedio de 44,1%).

46 La mayor relevancia del saldo de los créditos a empresas y familias en la zona del Centro está en línea con la distribución de la población adulta a nivel país. En el último año la participación de las financiaciones a empresas y familias en la región del Centro se redujo 1,7 p.p. y 1,3 p.p. respectivamente, mientras que las regiones de NEA, NOA y Patagonia aumentaron su importancia relativa.

Gráfico 32 | Crédito al sector privado en términos del PIB

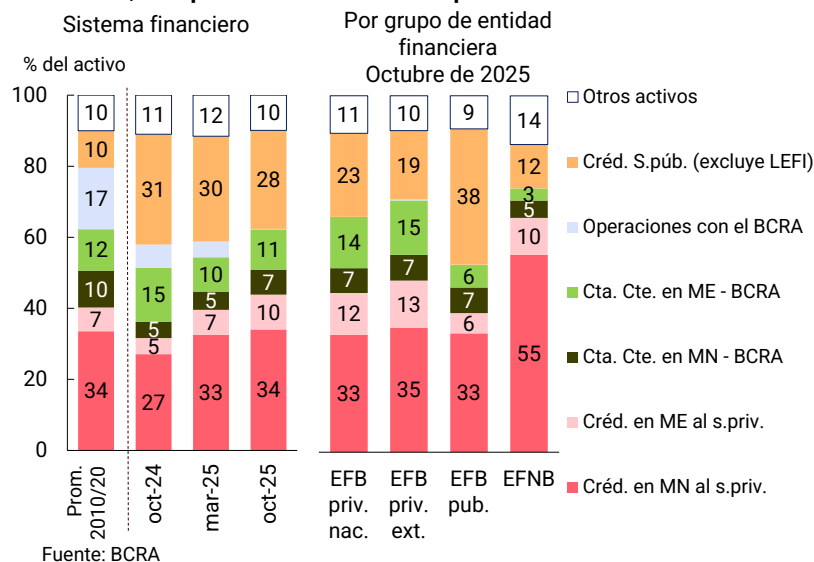


Fuente: IFS (FMI), INDEC y BCRA

Por el lado del fondeo del sistema financiero agregado, como se mencionó en la sección anterior, el saldo real de los depósitos en pesos del sector se redujo levemente en los últimos siete meses. Con relación al segmento en moneda extranjera, el saldo de depósitos del sector privado continuó incrementándose en el período (19,7% desde marzo y 1,4% i.a.).

El tamaño de la hoja de balance del sistema financiero agregado, medido a través del activo total en moneda homogénea, creció 10,2% entre marzo y octubre y 10,3% en términos interanuales. Al analizar la composición del activo total, en los últimos siete meses continuó consolidándose el proceso de aumento de la relevancia del crédito al sector privado en detrimento del financiamiento al sector público (ver Sección 3.1, Gráfico 33 y Recuadro 3). En el período aumentó la relevancia de las disponibilidades y cuenta corriente en el BCRA (tanto en pesos como en moneda extranjera) y se redujeron las operaciones con el BCRA (principalmente por el desarme de las LEFI en julio pasado, ver Recuadro 1).

Gráfico 33 | Composición del activo total por rubros



Fuente: BCRA

Contemplando el acumulado en el año, los indicadores de rentabilidad del sistema financiero agregado se redujeron respecto del IEF anterior y en una comparación interanual. En el acumulado de los últimos diez meses del año el conjunto de entidades financieras acumuló resultados —en moneda homogénea— equivalentes a 1,2% anualizado (a.) del activo (ROA) y a 5,2%a. del patrimonio neto (ROE), por debajo de los niveles registrados en igual período en 2024 (ver Tabla 3). Este escenario se explicó por una disminución del margen financiero integral real⁴⁷, y en menor medida, por un incremento de los cargos de incobrabilidad, los cuales fueron parcialmente compensados por menores gastos de administración. Al distinguir las entidades según su origen de capital, las entidades financieras no bancarias (EFNB) presentaron una mejora en sus niveles de rentabilidad respecto a un año atrás. En el caso de los bancos públicos y privados, los resultados también fueron positivos, aunque inferiores en comparación con el mismo período de 2024.

Los ratios de rentabilidad para tres meses acumulados presentaron mayor volatilidad respecto de años previos. En particular, los resultados negativos del tercer trimestre de 2025 recogieron principalmente la caída del margen financiero integral (efecto en parte derivado de la volatilidad asociada a las elecciones de medio término que se tradujo en mayores egresos por intereses y menores resultados por títulos valores), seguida por un aumento de los cargos de incobrabilidad. No obstante, los efectos que incidieron sobre el margen financiero integral en el período preelectoral comenzaron a disiparse y revertirse a partir de fines de octubre. Este desempeño se explicó fundamentalmente a partir de la mejora en la cotización de los títulos públicos y, de forma más paulatina, sobre los egresos por intereses, llevando a que se verifiquen nuevamente registros positivos para la rentabilidad de tres meses acumulada a octubre de 2025 (ver Tabla 3).

Tabla 3 | Cuadro de rentabilidad del sistema financiero

En % del activo neteado	Primeros 10 meses		Acum 3 meses a...					
	2024	2025	sep-24	dic-24	mar-25	jun-25	sep-25	oct-25
Margen financiero integral real	15,8	10,0	11,2	12,6	7,0	11,9	5,0	11,7
Ingresos por intereses	10,5	13,0	9,6	13,5	11,2	12,6	14,2	14,8
Rdo. Por TP (c/ORI y CER)	23,8	10,4	18,8	18,8	9,6	10,6	5,0	12,5
Egresos por intereses	-17,6	-10,8	-11,8	-14,4	-9,1	-9,8	-12,3	-13,7
Resultado monetario	-14,5	-4,5	-8,7	-7,8	-5,9	-4,0	-3,7	-4,0
Primas por pases	10,0	0,0	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resto resultados financieros	3,5	1,9	2,3	2,5	1,3	2,5	1,8	2,0
Resultado por servicios	1,4	1,7	1,6	1,9	1,7	1,7	1,7	1,6
Cargos por incobrabilidad	-1,2	-2,5	-1,2	-1,6	-1,9	-2,3	-3,0	-3,3
Gastos de administración	-7,8	-6,4	-7,5	-10,3	-6,6	-6,5	-6,3	-6,2
Impuestos y otros	-3,9	-1,5	-2,1	-1,2	-0,6	-2,0	0,1	-2,1
Resultado total (ROA)	4,3	1,2	1,9	1,5	-0,4	2,8	-2,4	1,7
Resultado total / Patrimonio neto (ROE) - En %a.	16,4	5,2	7,3	6,1	-1,6	11,7	-10,9	7,6

47 La caída del margen financiero integral real se explicó principalmente por menores resultados positivos por títulos valores, disminución de las primas por pases y de las diferencias de cotización, atemperado parcialmente por una reducción en los egresos por intereses por depósitos y por menores pérdidas por exposición a partidas monetarias.

Para 2026 se espera que la intermediación financiera con el sector privado continúe expandiéndose, en un contexto de [profundización del programa de estabilización económica](#).⁴⁸ No obstante, la eventual materialización de los factores de riesgo señalados en la sección anterior podría condicionar la evolución de la actividad de intermediación, generando desafíos sobre la rentabilidad y la solvencia del sector. Otro desafío de cara al futuro para el desarrollo de la intermediación financiera y para la rentabilidad del sector se presenta en la incidencia de las cargas impositivas (por ejemplo, ingresos brutos provinciales y [tasas aplicadas a las entidades financieras en cada municipio del país](#)). Estos egresos influyen en la determinación de las tasas de interés activas (al ampliar los *spreads* requeridos), generando eventualmente limitantes para la oferta (condiciones de acceso) de servicios financieros a empresas y familias.

3.3.1. Elementos de resiliencia y medidas mitigantes:

El sistema financiero mantiene holgados indicadores de solvencia. En línea con lo señalado en las Secciones 2 y 3.1 el sector mantiene elevados niveles de capital, lo cual contribuye al desarrollo de la intermediación financiera con las empresas y los hogares.

Continuaron mejorando paulatinamente los niveles de eficiencia productiva y escala del sector bancario, manteniéndose aún un amplio potencial. Desde la publicación del último IEF en marzo 2025, el indicador de eficiencia operativa para el agregado del sistema —saldo de préstamos al sector privado en términos de gasto en personal— aumentó a septiembre hasta alcanzar una mediana de 9 en septiembre. El ratio de escala operativa del sistema financiero —saldo de préstamos al sector privado en términos del número de cuentas activas— se incrementó hasta ubicarse en \$4,3 millones (mediana), por encima de los valores registrados en el IEF. La mejora en los niveles de eficiencia y escala del sector resultó generalizada entre todos los grupos de entidades financieras (ver Gráfico 34). El sistema financiero aún dispone de un amplio margen para mejorar estos indicadores, los cuales se ubican por debajo de los verificados para el promedio de otros sistemas financieros de la región (el indicador de eficiencia operativa se sitúa en torno a 43, mientras que el de escala alcanza USD5.600, equivalente a aproximadamente \$8,1 millones).⁴⁹

Esquema de regulación y supervisión. El BCRA identifica y evalúa riesgos sistémicos, actuando preventivamente mediante políticas macro y microprudenciales orientadas a fortalecer la resiliencia del sistema financiero. En el ejercicio de sus funciones de regulación y supervisión, esta Institución continúa mejorando su marco normativo prudencial, adaptándolo a las particularidades del contexto local, alineándolo con las mejores prácticas en la materia (ver Sección 5).

