

Buenos Aires, 30 de junio de 1998

Señor Presidente de la Honorable Cámara de Senadores

Señor Presidente de la Honorable Cámara de Diputados

Señores Senadores,

Señores Diputados:

El objetivo de este trabajo es informar al Honorable Congreso de la Nación sobre las actividades de la Institución que presido. El artículo 10, inciso i), de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina requiere que su Presidente presente un informe anual sobre las operaciones del Banco al Honorable Congreso. Dado el dinamismo de la situación internacional, afectada por las crisis cambiarias y financieras del este asiático y los peligros que entrañan para la economía nacional, me pareció conveniente no esperar hasta fin de año para efectuar ese informe, aún asumiendo el costo de limitar el período de análisis, el que se extiende desde septiembre de 1997 hasta marzo de 1998.

Los sucesos ocurridos en muchas de las economías asiáticas ponen de relieve que las economías emergentes están particularmente expuestas a *shocks* externos que pueden desencadenar crisis cambiarias y/o financieras si son suficientemente grandes y encuentran un contexto propicio. La vulnerabilidad de la economía frente a estos *shocks* depende de dos factores fundamentales: (i) la existencia de políticas macroeconómicas inconsistentes y/o (ii) debilidades en la estructura financiera, tanto del sector público como privado -en este último caso, esencialmente a través del sistema financiero. Es por ello que para minimizar la vulnerabilidad es necesario adoptar políticas fiscales y monetarias consistentes desde un punto de vista macroeconómico y adoptar políticas regulatorias del sistema financiero que aseguren su funcionamiento eficaz en la intermediación del ahorro, dentro de un marco prudencial que garantice su solvencia y liquidez.

Nuestro sistema de convertibilidad es un excelente mecanismo para asegurar el primer aspecto, esto es, la consistencia de las políticas monetarias y fiscales ya que, al impedir el financiamiento monetario del gasto público, hace transparente la restricción presupuestaria del gobierno y fuerza la generación de una cultura presupuestaria. Además, al exigir el respaldo pleno de los pasivos financieros de corto plazo del Banco Central con reservas internacionales, la convertibilidad desalienta los ataques especulativos contra nuestra moneda. Y al eliminar la posibilidad de obtener cambios rápidos pero de corta vida de los precios relativos a través de devaluaciones, la convertibilidad incentiva a las empresas a centrar sus estrategias competitivas en la inversión, en el aumento en la productividad y en la reducción de costos en lugar de apostar a "devaluaciones salvadoras". El contexto de estabilidad de precios que hemos conseguido a través de la convertibilidad hace que el sistema de precios funcione con baja volatilidad, cumpliendo mejor su rol como sistema de señales para el logro de una mejor asignación de los recursos económicos

El Banco Central ha cumplido el mandato de la Ley de Convertibilidad de respaldar la Base Monetaria con divisas. Dado que a partir de enero de 1995 la definición de Base Monetaria quedó limitada a la de moneda en circulación, al dolarizarse los encajes primero y al eliminarse y sustituirse luego por los requisitos de liquidez, internamente el Banco Central ha adoptado una definición más amplia del mandato legal, respaldando no sólo la base monetaria -en su definición legal- sino la totalidad de los pasivos de corto plazo. De esta forma se incluye dentro de los pasivos a respaldar a los pasos pasivos que el Banco Central realiza con las entidades

financieras a los efectos del cumplimiento de los requisitos de liquidez. Durante el período bajo análisis, las reservas de libre disponibilidad han aumentado la cobertura de los pasivos de corto plazo del 99,6 por ciento en septiembre de 1997 al 101,1 por ciento en marzo de 1998.

El segundo riesgo mencionado, la debilidad en la estructura financiera, está concentrado en dos áreas: la deuda pública y el sistema financiero. Los riesgos asociados al manejo de la deuda pública se corresponden con el impacto que puede producir su perfil temporal de vencimientos en la liquidez sistémica de una economía. En este sentido, el Tesoro Nacional ha estado extendiendo continuamente los plazos de emisión, asegurando un perfil de vencimientos conveniente, al tiempo que ha ido adelantando la cobertura de sus necesidades de financiamiento de forma tal de no verse forzado a recurrir a los mercados en momentos críticos. Esta labor ha permitido que Argentina sea uno de los pocos países en que no existe preocupación sobre el perfil temporal de la deuda pública. En lo que respecta a la vulnerabilidad del sistema financiero, el Banco Central ha adoptado un conjunto de medidas orientadas a reducirlo. Estas medidas son: (i) regulaciones prudenciales sobre capitales mínimos, previsionamiento y liquidez; y (ii) supervisión del cumplimiento de estas regulaciones por parte de las entidades financieras. Las medidas adoptadas han permitido que el sistema se encuentre hoy más fuerte, más consolidado y en mejores condiciones para sobrellevar las perturbaciones externas adversas que pudieran afectarlo, como lo ha demostrado su comportamiento durante la crisis asiática de 1997.

La política de liquidez del sistema financiero juega un papel particularmente relevante en la protección del sistema frente a las perturbaciones externas adversas. Por ello, en el Banco Central hemos desarrollado una política de liquidez sistémica basada en dos pilares fundamentales. El primero consiste en exigir un abundante colchón de liquidez a las entidades. A diferencia del viejo sistema de encajes, la integración del requisito de liquidez es remunerada, está en activos externos y tiene flexibilidad pues la regulación les da a los bancos una serie de opciones de integrar la liquidez en el Banco Central o en activos externos, como por ejemplo títulos de países de la OCDE. Durante el período, se dio por finalizado el cronograma previsto de incrementos semestrales de los requisitos mínimos de liquidez. La nueva estructura establece un requisito del 20 por ciento para los depósitos y obligaciones con plazos residuales de menos de 90 días, con requisitos menores para los depósitos y obligaciones con plazos residuales mayores. Este incremento, junto con el fuerte crecimiento de los depósitos producido durante el período bajo análisis, determinó que la integración de liquidez por parte de las entidades aumentara 1.900 millones de pesos, es decir, casi 3 por ciento de los depósitos. Por otra parte, se aumentó el límite máximo permitido como integración de requisitos de liquidez en el exterior a 80 por ciento.

El segundo pilar de la política de liquidez sistémica es el programa contingente de pases que se ha acordado con un grupo de bancos internacionales de primera línea y que permite al Banco Central obtener liquidez mediante la venta de títulos públicos de su cartera a dichos bancos, sujeto a una cláusula de recompra. Esta venta puede ser ejecutada a requerimiento del Banco Central cuando éste lo considere oportuno, para lo cual se abona una tasa de compromiso. El Banco Central aprobó en diciembre del año pasado una ampliación del programa en 600 millones de dólares, llegándose a un monto total de 6.700 millones de dólares. Además, se aprobó un contrato por 500 millones de dólares que involucran a hipotecas estandarizadas como garantía de las operaciones de pases, y se está trabajando en la instrumentación de una operación de pase por 1.500 millones de dólares contra préstamos a las provincias con garantía de coparticipación federal de impuestos.

Entre ambos pilares de la política de liquidez sistémica, el sistema ya contaba en marzo de este año con un colchón de liquidez de aproximadamente 30 por ciento de los depósitos, equivalente a casi el doble de la pérdida de depósitos que el sistema sufrió durante el Tequila y acumulando un crecimiento de 1,5 puntos porcentuales con respecto a septiembre del año pasado.

