

Informe de Estabilidad  
Financiera  
Mayo de 2019



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Informe de Estabilidad Financiera

Mayo de 2019

## Prefacio

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

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

*En su operatoria habitual el sistema financiero se expone a distintos tipos de riesgos que debe administrar. La interacción entre factores exógenos de riesgo, fuentes de vulnerabilidad y elementos de resiliencia define un determinado nivel de riesgos 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. Así, el BCRA implementa un enfoque de política micro y macroprudencial –tendiente a acotar las vulnerabilidades y ampliar la resiliencia del sistema–, incluyendo un monitoreo continuo de la situación de solidez del sistema financiero y el ejercicio de sus facultades de regulación, supervisión y provisión de liquidez de última instancia.*

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

*La próxima edición del IEF se publicará en noviembre de 2019.*

*Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 15 de mayo de 2019.*

## Contenido

Pág. 3		1. Síntesis ejecutiva
Pág. 5		2. Factores de riesgo para el sistema financiero
Pág. 9		3. Análisis de estabilidad del sistema financiero
Pág. 26		Apartado 1 / Situación financiera de empresas con oferta pública
Pág. 30		Apartado 2 / Análisis del endeudamiento de las familias a partir de microdatos de la Central de Deudores
Pág. 32		Apartado 3 / Financiamiento no bancario en argentina
Pág. 35		Glosario de abreviaturas y siglas

ISSN 2525-0574 | Edición electrónica

Contenidos y edición | Subgerencia General de Regulación Financiera

Diseño editorial | Gerencia Principal de Comunicación y Relaciones con la Comunidad

Para comentarios o consultas a la edición electrónica: [analisis.financiero@bcra.gob.ar](mailto:analisis.financiero@bcra.gob.ar)

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

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

# 1. Síntesis ejecutiva

El sistema financiero continúa mostrando un significativo grado de resiliencia en un contexto desafiante. Desde la publicación del último IEF, en noviembre de 2018, la economía argentina siguió avanzando en el proceso de normalización, con claras mejoras en términos de la situación fiscal y de cuenta corriente. Sin embargo, en los últimos meses la volatilidad del tipo de cambio y los registros de la inflación han estado transitoriamente por encima de lo esperado. En este marco, el BCRA reforzó el sesgo contractivo en su política monetaria, entendiéndose que la perseverancia para retomar el sendero de desinflación es su principal contribución a la mejora esperada en el nivel de actividad económica y a la recuperación del dinamismo de la intermediación financiera.

Los niveles relativos de solvencia y liquidez de los bancos se han ampliado en los últimos meses, mostrando márgenes históricamente holgados, manteniéndose acotadas exposiciones a riesgos propios de la actividad, estructurales y aquellos relacionados al ciclo financiero. Junto con un marco regulatorio en línea con los estándares internacionales (Banco de Pagos Internacionales –BIS-) y un adecuado monitoreo macro y microprudencial, la posición de los bancos continúa siendo sólida de cara a la evolución esperada de la economía. Por su parte, las principales fuentes de riesgo potencial que podrían eventualmente condicionar el buen funcionamiento del sistema financiero se mantendrían contenidas en los próximos meses. Mientras que aquellas vinculadas al contexto internacional no mostraron cambios significativos en términos agregados desde la publicación del último IEF, crecieron en el margen las fuentes de riesgo locales (incluyendo los efectos de la incertidumbre propia de los procesos de elecciones sobre los mercados financieros y la posibilidad de que la recuperación económica sea más lenta que la esperada). Dada la fortaleza que exhibe el sistema financiero argentino, debieran darse desvíos adversos muy extremos para que las condiciones de estabilidad financiera se vean perturbadas.

El dinamismo de la intermediación financiera siguió atenuándose en los últimos meses, principalmente explicado por un menor otorgamiento de préstamos. Los depósitos tuvieron un desempeño positivo en los últimos meses, acompañando los movimientos en las tasas de interés pasivas, dados los incrementos en la tasa de política monetaria, los incentivos generados por la política de encajes y, más recientemente, por una mayor competencia entre los bancos por los plazos fijos en moneda local. Por su parte, el fondeo con obligaciones negociables es relativamente acotado, y los vencimientos esperados para los próximos meses son manejables y mayormente en moneda local.

Acompañando la evolución de la actividad económica, la calidad de la cartera de los préstamos de los bancos ha evidenciado un deterioro en el margen (en buena parte explicado por los préstamos a empresas), con un aumento de la morosidad desde niveles históricamente bajos. Se espera que esta tendencia se mantenga en los próximos meses, dado que los ingresos sectoriales se recuperarían en forma gradual, lo que se sumaría a ciertos rezagos en el ajuste en las clasificaciones. Se destaca en particular que la irregularidad se mantiene en niveles mínimos en el caso del segmento UVA (que explicó gran parte de la última fase de expansión del financiamiento), en línea con las buenas prácticas aplicadas al momento de la generación del crédito. Otro factor destacable es la permanencia de niveles agregados relativamente bajos de apalancamiento y carga de la deuda de las empresas y las familias. Por su parte, en función de la regulación existente en términos de previsionamiento de cartera, se observa un nivel relativamente elevado de cobertura con provisiones de la cartera irregular

para el sistema financiero. Junto con la baja exposición crediticia bruta y la mencionada holgura en la integración de capital, esta situación contribuye a dotar de resiliencia al conjunto de entidades financieras. El marco regulatorio también colabora con que se mantengan limitados tanto los descalces patrimoniales de moneda de las entidades, así como de sus deudores.

En el marco del enfoque de política macroprudencial implementado, el BCRA mantendrá su seguimiento de las fuentes de riesgos y de la evolución de la situación del sector financiero, atento a un eventual crecimiento de vulnerabilidades que puedan tener implicancias sistémicas.

## 2. Factores de riesgo para el sistema financiero

El proceso de normalización de la economía argentina plantea desafíos en términos del contexto en el que opera el sistema financiero. Del análisis de los factores de riesgo de mayor relevancia –dada su probabilidad y eventual impacto– exógenos al sistema financiero, surge que aquellos vinculados al escenario internacional se mantuvieron mayormente sin cambios en el agregado, mientras que fueron creciendo en el margen los de origen local. En estos se incluyen la incertidumbre vinculada al proceso electoral y una eventual recuperación de la economía más lenta que la esperada. Estos factores de riesgo podrían impactar sobre el proceso de intermediación –a través de una mayor volatilidad del tipo de cambio y de las tasas de interés locales– y sobre la irregularidad de la cartera de préstamos otorgados por los bancos. Se espera que el sistema financiero continúe mostrando una significativa resiliencia, en función de los niveles observados de solvencia y liquidez (ver Capítulo 3). El BCRA seguirá atento a estos desarrollos para mitigar eventuales efectos sistémicos.

### Contexto

Como se menciona en el último [Informe de Política Monetaria](#), la economía argentina está transitando un proceso de corrección de los desequilibrios existentes. Se está dando una convergencia más acelerada hacia el equilibrio fiscal primario, sin financiamiento monetario del Tesoro y con precios de servicios regulados ya mayormente corregidos. A esto se le suma, en los últimos meses, un sesgo más contractivo de la política monetaria, que se mantendrá a lo largo de 2019.<sup>1</sup> Se espera que estas medidas contribuyan con la gradual reducción de la inflación y, consecuentemente, de las tasas de interés. El logro de una mayor certidumbre nominal representa una de las principales contribuciones del BCRA a la estabilidad financiera y al establecimiento de un entorno de crecimiento. Con un tipo de cambio más competitivo y reducción del déficit fiscal, se está avanzando rápidamente en la reducción del déficit de cuenta corriente. La futura recuperación de la economía se dará entonces sobre bases más sostenibles que en el pasado.

En este contexto de transición, y dado su enfoque macroprudencial, el BCRA viene monitoreando una serie de factores de riesgo que potencialmente podrían generar algún grado de tensión en el sistema financiero argentino. Para ello se identifican factores de riesgos exógenos con cierta posibilidad de ocurrencia (aunque impliquen un comportamiento adverso extremo), que en caso de materializarse –dadas las exposiciones a riesgos pre-existentes– podrían poner a prueba las condiciones de estabilidad financiera. En el resto de este capítulo se sintetizan los principales factores de riesgo considerados, mientras que en el Capítulo 3 se analizará el grado de resiliencia del sistema financiero frente a estos shocks potenciales.

### 2.1 Posibilidad de un escenario internacional más adverso

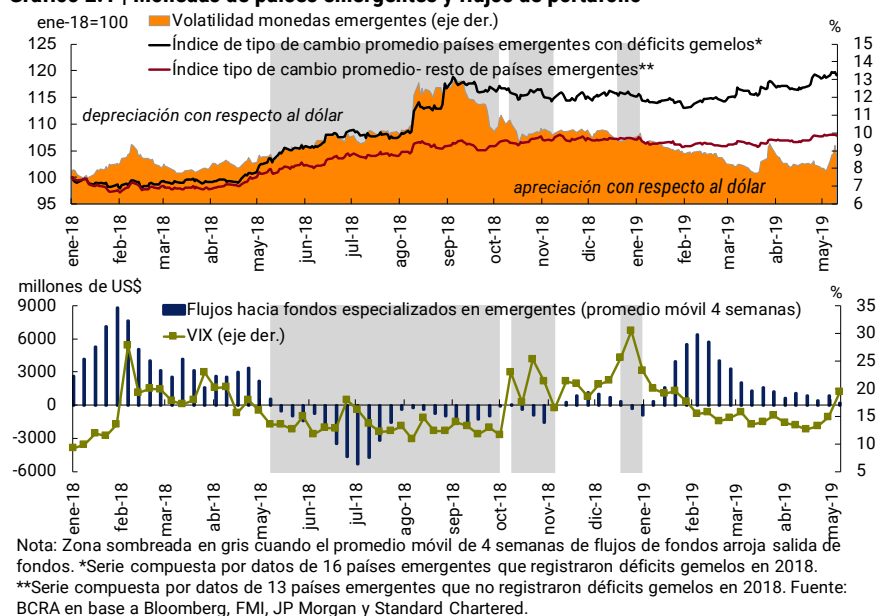
La eventualidad de un *shock* externo sigue siendo relevante, aunque en términos agregados se considera que su probabilidad no mostraría cambios significativos desde la última edición del IEF. Los principales factores que podrían desencadenar un deterioro del contexto internacional se movieron en forma mixta. Por un lado, en los últimos meses crecieron los temores sobre una desaceleración del crecimiento global. Con respecto a los principales socios comerciales de Argentina, la economía brasileña muestra hasta el momento un dinamismo más favorable que en años anteriores, aunque sus perspectivas de crecimiento han empeorado en los últimos meses.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Ver [comunicados de política monetaria](#) de marzo y de abril.

<sup>2</sup> En los próximos meses el tratamiento de las reformas estructurales podría ser una fuente relevante de incertidumbre.

Por otra parte, se profundizaron las tensiones en el marco de las negociaciones entre EEUU y China, con anuncios de nuevas medidas proteccionistas en mayo. Se mantienen vigentes la posibilidad de una salida desordenada del Reino Unido de la Unión Europea, de mayor incertidumbre asociada a la situación de ciertas economías de la zona del euro (como Italia) o de la materialización de conflictos geopolíticos. Por último, fue perdiendo fuerza la posibilidad de un endurecimiento más agresivo que lo esperado de la política monetaria de economías desarrolladas.

**Gráfico 2.1 | Monedas de países emergentes y flujos de portafolio**



El impacto de un eventual escenario internacional más desfavorable dependerá de cuál sea el factor que lo genere. Un shock externo mayormente vinculado al canal financiero, con creciente incertidumbre a nivel global, implicaría inicialmente flujos de portafolio negativos para las economías emergentes y deterioro de sus monedas (como se observó transitoriamente hacia diciembre de 2018).<sup>3</sup> En episodios recientes de persistentes flujos de portafolio negativos y fuerte presión sobre las monedas de emergentes (como el que se dio hacia fines del segundo trimestre y durante el tercer trimestre de 2018), los movimientos en los tipos de cambio fueron más marcados para economías con fundamentos macroeconómicos menos sólidos (ver Gráfico 2.1). Una mayor volatilidad en el mercado de cambios local, con incidencia sobre las tasas de interés, podría condicionar a la operatoria bancaria. Por otra parte, un *shock* vinculado al canal comercial incidiría más directamente sobre el nivel de actividad, con efecto primariamente sobre la calidad de la cartera de préstamos del sistema financiero.

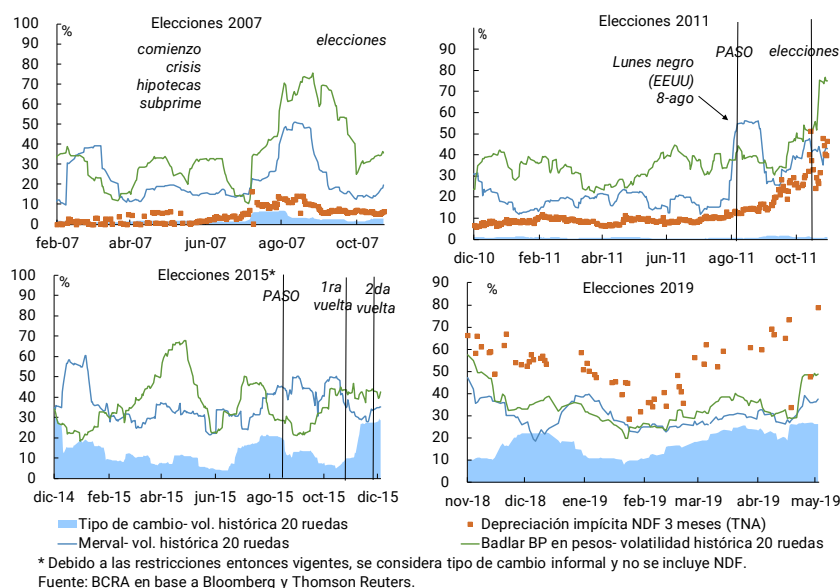
## 2.2 Creciente incertidumbre por ciclo electoral, con efecto sobre mercados financieros locales

La proximidad del proceso electoral de 2019 ha hecho que en los últimos meses comenzara a evidenciarse la incertidumbre que suele darse en este tipo de contextos (ver Gráfico 2.2). Esto hace que puedan darse ajustes de portafolio de los agentes económicos, con eventual incidencia sobre el tipo de cambio y las tasas de interés locales (como lo observado desde fines de febrero) y, en casos más extremos, sobre el comportamiento del fondeo del conjunto de las entidades del sistema financiero.

3 En diciembre se dio un nuevo episodio de desarme de posiciones en activos de emergentes y mayor volatilidad en las monedas (vinculado a una creciente incertidumbre respecto a los mercados bursátiles norteamericanos), aunque el mismo fue más corto y de menor intensidad en comparación con lo observado en situaciones de tensión previas.