Descalce acotado de moneda extranjera del sistema financiero. En un contexto de crecimiento de la actividad de intermediación financiera en moneda extranjera, en octubre el diferencial entre activos y pasivos en dicha denominación, medido en relación con el capital regulatorio, se mantuvo en niveles relativamente acotados. Este indicador⁵⁰ alcanzó 0,5% en octubre (-4,7 p.p. respecto a

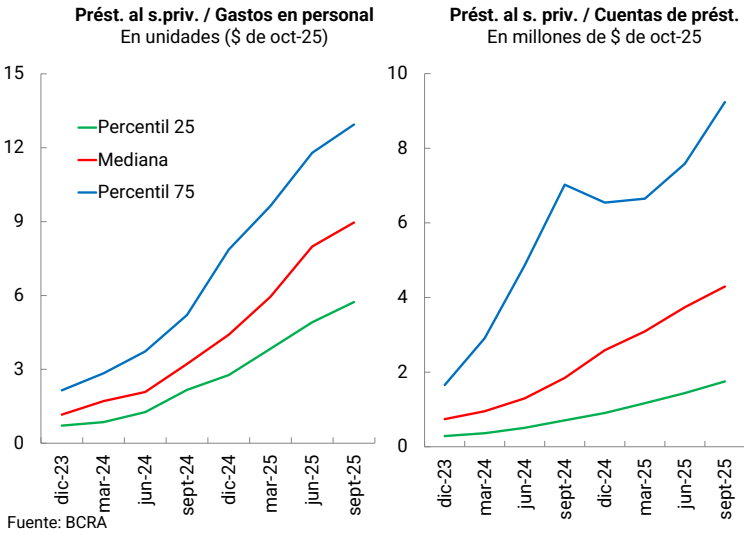
48 Dicho programa tiene como objetivos centrales avanzar en el proceso de desinflación, ampliar el horizonte de estabilidad financiera y sentar las bases para un crecimiento económico sostenido.

49 Incluye Perú, México, Paraguay, Brasil, Colombia y Chile.

50 incluye operaciones de compra y venta de moneda extranjera contabilizadas fuera de balance

marzo y -8,9 p.p. en una comparación interanual), manteniéndose en un rango de valores históricamente bajos (promedio de los últimos 10 años de 14,1%).

Gráfico 34 | Indicadores de eficiencia productiva y escala del sector
Sistema financiero



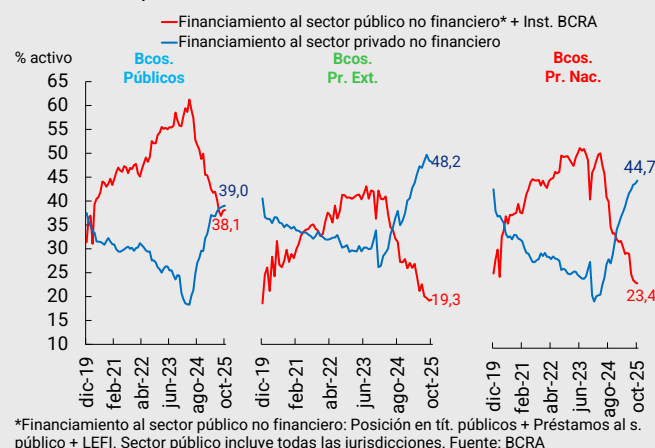
Recuadro 3: Consolidación del *crowding in* del crédito al sector privado y cambios en la exposición de los bancos al sector público

Desde la publicación del IEF anterior el proceso de *crowding in* del crédito al sector privado —iniciado a principios de 2024— continuó consolidándose. El avance en la implementación del programa de estabilización adoptado desde fines de 2023, basado en el compromiso con el equilibrio fiscal y la progresiva corrección de los desequilibrios macroeconómicos, generó condiciones favorables para que los bancos profundicen su rol de intermediarios financieros con las empresas y familias.

En los últimos siete meses siguió aumentando la relevancia del crédito al sector privado en la hoja de balance del sistema financiero y reduciéndose la ponderación del financiamiento al sector público. La diferencia entre el financiamiento al sector privado y el financiamiento al sector público alcanzó 16,1 p.p. del activo total.

Este desempeño se reflejó en todos los grupos de entidades financieras. En el caso de los bancos públicos, tras más de seis años de registrar una brecha negativa, el crédito al sector privado (equivalente a 39% del activo en octubre) superó al destinado al sector público, alcanzando casi 1 p.p. del activo en octubre. En los bancos privados nacionales y extranjeros la exposición al sector privado continuó creciendo (hasta 44,7% y 48,2% del activo), superando en 21,3 p.p. y 28,8 p.p., respectivamente, al crédito otorgado al sector público (ver Gráfico R.3.1).

Gráfico R.3.1 | Saldo de crédito bancario en términos del activo total



Como resultado en parte del reordenamiento monetario del segundo semestre del año, la cartera agregada de títulos públicos de las entidades financieras se redujo desde cerca de \$90 billones a principios de julio, incluyendo LEFI, a \$78 billones a octubre de 2025 (cifras en moneda de octubre de 2025). La liquidez excedente a partir del vencimiento de las LEFI se absorbió inicialmente mediante compras en suscripción primaria de títulos públicos en pesos nominales, principalmente LECAP. Teniendo en cuenta los vencimientos de otros títulos públicos en julio, las compras netas fueron por aproximadamente el 40% del saldo previo en LEFI resultando así en una caída en la exposición al sector público nacional. Esta liquidez se volcó en parte a los mercados interbancarios que reflejaron un incremento en los montos negociados a partir de julio (ver Sección 3.2; Sección 4.2 y Apartado 3).

Recuadro 4 / Situación financiera de empresas con oferta pública

Al IIT-25, los balances de 124 empresas con oferta pública muestran una evolución más bien positiva en el margen en lo que refiere a los principales indicadores (considerados en función de la mediana, ver Tabla R.4.1) y la interacción de estas firmas con el sistema bancario.⁵¹

La rentabilidad final (medida a través del ROE) tendió a incrementarse en comparación con lo observado dos trimestres atrás, acompañando la mejora del margen de rentabilidad y una mayor rotación de activos. Esto se dio en un contexto en el cual el ratio de apalancamiento (pasivo sobre activo) tendió a subir, al tiempo que se incrementó el porcentaje de deuda a corto plazo sobre el total. Sin embargo, la mediana de la deuda financiera neta como porcentaje del EBITDA se contrajo. Por su parte, la mejora en los resultados permitió que aumentara el ratio de cobertura de intereses con resultados, pese a que el mismo se mantiene por debajo del promedio registrado en los últimos 5 años. En contraposición, la medida más ácida de liquidez registró una merma respecto a seis meses atrás. Por último, el descalce de monedas, calculado como la diferencia entre activo y pasivo en moneda extranjera medido en porcentaje del activo total, se volvió más negativo, aunque su nivel es bastante cercano al promedio de los últimos 5 años.

Tabla R.4.1 | Empresas con oferta pública – Indicadores seleccionados

	Indicadores seleccionados										
	Trimestres										
Indicadores seleccionados (valores de medianas):	IV-19	IV-20	IV-21	IV-22	IV-23	I-24	II-24	III-24	IV-24	I-25	II-25
ROE: Resultado final / Patrimonio neto (en %)	4,4	6,9	8,3	13,4	17,9	14,6	10,8	9,3	1,3	4,7	5,9
Margen de rentabilidad neto: Resultado final / Ventas (en %)	2,3	4,9	3,6	8,9	11,9	9,7	7,4	8,0	1,6	4,8	5,2
Margen operativo neto: Resultado operativo / Ventas (en %)	7,8	10,2	11,3	10,7	15,0	14,6	9,8	7,9	5,3	5,3	6,8
Rotación de activos: Ventas / Activos	65	47	49	46	40	37	39	39	43	44	45
Apalancamiento: Pasivo / Activo (en %)	59	58	56	54	54	48	47	48	49	50	52
Plazo de deuda financiera: Deuda financiera de corto plazo / Deuda financiera total (en %)	56	58	40	46	45	51	55	57	55	54	63
Endeudamiento: Deuda financiera neta / EBITDA (en %)	137	156	88	87	115	91	116	136	156	182	140
Liquidez ácida: (activo corriente - inventarios) / pasivo corriente (en %)	87	87	87	84	80	73	72	70	74	77	70
Cobertura de intereses: Resultados operativos / Intereses pagados	1,5	1,4	1,9	1,8	1,3	1,3	1,1	1,4	0,6	1,3	1,1
Descalce en moneda extranjera: (activo ME-pasivo ME)/ activo total (en %)	-9,2	-8,5	-7,4	-10,0	-10,6	-10,3	-9,5	-9,9	-7,3	-8,3	-8,7
Cantidad de empresas observadas	130	126	125	126	128	128	127	126	128	127	124