En las páginas que siguen se presenta una reseña del contexto internacional y nacional; también se reseñan los principales cambios introducidos en la normativa prudencial así como los avances logrados en la implementación de la supervisión bancaria a través del sistema BASIC. Por último, se da cuenta de la administración de las reservas internacionales durante el período bajo análisis, de los avances logrados en la construcción del nuevo Sistema Nacional de Pagos y de los desarrollos en materia crediticia del Banco Central a las instituciones financieras. En un Anexo he incluido algunos discursos míos, en ciertos casos sólo extractos, que reflejan mi pensamiento sobre diversos temas inherentes al funcionamiento del sistema financiero, y que pueden ilustrar la forma en que se han razonado las distintas decisiones que hemos debido adoptar.

El presente informe refleja el accionar no del Presidente del Banco Central, sino de toda la Institución, razón por la cual corresponde expresar en estas palabras preliminares mi agradecimiento a mis colegas del Directorio, como a todos los funcionarios del Banco Central y de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, por el empeño puesto en la labor desarrollada.



Pedro Pou

I. LA ECONOMIA INTERNACIONAL	1
Proyecciones para 1998	3
II. LA ECONOMIA ARGENTINA	6
1. Macroeconomía	6
2. Principales desarrollos monetarios	12
Agregados monetarios	14
Tasas de interés	16
3. Mercados financieros	16
El mercado de capitales	18
Desarrollo del mercado de capitales	24
El sistema bancario	26
Origen y aplicación de fondos	27
Rentabilidad	29
Calidad de la cartera crediticia	31
Exigencia de capitales mínimos	32
III. POLITICAS Y REGIMEN PRUDENCIAL	34
1. Evolución de las políticas de convertibilidad y estabilidad financiera	34
2. Cambios en la normativa prudencial vigente	36
Liquidez	36
Solvencia	37
Supervisión	37
3. Avances en la implementación de las políticas de monitoreo del sector bancario ..	38
B: Emisión de bonos	38
A: Control de auditorías de entidades financieras	38
Auditoría externa	39
Auditoría Interna	39
Control de Auditoría de Entidades Financieras	39
S: Supervisión de entidades financieras	39
I: Información	40
C: Evaluación de las entidades por parte de agencias calificadoras de riesgo ..	42
4. Implementación y desarrollo de la nueva Central de Deudores del Sistema Financiero	42
IV. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO	44
1. Evolución del sistema financiero	44
Naturaleza del cambio en la estructura	45
Fusiones, adquisiciones y privatización de bancos provinciales	47
2. Reestructuración de entidades	48
Entidades reestructuradas	48
Entidades en proceso de reestructuración	50
Banco Medefín UNB S.A.	50
Banco Patricios S.A.	50
V. ADMINISTRACION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES	52
Composición y rendimiento de la cartera	52
Administración de las reservas	53
Manejo propio de las reservas	53

Operaciones con títulos	54
Evolución de la posición en oro	54
Administradores externos	54
 VI. SISTEMA DE PAGOS	56
1. Avances en la construcción del nuevo Sistema Nacional de Pagos	56
El sistema de Medios Electrónicos de Pago	56
Cámaras compensadoras	56
Acreditación de remuneraciones a través del sistema financiero	57
2. Circulación de billetes y monedas	58
 VII. OTRAS OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL	60
1. Crédito del Banco Central a las instituciones financieras	60
Asistencias financieras por iliquidez	60
Programa global de crédito para la pequeña empresa y la microempresa	61
Restantes líneas de crédito	61
2. Relaciones internacionales	62
Convenios de pagos y créditos recíprocos	62
Mercosur	63
Fondo Monetario Internacional	63
3. Instrumentos de endeudamiento público	64
 VIII. BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997	66
1. Comentarios sobre el Balance General	66
Nota Nro. 1 - Naturaleza y objeto del Banco Central de la República Argentina (BCRA)	73
Nota Nro. 2 - Bases de presentación de los Estados Contables	73
Nota Nro. 3 - Principales criterios de valuación y composición de rubros de los Estados Contables	73
Nota Nro. 4 - Operaciones de oro	76
Nota Nro. 5 - Restricciones del Art.6º de la Ley N° 23.928	76
 IX. PRINCIPALES DISCURSOS DEL PRESIDENTE DEL BCRA	88
1. Textos completos de discursos de apertura de convenciones de bancos (ABAPPRA, ADEBA y ABRA)	88
2. Extracto de las principales ideas de discursos pronunciados en diferentes oportunidades	110

**I.
LA ECONOMIA
INTERNACIONAL**

Pese a la inestabilidad financiera generada por la crisis del sudeste de Asia, el crecimiento de la economía mundial se mantuvo estable en 4,1 por ciento durante 1997. Si bien persiste aún cierta incertidumbre acerca de la solución final de la crisis, se espera que sus efectos sobre el crecimiento global de 1998 sean limitados, debido principalmente a la fortaleza de la demanda doméstica en una parte importante de las economías industrializadas.

Las economías desarrolladas aumentaron su ritmo de crecimiento a 3,0 por ciento en 1997. La recuperación de los países de Europa Continental y el sostenido crecimiento de las economías de Estados Unidos, el Reino Unido y Canadá, compensaron el débil desempeño de la economía japonesa, que se estancó a partir del segundo semestre del año, y la desaceleración del crecimiento en aquellos países industrializados de Asia que fueron afectados por las crisis cambiarias y financieras.

La economía de Estados Unidos continuó sin mostrar signos de desaceleración, registrando un crecimiento del producto de aproximadamente 3,5 por ciento anual entre septiembre de 1997 y marzo de 1998. La fortaleza de la demanda doméstica, en especial el consumo privado, evitó que el impacto negativo de la crisis asiática sobre las exportaciones afectara el ciclo de crecimiento sostenido.

Los países de Europa Continental recobraron un ritmo de crecimiento moderado antes del inicio de la Unión Monetaria Europea, que comenzará, según lo previsto, el 1º de enero de 1999 con 11 países miembros. La convergencia de las tasas de interés entre estos 11 países se acentuó considerablemente, disminuyendo los diferenciales de tasas de interés a niveles extraordinariamente bajos -países como España e Italia recurrieron a políticas monetarias más expansivas para apuntalar el crecimiento y lograr la convergencia deseada. Sin embargo, los altos niveles de desempleo siguen constituyendo un grave problema para los países de Europa Continental. Entretanto, el Reino Unido y Canadá llevaron a cabo políticas monetarias más restrictivas, elevando sus tasas de interés durante el período, debido al fuerte crecimiento que venían experimentando.

Por el contrario, la situación económica de Japón se ha deteriorado considerablemente producto de sus propias debilidades internas, potenciadas a su vez por los efectos de la crisis -en particular, las devaluaciones registradas por sus vecinos y principales socios comerciales. Desde la segunda mitad de 1997, su economía ha dado signos de estar ingresando nuevamente en una recesión, luego de haber experimentado una leve recuperación en 1996. Aunque se han realizado esfuerzos recientes para reactivar la economía japonesa, basados en paquetes de estímulo fiscal, no hay certeza sobre su velocidad de recuperación. Asimismo, la política monetaria no ha experimentado cambios desde mediados de 1995, observándose actualmente las tasas de interés más bajas de la historia.