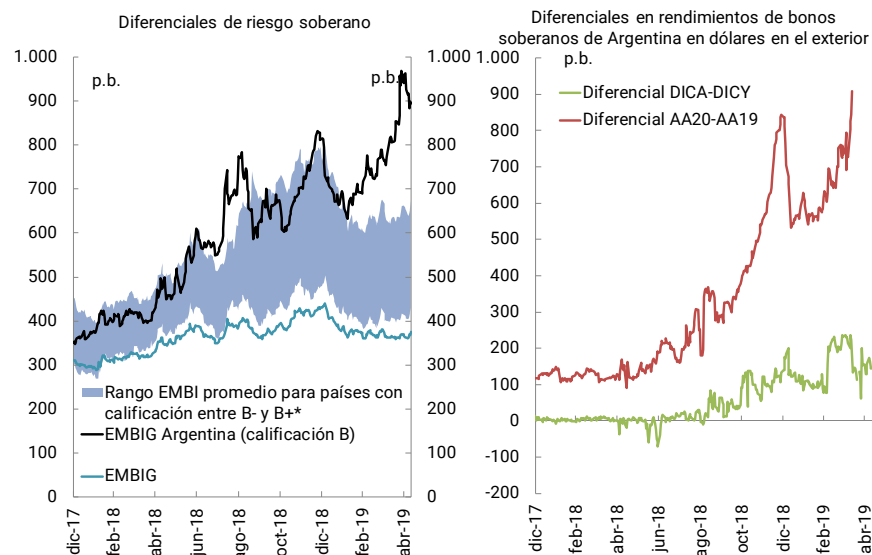


**Gráfico 2.2 | Elecciones, volatilidad histórica de variables de mercado y depreciación implícita en contratos NDF**



En la actualidad la inflación está en niveles mayores a los deseados por el BCRA. Sin embargo, dadas las medidas de política monetaria aplicada y los avances registrados en la reducción del desequilibrio fiscal y externo, las expectativas apuntan a que en los próximos meses se retome la tendencia hacia una mayor estabilidad de la moneda, aunque el proceso de desinflación podría no ser lineal.<sup>4</sup>

**Gráfico 2.3 | Diferenciales de riesgo soberano y diferenciales en la curva de bonos de Argentina**



\* En base al promedio de EMBI+/ EMBIG según el país para grupo de países con calificación B+ y B- para cada fecha. Argentina tiene nota B, (entre B- y B+) desde 11-nov-18. Fuente: BCRA en base a Bloomberg.

La mayor incertidumbre afecta también al riesgo percibido de la deuda soberana en moneda extranjera, con impacto directo sobre los bancos más limitado. Si bien el acuerdo con el FMI permite que el gobierno no tenga

<sup>4</sup> Dados los rezagos de la política monetaria, la inercia inflacionaria y los efectos de incrementos en el tipo de cambio (como el observado desde fines de febrero).

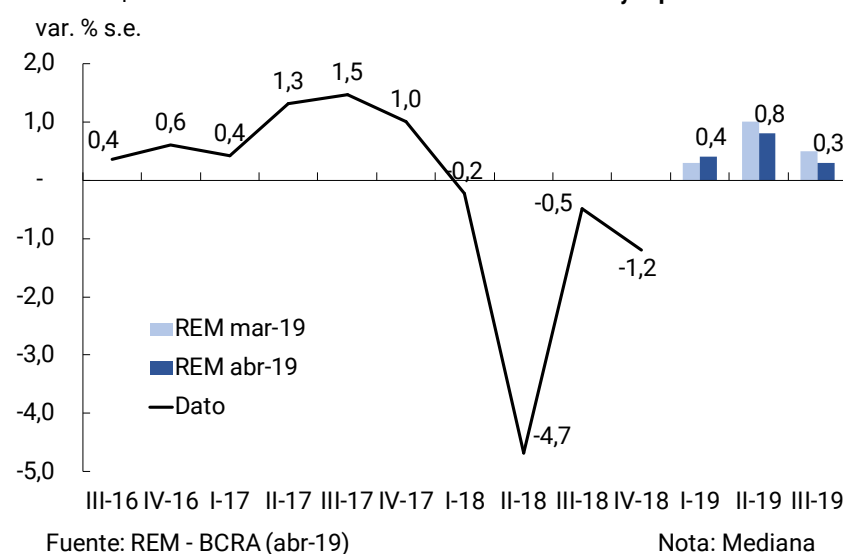
necesidad de acceder a los mercados internacionales hasta 2020<sup>5</sup>, en los últimos meses se incrementó la sobre-tasa exigida en el *trading* de los bonos argentinos en dólares (en abril el *spread* del EMBI argentino llegó a superar los 1.000pb en forma intradiaria). También aumentó la diferencia de rendimientos entre bonos que vencen durante o después de 2019 (la curva de rendimientos de bonos en dólares muestra una pendiente negativa a partir de 2020) y un mayor diferencial entre bonos de iguales condiciones financieras con legislación internacional y local (ver Gráfico 2.3). En el caso de las empresas, los vencimientos de bonos en dólares en el corto plazo son acotados, con repagos que se vuelven más exigentes recién a partir de 2023 (ver Apartado 1).

### 2.3 Recuperación económica eventualmente más lenta que la esperada

El nivel de actividad, que había comenzado a contraerse durante el primer trimestre de 2018, exhibió hacia fines del año pasado los primeros indicios de recuperación.<sup>6</sup> En enero y febrero de 2019, el EMAE mostró variaciones positivas en línea con la Predicción Contemporánea del PIB (PCP-BCRA), que anticipa un crecimiento del PIB durante el primer trimestre de 2019.

Luego de las renovadas tensiones cambiarias y financieras observadas a partir de fines de febrero, las expectativas de recuperación evidenciaron hasta el momento ajustes marginales según los analistas del REM.<sup>7</sup> En

**Gráfico 2.4 | Crecimiento trimestral desestacionalizado del PIB y expectativas**



efecto, el REM prevé que la fase cíclica de reactivación del PIB se haya iniciado en el primer trimestre de 2019 (ver Gráfico 2.4). En este escenario base, la recuperación estaría apuntalada por la contribución positiva del agro, las exportaciones en general y una recuperación gradual de los ingresos de las familias. Un escenario alternativo de recuperación económica más lenta que la esperada tendría posibles implicancias sobre la calidad de la cartera de préstamos de los bancos. El ritmo de la recuperación de la actividad también incidiría sobre la dinámica de la demanda de préstamos (y, por lo tanto, sobre el proceso de intermediación financiera).

5 A nivel local se vienen renovando Letes en dólares con niveles de renovación superiores a 60% en lo transcurrido de 2019 (83% en promedio).

6 A partir de la reducción de la incertidumbre financiera. La implementación de un conjunto de políticas de ingresos destinadas a hogares con alta propensión a consumir y la reapertura de varios acuerdos paritarios también contribuyeron positivamente en la actividad.

7 El último REM publicado corresponde al mes de [abril](#).

### 3. Análisis de estabilidad del sistema financiero

Los indicadores de solvencia y liquidez del sector mejoraron en los últimos meses y se sostuvieron en niveles relativamente holgados, en un contexto en el que la intermediación de depósitos a préstamos se mantuvo débil (los depósitos tuvieron un desempeño positivo, pero los préstamos cayeron en términos reales). La calidad de la cartera de préstamos de los bancos registró recientemente un deterioro, partiendo de niveles relativamente bajos y en un contexto de amplia cobertura con provisiones. Debieran observarse desvíos adversos muy extremos de las principales variables para que las condiciones de estabilidad financiera se vean comprometidas de manera significativa. El grado de resiliencia que viene mostrando el conjunto de entidades financieras se ve reforzado por un enfoque de política micro y macroprudencial en línea con los estándares internacionales.

#### Principales fortalezas

Al analizar los principales factores que influyen en las condiciones de estabilidad del sistema financiero argentino, se estima que el sector presenta un significativo grado de fortaleza para enfrentar los desafíos mencionados en el Capítulo 2, y así continuar cumpliendo con sus funciones que le son características (ver Tabla 3.1). En línea con los análisis volcados en el [IEF II-18](#) y en los [Informes sobre Bancos](#) de los últimos meses<sup>8</sup>, en un marco de baja profundidad financiera, operatoria tradicional no sofisticada, escasa transformación de plazos y bajos niveles sectoriales de apalancamiento agregado, el conjunto de bancos locales muestra:

**i. Liquidez total en niveles altos en términos históricos**, con un crecimiento gradual pero generalizado en los últimos meses. Se observa un amplio cumplimiento de los requerimientos de liquidez diseñados e implementados en función de estándares internacionales, tanto en términos del ratio de cobertura de liquidez como del de fondeo neto estable.<sup>9</sup> En términos de las herramientas para administrar el riesgo de liquidez, la red de seguridad local cuenta con el seguro de depósitos y con el rol de prestamista de última instancia en moneda nacional del BCRA (ventanillas para provisión de liquidez).

**ii. Holgados niveles de solvencia**, por encima de los observados al momento de la última publicación del IEF ([II-18](#)). Dada la rentabilidad nominal del sector, algunas nuevas capitalizaciones en entidades medianas/pequeñas, y activos ponderados por riesgo (APR) con un crecimiento relativamente acotado, la integración de capital aumentó 1,3 p.p. desde septiembre hasta un nivel de 15,9% de los APR en marzo de este año. Esta tendencia fue especialmente impulsada en el margen por los bancos privados. En este contexto, se mantiene un importante grado de cumplimiento de los márgenes adicionales de capital regulatorio (tanto el de conservación de capital de 2,5% de los APR para todas las entidades financieras –90% del total en el agregado– como el adicional correspondiente de 1% de los APR para los 5 bancos localmente sistémicos –cumplimiento del 100%-). Por su parte, en términos de la definición recomendada por el Comité de Basilea, el coeficiente de apalancamiento general –para el sistema financiero agregado– supera ampliamente tanto el límite regulatorio local como los valores que se observan a nivel internacional.

<sup>8</sup> Ver ediciones de octubre de 2018 a febrero de 2019.

<sup>9</sup> En ambos casos, solo exigibles para los bancos más grandes del sistema: bancos A que representaban 88% de los activos totales del sistema financiero a marzo de 2019. Los bancos A se clasifican según el Texto Ordenado del BCRA sobre "[Autoridades de Entidades Financieras](#)".

iii. **Amplios niveles de cobertura con previsiones de la cartera de préstamos en situación irregular, en un contexto de exposición bruta al riesgo de crédito históricamente baja.** La irregularidad de la cartera crediticia está aumentando en el margen, acompañando el desempeño de la economía. No obstante, el ratio de irregularidad del sistema sigue siendo relativamente bajo en comparación con su propia historia y no se aleja significativamente del valor promedio para la región. Dados los holgados niveles de provisionamiento y de capital, y la moderada exposición crediticia al sector privado, el grado de solvencia del sistema financiero no resultaría significativamente afectado ante eventuales aumentos extremos en los niveles de irregularidad. Esto se da en un contexto de regulaciones macroprudenciales locales que limitan los descálces patrimoniales de moneda de los deudores, así como los de los bancos (ver Sección 3.5). A fines del primer trimestre del año el descálce de moneda en los balances del sistema financiero siguió siendo reducido, no obstante aumentó la ponderación de instrumentos denominados en moneda extranjera tanto en el activo como en el pasivo de la hoja de balance del sistema.

iv. **Marco regulatorio que se encuentra en línea con los mejores estándares bancarios internacionales,** sin descuidar las características propias de un sistema financiero en desarrollo, como el caso argentino. A esto se le suma un adecuado monitoreo macro y microprudencial. En este sentido, en el marco del Programa de Evaluación de Consistencia Regulatoria (*Regulatory Consistency Assessment Programme –RCAP-*) del BIS sobre la aplicación local de las normas de Basilea III, Argentina obtuvo en 2016 la mejor nota posible (“conforme”). A esto se suma que, más recientemente, en marzo de 2019 la Comisión Europea indicó que el marco regulatorio financiero argentino tiene requisitos equivalentes a los de la Unión Europea en términos del marco prudencial y de supervisión. Este tipo de reconocimiento de la Comisión Europea está reservado a los terceros países con los estándares más altos en la materia regulatoria.

**Tabla 3.1 | Principales indicadores de solidez del sistema financiero**

	Sistema financiero			Bancos públicos			Bancos privados nacionales			Bancos privados extranjeros		
	mar-18	sep-18	mar-19	mar-18	sep-18	mar-19	mar-18	sep-18	mar-19	mar-18	sep-18	mar-19
<b>Liquidez</b>												
Ratio de cobertura de liquidez	1,9	2,0	2,2	1,5	1,6	1,7	2,1	2,1	2,6	2,7	2,3	2,9
Ratio de fondeo neto estable (1)	1,5	1,6	1,7	1,2	1,3	1,4	1,7	1,7	2,0	1,6	1,6	1,7
Liquidez amplia (%)												
En \$	43,1	48,4	60,6	40,0	40,8	43,9	46,1	54,6	75,8	47,4	59,4	74,8
En US\$	51,6	52,8	57,3	57,2	45,8	61,0	47,7	60,2	55,5	49,6	52,6	55,1
<b>Solvencia</b>												
Integración de capital / APR (%)	15,6	14,6	15,9	15,5	14,0	13,9	17,3	17,0	19,0	14,1	13,2	15,3
Integración de capital ordinario nivel 1 / APR (%)	14,0	12,6	13,9	14,5	13,0	13,0	14,9	13,6	15,6	12,6	11,4	13,6
Ratio de apalancamiento (%)	10,5	8,5	8,6	8,8	7,5	7,4	13,3	9,5	9,3	10,4	8,6	8,9
Margen de conservación de capital (% cumplimiento)	89	89	90	71	73	72	97	99	100	100	98	100
Margen bancos localmente sistémicos (% cumplimiento)	100	88	100	100	100	100	100	100	100	100	62	100
<b>Rentabilidad</b>												
ROE (trimestral %a.)	23,6	48,6	43,2	22,6	60,2	21,3	26,7	36,2	50,4	22,5	49,7	63,9
ROA (trimestral %a.)	2,9	5,2	4,7	2,4	6,1	2,2	3,7	4,2	5,8	2,9	5,3	7,3
<b>Riesgo de crédito al sector privado</b>												
Exposición al sector privado (%)	50,0	46,0	40,0	38,2	37,8	37,2	57,4	51,4	39,2	58,7	50,9	42,2
Ratio de IRR (%)	2,0	2,3	4,0	1,6	2,0	3,8	2,1	2,5	4,1	1,9	2,2	3,8
Previsiones de la cartera IRR / Cartera IRR (%)	82	79	74	113	97	75	69	69	80	76	78	71
(Cartera IRR - Previsiones de la cartera IRR) / PN (%)	1,4	2,0	3,8	-0,8	0,2	3,5	2,4	3,2	2,7	1,9	2,2	4,1
<b>Riesgo de moneda</b>												
(Activos - Pasivos + Cpras netas a término de ME) / RPC (%)	9,5	17,5	10,2	28,1	36,3	33,6	-0,2	2,1	2,3	-0,6	12,2	-3,2
Dolarización de los depósitos del sector privado (%)	26	39	37	18	28	27	25	39	35	35	48	48
Dolarización de los préstamos del sector privado (%)	18	29	30	14	24	22	19	30	32	23	35	38

(1) Último dato disponible corresponde a dic-18

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

Fuente: BCRA

La situación de relativa solidez de los bancos se da en un contexto en el cual el BCRA siguió profundizando sus políticas destinadas a anclar las expectativas. Los continuos esfuerzos de la política monetaria del BCRA con el fin de reducir la inflación y la excesiva volatilidad del tipo de cambio (que actualmente se reflejan en los costos de fondeo del sistema) representan la mejor contribución por parte de esta Institución a la recuperación sostenida del nivel de actividad económica y del proceso de intermediación de depósitos a crédito en el mediano plazo.

En las próximas subsecciones de este capítulo se realiza una evaluación –identificando cambios desde la publicación del último IEF– tanto de los aspectos más relevantes en el análisis de las fuentes de vulnerabilidad para el sistema financiero, así como de los elementos de resiliencia particulares en el hipotético caso de materialización de los factores de riesgo señalados en el Capítulo 2. En la última subsección se mencionan las principales medidas macroprudenciales vigentes y los cambios implementados más recientemente.

### 3.1 Intermediación financiera

La débil actividad económica, junto con niveles de inflación mayores a los esperados, siguieron condicionado a la intermediación bancaria (entre depósitos y préstamos al sector privado), en línea con lo observado en el IEF anterior (II-18). La eventual materialización de un escenario económico local más adverso que el esperado, con una intermediación financiera que no logre recuperar un sendero de crecimiento en el corto plazo, podría afectar la rentabilidad del sector.

A principios de 2019, y como viene observándose desde el segundo semestre del año pasado, el saldo de crédito en pesos al sector privado continuó reduciéndose en términos reales.<sup>10</sup> Esto se reflejó en una caída de la participación de estas líneas en el activo total del sistema financiero (-4,3 p.p. en los últimos 6 meses) (ver Tabla 3.2), así como en relación al producto de la economía. En este sentido, el crédito bancario en pesos pasó de representar 11% del PIB en septiembre de 2018 a 9,1% en el cierre del primer trimestre de este año. Al considerar los préstamos en moneda extranjera, el ratio crédito a PIB alcanzó 12,8% en el primer trimestre, 2,2 p.p. menos que en septiembre pasado.