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

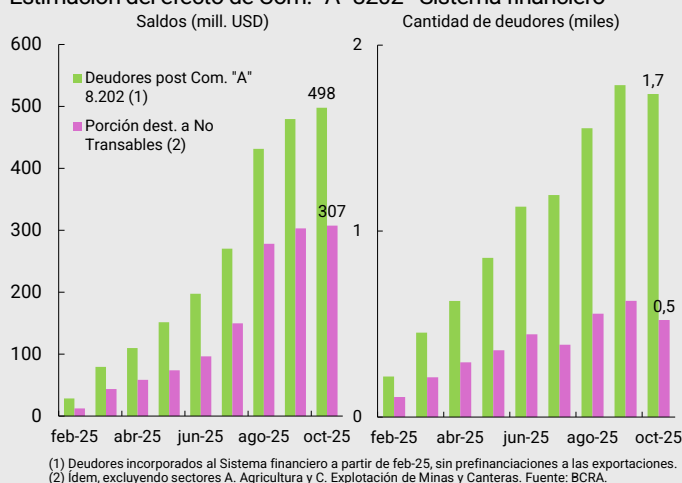
Usando una aproximación simplificada a la vulnerabilidad potencial de las empresas en base a tres indicadores de relevancia (apalancamiento, liquidez ácida y cobertura de intereses), entre el IVT-24 y el IIT-25 los casos de potencial vulnerabilidad cayeron de 22 a 21 empresas. En este sentido, no se registraron cambios sustanciales en la ponderación de los préstamos bancarios a estas empresas potencialmente vulnerables sobre el total de préstamos otorgados a empresas por el sistema financiero (en torno al 2%).

⁵¹ Dado que las empresas con oferta pública suelen ser de tamaño mediano-grande en términos del activo (no se consideran empresas del régimen PYME), los datos analizados sólo deben ser tenidos en cuenta como una aproximación muy general a la situación del sector corporativo agregado. Para mayor detalle sobre cobertura y metodología ver secciones sobre "Situación patrimonial del sector corporativo" en [IEF I-17](#), y "Situación financiera de empresas con oferta pública" en [IEF I-19](#).

Recuadro 5: Crédito y fondeo bancario en moneda extranjera: estimación del efecto de la readecuación de comienzos de 2025 sobre la normativa de Política de Crédito

Gráfico R.5.1 | Crédito en moneda extranjera

Estimación del efecto de Com. "A" 8202 - Sistema financiero



En el comienzo de 2025 el BCRA readeculó la normativa sobre [Política de Crédito](#).⁵² A partir de este momento, las entidades financieras pueden aplicar la capacidad prestable de sus pasivos en moneda extranjera por intermediación financiera que no sean depósitos (como por ejemplo, obligaciones negociables -ON-) sin la obligación del cumplimiento de los destinos y condiciones contempladas para el fondeo obtenido por depósitos en moneda extranjera. Se estima que el mencionado cambio normativo tuvo un efecto muy moderado hasta el momento, incluyendo

a un conjunto de 500 deudores (personas jurídicas -PJ-, ver Gráfico R.5.1) con un saldo de financiaciones de aproximadamente USD300 millones o sólo 1,6% del total de crédito en moneda extranjera.⁵³

Respecto del fondeo bancario en moneda extranjera obtenido por vías alternativas a los depósitos, a fines de febrero tras publicarse la Comunicación "A" 8202 existían 10 entidades financieras con ON vigentes denominadas en dólares. Posteriormente, entre marzo y noviembre, hubo colocaciones de ON en dólares por parte de 15 entidades, siendo en algunos casos (5) entidades que a fines de febrero no contaban con bonos en dólares en circulación. El flujo de operaciones computado entre marzo y noviembre fue por un monto total de USD1.825 millones, que estuvo por encima de los vencimientos en dólares esperados por bonos ya existentes.⁵⁴ Respecto a las condiciones de emisión, las colocaciones más recientes fueron por plazos más largos a los que se venían colocando. El flujo de operaciones mencionado se realizó a un plazo promedio ponderado por monto de 12 meses en el mercado local (contra un plazo promedio ponderado de 8 meses en las operaciones de 2024), a lo que se le sumó una colocación (con una reapertura posterior) en mercados internacionales por un plazo de 4 años.

⁵² Ver [Comunicación "A" 8202](#).

⁵³ Valores correspondientes a octubre de 2025. Se tuvieron en cuenta tres requisitos para considerar que una persona jurídica forma parte de este subconjunto de deudores específico: 1) no tener deudas antes del cambio normativo referenciado (hasta febrero de 2025); 2) no tomar prefinanciaciones a las exportaciones; 3) no pertenecer a sectores transables.

⁵⁴ A fines de febrero el saldo de ON denominadas en dólares de entidades financieras era de USD1.693 millones. Dadas las colocaciones y los vencimientos del período, a fines de noviembre este saldo ascendía a USD2.575 millones.

4. Otros tópicos de estabilidad del sistema financiero

4.1 Entidades financieras sistémicamente importantes a nivel local (DSIBS⁵⁵)

A octubre el conjunto de las DSIBS explicaba 58,8% del activo total del sistema financiero, registro que se incrementó levemente respecto al IEF anterior.⁵⁶

A partir del crecimiento de la intermediación financiera, respecto marzo de 2025 aumentó la exposición de las DSIBS al sector privado (hasta casi 46% del activo total), manteniéndose por encima del nivel registrado para las restantes entidades consideradas de forma conjunta. En contraposición, la exposición al sector público del conjunto de las DSIBS se redujo respecto al IEF anterior (hasta 28,2% del activo total), nivel que se ubicó ligeramente por encima respecto al observado en las restantes entidades en conjunto. El ratio de irregularidad del crédito observado por las DSIBS se incrementó en los últimos 7 meses (totalizando 4,4% en octubre de 2025), dinámica similar a lo evidenciado en el conjunto restante de las entidades más pequeñas.

Tabla 4 | Principales indicadores de solidez para las entidades DSIBS

	sept-24	mar-25	oct-25
Liquidez			
Liquidez amplia (%)	50,0	40,5	42,8
En \$	34,9	33,5	35,3
En US\$	83,8	59,7	57,9
Ratio de cobertura de liquidez	1,9	1,9	2,1
Ratio de fondeo neto estable (1)	1,5	1,6	1,7
Solvencia			
Integración de capital / APR (%)	33,9	30,6	29,0
Posición de capital / Crédito s. priv. neto de prev (%)	57,2	39,5	34,9
Posición de capital / Exigencia mínima regulatoria (%)	337	287	263
Ratio de apalancamiento (%) (1)	22,8	21,8	19,0
Rentabilidad			
ROE en moneda homogénea (%a.) (2)	34,0	12,6	9,6
Crédito al sector privado			
Exposición bruta / Activos (%)	31,8	42,7	45,9
Ratio de IRR (%)	1,5	1,9	4,4
Previsiones / Crédito al sector privado (%)	2,9	3,0	4,9
Crédito al sector Público no financiero			
Exposición bruta / Activos (%) (3)	37,2	32,3	28,2
Posición en moneda extranjera			
(Activos - Pasivos + Compras netas a término de ME) / RPC (%)	15,3	8,4	-0,8

(1) Sep-25 última información disponible. (2) Acumulado 12 meses. (3) Posición en títulos públicos (sin títulos del BCRA) + Préstamos al sector público.

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

Nota: Las fechas seleccionadas corresponden a los cortes estadísticos de los IEF publicados.

Fuente: BCRA

Los ratios de liquidez del grupo de las DSIBS no presentaron cambios significativos respecto del último IEF, manteniendo una holgada cobertura. Por su parte, los ratios de solvencia para el conjunto de DSIBS se redujeron levemente respecto al IEF anterior, permaneciendo en niveles similares a los verificados en el conjunto restante de entidades. Todas las DSIBS siguieron verificando

55 Siglas en inglés: *Domestic Systemically Important Banks*. Para el detalle, ver la [metodología](#) usada por el BCRA para definir a este grupo, siguiendo un enfoque de riesgo sistémico.

56 Este incremento se dio en el marco del cierre de la operación de adquisición por parte de un banco DSIB de otro banco (no DSIB) hacia mediados de 2025. Ver Comunicación "C" [99322](#).

completamente los requisitos adicionales de capital.⁵⁷ Los indicadores de rentabilidad del grupo de las DSIBS se redujeron respecto al IEF anterior, siendo superiores a aquellos registrados para el resto del sistema.

El diferencial de moneda extranjera en la hoja de balance agregada del conjunto de DSIBS en términos de la RPC se redujo con respecto al último IEF (pasando a ser ligeramente negativo); mientras que en el conjunto restante de entidades financieras se verificó un leve aumento (desde acotados niveles positivos).