Aunque en conjunto los países en vías de desarrollo desaceleraron su ritmo de crecimiento, América Latina -que todavía no fue afectada significativamente por la crisis asiática- continuó su tendencia expansiva, con un crecimiento del producto de 5,0 por ciento para 1997.

En el contexto de crecimiento sostenido de la economía mundial, la inflación con-

2 I. La economía internacional

Principales Indicadores de la Economía Mundial	Tasa porcentual de variación anual	Proyecciones			
		1995	1996	1997	1998 (')
Producto Mundial		3,7	4,1	4,1	3,1
Economías desarrolladas		2,5	2,7	3,0	2,4
Principales países industriales		2,0	2,5	2,8	2,3
Estados Unidos		2,0	2,8	2,3	2,2
Japón		1,4	3,9	0,9	0,0
Alemania		1,9	1,4	2,2	2,5
Francia		2,1	1,5	2,4	2,9
Italia		2,9	0,7	1,5	2,3
Reino Unido		2,7	2,2	3,3	2,3
Canadá		2,3	1,2	3,8	3,2
Otros países desarrollados		4,2	3,8	4,0	2,9
Economías Asiáticas					
recentemente industrializadas		7,4	6,4	6,1	1,8
Países en desarrollo		6,0	6,6	5,8	4,1
Latinoamérica		1,3	3,5	5,0	3,4
Precios al consumidor					
Economías desarrolladas		2,5	2,4	2,1	2,1
Países en desarrollo		22,7	13,7	8,5	10,2
Países en transición		119,2	41,4	27,8	13,8
Tasa de desempleo					
Economías desarrolladas		7,3	7,3	7,1	7,0
Principales países industriales		6,9	7,0	6,7	6,6
Estados Unidos		5,6	5,4	4,9	5,0
Japón		3,1	3,3	3,4	3,6
Alemania		9,4	10,4	11,5	11,4
Francia		11,6	12,4	12,5	11,9
Italia		12,0	12,1	12,3	12,0
Reino Unido		8,2	7,5	5,6	4,9
Canadá		9,5	9,7	9,2	8,5
Otros países desarrollados		8,6	8,5	8,2	8,5
Déficit Fiscal / PBI					
Principales países industriales		3,4	2,8	1,4	1,3
Estados Unidos		1,9	1,1	0,2	0,1
Japón		3,7	4,3	3,4	3,8
Alemania		3,5	3,4	2,7	2,7
Francia		5,0	4,1	3,0	3,0
Italia		7,0	6,7	2,7	2,5
Reino Unido		5,6	4,6	1,6	0,3
Canadá		4,1	1,7	1,0	1,6
Precios de los bienes básicos					
Petróleo			18,9	-6,0	-23,9
Promedio ponderado excluyendo petróleo			-1,3	-3,7	-7,4
LIBOR seis meses (en porcentajes)					
Sobre depósitos en dólares de EE.UU.		6,1	5,6	5,9	6,1
Sobre depósitos en yenes japoneses		1,3	0,7	0,7	0,7
Sobre depósitos en marcos alemanes		4,6	3,3	3,4	3,9

(') Las proyecciones fueron realizadas por el Fondo Monetario Internacional con los datos y estadísticas a fines de marzo de 1998.
 "Fuente:World Economic Outlook, Fondo Monetario Internacional."

tinuó reduciéndose tanto en los países desarrollados como en el resto de las economías. Entre las causas que explican el descenso de la inflación, se destacan la importante caída registrada en los precios de los bienes básicos durante el segundo semestre del año y factores estructurales, como la continuidad de las políticas orientadas a lograr una mayor disciplina fiscal en las economías desarrolladas.

La crisis en los países del sudeste de Asia también tuvo un impacto sobre los precios de algunos bienes básicos, en virtud de la creciente importancia de esas economías como demandantes de estos bienes. Para el caso particular de algunos productos agropecuarios, la declinación en sus precios se debió también a la sobreoferta generada por cosechas excepcionalmente abundantes.

La aceleración del ritmo de crecimiento en los países industrializados determinó una importante caída en la tasa de desempleo, sin que se generaran presiones inflacionarias. Muy por el contrario, la tasa de inflación para estos países se redujo en conjunto a 2,1 por ciento durante 1997. Esta caída está fuertemente asociada a las importantes reducciones de los déficits fiscales, particularmente en Estados Unidos y algunas de las economías europeas que continuaron corrigiendo sus desequilibrios en el marco de su confluencia hacia la Unión Monetaria. En Estados Unidos, el buen comportamiento de la inflación, que alcanzó en marzo de 1998 su menor nivel en once años, y el impacto de la crisis asiática, determinaron que la política de la Reserva Federal se mantuviera sin cambios desde marzo de 1997.

Entre septiembre de 1997 y marzo de 1998, se produjo una reducción muy importante en las tasas de interés de los títulos públicos de los países desarrollados. Los temores generados por la situación de los mercados asiáticos provocaron que los inversores prefirieran instrumentos de mayor calidad en cuanto a liquidez y solvencia, lo que benefició directamente a los bonos del Tesoro de los Estados Unidos y de los gobiernos de otros países desarrollados. En este sentido, la tasa del bono de 30 años de los Estados Unidos se redujo de 6,4 por ciento en septiembre de 1997 a 5,9 por ciento en marzo de 1998. Por su parte, el dólar también se fortaleció contra la mayoría de las demás monedas, entre las que se destacan el marco y el yen, pero cayó contra la libra esterlina, fortalecida por la política monetaria restrictiva del Banco de Inglaterra. Asimismo, el oro acentuó su depreciación, cayendo 11 por ciento contra el dólar. Los precios de las acciones se recuperaron luego de la fuerte caída ocasionada por la crisis asiática, de forma tal que el índice Dow Jones terminó el período con una ganancia de casi 11 por ciento, luego de haber experimentado una baja de 10 por ciento durante la etapa crítica de la crisis financiera.

Proyecciones para 1998

Para 1998 se espera que el crecimiento de la economía mundial se reduzca en aproximadamente un punto porcentual, reflejando el impacto negativo de la crisis asiática sobre la demanda interna en los países directamente afectados y las balanzas comerciales de algunas economías emergentes y, en menor medida, de los países desarrollados. En los países industrializados el impacto sobre el comercio sería compensado por la fortaleza de la demanda doméstica. Un factor que contribuiría a una desaceleración mayor del crecimiento mundial es la débil situación de la economía japonesa, afectada por serios problemas en su sistema financiero y con dificultades para emprender reformas estructurales que le permitan recuperar la confianza del público y retomar un sendero de crecimiento.

Las repercusiones de la crisis del sudeste de Asia sobre el crecimiento en América

Los Precios de los Bienes Básicos, la Crisis en Asia y “El Niño”

La caída registrada en los precios de los productos básicos no está desvinculada de la crisis en el sudeste de Asia. El rápido crecimiento de estas economías durante la década del 90 fue determinante que estos países crecieran en importancia como demandantes de bienes básicos en los mercados internacionales. Posteriormente, las importaciones de productos básicos por parte de estos países se han visto reducidas, tanto por las devaluaciones como por los efectos contractivos de las crisis sobre su demanda interna. Asimismo, las crisis en la región también tendrían un efecto depresivo sobre los precios internacionales por motivos de oferta, en el caso de aquellos productos básicos en los que estos países son exportadores de importancia, como arroz, maderas y algunos aceites vegetales, al aumentar su competitividad por efecto de las devaluaciones.