Por el lado de la estructura del fondeo del sistema financiero, desde el último trimestre de 2018 se aceleró el crecimiento de los depósitos a plazo en pesos del sector privado. Esta tendencia recoge principalmente el efecto de las medidas tomadas por el BCRA en materia de tasas de interés de política y de los cambios en los encajes requeridos a los bancos<sup>11</sup>, mejorando así el mecanismo de transmisión entre la tasa de interés de política y las tasas de interés pasivas de la economía. Más recientemente, se implementaron medidas para promover una mayor competencia en el mercado de depósitos a plazo fijo en pesos.<sup>12</sup> Las colocaciones a plazo ganaron participación en los pasivos totales del sistema en los últimos 6 meses (incrementándose 4 p.p. hasta representar 20% del fondeo total). Por su parte, los depósitos a la vista del sector privado disminuyeron levemente su peso respecto a los niveles observados al momento de la publicación del IEF anterior (hasta 17% del fondeo).

10 Para un mayor detalle, ver IEF II-18 así como ediciones de octubre de 2018 a febrero de 2019 del [Informe sobre Bancos](#).

11 A esto también se le sumaron recursos provenientes del completo desarme del saldo de LEBAC durante el segundo semestre de 2018.

12 A principios de abril el BCRA permitió a los usuarios realizar plazos fijos *online* en entidades en donde no poseen cuenta a la vista. De esta forma, los usuarios podrán comparar las tasas de interés ofrecidas por distintos bancos y elegir aquella opción que les resulte más conveniente, promoviendo la competencia entre las entidades financieras.

**Tabla 3.2 | Situación patrimonial – Sistema financiero**

	En % del activo neteado			Variación en p.p.	
	mar-18	sep-18	mar-19	mar-19 vs. sep-18	mar-19 vs. mar-18
	<b>Activo neteado</b>				
Activos líquidos	17	24	26	1,1	8,3
En pesos	9	12	11	-0,6	2,1
En moneda extranjera	8	13	15	1,7	6,2
Instrumentos del BCRA	14	9	16	6,2	1,3
LELIQ	3	8	15	7,4	12,4
LEBAC	11	1	0	-1,0	-10,6
Crédito total al sector público*	10	11	10	-1,2	-0,1
Crédito total al sector privado	48	45	40	-5,3	-8,8
Crédito en \$ al sector privado	40	32	28	-4,3	-12,0
Crédito en US\$ al sector privado	9	13	12	-1,0	3,2
Otros activos	10	10	9	-0,8	-0,6
<b>Pasivo neteado</b>					
Depósitos del sector público	18	18	13	-4,1	-4,2
Depósitos del sector privado	54	55	59	3,7	4,5
En pesos	40	34	37	3,5	-3,1
A la vista	21	18	17	-0,5	-4,2
A plazo	18	15	20	4,0	1,3
En moneda extranjera	14	21	22	0,3	7,6
ON, OS y Líneas del exterior	5	6	5	-0,3	0,4
Otros pasivos	10	11	11	0,4	0,9
<b>Patrimonio neto</b>	<b>13</b>	<b>11</b>	<b>11</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,5</b>

\* Incluye el Bono del Tesoro Nacional admisible para la integración de efectivo mínimo.

Fuente: BCRA

La evolución relativa de los préstamos frente a los depósitos –ambos en pesos al sector privado– llevó a que la relación entre los mismos se ubique actualmente en el menor nivel de los últimos 10 años para el agregado del sistema financiero (nivel de 75%), con un marcado descenso en los últimos meses. Como contrapartida, siguió creciendo la participación de los activos líquidos en su definición amplia (disponibilidades más instrumentos del BCRA).

**Tabla 3.3 | Rentabilidad del sistema financiero**

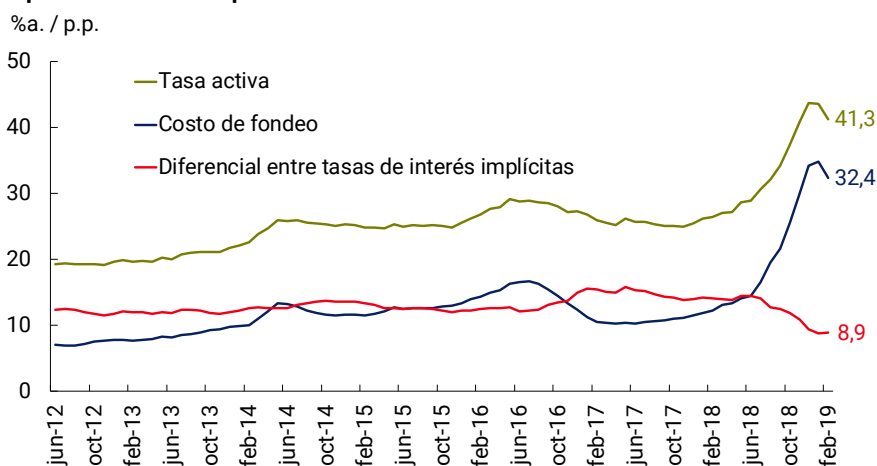
Anualizado (a.) - En %a. del activo neteado	Anual				Trimestral				
	2015	2016	2017	2018	IT-18	IIT-18	IIIT-18	IVT-18	IT-19
<b>Margen financiero</b>	<b>11,8</b>	<b>11,4</b>	<b>10,1</b>	<b>10,8</b>	<b>10,3</b>	<b>10,9</b>	<b>11,4</b>	<b>10,6</b>	<b>11,7</b>
Ingresos por intereses	12,6	12,5	10,5	11,2	10,5	10,8	11,1	11,9	11,0
Ajustes CER y CVS	0,2	0,3	0,3	1,5	0,7	1,0	1,4	2,3	1,5
Diferencias de cotización	0,8	1,0	0,8	0,9	0,7	1,3	0,7	1,0	0,6
Resultado por títulos valores	5,6	5,5	3,8	7,3	4,6	5,3	7,3	10,8	11,9
Primas por pases	0,1	0,2	0,5	0,2	0,5	0,2	0,1	0,1	0,1
Egresos por intereses	-7,3	-7,9	-5,7	-10,2	-6,8	-7,4	-9,9	-14,9	-13,4
Otros resultados financieros	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	-0,4	0,6	-0,5	0,0
<b>Resultado por servicios</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>
<b>Cargos por incobrabilidad</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,0</b>
<b>Gastos de administración</b>	<b>-7,7</b>	<b>-7,7</b>	<b>-7,1</b>	<b>-6,3</b>	<b>-6,6</b>	<b>-6,3</b>	<b>-6,0</b>	<b>-6,3</b>	<b>-6,1</b>
<b>Impuestos y otros</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,1</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,2</b>	<b>-1,5</b>
<b>Resultado</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>2,7</b>	<b>4,2</b>
Otros resultados integrales (ORI)	0,0	0,0	0,0	0,8	0,1	0,7	1,4	0,9	0,5
<b>Resultado total (ROA)</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>2,7</b>	<b>4,1</b>	<b>2,9</b>	<b>4,3</b>	<b>5,2</b>	<b>3,6</b>	<b>4,7</b>
<b>Resultado total / Patrimonio neto (ROE) - En %</b>	<b>32,4</b>	<b>29,6</b>	<b>23,4</b>	<b>36,1</b>	<b>23,6</b>	<b>37,1</b>	<b>48,6</b>	<b>33,5</b>	<b>43,2</b>

Fuente: BCRA

A pesar de esta menor intermediación entre depósitos y préstamos al sector privado, hasta el momento no se observan cambios abruptos en la rentabilidad del sistema (ver Tabla 3.3). En los últimos dos trimestres se registra cierta caída en los resultados por servicios por los bancos respecto al acumulado de 2018, mayores egresos por intereses vinculados a depósitos y cargos por incobrabilidad gradualmente crecientes (por el deterioro de la cartera de crédito). Sin embargo, estos efectos son en parte compensados por el incremento en otras fuentes de ganancias (resultados por títulos valores, especialmente por instrumentos del BCRA) y la reducción del peso de egresos como los gastos de administración y de impuestos.

Haciendo foco en la evolución reciente de las fuentes de rentabilidad asociadas a la intermediación en el segmento en pesos, se observa que –en los últimos trimestres– a la menor ponderación del crédito en el activo, se sumó cierta disminución del margen de tasas implícitas. Desde mediados de 2018 el costo de fondeo por depósitos en pesos aumentó de forma más marcada que las tasas de interés activas implícitas en igual moneda, llevando a una gradual reducción del mencionado diferencial (ver Gráfico 3.1). Como se mencionó, estos comportamientos se dan en el contexto de las medidas tomadas por el BCRA en términos de tasas de interés y encajes.

**Gráfico 3.1 | Estimación de la tasa de interés implícita y del costo de fondeo implícito por depósitos - Partidas en pesos - Sistema financiero - Acumulado 3 meses móvil**



Tasa activa: (Flujos de ingresos por préstamos + Flujos de ajustes por préstamos con CER) / Promedio del saldo regular. Costo de fondeo: (Flujos de egresos por depósitos + Flujos de ajustes por depósitos con CER + Flujos de egresos destinados a SEDESA - Rendimiento de títulos valores admisibles para la integración de encajes) / Promedio de depósitos netos de requisitos de encajes. Fuente: BCRA

### Elementos específicos de resiliencia y acciones de política adoptadas

Como se detalló en el inicio de este capítulo, la configuración actual de los principales indicadores de solidez del sistema financiero –particularmente en términos de liquidez y solvencia– muestra una buena posición relativa para enfrentar un eventual escenario de menor intermediación entre depósitos y créditos con el sector privado. A continuación, se mencionan aspectos adicionales que colaboran a generar resiliencia frente a este potencial escenario adverso.

**El BCRA sigue tomando medidas específicas que buscan impulsar la intermediación financiera.** Entre las más recientes se destacan la ampliación de las garantías preferidas<sup>13</sup>, el incremento en el límite de exposición máxima para que una MiPyME sea encuadrada como cartera minorista, la reglamentación del ECHEQ, la habilitación de las agencias complementarias, la eliminación del cobro de comisiones de los depósitos por ventanilla de MiPyMEs, el aumento en los límites de transferencias inmediatas y la implementación de plazos fijos *online* en entidades en las que los usuarios no poseen cuenta a la vista, entre otras medidas.<sup>14</sup>

**Se cuenta con un adecuado monitoreo a nivel microprudencial.** Las entidades financieras están sujetas a un proceso de supervisión continuo y orientado al perfil de riesgo que asumen, proceso que adopta las mejores prácticas y recomendaciones internacionales, así como la experiencia local en la materia. Así, la SEFyC lleva a cabo múltiples acciones de monitoreo (inspecciones generales y específicas, supervisión off-site, etc.), ajustando su alcance, intensidad y frecuencia al modelo de negocios que tienen las distintas entidades.

### 3.2 Desempeño de la cartera crediticia

Ante la eventual materialización de alguno de los factores de riesgo presentados en el Capítulo 2, el sistema financiero podría enfrentar un mayor deterioro de la calidad de la cartera crediticia. Esta situación presionaría sobre la rentabilidad y los indicadores de solvencia agregada del sector. En el hipotético caso de un empeoramiento adicional importante en la calidad de los activos, podría condicionarse aún más la dinámica de otorgamiento de nuevo financiamiento<sup>15</sup>, con un posible impacto en la generación de resultados. Cabe destacar que hasta el momento la repercusión de la materialización del riesgo de crédito sobre los márgenes de rentabilidad y solvencia a nivel agregado ha estado significativamente acotada, al tiempo que la actual holgura tanto en términos del nivel de capitalización como de la cobertura con provisiones está otorgando un importante grado de resiliencia al sistema frente a esta potencial fuente de vulnerabilidad.

La calidad de la cartera crediticia del sistema comenzó a deteriorarse (partiendo de niveles históricamente bajos) desde fines de 2017. Esta tendencia se acentuó desde mediados de 2018, en el marco de la fase recesiva que atraviesa la economía argentina y de la importante caída real del crédito al sector privado. El ratio de irregularidad del crédito al sector privado alcanzó 4% en marzo de este año, con un aumento interanual de 2,1 p.p. (ver Gráfico 3.2). Este incremento se dio casi en su totalidad en los últimos 6 meses, y se explicó mayormente por el comportamiento de la irregularidad del crédito a empresas (+2,8 p.p. i.a.). La suba en este ratio se debió principalmente al comportamiento de deudores pertenecientes a los sectores de industria y comercio. La irregularidad de los préstamos a las familias, que muestra un mayor nivel relativo, creció en forma menos marcada (+1,4 p.p. i.a.). Entre estos últimos se destaca el desempeño de las líneas hipotecarias denominadas en UVA (irregularidad de 0,3% a marzo de 2019).

---

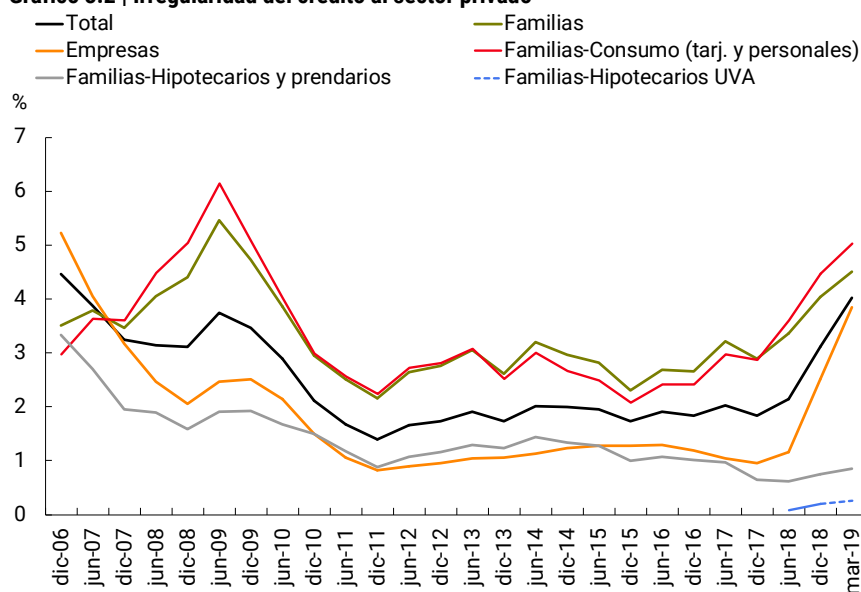
13 Includiéndose a la prenda o cesión en garantía de los boletos de compraventa sobre futuras unidades funcionales y la hipoteca naval o prenda registrada en primer grado sobre buques o artefactos navales.

14 Para más detalle, ver Anexo Normativo.

15 Los resultados de la [Encuesta de Condiciones Crediticias](#) del BCRA del cierre de 2018 y principios de 2019 dan cuenta de esta situación.



**Gráfico 3.2 | Irregularidad del crédito al sector privado**



Fuente: BCRA

En los últimos meses se observó una caída en la ponderación de las financiaciones otorgadas a deudores en mejor situación frente al riesgo de incobrabilidad. Con respecto a marzo de 2018, a nivel agregado se redujo 2,5 p.p. la proporción de deudores en la situación 1 –normal–, y aumentó 0,5 p.p. la relevancia de la situación 2 –riesgo bajo o con seguimiento especial– (ver Tabla 3.4). Este cambio estuvo mayormente explicado por el segmento de crédito a empresas.