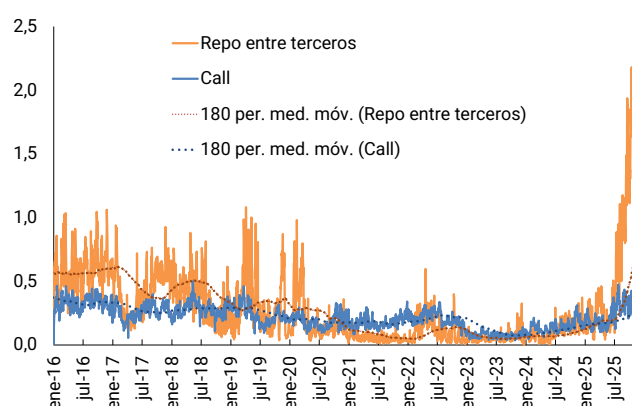
⁵⁷ Las DSIBS deben verificar un coeficiente conservación de capital mayor que el correspondiente al resto de las entidades (de 3,5% de los APR, en tanto que para el resto es de 2,5% de los APR).

4.2 Interconexión en el sistema financiero

Como se comentara en las secciones previas, el reordenamiento monetario iniciado a fines del primer semestre de 2025, sumado al vencimiento de las LEFI, propiciaron el resurgimiento de los mercados interbancarios para la gestión de la liquidez por parte de las entidades financieras. En paralelo, el BCRA tomó una serie de medidas transitorias para ayudar en esa transición. En este marco, se verificó un incremento en la negociación en los distintos mercados y contratos interbancarios como cauciones entre entidades financieras, préstamos interfinancieros sin garantía (call), préstamos con garantía (pases o repo) en las ruedas de negociación habituales y otras nuevas implementadas para mejorar la distribución de liquidez entre las entidades financieras. Este incremento que se verificó en el último semestre fue traccionado principalmente por las operaciones de repo: los montos negociados por día pasaron a representar 1,24% de los depósitos del SPNF entre julio y noviembre de 2025 desde 0,22% en el primer semestre del año y resultan también significativos cuando se observa una ventana temporal más larga (ver Gráfico 35). Para las operaciones de call el aumento fue de 0,18% entre enero y junio a 0,30%⁵⁸ entre julio y noviembre.

Gráfico 35 | Evolución de la negociación diaria de operaciones de call y repo entre terceros

en % de depósitos totales del SPNF



Fuente: BCRA.

El incremento en los montos negociados se tradujo así en una mayor interconexión directa entre las entidades financieras evaluada a partir de distintas métricas de análisis de red (respecto de la primera mitad de 2025) en los mercados de operaciones repo entre terceros (sin BCRA) y de préstamos call (ver Apartado 3), más acentuado en el caso del mercado repo. Cuando se comparan ambas redes entre sí, se observa una red relativamente más densa y eficiente en el caso de repo, mientras que la red de call es más pequeña y menos conectada.

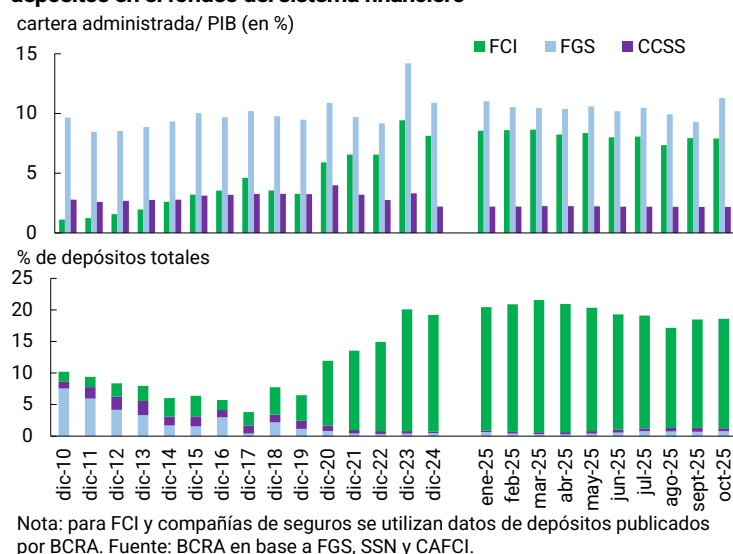
Con respecto a la interconexión entre los inversores institucionales (agregando FCI, FGS y compañías de seguros) y las entidades financieras, si bien las carteras administradas por los primeros tuvieron un crecimiento desde mitad de año hasta octubre de 2025 de 1p.p. hasta alcanzar 21,4% del PIB, sus depósitos en el sistema financiero verificaron una ligera contracción en el mismo periodo⁵⁹ (ver Gráfico 36). Los depósitos (a la vista y a plazo) de los inversores institucionales medidos respecto del total de depósitos

58 En el periodo de enero 2016 a diciembre 2024 el promedio mensual de negociación por día en relación a los depósitos del SPNF fue de 0,25% para los pases entre terceros y de 0,21% para call.

59 Bajaron 0,05p.p. a 3,85% del PIB a octubre de 2025.

del sistema financiero (incluyendo el sector público y privado) pasaron de 19,3% en junio de 2025 a 18,6% en octubre de 2025. La caída es acotada, no obstante, si se considera que el promedio de los 10 años previos ronda 11%. En esa perspectiva de más largo plazo, el cambio sustancial en el fondeo del sistema financiero está explicado por el crecimiento de los fondos comunes de inversión (FCI), en particular de los fondos de mercado de dinero (FCMD). En términos del fondeo de las entidades financieras a nivel individual, los depósitos de los FCI exhiben un comportamiento volátil mes a mes y heterogeneidad en cuanto a su magnitud y concentración (ver Apartado 1).

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



El contexto volátil en los mercados financieros en el último semestre se reflejó en el desempeño de los FCI, con varios meses con flujos netos negativos (rescates de fondos, en particular de los FCMD y de los fondos de renta fija, con mayor intensidad en agosto), aunque compensados en parte por el rendimiento de las carteras (y por ingresos netos en septiembre, en el caso de los FCMD). Así, hasta octubre de 2025, el patrimonio de los FCI creció 0,3% respecto a fin de junio de 2025 (en moneda constante). En ese período, los FCMD crecieron 3,1% en términos reales en detrimento de los fondos de renta fija, que cedieron participación (-2,5p.p. hasta 23%)⁶⁰.

60 Considerando los distintos tipos de FCI, el mejor desempeño relativo en cuanto al crecimiento del patrimonio lo tuvieron los fondos de infraestructura y de retorno total (crecieron 23% y 20% real en esos cuatro meses) mientras que los fondos de títulos del tesoro y de renta fija, por el contrario, se destacaron con retrocesos (de 41% y 10% real).

5. Principales medidas macroprudenciales

Durante la segunda parte de 2025 el BCRA siguió readecuando su marco normativo y tomando medidas con el objetivo de preservar las condiciones locales de estabilidad financiera. Las principales acciones macroprudenciales se focalizaron en:

i. Profundización del esquema de agregados monetarios. Sobre el cierre del año el BCRA anunció para 2026 una [nueva fase de acumulación de reservas respaldada por el crecimiento y la re-monetización de la economía](#). A partir de 2026, el techo y el piso de la banda de flotación cambiaria evolucionarán al ritmo correspondiente al último dato de inflación mensual informado por el INDEC (T-2). El BCRA iniciará un programa de acumulación de reservas internacionales consistente con la evolución de la demanda de dinero y la liquidez del mercado de cambios. El monto de ejecución diaria del programa de acumulación de reservas estará alineado con una participación del 5% del volumen diario del mercado de cambios. (mayor detalle en Sección 1).

ii. Mejorar la administración de liquidez bancaria, readecuando la política de encajes en pos de reducir distorsiones y fortalecer el control monetario. A mediados de julio, tras el vencimiento de las LEFI, el BCRA buscó fomentar un manejo más eficiente de la liquidez por parte de las entidades financieras. En el comienzo de la segunda parte de 2025 el BCRA participó en los mercados secundarios de títulos públicos, de repo y de operaciones simultáneas, buscando reducir la volatilidad del período preelectoral. Complementariamente se implementaron ajustes en la normativa de efectivo mínimo. Sobre este último aspecto, el BCRA continuará avanzando con el proceso de normalización gradual de la política de encajes.

iii. Impulsar una mayor oferta de servicios y productos financieros. A principios de agosto el BCRA volvió a habilitar la apertura de las cuentas corrientes en dólares, sobre las que se podrán girar cheques en esa moneda sólo por medios electrónicos (ECHEQ).⁶¹

iv. Reforzar la gestión de riesgos tecnológicos en el sistema financiero. A mediados de julio el BCRA actualizó los Lineamientos para la Respuesta y Recuperación ante Ciberincidentes (RRCI), con el propósito de reforzar la capacidad de reacción del sector frente a este tipo de eventos y garantizar su seguridad operativa.⁶²

v. Continuar promoviendo un ecosistema de pagos digitales más transparente y seguro. En un contexto de expansión de los proveedores de servicios de pago (PSP) y de las billeteras digitales, en los últimos meses el BCRA avanzó en la homogeneización de la información del universo de los PSP, realizó modificaciones en el régimen informativo de los PSP que ofrecen cuentas de pago (PSPCP) y estableció un nuevo régimen mensual para PSP que cumplen la función de adquirencia, entre otras medidas.⁶³