Los productos cuyos precios han sido más afectados por la contracción de la demanda en las economías afectadas por la crisis han sido el cobre, el níquel y la lana. Por el contrario, los efectos de la crisis sobre los precios del petróleo serían menos determinantes. Luego de registrar un alza entre junio y octubre de 1997, generada por los crecientes temores de que las tensiones políticas se acrecentaran en Medio Oriente, los precios del petróleo cayeron fuertemente. Aunque la contracción de la demanda de los países asiáticos contribuyó al deterioro de los precios, otros factores como los muy elevados stocks mundiales, un invierno benigno en el hemisferio norte y el incremento de la producción en los países de la OPEC, tuvieron mayor incidencia. Se espera que la caída del precio del petróleo persista durante 1998, siendo los países de América Latina más afectados, Venezuela, México y, en menor medida, Argentina, cuyas exportaciones de petróleo y sus derivados representan casi 11 por ciento de sus ventas externas. En este sentido, Argentina ya sintió el impacto de la caída en los precios, registrando una reducción en el valor de sus exportaciones de petróleo y sus derivados de poco más de 32 por ciento para el período entre septiembre de 1997 y marzo de 1998, respecto del mismo período doce meses antes.

Con respecto a los productos básicos de origen agropecuario, que son los de mayor importancia dentro de las exportaciones de Argentina, como los cereales, las semillas oleaginosas y las grasas y aceites, los países del sudeste de Asia también han sido demandantes de creciente importancia por estos bienes en los últimos años. En algunos casos, como el de las grasas y aceites vegetales o el del arroz, en los que los países asiáticos son exportadores de cierta importancia, la crisis afectaría a los precios por una vía adicional, ya que además de deprimir su demanda, y por lo tanto sus importaciones, también estimularía sus exportaciones por efecto de las devaluaciones.

Los efectos del clima sobre los precios de los productos básicos, parecen haber sido bastante limitados. La incidencia de los trastornos generados por la corriente de “El Niño” sobre los precios sólo podrían ser considerados para los casos de la pesca en las costas del Pacífico en América del Sur y de la producción de semilla de palma en Asia, aunque el efecto tendría la dirección inversa que el provocado por la crisis asiática. La única vía concreta a través de la cual las condiciones climáticas parecen haber contribuido a la baja de los precios de los bienes básicos es el clima benigno registrado en el hemisferio norte, que tendió a reducir la demanda por petróleo y sus derivados.

Latina serían algo menores que para el conjunto de los países en desarrollo, en virtud de que los flujos de comercio entre ambas regiones no son de gran magnitud. Asimismo, ambas regiones tampoco son competitadoras de importancia en terceros mercados debido a sus diferentes ventajas comparativas. Sin embargo, se espera que el crecimiento en la región sea afectado tanto por los menores flujos de capitales hacia los mercados emergentes, como por las medidas que pudieran adoptar los países para reducir su vulnerabilidad externa, ante un eventual rebrote de la crisis. Por su parte, los países exportadores de petróleo de la región se verían perjudicados por la caída en los precios del combustible, que se espera se acentúe marcadamente durante 1998. Se estima que el producto regional de América Latina crecerá 3,4 por ciento en 1998, es decir, 1,6 puntos porcentuales menos que en 1997.

Por su parte, la inflación mundial continuaría su tendencia descendente durante 1998 como consecuencia de los menores precios esperados para los bienes básicos, especialmente el petróleo, el menor crecimiento proyectado y una importante reducción de la inflación en las economías en transición.

Los flujos de capitales hacia las economías emergentes, que habían alcanzado un pico en 1996, se redujeron significativamente durante 1997. Los países de Asia, principales captadores de fondos durante toda la década, vieron reducidos significativamente los flujos netos hacia la región. En contraposición, tanto los flujos netos hacia los países en transición como hacia América Latina aumentaron en 1997. En particular, se observa que América Latina ha ganado creciente importancia como destino de los movimientos de capitales hacia los mercados emergentes. Bajo el supuesto de que la crisis asiática no se profundizará, las estimaciones para 1998 indican que los flujos netos de capitales hacia los mercados emergentes se reducirían en aproximadamente 30 por ciento -unos 50 mil millones dólares-, siendo los países asiáticos los más afectados.

II.

LA ECONOMIA ARGENTINA

La alta tasa de actividad registrada durante 1997 generó una serie de efectos beneficiosos sobre la economía, como la caída de la tasa de desempleo y la reducción del déficit fiscal. La estabilidad de precios y la consolidación de los mercados financieros propició un importante crecimiento de la inversión doméstica y la inversión extranjera directa. Este contexto brindó un marco auspicioso para la intensificación del desarrollo de los inversores institucionales, entre los que se destacaron los fondos de pensión y los fondos comunes de inversión.

Entre septiembre de 1997 y marzo de 1998, la actividad de intermediación financiera se desenvolvió positivamente, siendo escasamente afectada por la inestabilidad en los mercados mundiales causada por la crisis en los países del sudeste asiático. La economía continuó mostrando un creciente nivel de monetización, favoreciendo el sostenido aumento del crédito y un mayor uso de los servicios bancarios. El continuo desarrollo del sistema financiero y la ininterrumpida entrada de nuevos participantes en el mercado, generaron sustanciales mejoras en la eficiencia operativa y la asignación del crédito, a través del aumento de la competencia y la introducción de innovaciones tecnológicas. Por su parte, el mercado de capitales local no se mantuvo al margen de la situación mundial y sufrió los efectos de la crisis asiática. No obstante, la inestabilidad en el mercado doméstico fue sólo temporal y se observó una marcada recuperación durante los primeros meses de 1998. Los limitados alcances de la crisis asiática sobre la economía y el sistema financiero son consecuencia de las claras señales enviadas por el Gobierno Nacional a los mercados en lo referente al mantenimiento del actual régimen de convertibilidad y el cumplimiento de los compromisos asumidos y los programas iniciados, y por la fuerte solidez mostrada por el sector bancario, en virtud del robusto marco de regulación prudencial implementado por esta Institución.

1. Macroeconomía

La economía argentina tuvo un excelente desempeño durante 1997. En el marco de una persistente estabilidad de precios, el producto interno bruto a precios constantes de 1986 se expandió a una tasa de 8,6 por ciento, impulsado fundamentalmente por el dinamismo mostrado por la inversión. La expansión del stock de capital fue acompañada por un crecimiento notable de los puestos de trabajo, dando lugar a una importante reducción en la tasa de desocupación. Por su parte, el aumento registrado en el nivel de actividad fue facilitado por un fluido acceso al financiamiento externo y la continuidad del proceso de monetización de la economía, permitiendo una expansión ininterrumpida del crédito a lo largo del año.