**Tabla 3.4 | Financiaciones según situación de los deudores del sector privado**  
En % - Según norma de clasificación de deudores

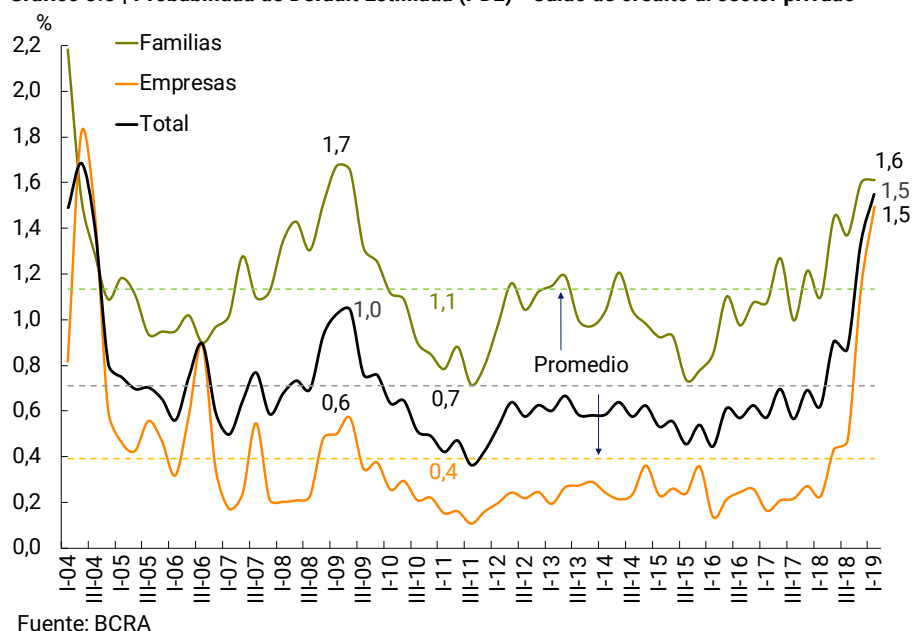
	Sector privado		Empresas		Familias	
	Mar-18	Mar-19	Mar-18	Mar-19	Mar-18	Mar-19
Sit. 1	96,6	94,1	98,4	95,0	94,5	92,6
Sit. 2	1,4	1,9	0,6	1,1	2,4	2,9
Sit. 3 a 6	2,0	4,0	1,0	3,8	3,1	4,5

Fuente: BCRA

Los indicadores diseñados para captar la eventual transición de los deudores a nivel individual –según riesgo de incobrabilidad–, y que por lo tanto proveen una estimación de la probabilidad de no pago de los sujetos de crédito, siguieron reflejando el deterioro en la calidad crediticia (ver Gráfico 3.3). Se observaron niveles elevados en relación a los valores de los últimos 15 años.<sup>16</sup>

<sup>16</sup> Se considera la Probabilidad de Default Estimada (PDE), que se define como la proporción de los créditos que estando inicialmente en situación crediticia 1 y 2 (regulares) pasan a encontrarse en situación 3, 4, 5 y 6 (irregulares) al fin del período bajo análisis (en este caso se toma comparación de tres meses). También se utiliza la Frecuencia Trimestral de Empeoramiento de Situación Deudora, que resulta una estimación de la probabilidad de que un deudor empeore su situación crediticia en un lapso de tres meses.

**Gráfico 3.3 | Probabilidad de Default Estimada (PDE) - Saldo de crédito al sector privado**



En términos relativos a la caída observada en el nivel de actividad económica, la variación porcentual del ratio de irregularidad del crédito al sector privado desde marzo de 2018 a la actualidad resultó mayor a la registrada en experiencias pasadas de recesión (especialmente 2008-2009). Si bien el mercado prevé un leve aumento de la actividad económica para el primer y el segundo trimestre de 2019, se espera que los indicadores de calidad de cartera sigan mostrando cierto deterioro en los próximos meses. Esto se explicaría tanto porque la recomposición de los ingresos de las familias y empresas sería gradual, como por cierto rezago temporal con el que algunas entidades financieras ajustarían las clasificaciones de sus deudores. Además, dado que el sesgo contractivo del esquema monetario se mantendrá en 2019, se prevé que la reducción de las tasas de interés sea paulatina y se verifique sólo en la medida en que disminuya la inflación.

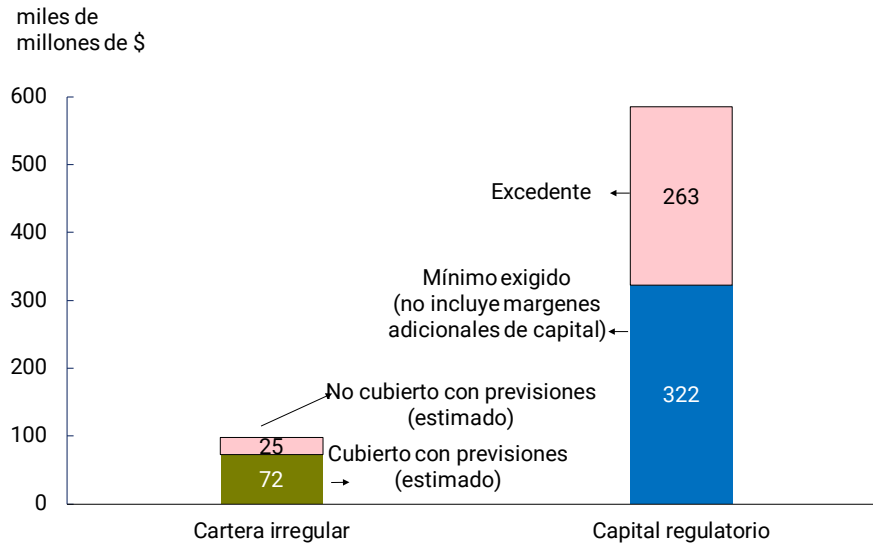
### Elementos específicos de resiliencia

A las consideraciones realizadas al inicio de la sección respecto del grado de resiliencia del sistema financiero a esta fuente de vulnerabilidad, se deben agregar algunos elementos adicionales que actuarían como mitigantes del eventual impacto que podría generar una materialización adicional del riesgo de crédito.

**Muy baja exposición patrimonial al riesgo de crédito.** Dada la actual combinación de una históricamente baja exposición crediticia bruta (39,4% del activo), aún acotada irregularidad y altos niveles de provisiones y solvencia relativos, el nivel vigente de holgura de capital regulatorio a nivel del sistema financiero se mantendría aún en escenarios hipotéticos extremos de materialización del riesgo de crédito. En este sentido, se estima que los créditos al sector privado en situación irregular no cubiertos con provisiones contables alcanzarían \$25,3 mil millones en marzo de 2019<sup>17</sup>, lo que equivale a menos del 10% del exceso de capital regulatorio (integración menos exigencia totales) (ver Gráfico 3.4).

<sup>17</sup> En la eventualidad de que la cartera irregular se transforme en incobrable, este monto tendría la potencialidad de impactar en el capital.

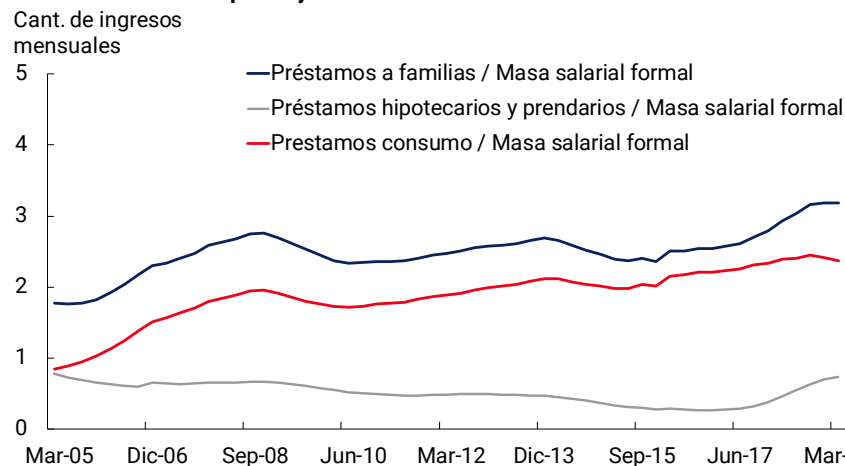
**Gráfico 3.4 | Cartera irregular, previsionamiento y capital. Sistema financiero. Mar-19**



Fuente: BCRA

**Moderado apalancamiento y carga de la deuda de los deudores del sector privado.** Las familias, tanto a nivel general como por estratos de ingresos (ver Apartado 2), mantienen una baja relación entre su nivel de deuda y sus ingresos (ver Gráfico 3.5). Cabe destacar el bajo nivel de endeudamiento estimado de los hogares en comparación con lo observado en el resto de los países de la región: 7% del PBI en Argentina frente a un promedio regional que supera el 20%.<sup>18</sup>

**Gráfico 3.5 | Deuda de las familias – En términos de la cantidad de ingresos mensuales Masa salarial neta de aportes y contribuciones**

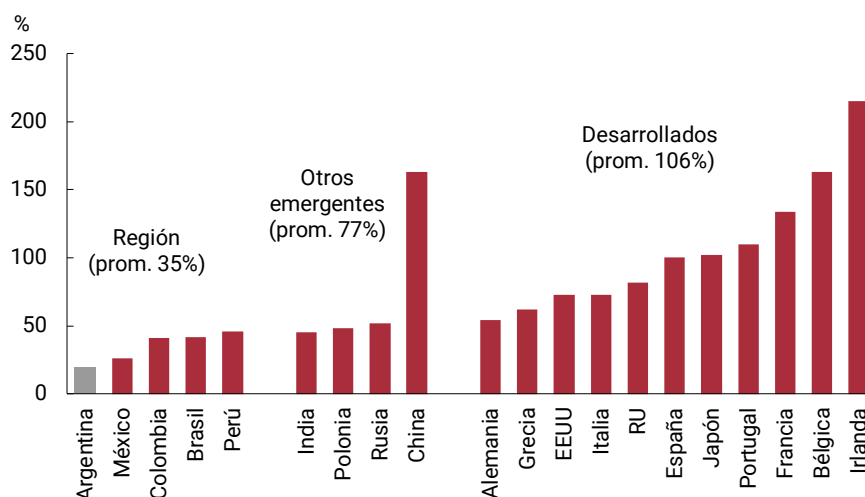


Nota: Los préstamos a las familias incluyen el financiamiento del sistema financiero, los fideicomisos financieros que tienen como activos subyacentes créditos para consumo (tarjetas y personales), y con garantía real (prendarios e hipotecarios) y el saldo de préstamos de las tarjetas de crédito no bancarias.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

18 Fuente: [International Monetary Fund - Financial Soundness Indicator](#)

El sector corporativo también se encuentra poco apalancado a nivel agregado. La deuda de las empresas representa cerca de 20% del PIB, muy por debajo de otras economías (ver Gráfico 3.6).

**Gráfico 3.6 | Deuda de empresas – Comparación internacional. En % del PIB**



Nota: Datos de 2017, excepto Argentina a 2018  
Fuente: McKinsey Global Institute (junio 2018) y BCRA

**Conservadores estándares de originación crediticia.** Durante la última fase expansiva del crédito, entre principios de 2017 y mediados de 2018, no se observó un relajamiento significativo de los estándares, términos y condiciones de originación crediticia que aplicaron las entidades.<sup>19</sup> A modo de ejemplo, la originación de préstamos hipotecarios en UVA fue consistente con buenas prácticas bancarias: la relación requerida por las entidades entre la cuota inicial y el ingreso del tomador del préstamo se ubicó en torno a 30% y el cociente entre el monto del préstamo y el valor de la propiedad a adquirir en torno a 70%.<sup>20</sup> Esto es consistente con el bajo nivel relativo de morosidad que han mostrado las distintas cosechas de este tipo de crédito.

**Moderado descalce de moneda de los deudores.** El riesgo asociado a descalces de moneda en los balances de los deudores también es bajo. El endeudamiento (local y externo) en moneda extranjera es acotado y varios de los sectores con mayor exposición disponen de flujos de ingresos correlacionados con la evolución del tipo de cambio. Para el caso del crédito bancario local la regulación macroprudencial del BCRA limita los destinos de la capacidad de préstamo de depósitos en moneda extranjera para evitar que los bancos se expongan a descalces de moneda de los deudores (Ver Tabla 3.6).

**Baja exposición al sector público.** La exposición crediticia del sistema financiero a los distintos niveles de gobierno se mantuvo baja. La exposición bruta del conjunto de bancos al sector público no financiero totalizó 9,7% del activo a marzo de 2019 (Ver Tabla 3.2), sin cambios significativos en los últimos 5 años. Si se considera el total de depósitos del sector público, el sistema financiero mantuvo una exposición neta negativa (posición deudora) a dicho sector.

<sup>19</sup> Ver por ejemplo, los resultados de la [Encuesta de Condiciones Crediticias](#) del BCRA.

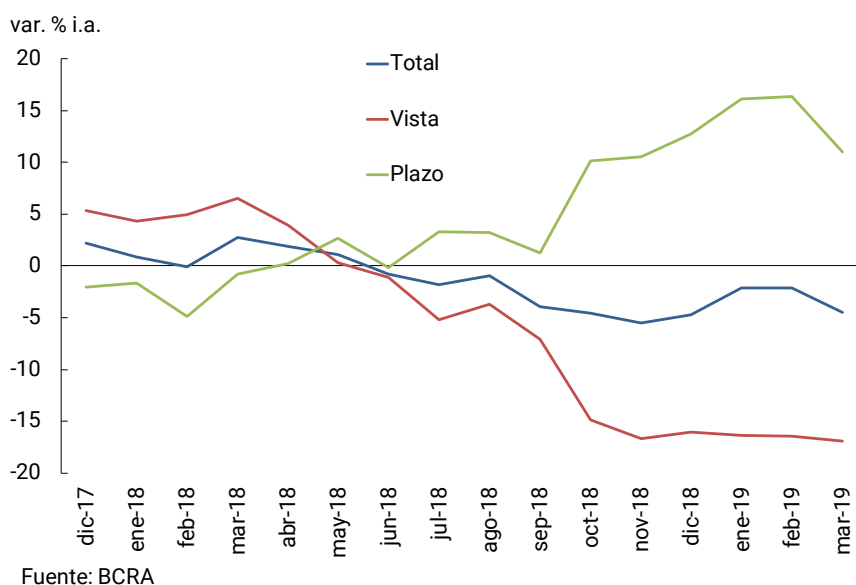
<sup>20</sup> Según surge de la información prevista por las entidades al [Régimen de Transparencia del BCRA](#). El saldo de créditos hipotecarios en UVA representó 8,5% del saldo de crédito al sector privado.

### 3.3 Fondeo bancario

Los depósitos constituyen la principal fuente de fondeo del sistema financiero local (72% del total al cierre del primer trimestre de 2019), con una mayor ponderación de aquellos que provienen del sector privado (más del 80% del total de depósitos) (ver Tabla 3.1). El patrimonio neto y, en menor medida, los restantes instrumentos como obligaciones negociables, subordinadas y líneas del exterior constituyen las restantes fuentes de fondeo de las entidades. Esta estructura de fondeo, con preponderancia de fuentes consideradas relativamente más estables, constituye en general un rasgo de fortaleza del sistema financiero local.

Sin embargo, frente a un año electoral y/o la materialización de un escenario más adverso en el plano internacional –con agentes económicos locales relativamente adaptados a desempeñarse en contextos de alta volatilidad–, podrían darse ciertos cambios de portafolio, con eventual impacto negativo sobre el nivel y/o composición del fondeo de los bancos. Esta situación podría llegar a traducirse eventualmente en una presión sobre los márgenes de liquidez a nivel sistémico. Un contexto de tipo de cambio y tasas de interés muy volátiles también afectaría la posibilidad de que los bancos refinancien obligaciones negociables en el mercado local.