61 Para mayor detalle ver [Nota de prensa](#) de 7/8/25 y Comunicación "A" [8299](#).

62 Comunicación "A" [8280](#).

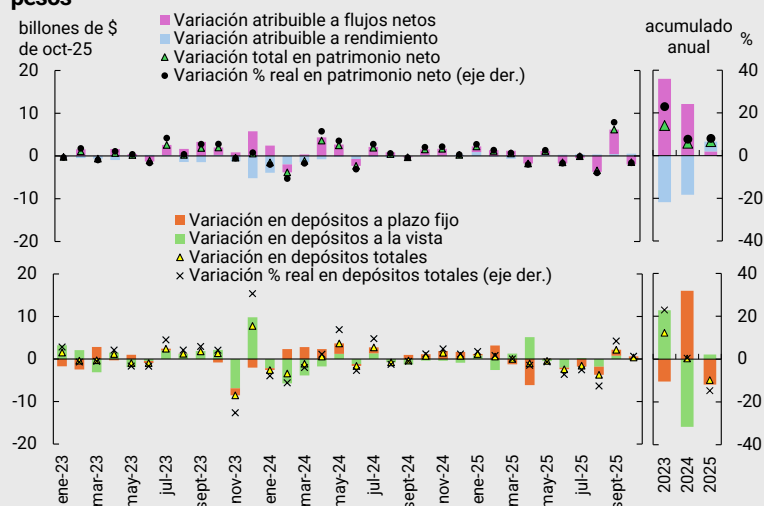
63 Comunicación "A" [8309](#), Comunicación "A" [8284](#) y Comunicación "A" [8285](#).

Apartado 1 / Fondos Comunes de Inversión de Mercado de Dinero (FCMD) y sus depósitos en entidades financieras

Los Fondos Comunes de Inversión de Mercado de Dinero (FCMD) evidenciaron un fuerte crecimiento en los últimos años, aumentando su importancia entre los FCI abiertos hasta representar 62% del total de la industria a octubre de 2025, frente a 53% dos años atrás. Vinculado a la característica principal de estos fondos —invierten en activos de muy corto plazo y de mayor liquidez—, surge que los depósitos en entidades financieras explican 72% de su cartera total a la misma fecha, dando lugar a un canal de interconexión directa entre la industria de FCI y el sistema financiero.⁶⁴ En el apartado se caracterizarán diferentes dimensiones de los depósitos en pesos de FCMD, dada su relevancia en el fondeo del sistema financiero para el período analizado.⁶⁵

Desde el punto de vista del fondeo agregado de las entidades financieras, la participación de los depósitos de FCMD en el total de depósitos creció en los últimos años. La ponderación sobre los depósitos en pesos del sector privado pasó de 6% a fines de 2019 a 15% a fines de 2020 y a 31% a fines de 2023.⁶⁶ Posteriormente, se movió en un rango entre 26% y 36%, ubicándose en 29% a octubre de 2025. A lo largo de estos años, los flujos netos hacia FCMD y los cambios en la composición de su cartera incidieron en la evolución del fondeo de las entidades financieras. Los depósitos efectuados por este segmento de inversores evidenciaron fuertes cambios durante episodios de aumento en la volatilidad de los mercados financieros locales, tal como se observó en los últimos meses o a fines de 2023 (ver Gráfico A.1.1).⁶⁷

Gráfico A.1.1 | Evolución patrimonial de los FCMD y de sus depósitos en pesos



Fuente: BCRA en base a CAFCI. Acumulado anual para 2025 hasta octubre inclusive.

64 Además de los depósitos a la vista y a plazo, las cauciones constituyen otro activo en cartera de los FCMD, con una ponderación sobre el patrimonio que fue avanzando desde un 4% a principios de 2023 hasta niveles entre 15% y 28% en el último año. Recientemente, a partir de la RG 1092 de CNV se fijó en 20% el porcentaje máximo para inversión en cauciones en las carteras de FCMD.

65 Durante el último año se verificó una expansión de los FCMD denominados en dólares, que pasaron de representar menos del 3% del segmento a diciembre de 2024 a un 15% en octubre de 2025, con depósitos equivalentes al 8% del total de depósitos en moneda extranjera a esa fecha.

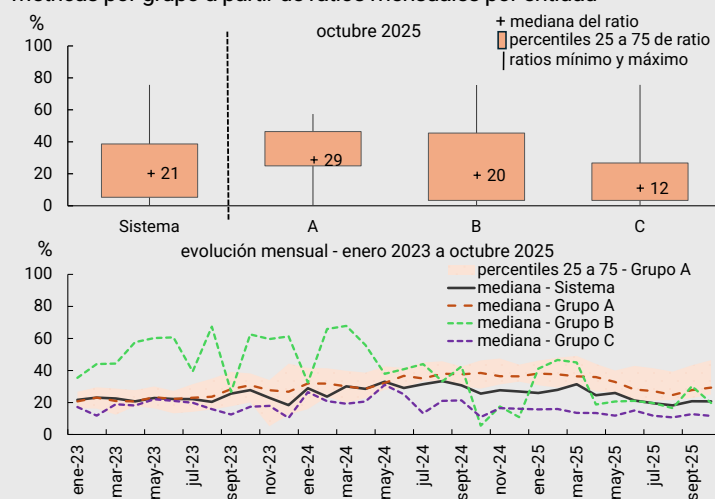
66 No se consideran depósitos de FCMD en el BCRA a 2019 para el ratio mencionado.

67 En este sentido, en julio a través de las Com. "A" 8281 y 8289 se determinó un aumento de exigencia de efectivo mínimo para depósitos a la vista de FCMD, nivelando la exigencia integrable.

A nivel individual para las entidades financieras, la importancia de los depósitos de FCMD sobre los depósitos del sector privado muestra un comportamiento con cambios a lo largo del tiempo y heterogeneidad entre las mismas.⁶⁸ Considerando grupos de entidades según su tamaño (en base a la clasificación vigente a octubre de 2025), para el Grupo A –conjunto que concentra en promedio un 85% del total de depósitos provenientes de FCMD en el sistema durante el periodo– se verifica una ponderación en torno a 29% en términos de mediana, superior a la del sistema y con menor dispersión entre entidades en cada corte temporal. Para este conjunto de bancos, la mediana superó el 36% en el 25% de los meses analizados, alcanzando un máximo de 38,5% en octubre de 2024, y con una dispersión intertemporal relativamente acotada (frente al Grupo B, con mayor heterogeneidad). Para el conjunto total de entidades, la mediana del ratio se mantuvo por debajo del 28% en el 75% de los meses analizados, con un máximo de 33% en agosto de 2024 y un mínimo de 18% en agosto de 2025 –mes que estuvo marcado por rescates netos de FCMD–, y alcanzó un 21% en octubre de 2025 (ver Gráfico A.1.2).

Gráfico A.1.2 | Depósitos en pesos de FCMD sobre depósitos en pesos del SPNF

Métricas por grupo a partir de ratios mensuales por entidad



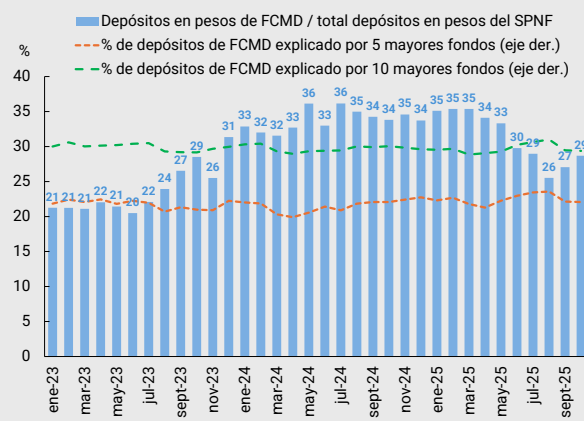
Fuente: BCRA en base a CAFCI.

Otra característica a tener en cuenta respecto al sector de FCMD es la concentración (ver Gráfico A.1.3). Desde una perspectiva agregada, considerando los cinco fondos de mayor tamaño, los mismos explican el 48% del patrimonio total de FCMD y concentran el 48% de los depósitos totales de los FCMD en el sistema financiero, proporción que asciende al 55% al considerar únicamente los depósitos en pesos de FCMD a octubre de 2025 (valores que muestran cierta estabilidad en el tiempo). Para los diez fondos de mayor tamaño estos ratios se incrementan a 64%, 66% y 73%, respectivamente. La concentración también tiene su correlato en la importancia de FCMD específicos en los depósitos de estos inversores institucionales en cada entidad. Así, desde el punto de vista de las entidades individuales, considerando para cada banco el ratio de los cinco FCMD con mayores depósitos sobre sus depósitos totales de FCMD, la mediana para el sistema alcanzó 96% a octubre, un valor elevado que se explica por el reducido número de FCMD depositantes en varias

68 A partir de datos mensuales correspondientes a entidades con depósitos de FCMD durante el período comprendido entre enero de 2023 y octubre de 2025.