La demanda global se expandió 11,4 por ciento, con un excepcional desempeño de la inversión interna bruta fija, que registró un incremento de 26,5 por ciento. El fuerte crecimiento de la inversión fue financiado en proporciones similares por aumentos en el ahorro nacional y el ahorro externo. Por otra parte, el consumo y las exportaciones aceleraron su ritmo de crecimiento con respecto al mostrado el año anterior, aumentando 8,2 por ciento y 9,1 por ciento, respectivamente. El crecimiento de la oferta global se explica por el importante incremento del producto y la expansión de 27,1 por ciento en las importaciones de bienes y servicios reales.

El aumento de la producción estuvo liderado por los sectores productores de bienes, que registraron un crecimiento anual de 9,8 por ciento y entre los que se destacó el sector de

	1996					1997					Composición de la Demanda Agregada
	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Total	I Trim.	II Trim.	III Trim.	IV Trim.	Total	
Producto Interno Bruto	-3,2	4,8	6,7	8,8	4,3	8,0	8,3	9,9	8,2	8,6	Variaciones porcentuales interanuales de las variables a precios de 1986
Consumo	-0,9	7,2	7,6	7,5	5,3	7,2	7,9	8,7	8,8	8,2	
Inversión Interna Bruta	-15,7	11,0	18,5	22,5	8,3	25,7	25,6	30,2	24,5	26,5	
Exportaciones	1,1	-3,3	13,1	16,7	6,5	14,9	11,9	8,2	2,4	9,1	
Importaciones	-5,8	17,8	31,8	26,0	16,8	29,0	30,0	25,1	25,2	27,1	
Oferta y Demanda Globales	-3,6	6,4	10,0	11,2	6,0	11,0	11,3	12,3	10,9	11,4	

Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos.

la construcción, que se expandió 23,5 por ciento. El desempeño de estos sectores estuvo en gran medida favorecido por la creciente oferta de crédito generada por el sistema financiero local. Entretanto, los sectores de servicios crecieron a un ritmo más moderado, 6,8 por ciento.

Durante 1997, la productividad total de los factores registró un crecimiento anual promedio de 4,2 por ciento, mayor al observado durante 1996 (2,4 por ciento). Este incremento permitió un crecimiento elevado del producto, que superó tanto la expansión registrada en el acervo total de capital real -3,1 por ciento- como el importante aumento registrado en el nivel de ocupación -6,4 por ciento en el sector urbano. La productividad total de los factores ha crecido en forma ininterrumpida durante la década del 90. Efectuando una medición agregada de la productividad total de los factores, se observa un crecimiento anual promedio de 4,0 por ciento desde el inicio del Plan de Convertibilidad.

En el último trimestre de 1997 la economía creció 8,2 por ciento, desacelerando su ritmo de expansión respecto del tercer trimestre, que fue el de mayor crecimiento en el año. Si bien el componente más dinámico de la demanda agregada continuó siendo la inversión, su ritmo de expansión cayó a 24,5 por ciento. Muy por el contrario, el consumo aumentó su tasa de crecimiento a 8,8 por ciento, superando levemente la del producto. El débil crecimiento de las exportaciones -2,4 por ciento- es quizás el único impacto de la crisis del sudeste asiático sobre el sector real de la economía y está asociado al deterioro experimentado por los precios de algunos bienes básicos como el petróleo y algunos cereales y semillas oleaginosas. La oferta agregada aumentó a una tasa algo menor que la registrada en el trimestre anterior, como consecuencia de la desaceleración del crecimiento del producto. Entretanto, las importaciones mantuvieron su ritmo de expansión, creciendo poco más de 25 por ciento.

Aunque todavía no se dispone de información sobre el desempeño del producto durante el primer trimestre de 1998, se han observado indicios de una desaceleración en el nivel de actividad. La producción industrial -cuya evolución es un buen indicador contemporáneo de la evolución del producto- aumentó 8,0 por ciento en el primer trimestre del año con respecto a igual trimestre del año anterior, frente a aumentos de 10,0 por ciento y 11,3 por ciento en el tercer y cuarto trimestre de 1997, respectivamente. Asimismo, el indicador desestacionalizado de la actividad industrial se ha mantenido en los últimos meses por debajo del nivel máximo alcanzado en octubre de 1997. En cuanto a la actividad de la construcción, luego de haber registrado también un pico histórico en octubre de 1997, desaceleró su ritmo de expansión de 24,0 por ciento en el último trimestre de 1997 a 17,8 por ciento en el primer trimestre de este año. Esta desaceleración observada para el primer trimestre del año es consistente con las proyecciones de crecimiento que se estiman para 1998 -alrededor de 5,8 por ciento.

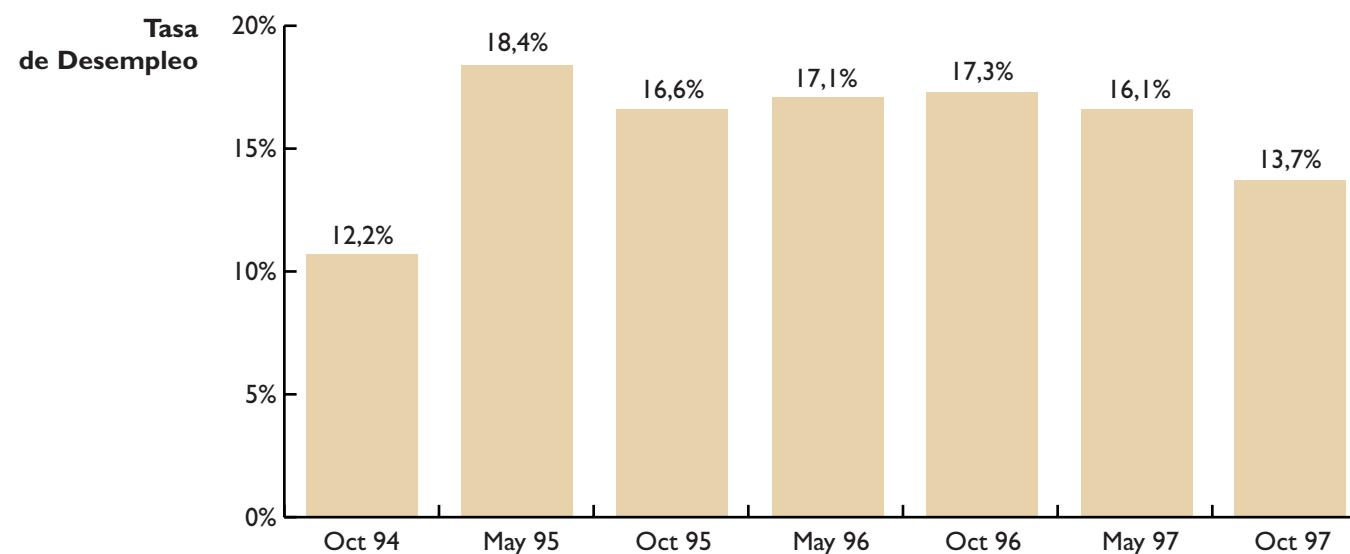
8 II. La economía argentina

La fuerte expansión de la economía durante 1997 generó una ampliación de la capacidad productiva y un aumento importante en el empleo de mano de obra. Con respecto a este último punto, la tasa de empleo urbano aumentó de 34,6 por ciento a 36,5 por ciento en el año a octubre de 1997. El crecimiento del empleo permitió, no sólo absorber el ingreso de nuevos participantes al mercado laboral -producido tanto por el crecimiento poblacional como por el aumento de la tasa de actividad- sino también reducir en forma significativa la tasa de desocupación, que se ubicó en 13,7 por ciento en octubre, luego de haber alcanzado un pico histórico de 18,4 por ciento en mayo de 1995.