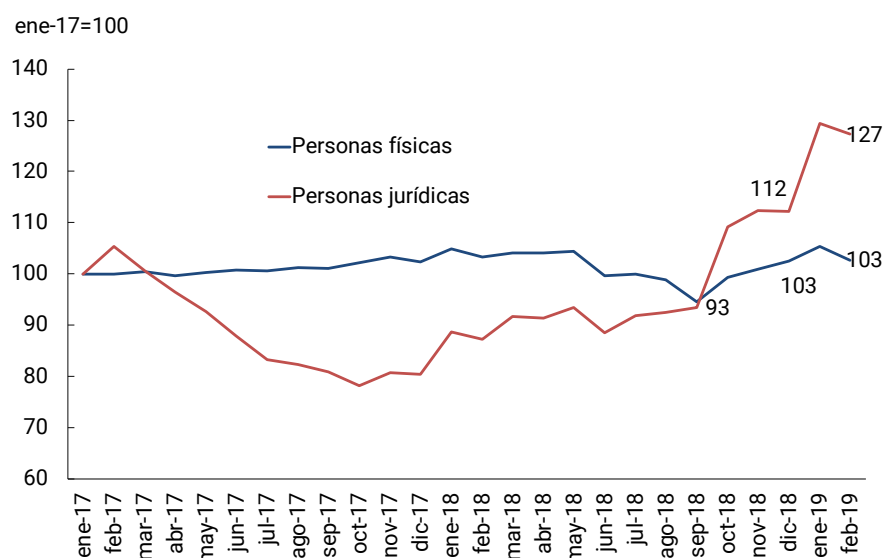
**Gráfico 3.7 | Evolución de los depósitos del sector privado en pesos en términos reales**



Como se detalló en la Sección 3.1, los depósitos a plazo en pesos del sector privado han verificado un desempeño positivo en los últimos meses (ver Gráfico 3.7). Como resultado, en el cierre del primer trimestre de 2019 los depósitos a plazo alcanzaron a representar poco más de 52,5% de los depósitos totales en pesos del sector privado, con un aumento interanual de casi 7 p.p. en su participación respecto a 6 meses atrás.

La evolución de los depósitos a plazo fijo en pesos estuvo principalmente liderada por el incremento de las colocaciones de las personas jurídicas (ver Gráfico 3.8), mientras que el saldo del mismo tipo de depósitos de las personas humanas se mantuvo relativamente estable en términos reales. En los últimos meses ambos tipos de colocaciones han presentado un plazo contractual poco menor a los 2 meses (en línea con lo observado en los últimos años). Si bien esta fuente de fondeo es de corto plazo, ha mostrado un desempeño positivo en los últimos trimestres, en un escenario de amplios niveles de liquidez en pesos del sistema.

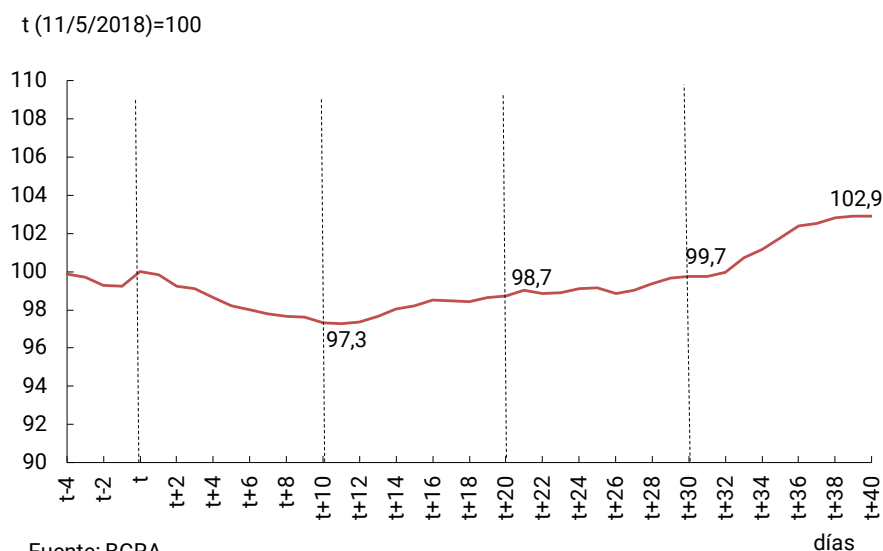
**Gráfico 3.8 | Desempeño de los depósitos a plazo fijo en pesos en términos reales**



Fuente: BCRA

En los últimos trimestres fue aumentando gradualmente la ponderación de los depósitos en moneda extranjera dentro de las colocaciones totales del sector privado. Estos depósitos (principalmente a la vista) pasaron de representar 26% de los depósitos totales del sector privado en el primer trimestre de 2018 a casi 37% del total en el cierre de igual período de 2019. Este incremento se explicó tanto por la expansión del saldo total en moneda de origen (15%) como por el aumento en el tipo de cambio nominal en el período. Este tipo de colocaciones registró un episodio transitorio de reducción en el segundo trimestre de 2018 (ver Gráfico 3.9), coincidente con un momento de inestabilidad en el mercado cambiario. Rápidamente estas colocaciones se estabilizaron y recompusieron su crecimiento, en un contexto en el que los bancos mantuvieron amplios niveles de liquidez en moneda extranjera. A marzo de 2019, del saldo de los depósitos del sector privado en moneda extranjera –en moneda de origen– es 150% mayor al nivel observado tres años atrás.

**Gráfico 3.9 | Episodio de reducción transitoria en el saldo de depósitos en dólares del sector privado**



Fuente: BCRA

## Elementos específicos de resiliencia

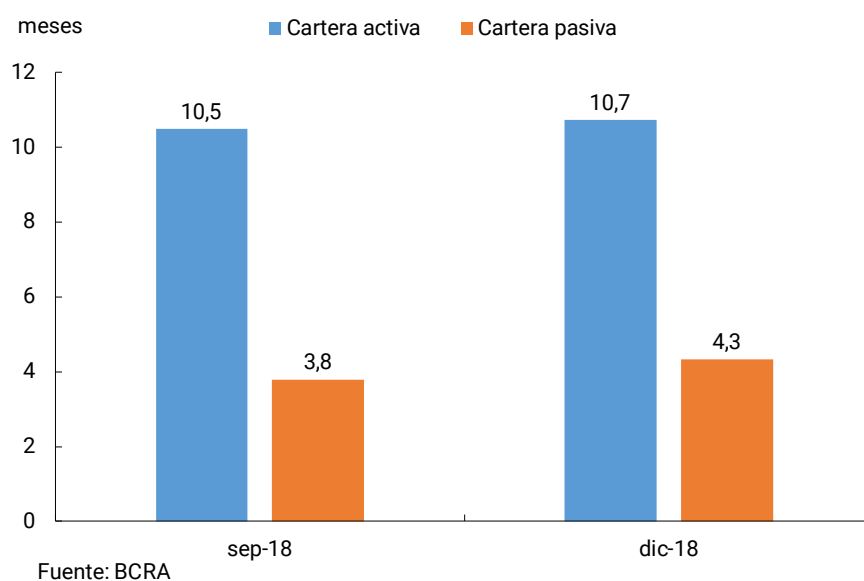
El efecto sobre el fondeo bancario de una mayor volatilidad sería acotado, principalmente por:

**Liquidez por moneda en niveles altos en términos históricos.** La liquidez representa 61% para las colocaciones en pesos y 57% en dólares. Además, actualmente se exceden ampliamente los requerimientos que están en línea con los estándares internacionales de Basilea, tanto en términos del ratio de cobertura de liquidez (2,2 para los bancos más grandes de forma agregada<sup>21</sup>, con un mínimo regulatorio de 1) como del de fondeo neto estable (1,7 también para el mismo tipo de bancos, con un mínimo regulatorio de 1). Con respecto a las herramientas para administrar el riesgo de liquidez, la red de seguridad local cuenta con el seguro de depósitos (cuyo tope recientemente se incrementó para cubrir las colocaciones por hasta \$1 millón) y con el BCRA en su rol de prestamista de última instancia en moneda nacional (ventanillas para provisión de liquidez).

**Límites a la capacidad de préstamo de los depósitos en moneda extranjera.** Esta política macroprudencial vigente desde 2002 (ver Sección 3.5), asegura una adecuada canalización de los depósitos en moneda extranjera a créditos en igual denominación, específicamente a deudores que tienen capacidad de generar ingresos en esa moneda.

**Acotada transformación de plazos.** Si bien el surgimiento de la denominación UVA en los préstamos y depósitos permitió extender el plazo promedio ponderado de las líneas crediticias al sector privado y de las colocaciones, a nivel general la transformación de plazos del sistema financiero sigue siendo relativamente limitada. En particular, en el cierre de 2018, frente a una duración promedio de poco más de 4 meses en los pasivos, el plazo promedio de los activos del sistema alcanzaba poco menos de 11 meses (ver Gráfico 3.10).<sup>22</sup>

**Gráfico 3.10 | Duración de la cartera en pesos del sistema financiero (incluye CER). Sistema financiero**

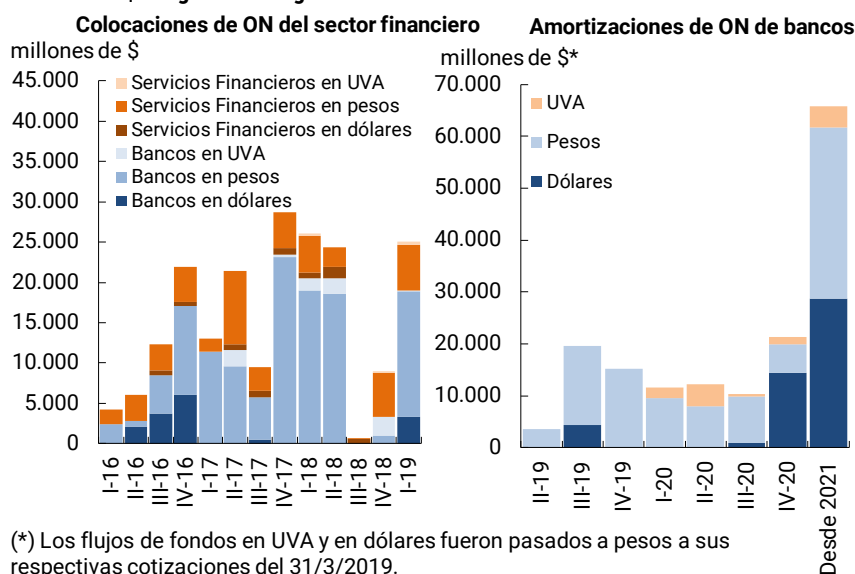


21 Bancos clasificados como del Grupo A según el Texto Ordenado del BCRA sobre "Autoridades de Entidades Financieras".

22 La acotada actividad de transformación de plazos del sistema financiero local se refleja, entre otras dimensiones, en la reducida ponderación del crédito hipotecario en el crédito total al sector privado, al ubicarse en 13%. Esta ponderación alcanza, por ejemplo, casi 19% en Brasil, 24% en Bolivia, 38% en España y 50% en Portugal (Fuente: [International Monetary Fund - Financial Soundness Indicator](#))

**Baja dependencia del fondeo mediante instrumentos de mercado.** En general los bancos tienen una parte muy acotada de su fondeo a través de obligaciones negociables (sólo 2,7% del total<sup>23</sup>), y en el agregado los vencimientos de capital que enfrentan en el corto plazo son manejables y mayormente en pesos. En los últimos tres trimestres de 2019 vence menos de un cuarto del saldo total de las obligaciones negociables de bancos y casi el 90% de estos vencimientos son en pesos. Por su parte, en el mercado de capitales local las colocaciones de obligaciones negociables comenzaron a recomponerse en los últimos meses, aunque el ritmo no fue sostenido. Los bancos aprovecharon momentos con volatilidad más acotada de tipo de cambio y tasas de interés en los mercados financieros locales para colocar nuevas emisiones (ver Gráfico 3.11).<sup>24</sup>

**Gráfico 3.11 | Obligaciones negociables**



(\*) Los flujos de fondos en UVA y en dólares fueron pasados a pesos a sus respectivas cotizaciones del 31/3/2019.  
Fuente: BCRA en base a CNV y BCBA.

### 3.4 Otros tópicos de estabilidad del sistema financiero

#### Interconexión en el sistema financiero

El vínculo entre el grado de interconexión del sistema financiero y su estabilidad tiene diversas aristas (ver [Apartado 3](#) del IEF del segundo semestre de 2018). Entendiendo al sistema financiero como una red, cuanto más completa sea la misma, más profundo sería el mercado que representa, colaborando con una mejor distribución de riesgos. Sin embargo, una mayor interconexión puede implicar una propagación relativamente más rápida e intensa de una eventual materialización de factores de riesgos.

En el sistema financiero argentino, una fuente relativamente importante de interconexión directa entre las entidades está dada por los mercados interfinancieros (mercado de *repo* y de *call*). Estos mercados son de tamaño acotado (condicionando la posibilidad de administrar la liquidez) y usualmente presentan una limitada interconexión.

23 Siendo casi el 2% del total para las obligaciones negociables denominadas en pesos.

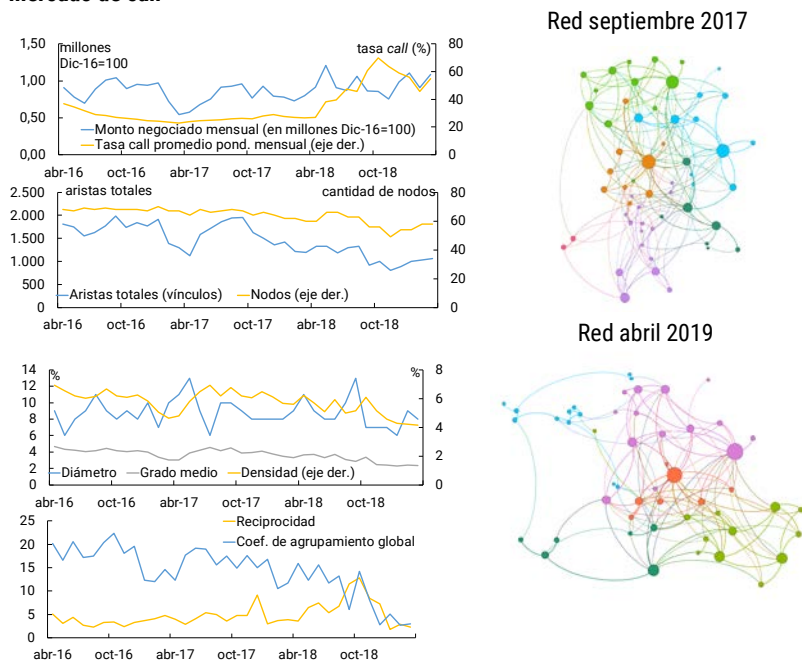
24 Entre mayo y fines de octubre de 2018, en un contexto de mayor volatilidad del tipo de cambio y subas en las tasas de interés locales, los bancos no realizaron colocaciones de estos instrumentos. A partir de entonces comenzaron a darse nuevas colocaciones de bancos, aunque mayormente en pesos y por plazos de unos 15 meses en promedio ponderado por monto (casi la mitad de aquel observado en el primer cuatrimestre del año pasado). Las colocaciones se concentraron entre fines de octubre y comienzos de noviembre de 2018 y, más recientemente, en la segunda quincena de febrero.



xión directa entre entidades (lo que eventualmente podría generar un menor riesgo de contagio). Si bien el mercado de *call* tiene un menor tamaño relativo que el de *repo*, al tratarse de operaciones sin garantía su análisis resulta más relevante en términos de la estabilidad financiera.

En un contexto de aumento de la tasa promedio ponderada y de marginal caída en los montos negociados en términos reales, en los últimos meses las diferentes métricas de análisis de redes aplicadas al mercado de *call* muestran un grado relativamente bajo de interconexión (ver Gráfico 3.12).<sup>25</sup> Estos resultados están en línea con lo observado en otros episodios de mayor volatilidad en los mercados.

**Gráfico 3.12 | Métricas y grafos de análisis de red y montos y tasas operadas para el mercado de call**



Nota: monto negociado mensual real de abr-19 estimado en base a REM. Fuente: BCRA

Los vínculos directos entre los bancos y el resto del sector financiero también son limitados, considerando, por ejemplo, la conexión a través de depósitos y préstamos (ver Apartado 3).