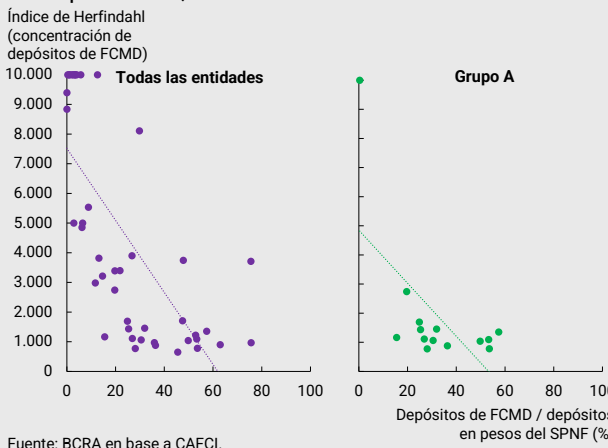
entidades⁶⁹ (en el caso de las entidades del Grupo A, esta mediana se ubicó en 66%). Sin embargo, en general se observa que para bancos en los cuales la ponderación de los depósitos de FCMD sobre el fondeo total es mayor, estos depósitos tienden a exhibir una menor concentración entre fondos, medida según el índice de Herfindahl, a nivel sistema y para entidades del Grupo A en particular (ver Gráfico A.1.4).

Gráfico A.1.3 | Evolución de depósitos en pesos de FCMD sobre depósitos en pesos del SPNF y concentración de fondos



Fuente: BCRA en base a CAFCI.

Gráfico A.1.4 | Índice de Herfindahl y ponderación de depósitos de FCMD sobre depósitos en pesos del SPNF



Fuente: BCRA en base a CAFCI.

69 En particular, entre las 44 entidades con depósitos en pesos provenientes de FCMD a octubre de 2025, 18 contaban con hasta 5 fondos depositantes, lo que implica un ratio de 100% (sin embargo, para todas ellas el ratio de fondeo de FCMD sobre depósitos totales del SPNF se ubicaba por debajo de 30%). En términos de media, el indicador se ubica en 83% para el sistema y en 67% para entidades del Grupo A.

Apartado 2 / Desempeño del financiamiento hipotecario a las familias

Desde el tercer trimestre de 2024 el mercado de crédito hipotecario a las familias viene presentando un desempeño destacado. La consolidación de un entorno macroeconómico más estable — caracterizado por la desaceleración de los niveles de inflación y una mayor previsibilidad en la dinámica cambiaria—, junto con el fortalecimiento del rol de los bancos como intermediarios financieros, configuraron un escenario propicio para el desarrollo de este tipo de segmento de préstamos.

El saldo real de financiaciones hipotecarias a las familias se incrementó 52,5% i.a. al inicio del cuarto trimestre de 2025, variación explicada casi en su totalidad por el segmento denominado en UVA. En los últimos doce meses los bancos incorporaron cerca de 43.900 nuevos deudores hipotecarios (“altas” de personas humanas), con una mayor contribución de los bancos públicos (ver Gráfico A.2.1). Se estima que el número actual de deudores hipotecarios en el conjunto de entidades financieras asciende a 172.000, creciendo 19% i.a.⁷⁰. Aunque las altas acumuladas en los últimos 12 meses aún no alcanzaron los máximos registrados en 2017/2018 —con un promedio de 57.700 altas anuales—, superan ampliamente los valores observados entre 2019 y 2023 —período en el que se contabilizaron en promedio 4.700 altas por año—.

Desde niveles aún acotados, la exposición del sistema financiero al crédito hipotecario a las familias se incrementó a partir de fines de 2024 (ver Gráfico A.2.2). El saldo de préstamos hipotecarios a los hogares representó 4,4% del activo (9,7% en términos del crédito total al sector privado en pesos), acumulando un aumento de 1,2 p.p. en términos interanuales (0,5 p.p. i.a.). Estos valores fueron similares a los picos observados en el período 2018/2019, si bien continuaron manteniéndose por debajo de los registrados en otros países de la región. En este marco, desde niveles muy bajos, la profundidad del crédito hipotecario a los hogares se incrementó en los últimos meses. El saldo de financiaciones hipotecarias a las familias alcanzó 1,3% del producto en octubre, 0,4 p.p. por encima del nivel de un año atrás.

Gráfico A.2.1 | Altas de crédito hipotecario a las familias

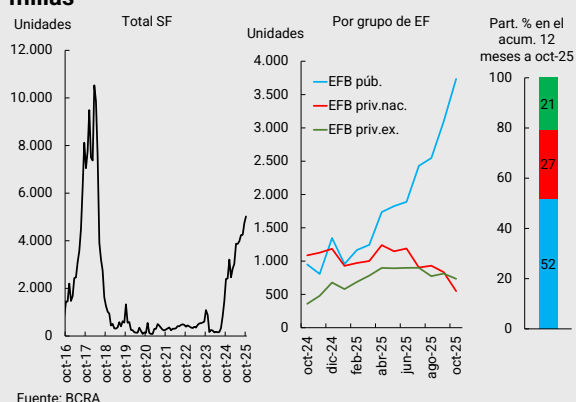
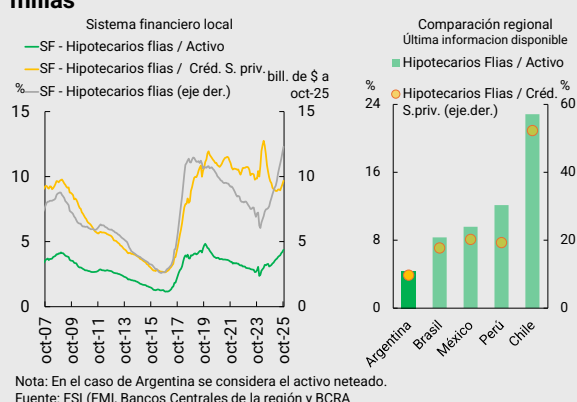


Gráfico A.2.2 | Saldo de crédito hipotecario a las familias



70 El total de personas humanas con financiaciones bancarias alcanzó 14,6 millones en septiembre de 2025.

El aumento de la exposición a los préstamos hipotecarios se produjo en un contexto de riesgo de crédito muy acotado (ver Gráfico A.2.3). El ratio de irregularidad de los créditos hipotecarios a las familias se mantuvo bajo y estable, en torno a 1% a octubre, por debajo del promedio de los últimos 20 años (1,3%). Mas aún, contemplando el desempeño de la calidad de las financiaciones hipotecarias en función del período estimado de su otorgamiento,⁷¹ las últimas tres cosechas trimestrales (IV-24, I-25 y II-25) presentaron un nivel de morosidad relativamente menor respecto de las generadas a principios de 2024 y fines de 2023.

Gráfico A.2.3 | Indicadores de materialización de riesgo de crédito - Préstamos hipotecarios a las familias - SF

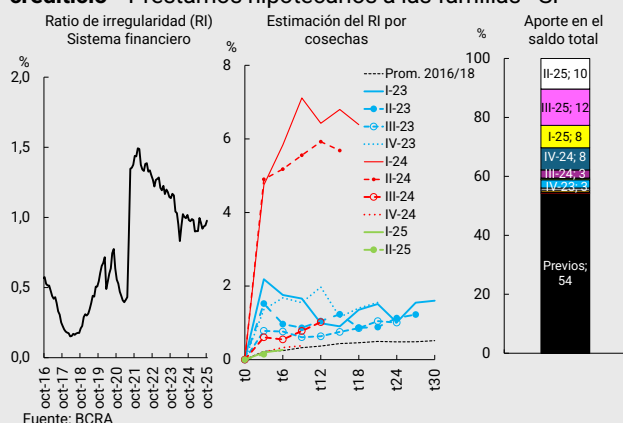
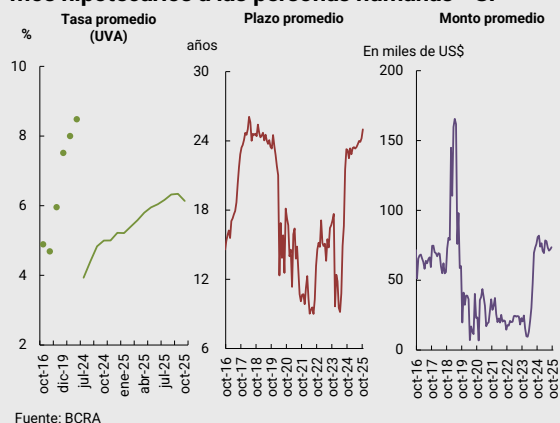