Aun en el contexto de una economía que se expande a un ritmo fuerte y sostenido, los precios se mantuvieron estables, afianzando la estabilidad lograda desde la implementación del Plan de Convertibilidad. En este sentido, la variación del índice de precios al consumidor fue casi nula, mientras que los precios mayoristas cayeron 0,9 por ciento. Esta combinación de elevado crecimiento y estabilidad de precios es consecuencia, entre otros factores, de la rápida expansión de la capacidad productiva. Por otra parte, el comportamiento de los precios al consumidor y en mayor medida de los precios mayoristas, reflejan el impacto de las bajas registradas en los precios de varios bienes básicos, particularmente en el último semestre del año. A marzo de 1998, tanto los precios al consumidor como los precios mayoristas registraron caídas de 1 por ciento y 2 por ciento, respectivamente.

Entre septiembre de 1997 y marzo de 1998, el déficit del sector público no financiero se redujo significativamente: los ingresos crecieron 2.300 millones de pesos con respecto a los valores acumulados durante el mismo período, doce meses antes; mientras que los gastos aumentaron sólo 1.905 millones de pesos. Asimismo, se registró una sustancial mejora del resultado primario por 1.216 millones de pesos, mientras que los pagos de intereses crecieron 821 millones de pesos.

La recaudación tributaria aumentó 6,6 por ciento durante el período bajo análisis, producto de los incrementos en la recaudación del impuesto al valor agregado y el impuesto a las ganancias de 6,6 por ciento y 17,3 por ciento, respectivamente. Por otra parte, los ingresos provenientes del Sistema de Seguridad Social disminuyeron 1,5 por ciento debido fundamentalmente al aumento en la cantidad de personas que optaron por el sistema de capitalización privado.

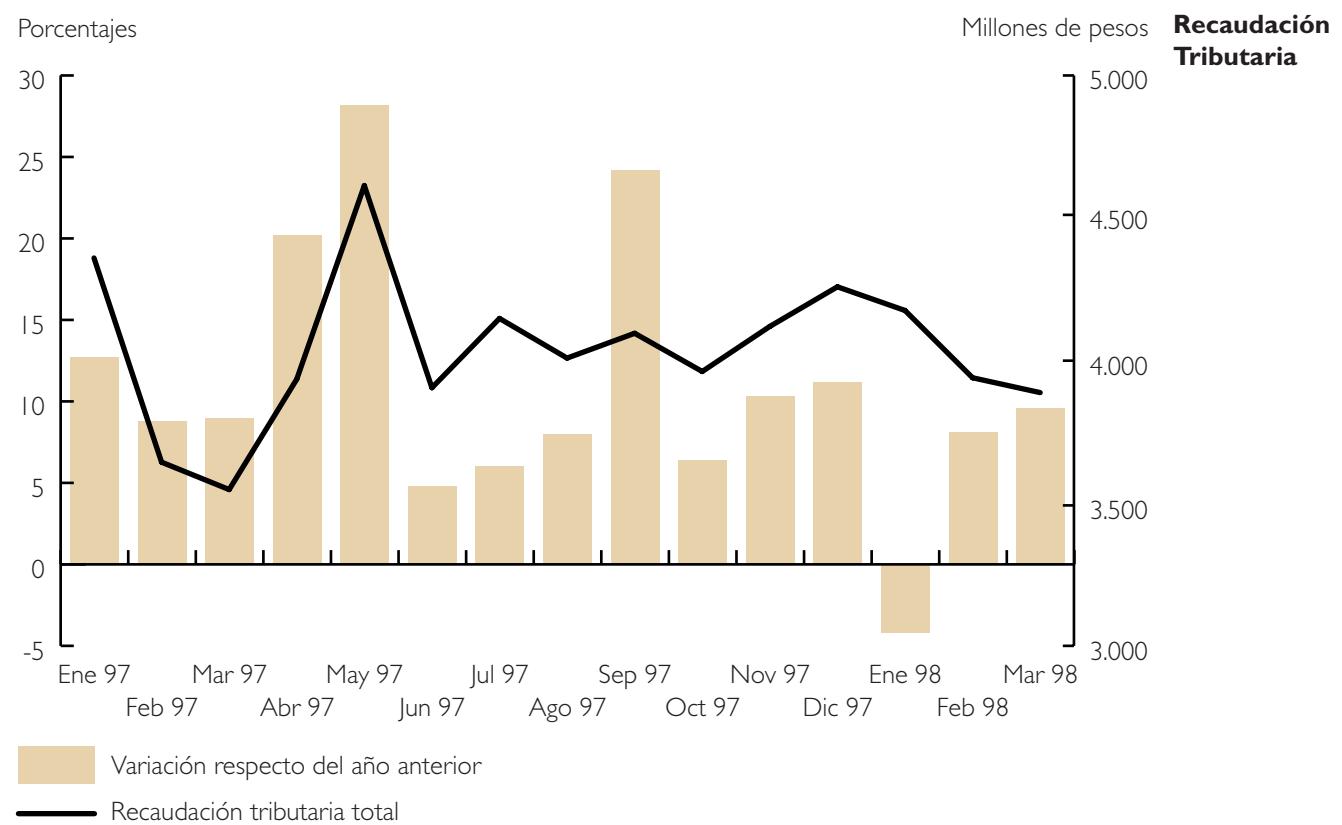


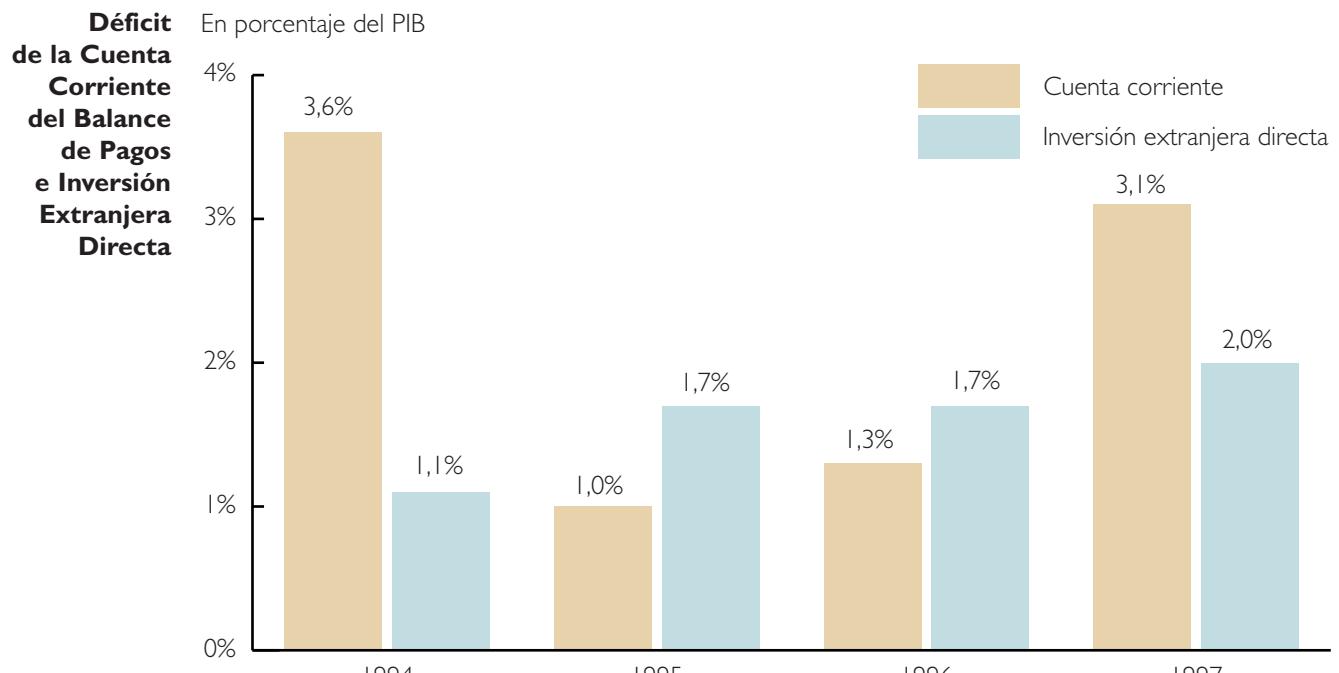
Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos.