### Solidez de las entidades financieras con importancia sistémica local (D-SIBs)

Eventuales problemas en la solidez de las entidades financieras con importancia sistémica local (D-SIBs, por sus siglas en inglés) podrían generar consecuencias no deseadas para el sector financiero y para la economía en su conjunto debido a su tamaño, interconexión, complejidad y baja sustituibilidad. En línea con estándares internacionales, oportunamente el BCRA desarrolló una metodología para identificar a estas entidades.<sup>26</sup>

<sup>25</sup> Disminuye la cantidad de nodos y vínculos, el coeficiente de agrupamiento global, la reciprocidad y la densidad. La reciprocidad refiere a la proporción de veces que existen vínculos en los dos sentidos, considerando los nodos tomados de a pares. El coeficiente de agrupación global se basa en los nodos considerados de a tres (tríada). Una tríada consiste en tres nodos que están conectados por cualquiera de los otros dos (tríada abierta) o tres (tríada cerrada) lazos no dirigidos. El coeficiente de agrupación global es el número de tríada cerradas sobre el número total de tríadas (tanto abierta como cerradas).

<sup>26</sup> La determinación de las entidades de importancia sistémicas locales (D-SIBs) puede consultarse [AQUÍ](#).

Los bancos considerados D-SIBs en Argentina representan la mitad del activo del sistema financiero argentino. Además de cumplir completamente con el margen de conservación de capital vigente para todas las entidades financieras, estos bancos actualmente verifican la totalidad del margen adicional de conservación por ser clasificados como de importancia sistémica.<sup>27</sup> Dada la importancia relativa de este grupo de D-SIBs, su desempeño en gran parte se reflejó en los indicadores agregados para el sistema financiero. En particular, los indicadores de liquidez y solvencia se mantuvieron elevados, en un marco en el que se evidenció cierto deterioro en la calidad de sus activos (ver Tabla 3.5).

**Tabla 3.5 | Indicadores de solidez para las entidades clasificadas DSIBS**

	mar-18	sep-18	mar-19
<b>Liquidez</b>			
Liquidez amplia (%)			
En \$	36,8	43,1	49,2
En US\$	53,1	50,1	57,5
<b>Solvencia</b>			
Integración de capital / APR (%)	17,1	15,8	15,9
<b>Rentabilidad</b>			
ROE (trimestral %a.)	22,0	61,3	42,7
<b>Riesgo de crédito al sector privado</b>			
Ratio de IRR (%)	1,6	1,8	3,2
(Cartera IRR - Provisiones de la cartera IRR) / PN (%)	-0,2	0,1	2,1

APR: activos ponderados por riesgo; IRR: irregular.  
Fuente: BCRA

### 3.5 Principales medidas de política macroprudencial

El BCRA dispone de un amplio abanico de instrumentos de política macroprudencial que contribuye a mitigar eventuales riesgos sistémicos. Este conjunto de instrumentos se diseñó en parte para abordar las vulnerabilidades observadas durante la crisis financiera local de 2001-2002. Esto incluye los riesgos relacionados a la excesiva exposición al sector público —en todos sus niveles— y al descalce de moneda, tanto en los balances de los bancos como en el patrimonio de los deudores (ver Tabla 3.6). A estas medidas se le sumaron el fortalecimiento de los ya existentes requisitos de liquidez (encajes) según la moneda de originación de los depósitos y mejoras en la regulación sobre las exposiciones de los bancos a deudores individuales.

Entre las regulaciones macroprudenciales también se encuentran varias vinculadas con Basilea III (fines de 2010). Entre estas medidas están aquellas vinculadas a los nuevos estándares internacionales de capital (mejoras en los componentes de capital, límites al apalancamiento e introducción de márgenes adicionales de capital, entre otras) y de liquidez (nuevos ratios a cumplir, entre otros), así como de mejores estándares de supervisión.

En los últimos meses se agregaron dos nuevas regulaciones destinadas a limitar el desarrollo de fuentes de vulnerabilidad para el sistema financiero local. Por un lado, y siguiendo con las recomendaciones de Basilea, a partir de principios de 2019 se introdujeron regulaciones sobre Grandes Exposiciones al Riesgo de Crédito, que alinearon la normativa local sobre este tema a los estándares internacionales. Por otro lado, en febrero de 2019 se agregó un límite a la posición de instrumentos del BCRA (LELIQ) por parte de las entidades financieras. Actualmente el

<sup>27</sup> Requerimiento equivalente a 1% de sus activos ponderados a riesgo, adicional al margen de conservación de 2,5% de los APR vigente para todas las entidades financieras.

mencionado límite es el menor entre: i. la RPC de la entidad y ii. 100% del promedio mensual de saldos diarios del total de depósitos en pesos –excluyendo los del sector financiero– y del valor residual de sus obligaciones negociables en pesos –emitidas hasta el 8/2/19–. En la práctica, esto significó un límite al posicionamiento en pasivos del BCRA para los flujos de capitales externos de muy corto plazo, que pueden dar lugar a una mayor volatilidad en el mercado de cambios.

En línea con lo detallado en el [IEF II-18](#) y en la Sección 3.2 de este Capítulo, la situación actual respecto de los ciclos económico y financiero resulta consistente con una reducción de la exposición del sistema financiero al riesgo de crédito, en un marco general de moderados niveles de apalancamiento sectoriales (familias y empresas). Estos factores, junto con otras variables adicionales tenidas en cuenta por el BCRA al evaluar las vulnerabilidades que enfrenta el sistema así como su grado de resiliencia, dan sustento a la decisión de esta Institución para mantener la tasa adicional del Margen de Capital Contracíclico ([Distribución de resultados](#)) en 0% a partir de junio de 2019.

**Tabla 3.6 | Instrumentos de política macroprudencial**

Categoría	Instrumento	Introducción	Requerimiento (coeficientes actuales)
Requerimientos de capital	. <a href="#">Cambios en Pilar 2</a> y en mecanismos de supervisión (Basilea III)	2011	
	. <a href="#">Ratios mínimos y definiciones de capital</a> (Basilea III)	2012	. Capital ordinario 4,5% de APRs, Nivel 1 6% de APRs y total 8% de APRs
	. <a href="#">Margen de conservación de capital</a>	2016	. 2,5% de APRs
	. <a href="#">Margen para bancos sistémicos</a>	2016	. 1% de APRs
	. <a href="#">Margen de capital contracíclico</a>	2016	. 0% de APRs
	. <a href="#">Ratio de apalancamiento</a>	2018	. 3% mínimo
Requerimientos de liquidez	. <a href="#">Efectivo mínimo</a> (encajes)	1980/1990	. Según tipo de depósito
	. <a href="#">Ratio de cobertura de liquidez</a>	2015	. 100% (Bancos A)
	. <a href="#">Ratio de fondeo neto estable</a>	2018	. 100% (Bancos A)
Descalce de moneda extranjera (bancos y deudores)	. <a href="#">Aplicación de la capacidad de préstamo de depósitos en moneda extranjera</a>	2002	. Según fuentes de ingresos/actividad de los deudores
	. <a href="#">Posición global neta de moneda extranjera</a>	2003	. +5% de la RPC / -30% de la RPC
Tenencia de instrumentos del BCRA	. <a href="#">Posición neta diaria en LELIQ</a>	2019	. Mayor entre: 100% de la RPC y 100% de los depósitos + las ON en pesos (emitidas hasta 8/2/19)
Exposición al sector público	. <a href="#">Límites a la exposición al sector público en todos sus niveles</a>	2003	. 35% de activos y 75% de la RPC para el total (más límites por jurisdicción)
Exposición al sector privado	. <a href="#">Grandes exposiciones al riesgo de crédito</a> (anteriormente Fraccionamiento de riesgo)	2019	. Límites según exposición

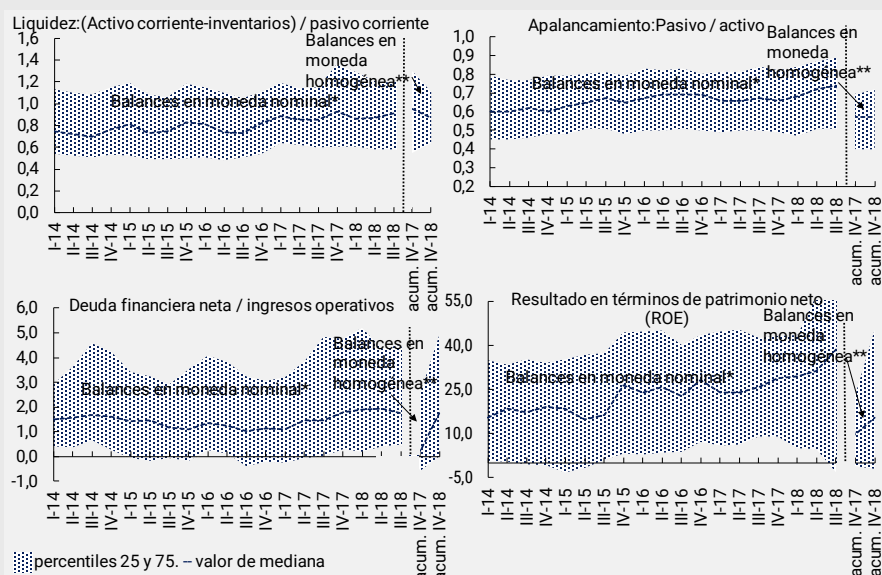
Fuente: BCRA

## Apartado 1 / Situación financiera de empresas con oferta pública

El monitoreo del sector corporativo y su interrelación con el sistema financiero es un componente relevante del análisis macroprudencial. Cambios en el contexto (nivel de actividad, tipo de cambio, tasas de interés) afectan la situación de las empresas, incluyendo su capacidad de pago, con eventual impacto sobre sus acreedores (bancos, tenedores de bonos y otros). También pueden incidir sobre variables como la inversión y el empleo, con efectos de segunda ronda sobre el nivel de actividad. De ahí la importancia de relevar las tendencias observadas en el sector corporativo e identificar segmentos con potenciales vulnerabilidades.

Trabajando con el conjunto de balances de empresas presentados ante la CNV<sup>28</sup> (ver Gráfico A.1.1), se observa hasta el IIIT-18 un aumento de la mediana del apalancamiento, del peso de la deuda financiera (obligaciones financieras totales, netas de efectivo, en porcentaje del resultado operativo) y de la liquidez (medida como activo corriente neto de inventarios en porcentaje del pasivo corriente). En particular, dada la evolución del tipo de cambio \$/US\$, las compañías con obligaciones negociables (ON) en dólares mostraron un incremento más marcado en las tres medidas. Por su parte, la rentabilidad nominal (en términos del patrimonio) se incrementó en función del desempeño de las compañías del sector primario y de servicios, mientras que cayó en la industria debido a una reducción del margen de rentabilidad (resultado en porcentaje de las ventas).

**Gráfico A.1.1 | Ratios financieros de empresas con oferta pública**



(\*) balances desacomulados para periodos de tres meses (\*\*) Valor anulizado en base a flujo acumulado a diciembre (total 12 meses sólo para empresas que cierran balance anual en diciembre). Fuente: BCRA en base a CNV y BCBA.

28 Balances de 131 empresas al IIIT-18, con firmas de sectores diversos (destacándose la presencia de empresas de la industria, producción primaria y servicios). Esta base, en general es más representativa de la situación de empresas de tamaño grande o mediano.

En función de la sanción de la Ley 27.468 y de la Resolución General N° 777/18 de la CNV<sup>29</sup>, los balances cerrados a fines de 2018 fueron preparados en moneda homogénea. Así, los datos para fines de 2018 en moneda homogénea evidencian cierta estabilidad en el apalancamiento (aunque aumenta el ratio de peso de la deuda contra resultados), un aumento en la rentabilidad (aunque con mayor dispersión) y una caída del ratio de liquidez con respecto a los datos de doce meses atrás en igual moneda (presentados a fines comparativos).<sup>30</sup>

Uno de los indicadores usuales para medir el grado de vulnerabilidad financiera en términos de la capacidad de repago de las empresas es el ratio de cobertura de intereses (resultados operativos sobre intereses pagados). Para los balances analizados, la mediana de este ratio tuvo un leve descenso en el IIT-18, para luego subir durante el IIIT-18 –en función de una mejora de los ingresos en sectores como el de producción primaria– hasta un nivel de 2,6 (ver Gráfico A.1.2 panel izquierdo). Como una referencia, a partir de un análisis de balance de empresas a nivel global, el FMI define para este indicador un umbral de 2, por debajo del cual una empresa mostraría un nivel significativo de vulnerabilidad financiera.<sup>31</sup> Para el acumulado a diciembre de 2018 en base a balances en moneda homogénea, este ratio también se mantiene por encima de 2 para la mediana de las empresas con oferta pública (con un leve incremento respecto a 12 meses atrás).

Con el propósito de entender el eventual alcance sistémico de la situación de empresas en situación más frágil en términos relativos, se determinó un subconjunto de firmas que muestran vulnerabilidad en por lo menos dos de los tres ratios financieros más relevantes (cobertura de intereses, apalancamiento y liquidez).<sup>32 33</sup> Este grupo quedó conformado por 28 empresas de sectores heterogéneos, que representan cerca del 10% de la deuda financiera total de la muestra de empresas con oferta pública (ver Gráfico A.1.2 panel derecho).<sup>34</sup> A diciembre de 2018, el fondeo de este subconjunto de firmas estaría dado mayormente por ON, seguido de financiamiento bancario (ver Gráfico A.1.3). Con respecto a su capacidad de pago, la mediana de la liquidez de este subconjunto de empresas es menor a la del total de la muestra, como así también su ROE.

---

29 En septiembre de 2018, la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas y el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad de Buenos Aires indicaron que la Argentina debe ser considerada una economía inflacionaria en los términos de las normas contables profesionales a partir del 1/7/2018, y en función de ello la preparación de estados financieros en moneda homogénea en virtud de la NIC 29. En diciembre de 2018 se publicó la Ley N° 27.468 que derogó, entre otros, el Decreto N°664/03 (impedía a organismos oficiales recibir estados financieros ajustados por inflación), publicando luego la CNV la Resolución General N° 777/18, estableciendo que los estados financieros que cierren a partir del 31/12/2018 inclusive, deben presentarse en moneda homogénea.

30 El cambio metodológico en la preparación de los estados financieros no permite la comparación directa entre estos nuevos datos y los que se venían presentando.

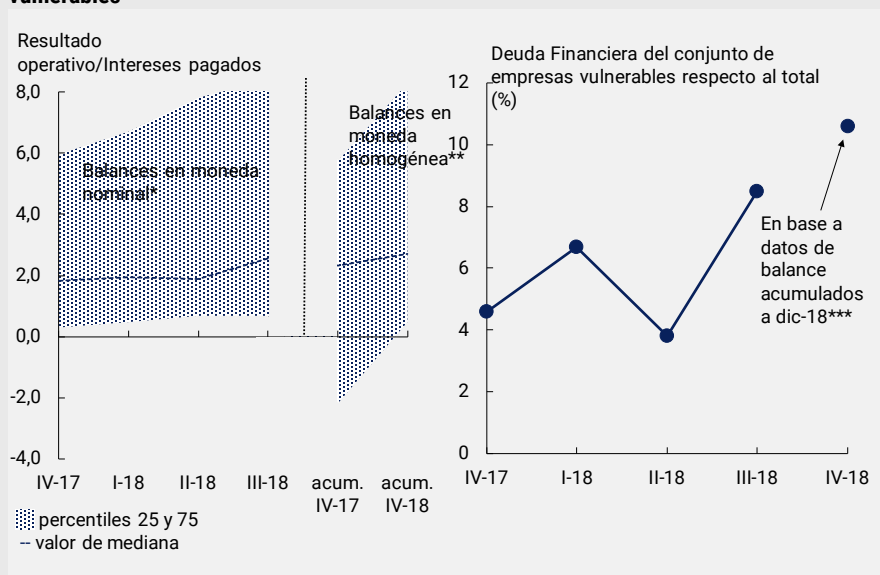
31 Ver por ejemplo *"Global Financial Stability Report" de Abril de 2014*.