Gráfico A.2.4 | Condiciones contractuales de los préstamos hipotecarios a las personas humanas - SF



Contemplando la dimensión geográfica, a septiembre el saldo de crédito hipotecario a los hogares se concentró principalmente en la región del Centro del país, representando 84% del total al cierre del tercer trimestre. Esta proporción, que se encuentra en línea con la distribución de la población adulta a nivel país, se redujo levemente en el último año (-0,8 p.p.), espacio que fue ocupado por otras zonas del país, como la Patagonia, Cuyo y NOA.⁷²

Con relación a los términos y condiciones contractuales, desde fines de 2024 las tasas de interés promedio operadas para los préstamos hipotecarios (en particular el segmento en UVA) a personas humanas se incrementaron hasta octubre de 2025 (ver Gráfico A.2.4), momento en el que comenzó a registrarse una leve reducción (principalmente en la banca pública).⁷³ El plazo promedio del total de préstamos hipotecarios otorgado se ubicó en torno a los 25 años en octubre a nivel sistémico, aumentando gradualmente en el último año, hasta alcanzar valores cercanos a los máximos de 2018/2019. Por su parte, se estima que el monto promedio de estos créditos fue equivalente a casi 74.100 USD en octubre, muy por encima del promedio observado en los últimos cinco años (en torno a 37.400 USD), aunque por debajo del promedio de principios de 2019 (cerca de 138.400 USD).⁷⁴

⁷¹ Para un detalle sobre la construcción de las cosechas, ver Apartado 6 del IEF-18.

⁷² El saldo de crédito hipotecario a las familias representó 5,3% del saldo de crédito total en Cuyo y en Patagonia (0,3 p.p. y 0,5 p.p. i.a.), 3,2% en NOA (0,1 p.p.) y 2,2% en NEA (-0,2 p.p.).

⁷³ Este desempeño fue explicado en parte al cambio en las perspectivas luego de las elecciones medio término de septiembre.

⁷⁴ De acuerdo con la última Encuesta de Condiciones Crediticias (ECC), en el IIT-25 los estándares crediticios (oferta) en los préstamos hipotecarios a las familias se restringieron significativamente respecto al IIT-25 (cierta neutralidad se esperaba para IVT-25). Por el lado de la demanda, en el IIT-25 se percibió una leve disminución (igual tendencia se esperaba para el IVT-25).

Apartado 3 / Interconexión en el mercado de call y repo

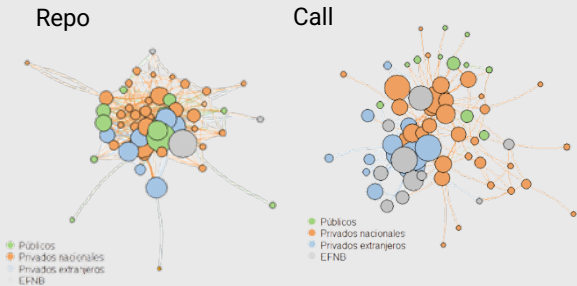
A partir del reordenamiento monetario que se inició a mediados de año y tras el vencimiento de las LEFI, el BCRA impulsó una serie de medidas para fomentar un manejo más eficiente de la liquidez por parte de las entidades financieras entre los distintos mercados. Los distintos ámbitos de negociación adaptaron el funcionamiento de sus productos y ruedas de negociación con el objetivo de ampliar los horarios y otras medidas a fin de mejorar el funcionamiento de los mercados⁷⁵. Por otra parte, el BCRA participó en los mercados secundarios de títulos públicos, de repo y de operaciones simultáneas en el periodo de transición para ayudar a reducir la volatilidad inicial. Estas medidas se tomaron en conjunto con una serie de modificaciones (algunas transitorias) en el esquema de encajes de modo de fortalecer el marco prudencial del sistema financiero.

Tabla A.3.1 | Plazos operados en repo y call
En base a operaciones entre julio y noviembre de 2025

A Distribución montos operados por plazo (días)		
Plazo	Repo	Call
1	77	68
2	2	2
3	18	17
4	2	2
5	1	1
6	0	1
7	1	4
más de 7 días	0	4
total	100	100
plazo máximo	30	732

B Plazo promedio ponderado según tipo de entidad tomadora (en días)		
Tipo de entidad	Repo	Call
Públicos	1,5	1,7
Privados nacionales	1,5	3,5
Privados extranjeros	1,6	8,9
EFNB	1,4	2,1
Total	1,6	5,4

Gráfico A.3.1 | Red de repo y call
Noviembre 2025



Fuente: BCRA y A3

Se observó así un resurgimiento de los mercados interfinancieros, con un crecimiento rápido en términos de los montos operados y la posibilidad negociar con un abanico amplio de instrumentos: principalmente repo (préstamos con garantía de títulos públicos) en una variedad de ruedas (siendo REPO la que concentra el mayor volumen seguida de REPX), call (préstamos interfinancieros sin garantía), cauciones y operaciones simultáneas. Los instrumentos son de distinta naturaleza en cuanto al funcionamiento, plazos de concertación, riesgo de contraparte, liquidación, regulación, etc. y representan distintas formas de interconexión entre las entidades financieras.

El monto total negociado por día más que se duplicó entre la primera mitad de julio y noviembre (hasta promediar \$3,2 billones), llegando a superar los \$4 billones diarios hacia finales de octubre considerando los distintos instrumentos y ruedas, aunque traccionado en especial por el incremento de lo negociado en repo. Considerando las operaciones repo entre terceros (sin BCRA), el promedio diario pasó de \$0,3 billones en el primer semestre a \$2,3 billones en noviembre mientras que en call el monto promedio negociado pasó de \$0,3 billones en el primer semestre a \$0,4 billones en noviembre (montos en moneda constante).

⁷⁵ En el ámbito de A3 se lanzaron durante julio de 2025 las ruedas [REPI](#), [REPX](#), [REPN](#) y [REPG](#) con distintos formatos de [funcionamiento](#). En el caso de las ruedas [REPO](#), [REPX](#), [REPI](#) y [REPN](#) son operaciones bilaterales en ruedas ciegas que cuentan con colateral de títulos públicos nacionales operadas entre entidades financieras en la plataforma SIOPEL. A diferencia de las anteriores, la rueda [REPG](#) es una rueda garantizada con contraparte central. También BYMA adaptó el funcionamiento de las operaciones [simultáneas](#) (ver [Operaciones Simultáneas](#) para resumen sobre funcionamiento).

Para analizar la interconexión y realizar una comparación entre los mercados se considerarán y se hará referencia en adelante las operaciones de la rueda “REPO” entre terceros (sin incluir las ruedas REPI, REPX, REPN, REPG) en base a las transacciones durante el último semestre del año (información de julio a noviembre) y las operaciones de call. La información es granular y analiza la evolución mensual (totales operados por mes en ambas ruedas). En el periodo analizado, operaron 70 entidades en el mercado de call y 56 entidades en el mercado de repo mientras que 54 entidades estuvieron presentes en ambos mercados (ver Gráfico A.3.1).

Tanto en repo como en call, las operaciones se concentran a 1 día de plazo (77% del monto total en repo y 68% en call) y a 3 días en segundo lugar (18% y 17%, respectivamente) (ver Tabla A.3.1). El plazo promedio ponderado de las operaciones es menor en repo que en call en la ventana de tiempo analizada. Cuando se incorpora al análisis el tipo de entidad tomadora de fondos, la distribución es muy similar en el caso de las operaciones repo, mientras que para las operaciones call la disparidad es mayor.

Tabla A.3.2 | Participación de las entidades financieras en mercados de repo y call
Montos en % sobre el total del periodo julio a noviembre de 2025

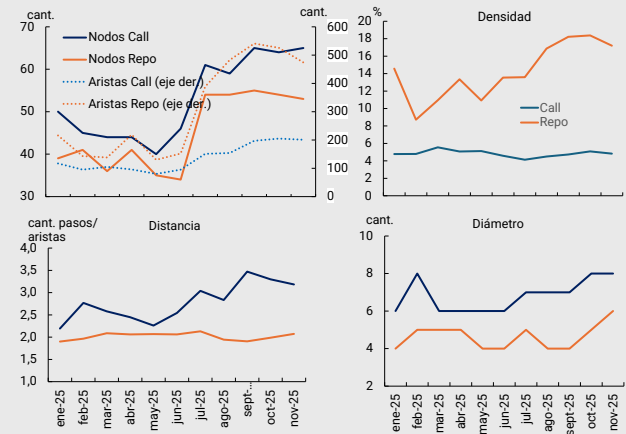
Mercado repo						Mercado call							
		otorgante							otorgante				
receptora	Tipo de e	Públ.	Priv. Nac.	Priv. Extr.	EFNB	Total	receptora	Tipo de entidad	Públ.	Priv. Nac.	Priv. Extr.	EFNB	Total
	Públ.	6,3	3,5	5,9	4,7	20,3		Públ.	0,2	1,6	0,0	0,0	1,9
	Priv. Nac.	12,7	9,5	12,9	9,8	44,9		Priv. Nac.	0,5	22,3	1,9	7,7	32,4
	Priv. Extr.	14,1	3,9	7,9	8,8	34,7		Priv. Extr.	0,1	11,3	10,1	3,3	24,8
	EFNB	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1		EFNB	0,0	13,3	27,6	0,0	40,9
	Total	33,1	16,9	26,7	23,2	100,0		Total	0,8	48,6	39,6	11,0	100,0
Posición neta		12,8	-28,0	-8,0	23,2		Posición neta		-1,1	16,2	14,8	-29,9	