En el contexto de una reducción del déficit fiscal, cabe destacar el cumplimiento de las metas acordadas para 1997 con el Fondo Monetario Internacional, que se extendió tanto para la definición restringida -deducidos determinados costos por reformas estructurales- como amplia. Con respecto a la meta acordada para el primer trimestre de 1998, se observó un sobrecumplimiento de 145,7 millones de pesos.

El crecimiento de la absorción doméstica se reflejó en un mayor déficit de cuenta corriente, que alcanzó 10.119 millones de dólares, es decir, 3,1 por ciento del producto. Tan- to el balance de bienes como el de servicios registraron saldos deficitarios, explicando en con- junto poco más de 60 por ciento del déficit en cuenta corriente. Por otra parte, el flujo de servicios financieros arrojó un saldo negativo de 4.205 millones de dólares, mientras que las transferencias unilaterales verificaron un superávit de 350 millones de dólares. A pesar de las turbulencias generadas en los mercados financieros internacionales por la crisis en el sudeste de Asia, el país no vio limitada su capacidad de acceso al financiamiento externo durante 1997, lo que colaboró a financiar la mayor absorción interna. La inversión directa extranje- ra constituyó una parte importante de este financiamiento -aproximadamente 2 por ciento del producto y poco más de 60 por ciento del déficit en cuenta corriente.

Para el período entre septiembre de 1997 y marzo de 1998, las exportaciones totales a precios corrientes registraron una caída interanual de 2,8 por ciento. Las exportaciones de manufacturas de origen agropecuarios (MOA) y de combustibles cayeron 11,6 por cien- to y 32,4 por ciento, respectivamente, mientras que las exportaciones de productos prima- rios permanecieron estancadas. La importante disminución de las ventas externas de produc- tos agropecuarios y combustibles es consecuencia directa de los menores precios de los bie- nes básicos. Por otra parte, las exportaciones de manufacturas de origen industrial (MOI) continuaron mostrando un importante dinamismo, creciendo a una tasa interanual de 19,3

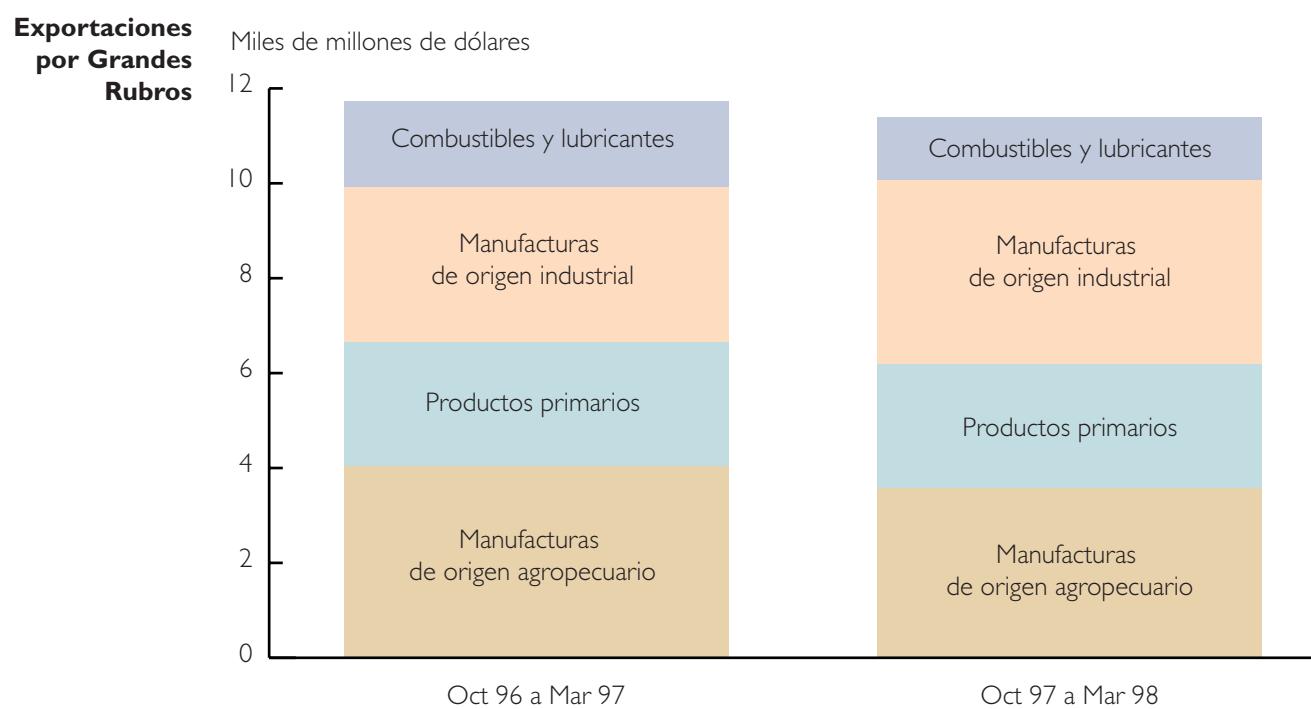




Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos

por ciento y adquiriendo una creciente importancia en el total de exportaciones. Este paulatino cambio en la composición de las exportaciones argentinas es auspicioso para el desempeño futuro del sector externo que, al crecer en diversidad, reducirá significativamente su vulnerabilidad a los cambios en los precios relativos mundiales.