32 Adaptando así una versión simplificada de la metodología del Banco Mundial presentada en *"Which Emerging Markets and Developing Economies Face Corporate Balance Sheet Vulnerabilities?: A Novel Monitoring Framework"* de Septiembre de 2017.

33 En base a los datos de fines de 2018 y teniendo en cuenta como umbrales un nivel de 2 para la cobertura de intereses (el *benchmark* considerado por el FMI) y la ubicación en el peor decil del trimestre para los ratios de apalancamiento y liquidez. Dado que estos datos en moneda homogénea no tienen historia, se sumó a este conjunto a firmas que al IIT-18 también eran consideradas en situación de potencial vulnerabilidad (en este último caso, al contar con historial de datos comparables, el peor decil de apalancamiento y liquidez se considera teniendo en cuenta cada sector en un período de 5 años).

34 Si bien los datos no son estrictamente comparables, en base a esta metodología a diciembre de 2017 las empresas en situación potencialmente vulnerable eran 12 y representaban 4,6% de la deuda financiera de empresas con oferta pública.

**Gráfico A.1.2 | Cobertura de intereses y deuda financiera de conjunto de empresas vulnerables**



(\*) balances desacumulados para periodos de tres meses (\*\*) Valor anualizado en base a flujo acumulado a diciembre (total 12 meses sólo para empresas que cierran balance anual en diciembre) (\*\*\*) Teniendo en cuenta empresas vulnerables según datos presentados a Dic-18 (moneda homogénea) más las empresas que también estaban en situación vulnerable al III-18". Fuente: BCRA en base a CNV y BCBA.

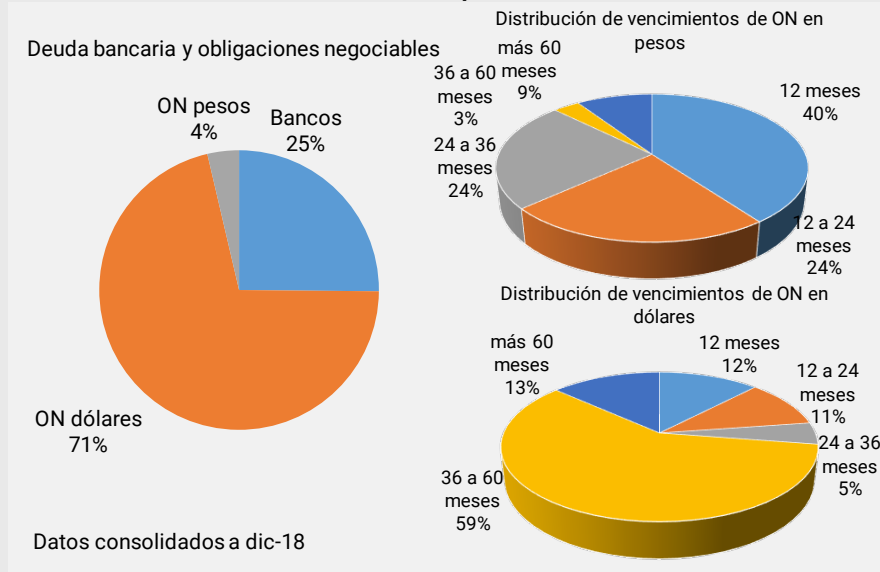
La exposición crediticia del sistema financiero al subconjunto de empresas identificadas como relativamente más vulnerables es muy acotada. El saldo total de la deuda bancaria de este grupo de empresas representa menos del 2% del agregado del crédito del sistema financiero al sector corporativo. A marzo de 2019 (último dato disponible) el 97% de esta deuda se encontraba en situación 1 o 2 (cartera en situación regular), aunque se viene registrando un deterioro en el margen (a diciembre de 2017 casi el 100% de estas financiaciones estaba en situación 1).<sup>35</sup> El 3% restante se encuentra repartido en situación 3 y 4 (1,4% y 1,7%, respectivamente).

La deuda en bonos de estas empresas en situación potencialmente vulnerable representa el 9% del saldo total de ON del sector corporativo a diciembre de 2018. Los bonos de estas empresas son mayormente en dólares (95% de su saldo de ON). El perfil de vencimientos de estas ON en dólares (tanto intereses como amortizaciones) se concentra luego de 2022 (72% del total), dadas las operaciones de refinanciación realizadas en los últimos años<sup>36</sup>, y corresponde a compañías de diferentes sectores económicos (varios de ellos con bienes transables o con operaciones en el exterior). Con respecto a sus ON en pesos (refinanciables en el mercado doméstico), 40% vence en 2019 y 24% en 2020.

35 Según normativa de "Clasificación de Deudores", las entidades financieras deben clasificar a sus clientes de préstamos en orden decreciente de calidad (en 6 niveles de clasificación), según el riesgo de incobrabilidad que presentan.

36 Ver IEF II-18.

**Gráfico A.1.3 | Caracterización de deuda de empresas relativamente vulnerables**



Fuente: BCRA en base a CNV y BCBA.

En síntesis, se mantiene un seguimiento del sector corporativo con foco en los segmentos de mayor vulnerabilidad para evaluar su importancia en términos sistémicos, que será enriquecido a medida que se vayan presentando nuevos balances en moneda homogénea (extendiendo el historial de datos comparables). Hasta el momento se destaca que aquellas empresas con oferta pública que presentan ratios financieros relativamente menos sólidos tienen una ponderación baja sobre la cartera agregada de crédito de los bancos, al tiempo que sus bonos en dólares (su principal fuente de financiamiento) implican compromisos de repago relativamente livianos en el corto plazo.

## Apartado 2 / Análisis del endeudamiento de las familias a partir de microdatos de la Central de Deudores

Tal como se mencionó en el Capítulo 3, el nivel de endeudamiento agregado<sup>37</sup> de las familias argentinas es bajo (en el orden de 8% del PIB), muy inferior tanto a los máximos valores alcanzados históricamente como a los registros actuales de otros países de la región (por encima del 20% del PIB en promedio). Esto es así a pesar del sostenido crecimiento del crédito a este sector observado entre fines de 2016 y mediados de 2018, período en el que se destacó particularmente la expansión de las líneas hipotecarias denominadas en UVA.

Si bien la información mencionada permite tener una perspectiva sobre el endeudamiento del sector familias, representa un promedio de los hogares argentinos (incluyendo tanto a aquellos que tienen deuda como los que no). Para realizar un análisis pormenorizado sobre el nivel de apalancamiento sectorial, que permita capturar potenciales comportamientos diferenciales y fuentes de riesgos no observables a nivel agregado, se actualiza un monitoreo del nivel relativo de endeudamiento de las familias según los estratos de ingresos (remuneraciones) en los que se encuentran. Estimaciones de estas características se presentaron en el Apartado 3 del [IEF II-16](#), así como en una [nota de diciembre de 2017 publicada en Ideas de Peso](#).

Usando igual metodología<sup>38</sup>, se analiza la evolución del endeudamiento por estratos de ingresos entre mediados de 2016 y fines de 2018<sup>39</sup>, con el objetivo de dimensionar el impacto del último período de expansión crediticia sobre el apalancamiento de los hogares. Se observa que entre puntas del período mencionado aumentó el nivel de endeudamiento –en relación al ingreso anual– para todos los deciles de remuneraciones (ver Gráfico A.2.1). Este ratio se ubicó en un rango que va entre 24% y 27% en los deciles 2 a 10, con un pico de 47% en el decil 1.<sup>40</sup>

El incremento en el endeudamiento entre mediados de 2016 y fines de 2018 fue proporcionalmente más marcado en el decil de menores ingresos (variación de 12,8 p.p.) y en uno de los deciles de mayores recursos (9). En este proceso de crecimiento se destacó el rol de los créditos hipotecarios denominados en UVA. Si bien estas líneas implicaron en 2018 un mayor peso en el endeudamiento total de familias de ingresos medios y altos (en los tres deciles más altos tienen una ponderación que va entre el 21% y el 27% del endeudamiento total), se observa que todos los estratos de hogares accedieron a este tipo de créditos.

---

37 Se incluye en la definición de deuda al financiamiento obtenido en el sistema financiero local, los fideicomisos financieros que tienen como activos subyacentes créditos para consumo y con garantía real y al financiamiento proveniente de las tarjetas de crédito no bancarias.

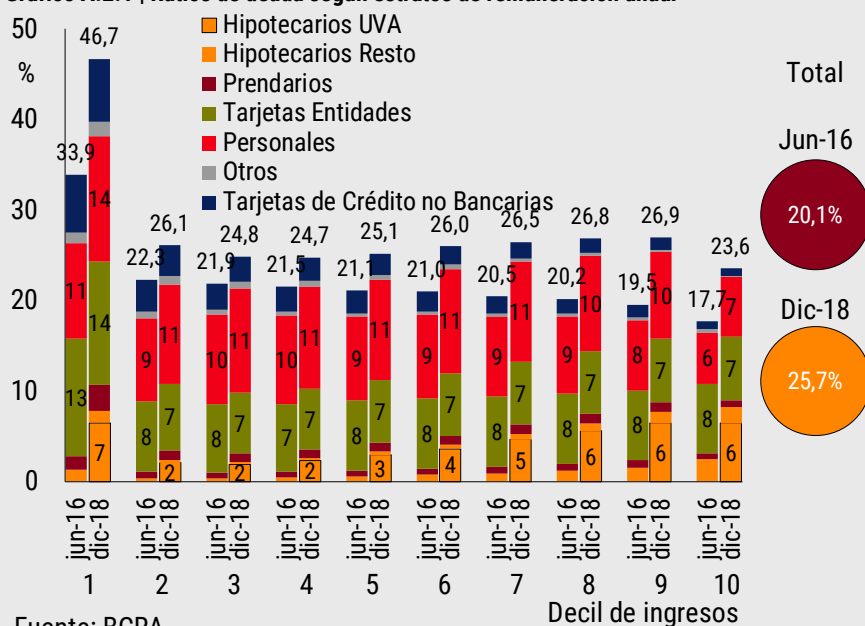
38 Se utilizan el Régimen Informativo –RI– de Deudores del Sistema Financiero (BCRA) y el RI sobre Pago de Remuneraciones (BCRA). Cabe destacar que este último RI es un subconjunto de la población relevada en la Encuesta Permanente de Hogares, ya que sólo incorpora información sobre el ingreso proveniente de trabajadores en relación de dependencia. Dado esto, los individuos incluidos en este RI en general se concentran en los deciles más altos de la distribución del ingreso a nivel poblacional según la Encuesta Permanente de Hogares del INDEC.

39 Para el ejercicio de estimación se consideraron los ingresos percibidos por los empleados en relación de dependencia en períodos de doce meses: julio de 2015 a junio de 2016 y desde enero hasta diciembre de 2018. Dentro de un universo de 8,7 y 9,2 millones de individuos que reportaron ingresos durante ambos períodos de análisis, respectivamente, se utilizaron aquellos que cumplieron tres requisitos: i. tener al menos seis remuneraciones en el año, ii. que la remuneración anual sea mayor al promedio del Salario Mínimo Vital y Móvil del período, y iii. que el ingreso máximo no supere en más de diez veces al ingreso mediano. De esta manera se buscó descartar observaciones extremas, quedando finalmente un total de 7,0 y 7,4 millones de asalariados en cada período, respectivamente. Para las observaciones utilizadas en el ejercicio de estimación se consideran los datos de endeudamiento a junio de 2016 y diciembre de 2018, respectivamente.

40 Se omiten otras fuentes de ingresos como jubilaciones, pensiones, rentas de capital y relaciones contractuales formales que no son de dependencia, así como aquellos ingresos por vínculos informales. Al no contar con estas fuentes de ingresos, se podría estar generando un sesgo a la estimación de niveles de endeudamiento mayores a los que realmente enfrentan las familias.



**Gráfico A.2.1 | Ratios de deuda según estratos de remuneración anual**



Fuente: BCRA

Los deudores correspondientes a los estratos de mayores ingresos de la población tienden a mostrar menores niveles de mora (ver Tabla A.2.1). Dentro del universo de deudores que tienen ingresos en relación de dependencia, los dos deciles de mayores ingresos (9 y 10) tienen ratios de irregularidad total de 1,7% y 0,9% respectivamente en 2018. Los deudores en estos rangos de ingresos acumulaban el 42% del total de las financiaciones involucradas en el análisis. Por otro lado, la mora en los dos estratos de menores remuneraciones alcanzaba 8,5% y 9,6% respectivamente (menos del 7% de las financiaciones analizadas). Este comportamiento es similar en todas las líneas crediticias, destacándose el bajo nivel de irregularidad de los hipotecarios UVA en todos los estratos (siendo la morosidad máxima de 0,5%).

Tabla A.2.1

Irregularidad por rangos de ingresos y por líneas de créditos. Dic-18											
Líneas de crédito	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	% deuda (*)
Hipotecarios UVA	0,5	0,2	0,5	0,4	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	19,4
Hipotecarios Resto	0,7	1,9	0,9	1,0	0,6	0,6	0,7	0,3	0,3	0,2	3,9
Prendarios	2,5	3,4	3,0	2,6	2,5	2,0	1,8	1,3	1,1	0,7	3,7
Tarjetas Entidades	6,6	7,8	6,1	4,9	4,0	3,7	3,2	2,5	1,7	0,8	27,5
Personales	12,7	10,8	7,2	5,5	4,9	4,4	3,9	3,2	2,5	1,6	37,3
<b>Total</b>	<b>8,5</b>	<b>9,6</b>	<b>6,9</b>	<b>5,2</b>	<b>4,4</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>	<b>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>0,9</b>	<b>91,8</b>
<b>Tarjetas de Crédito no Bancarias</b>	<b>19,2</b>	<b>20,4</b>	<b>18,3</b>	<b>15,4</b>	<b>12,9</b>	<b>11,7</b>	<b>10,5</b>	<b>8,6</b>	<b>6,5</b>	<b>3,4</b>	<b>6,7</b>
<b>% deuda (*)</b>	<b>2,8</b>	<b>3,8</b>	<b>5,1</b>	<b>6,2</b>	<b>7,4</b>	<b>8,9</b>	<b>10,7</b>	<b>12,9</b>	<b>16,3</b>	<b>25,8</b>	

(\*) Se calcula sobre la financiación incluida en el análisis.

Del análisis precedente se desprende que el endeudamiento de los hogares argentinos es relativamente bajo, tanto desde un punto de vista agregado como por estratos de ingresos. Eso implica que el grado de vulnerabilidad del sector familias (y del sector financiero), ante la eventual materialización de factores de riesgo o eventos de tensión como los observados en 2018 estaría acotado.

## Apartado 3 / Financiamiento no bancario en Argentina

La actividad de los bancos es complementada por la de agentes que, sin realizar intermediación clásica fondeada con depósitos, otorgan financiamiento (vía préstamos o a través de instrumentos financieros) o facilitan el acceso al mismo otorgando seguros o garantías. Además de ampliar las fuentes de fondeo, estos agentes pueden generar competencia e impulsar la innovación y la inclusión financiera.

La actividad de los agentes no bancarios implica riesgos, en algunos casos similares a los de los bancos (apalancamiento, riesgo de crédito y liquidez, descalce de plazos). Estos riesgos usualmente considerados en la supervisión micro, pueden volverse sistémicos en función del volumen de la actividad de estos agentes y de su interconexión con los bancos, como se evidenció en la crisis financiera internacional con pico en 2008-2009. Un enfoque para abordar el análisis de los agentes no bancarios está dado por el mapeo anual que realiza desde 2011 el *Financial Stability Board* (FSB, creado por iniciativa del G-20), con participación de Argentina.<sup>41</sup> El mapeo general del FSB incluye a bancos, fondos de pensión y compañías de seguros, pero se centra en el resto de los agentes financieros no bancarios (AFNB), divididos en cinco funciones:

Función	Ejemplo de agentes que la cumplen	Riesgos (micro) más usuales
F1: Administrar vehículos de inversión colectiva	Fondos comunes de inversión, <i>hedge funds</i> , fondos inmobiliarios.	Riesgo de liquidez. Dependiendo del modelo de negocios, descalce de plazos.
F2: Proveer financiamiento (en parte basado en fondeo de corto plazo)	Compañías financieras, compañías de crédito al consumo.	Riesgo de crédito. Otros: apalancamiento, descalce de plazos, riesgo de liquidez.
F3: Intermediar en mercado de capitales (en parte con fondeo de corto plazo)	<i>Broker-dealers</i> , empresas vinculadas al financiamiento con <i>securities</i> .	Apalancamiento.
F4: Facilitar la creación de crédito	Empresas de seguros vinculados al crédito, empresas que dan garantías.	Exposición fuera de balance (pasivos contingentes).
F5: Intermediar crédito y fondear a través de <i>securitización</i>	Vehículos de <i>securitización</i> , finanzas estructuradas.	Riesgo de crédito. Descalce de plazos.