Fuente: BCRA y A3

En el caso del mercado de repo, la participación entre los distintos tipos de entidades está más distribuida (que en el caso de call), con la mayor interconexión entre los bancos privados extranjeros (receptores) y los bancos públicos (otorgantes): las transacciones entre éstos suman el 14,1% de lo operado en repo en el periodo analizado, seguido por las operaciones entre bancos privados nacionales (receptores) con bancos extranjeros (otorgantes, 12,9%). Los bancos privados resultan los mayores tomadores netos de fondos y las EFNB resultan oferentes netas en este mercado (ver Tabla A.3.2). Desde el punto de vista de la interconexión, no obstante, si se cuentan la cantidad de entidades operando son sólo 3 EFNB que participan como oferentes en el mercado repo (mientras que 2 EFNB participan en repo tomando fondos). Esta dimensión se analizará de manera complementaria más adelante con las métricas de red.

En cuanto a la participación en el mercado de call según el tipo de entidad, se destaca una mayor interconexión entre bancos privados extranjeros (otorgantes) y EFNB (receptores) y en segundo lugar entre bancos privados nacionales entre sí. Las EFNB son más dinámicas en el mercado de call (sumando el total de las operaciones del periodo): concentran el 40,9% del monto como demandantes de fondos. Las EFNB resultan tomadoras netas por 29,9% en el mercado de call y en el caso de los bancos privados nacionales y extranjeros se destacan por ser otorgantes netos (por 16,2% y 14,8%, respectivamente) en ese mercado.

Gráfico A.3.2 | Métricas de red en mercados de call y repo



Fuente: BCRA y A3

Considerando algunas métricas de red⁷⁶ en un contexto de aumento marcado en el monto negociado en repo, se observa un incremento en la interconexión en casi todos los indicadores cuando se compara con el primer semestre, siendo el incremento menos marcado en el mercado de call (y como ya se mencionó, también en el caso de los montos operados). De la comparación de ambas redes en base a lo observado en el segundo semestre, en relación con el tamaño de la red, se tiene que en call el número de participantes es sistemáticamente mayor que en repo (ver Gráfico A.3.2) aunque el número de vínculos es menor. En repo, en cambio, la interacción se muestra más intensa y sostenida. La red de repo se muestra más compacta y eficiente, con los participantes a menos pasos entre sí (distancia media y diámetro de la red). En cuanto a la conectividad, la red de repo se muestra sistemáticamente más densa (vínculos observados sobre todos los posibles) que la de call, siendo esta más dispersa. Por último, analizando el grado medio⁷⁷, se tiene que es siempre mayor en repo (casi el triple que en call). Al desagregar por el tipo de entidad, se observa que en el mercado de call los nodos (entidades) más conectados son los bancos privados, en particular los extranjeros, seguidas por las EFNB, mientras que los bancos públicos presentan menor cantidad de contrapartes. En el mercado de repo, en cambio, el grado medio es más elevado que en call, aun desagregando por tipo de entidad y se destacan también las EF privadas extranjeras, en particular como oferentes de crédito.

Como conclusión, se puede inferir una diferenciación en el mercado repo en términos de montos transados y conectividad entre nodos. En cuanto a los montos, dominan los bancos públicos y EFNB actuando como proveedores principales mientras que, si se observa la estructura de la red, los bancos privados nacionales y extranjeros tienen un rol más destacado. En call, el rol de las EFNB es distinto, actuando como principal demandante de fondos, aunque con una red de conexiones menos densa. Los bancos privados nacionales y extranjeros son actores centrales en ambos mercados, combinando una alta conectividad con elevados montos recibidos. En general en el mercado de repo contribuyen a la profundidad y estabilidad del sistema, gracias a una mayor diversificación entre contrapartes y una circulación más amplia de la liquidez, lo que se traduce en una red más estable y cohesionada. En contraste, el mercado de call aparece más pequeño y menos interconectado.

**Grado medio según tipo de entidad.
Julio a noviembre de 2025**

Mercado repo					
Tipo de entidad	Públ.	P.Nac.	P.Extr.	EFNB	Total
Total	17,4	17,2	24,0	10,6	17,9
Salida	7,3	8,8	14,5	2,5	8,9
Entrada	10,1	8,5	9,6	8,1	8,9

Mercado call					
Tipo de entidad	Públ.	P.Nac.	P.Extr.	EFNB	Total
Total	2,2	6,1	7,8	5,9	5,8
Salida	0,7	3,5	3,7	2,3	2,9
Entrada	1,5	2,7	4,1	3,6	2,9

76 Para definiciones de métricas ver Apartado 3 “Interconexión y riesgo sistémico: análisis de redes” en IEF IIS-18. Para el presente análisis se simplifican las operaciones cuando están repetidas en cuanto a la entidad otorgante y receptora durante el mes sumando los montos y sin considerar las diferencias en tasas/ precios.

77 Refiere a la cantidad de entidades con las que en promedio se relacionan cada una, considerando las operaciones en las que son tomadoras (entrada) y como prestadoras (salida) (red dirigida) para ver la centralidad relacional y la diversificación de los vínculos.

Glosario de abreviaturas y siglas

€: Euro

a.: anualizado

ANSeS: Administración Nacional de la Seguridad Social

APR: activos ponderados por riesgo

ATM: *Automated Teller Machine*

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

BCE: Banco Central Europeo

BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires

BCBS: *Basel Committee on Banking Supervision*

BCRA: Banco Central de la República Argentina

BID: Banco Interamericano de Desarrollo

BIS: *Bank for International Settlements*

BoE: *Bank of England*

CABA: Ciudad Autónoma de Buenos Aires

CAFCI: Cámara Argentina de FCI

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

CDS: *Credit Default Swaps*

CEMBI: *Corporate Emerging Markets Bond Index*

CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia

CNV: Comisión Nacional de Valores

COVID-19: Coronavirus desde 2019

DSIB: *Domestic Systemically Important Banks*

ECAI: *External Credit Assessment Institution*

ECB: *European Central Bank*

ECC: Encuesta de Condiciones Crediticias

EEUU: Estados Unidos

EFNB: Entidades Financieras No Bancarias

EMAE: Estimador Mensual de Actividad Económica

EMBI+: *Emerging Markets Bond Index*

FCI: Fondos Comunes de Inversión

Fed: Reserva Federal de EEUU

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

FGS: Fondo de Garantía de Sustentabilidad

FMI: Fondo Monetario Internacional

FSB: *Financial Stability Board*

i.a.: Interanual

IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales

IEF: Informe de Estabilidad Financiera

INDEC: Instituto Nacional de Estadística y Censos

IPC: Índice de Precios al Consumidor

IPIM: Índice de Precios Internos al por Mayor

IPOM: Informe de Política Monetaria

IVA: Impuesto al Valor Agregado

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

LEFI: Letras Fiscales de Liquidez

LECAP: Letras del Tesoro Nacional Capitalizables en pesos

LR: Ratio de Apalancamiento

MAE: Mercado Abierto Electrónico

MERCOSUR: Mercado Común del Sur

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

MiPyME: Micro, Pequeñas y Medianas empresas

MSCI: *Morgan Stanley Capital International*

MULC: Mercado Único y Libre de Cambios

NIC: Norma Internacional de Contabilidad

NIIF: Normas Internacionales de Información Financiera (IFRS)

NOTALIQ: Notas de Liquidez del BCRA

OCDE: Organización de Cooperación y Desarrollo Económico.

ON: Obligaciones negociables

OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo

ORI: Otros resultados integrales

p.b.: Puntos básicos

p.p.: Puntos porcentuales

PEN: Poder Ejecutivo Nacional

PGNME: Posición Global Neta de Moneda Extranjera

PIB: Producto Interno Bruto

PN: Patrimonio Neto

PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas

REM: Relevamiento de Expectativas del Mercado

ROA: Rentabilidad en términos de los activos

ROE: Rentabilidad en términos del patrimonio neto

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

RPC: Responsabilidad Patrimonial Computable

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

s.e.: Serie sin estacionalidad

SEFyC: Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias

TN: Tesoro Nacional

TNA: Tasa Nominal Anual

TO: Texto Ordenado

Trim.: Trimestral / Trimestre

UE: Unión Europea

US\$: Dólares Americanos

UVA: Unidad de Valor Adquisitivo

Var.: variación

VIX: volatilidad del *S&P 500*

WTI: *West Texas Intermediate*