Siguiendo esta metodología, en el caso argentino se verifica que el sector financiero en sentido amplio presenta un tamaño chico en términos del PIB y es fundamentalmente bancario (ver Gráfico A.3.1).<sup>42</sup> Los activos de los AFNB representan en Argentina un 12% de los activos del sector financiero, por debajo del promedio cercano a 30% observado para el resto de los países. En los últimos 10 años los activos de los AFNB crecieron en promedio a una tasa mayor que la de los bancos, el FGS o las compañías de seguros (en línea con las tendencias mundiales), aunque en 2018 ralentizaron su ritmo (diferenciándose del resto).

La composición de los AFNB por función no muestra en Argentina diferencias marcadas con lo observado a nivel mundial (ver Gráfico A.3.2). Tal cómo se da a nivel global, a nivel local la mayor ponderación la tienen los vehículos de inversión colectiva, que explican cerca del 60% de los activos de los AFNB (y buena parte de su crecimiento hasta 2017 inclusive, pasando a desacelerarse en 2018).<sup>43</sup> Esta categoría está básicamente representada por los fondos comunes de inversión (FCI, con fuerte ponderación de fondos de renta fija y de *money markets*) y no incluye figuras más complejas como los *hedge funds*. La segunda función con mayor importancia

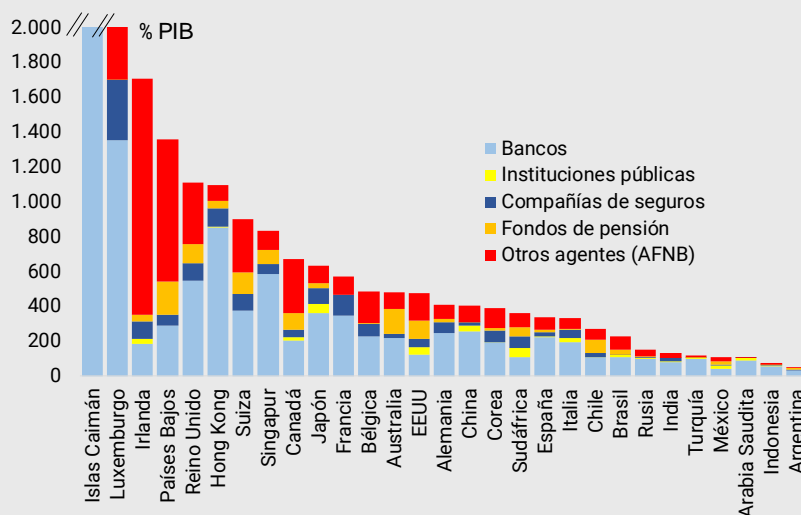
41 El mapeo cubre 29 jurisdicciones, que explican el 80% del PIB mundial. Ver el último [reporte anual del FSB sobre intermediación financiera no bancaria](#), publicado a principios de este año, con datos hasta fines de 2017.

42 Los datos mencionados para Argentina son estimados a diciembre de 2018. En Argentina los bancos ponderan más del 60% del activo total del conjunto de agentes mapeados, un valor similar al observado en promedio para el resto de los emergentes a fines de 2017 (pero por encima del computado para los países desarrollados, con valor por debajo de 45% en promedio). Estimación en base al mapeo sin considerar activos de bancos centrales.

43 A nivel mundial, el crecimiento de los AFNB en los últimos años está mayormente explicado por los vehículos de inversión colectiva. Antes de la crisis financiera internacional, la dinámica estaba en buena parte determinada por productos de finanzas estructuradas.

entre los AFNB es la de provisión de financiamiento (en parte con fondeo de corto plazo), que en Argentina incluye sistemas de tarjetas de crédito, mutuales y cooperativas, compañías de *leasing* / *factoring* y otros.<sup>44</sup> Este rol –significativo, pero no central– de los proveedores no bancarios de crédito es más usual en economías emergentes. La tercera función en términos de importancia está dada por los vehículos de finanzas estructuradas. En Argentina esto se corresponde mayormente con securitizaciones clásicas realizadas usando fideicomisos financieros (FF vinculados a infraestructura y, en menor medida, a cartera de consumo). No se observan estructuras más complejas como los *Collateralized Loan Obligations* o los *Collateralized Debt Obligations*. Un peso más marginal presentan las funciones que involucran a los intermediarios de mercado de capitales (los agentes de liquidación y compensación, AlyC, que en ciertos casos cuentan con carteras de inversión propias de relevancia) y a los facilitadores de acceso al crédito (sociedades de garantía recíproca o SGR).

**Gráfico A.3.1 | Mapeo del sector financiero por país**

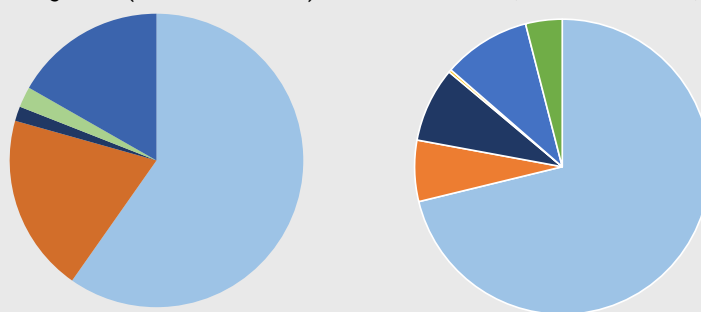


Fuente: BCRA en base a SB. Datos a dic-17 excepto para Arg. (estimación a dic-18)

**Gráfico A.3.2 | Agentes Financieros No Bancarios (AFNB): Funciones en base a FSB**

Argentina (estimación dic-18)

Mundo (mapeo FSB dic-17)



- F1 Vehículos de inversión colectiva
- F2 Proveedores de financiamiento (en parte con fondeo de corto plazo)
- F3 Intermediarios mercados de capitales (broker-dealers)
- F4 Facilitadores de creación de crédito
- F5 Securitización / finanzas estructuradas
- Sin asignar

Fuente: BCRA en base a CNV, CAFCI e INAES, Ministerio de la Producción y FSB.

44 Incluyendo empresas de consumo minorista que otorgan financiamiento a sus clientes, compañías financieras dedicadas a préstamos al consumo, proveedores de préstamos personales on-line, entidades de micro-financiamiento, etc.

Buena parte de los AFNB (FCI, FF y ALyC) se encuentra regulada por la Comisión Nacional de Valores (CNV), con requerimientos específicos para cada tipo de agente. A partir de la Ley de Financiamiento Productivo (27.440), la CNV incorporó un objetivo vinculado a la estabilidad financiera. Por su parte, el Instituto Nacional de Asociativismo y Economía Social (INAES) regula a las mutuales y cooperativas (exigiendo el cumplimiento de ratios técnicos) y el Ministerio de la Producción realiza el seguimiento de las SGR y su normativa.<sup>45</sup>

El grado de interconexión entre los diferentes agentes del sector financiero, es relativamente limitado en Argentina.<sup>46</sup> Por ejemplo, los depósitos del FGS, las compañías de seguro y varios de los componentes de mayor peso entre los AFNB (FCI, FF, mutuales y cooperativas) representaban a fines de 2018 menos de 8% del total de depósitos de los bancos, con un incremento de más de 1.p.p. respecto al promedio de los 5 años previos (en el caso de los préstamos la ponderación era marginal).<sup>47</sup>

Coincidiendo con las tendencias internacionales, en Argentina las principales innovaciones en los últimos años están vinculadas al segmento *fintech*.<sup>48</sup> A esto se le suma la modernización de los fondos cerrados de inversión que introdujo la Ley de Financiamiento Productivo. Si bien se trata de segmentos con potencial de desarrollo, el volumen de financiamiento que implican hasta el momento es muy modesto en términos comparativos.

En síntesis, si bien en Argentina el financiamiento no bancario ha venido mostrando cierto dinamismo relativo, su volumen se mantiene reducido, su operatoria es en términos generales simple, su interconexión es acotada y su actividad en buena medida se enmarca dentro de distintos esquemas regulatorios, lo que limita sus implicancias como fuente de riesgo para la intermediación financiera. En línea con las [recomendaciones internacionales](#), se mantiene un monitoreo de este segmento del sector financiero, con el objetivo de identificar y mitigar eventuales incrementos en los factores de riesgo y fuentes de vulnerabilidad para el sistema.<sup>49</sup>

---

45 Las tarjetas de crédito no bancarias deben cumplir con la Ley de Tarjetas de Crédito (25.065) y la normativa del BCRA de protección de los usuarios de servicios financieros, además de reportar información al BCRA. Los proveedores no bancarios de crédito que obtengan financiamiento de bancos deben inscribirse ante el BCRA y reportar información. En la medida que emitan instrumentos en los mercados de capitales estos agentes también deben proveer de información a la CNV. Asimismo, toda actividad que implique el otorgamiento de créditos al consumo está contemplada por la Ley de Defensa del Consumidor (24.240).

46 Medido en porcentaje de los activos de los bancos, el uso de fondeo de AFNB por parte de los bancos y la exposición de los bancos a los AFNB es más bien bajo en comparación con otras economías de la muestra del FSB. A nivel mundial, la interconexión entre los bancos y los AFNB viene mostrando un crecimiento marginal, manteniéndose en niveles similares a los observados en 2003-2006.

47 La mayor interconexión vía depósitos está dada por las colocaciones de los FCI en bancos. En términos de interconexión directa entre bancos y AFNB existen vínculos adicionales. Por ejemplo, a través de la tenencia de instrumentos financieros (como los FF) por parte de los bancos o por parte de los AFNB (por ejemplo, tenencia por parte de los FCI de ON o acciones de bancos). Se da además una interconexión indirecta, por ejemplo, debido a la exposición a factores comunes.

48 Nuevas plataformas, incluyendo firmas de crédito *on-line* que se financian con su propio capital, modelos de crédito P2P y plataformas *crowdfunding*.

49 En 2017 el FSB determinó que los aspectos del financiamiento no bancario global que contribuyeron a la crisis financiera internacional habían disminuido y ya no implicaban un riesgo para la estabilidad financiera. El FSB recomienda a nivel mundial que se mantenga (y mejore) el monitoreo, que se sigan implementando las recomendaciones de política y que se vaya actualizando, en función de lo observado, el perímetro regulatorio.

## Glosario de abreviaturas y siglas

€: Euro	IPIM: Índice de Precios Internos al por Mayor
a.: anualizado	IPMP: Índice de Precios de las Materias Primas
AFIP: Administración Federal de Ingresos Públicos	IPOM: Informe de Política Monetaria
ANSeS: Administración Nacional de la Seguridad Social	IVA: Impuesto al Valor Agregado
APR: activos ponderados por riesgo	LCR: Ratio de Cobertura de Liquidez (siglas en inglés)
ATM: <i>Automated Teller Machine</i>	LEBAC: Letras del Banco Central (Argentina)
BADLAR: <i>Buenos Aires Deposits of Large Amount Rate</i> (Tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo de 30 a 35 días, más de un millón de \$, promedio de entidades)	LELIQ: Letras de Liquidez del BCRA
BCE: Banco Central Europeo	LETES: Letras del Tesoro en dólares estadounidenses
BCBA: Bolsa de Comercio de Buenos Aires	LFPIF: Línea de Financiamiento para la Producción y la Inclusión Financiera
BCBS: <i>Basel Committee on Banking Supervision</i>	LR: Ratio de Apalancamiento
BCRA: Banco Central de la República Argentina	MAE: Mercado Abierto Electrónico
BID: Banco Interamericano de Desarrollo	MERCOSUR: Mercado Común del Sur
BIS: <i>Bank for International Settlements</i>	Merval: Mercado de Valores de Buenos Aires (índice bursátil de referencia)
BoE: <i>Bank of England</i>	MF: Ministerio de Finanzas
BONAR: Bono de la Nación Argentina en pesos.	MH: Ministerio de Hacienda
BONCER: Bonos del Tesoro en pesos con ajuste por CER	MSCI: <i>Morgan Stanley Capital International</i>
BONTES: Bonos del Tesoro en pesos a tasa fija	MULC: Mercado Único y Libre de Cambios
CABA: Ciudad Autónoma de Buenos Aires	OCDE: Organización de Cooperación y Desarrollo Ec.
CAFCI: Cámara Argentina de FCI	ON: Obligaciones negociables
Call: Tasa de interés de las operaciones del mercado interfinanciero no garantizado	OPEP: Organización de Países Exportadores de Petróleo
CCP: <i>Central Counterparty</i> (Contraparte Central)	p.b.: Puntos básicos
CDS: <i>Credit Default Swaps</i>	p.p.: Puntos porcentuales
CEMBI: <i>Corporate Emerging Markets Bond Index</i>	PEN: Poder Ejecutivo Nacional
CER: Coeficiente de Estabilización de Referencia	PGNME: Posición Global Neta de Moneda Extranjera
CNV: Comisión Nacional de Valores	PIB: Producto Interno Bruto
DEBIN: Medio de pago Débito Inmediato	PN: Patrimonio Neto
DPN: Deuda Pública Nacional	PPM: Plataforma de Pagos Móviles
DSIB: <i>Domestic Systemically Important Banks</i>	PyMEs: Pequeñas y Medianas Empresas
ECAI: <i>External Credit Assessment Institution</i>	REM: Relevamiento de Expectativas del Mercado
ECB: <i>European Central Bank</i>	ROA: Rentabilidad en términos de los activos
ECC: Encuesta de Condiciones Crediticias	ROE: Rentabilidad en términos del patrimonio neto
EEUU: Estados Unidos	ROFEX: <i>Rosario Futures Exchange</i> (Mercado a término de Rosario)
EFNB: Entidades Financieras No Bancarias	RPC: Responsabilidad Patrimonial Computable
EMAE: Estimador Mensual de Actividad Económica	S&P: <i>Standard and Poors</i> (Índice de las principales acciones en EEUU por capitalización bursátil)
EMBI+: <i>Emerging Markets Bond Index</i>	s.e.: Serie sin estacionalidad
EPH: Encuesta Permanente de Hogares	SEFyC: Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias
FCI: Fondos Comunes de Inversión	SPNF: Sector Público Nacional no Financiero
Fed: Reserva Federal de EEUU	TCR: Tipo de cambio real
Fed Funds: Tasa de interés de referencia de la Reserva Federal de EEUU	TN: Tesoro Nacional
FGS: Fondo de Garantía de Sustentabilidad	TNA: Tasa Nominal Anual
FMI: Fondo Monetario Internacional	Trim.: Trimestral / Trimestre
FSB: <i>Financial Stability Board</i>	UCI: Utilización de la Capacidad Instalada
GBA: Gran Buenos Aires (incluye los 24 partidos)	UE: Unión Europea
i.a.: Interanual	US\$: Dólares Americanos
IAMC: Instituto Argentino de Mercado de Capitales	UVA: Unidad de Valor Adquisitivo
IBIF: Inversión Bruta Interna Fija	UVI: Unidad de Vivienda
IEF: Informe de Estabilidad Financiera	UVP: Unidades Vinculadas al PIB
INDEC: Instituto Nacional de Estadística y Censos	Var.: variación
IPC: Índice de Precios al Consumidor	VIX: volatilidad del <i>S&amp;P 500</i>
	WTI: <i>West Texas Intermediate</i>