Por el lado de las importaciones a precios corrientes, que registraron un crecimiento interanual de 20,6 por ciento entre septiembre de 1997 y marzo de 1998, el mayor dinamismo correspondió a las compras externas de bienes de capital, con un aumento interanual de 31,1 por ciento. El aumento de las compras externas también estuvo impulsado por el

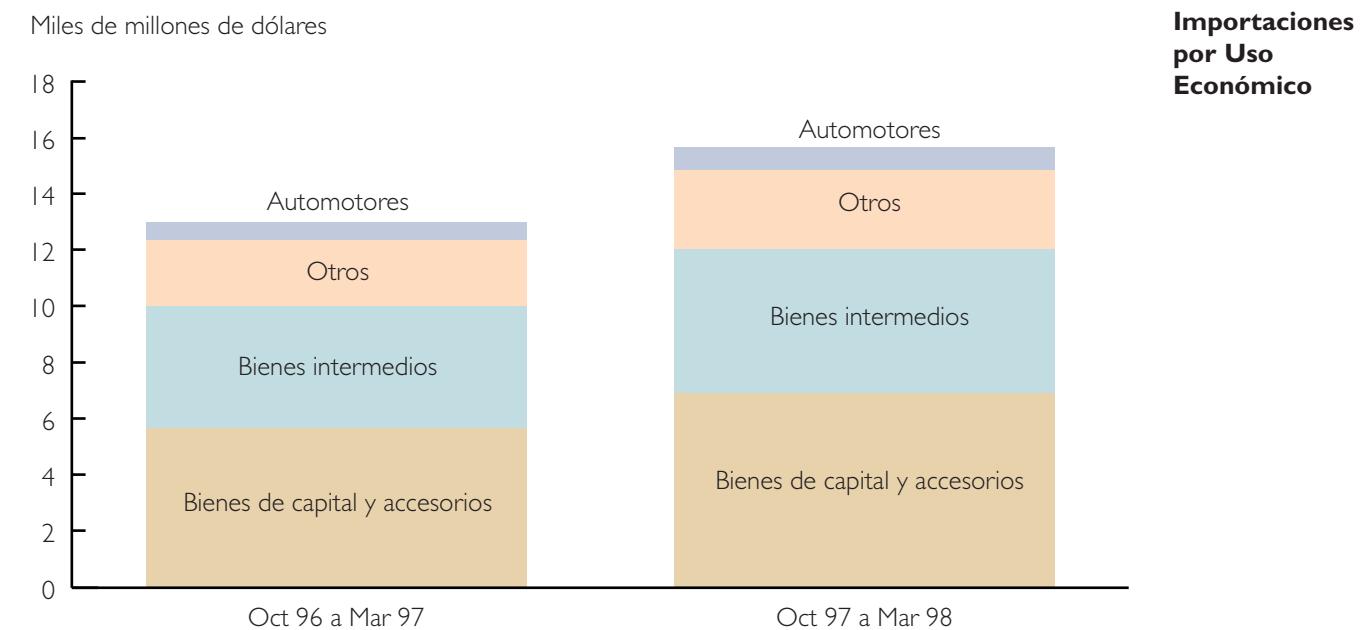


Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos

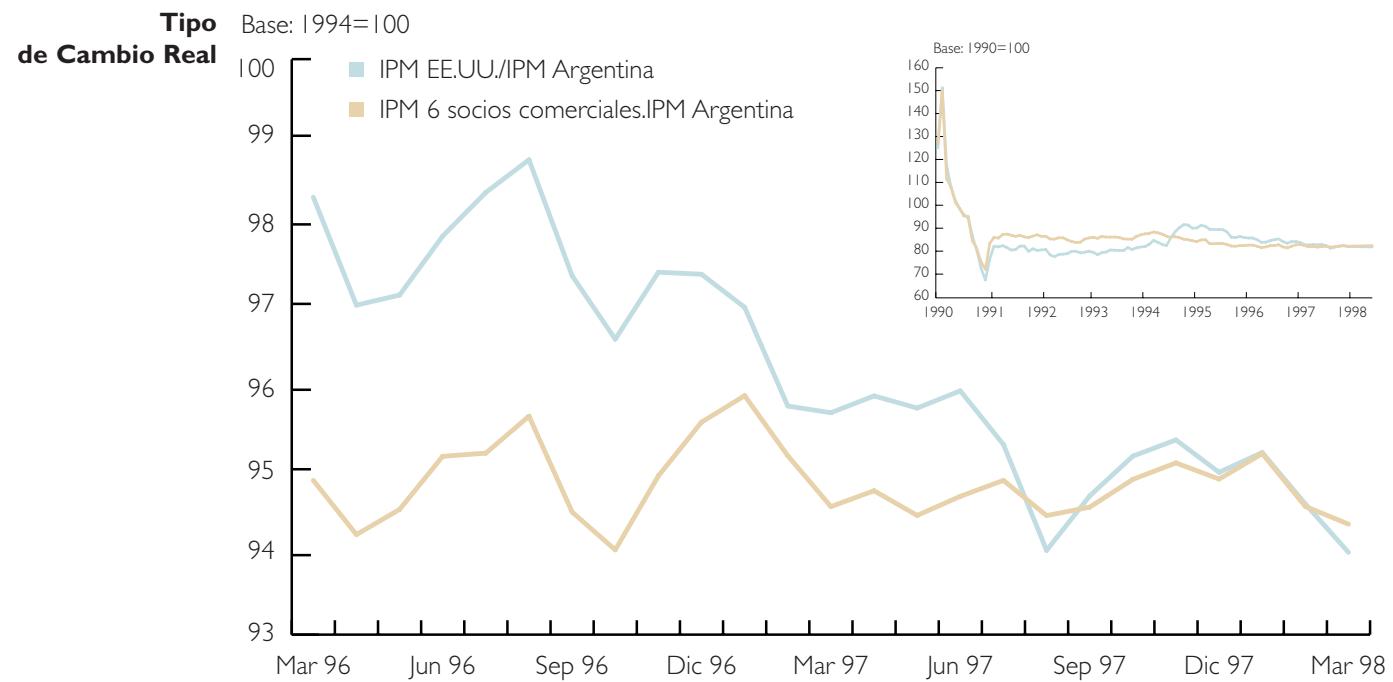
fuerte incremento de las importaciones de automotores, combustibles y bienes intermedios -30,6 por ciento, 21,4 por ciento y 19,0 por ciento, respectivamente. Las importaciones de bienes de consumo verificaron un importante aumento durante el período, pero desaceleraron su ritmo de crecimiento durante el primer trimestre de 1998.

La composición del comercio exterior de Argentina dentro del bloque Mercosur mostró algunos cambios durante el período analizado. Las exportaciones cayeron 5 por ciento interanual como consecuencia de la caída de las exportaciones de combustibles -disminuyeron 55 por ciento- y, en menor medida, de las reducciones en las exportaciones de productos primarios y manufacturas de origen agropecuario. Estas caídas fueron compensadas por el fuerte aumento de las exportaciones de manufacturas de origen industrial que, en virtud de su importante participación en el total comerciado, evitaron que la disminución de las exportaciones fuese significativa. Por su parte, las importaciones totales crecieron 29 por ciento interanual, impulsadas básicamente por los aumentos en las importaciones de automotores, combustibles y lubricantes, y bienes y accesorios de capital.

La evolución del tipo de cambio real, calculado comparando canastas de precios mayoristas entre países, indica que la moneda nacional mantuvo casi inalterado su valor medio respecto del dólar entre septiembre de 1997 y marzo de 1998, si se compara con igual período doce meses antes. Por otro lado, si se calcula el tipo de cambio real respecto de una canasta de las monedas de los 6 principales socios comerciales de Argentina se observa una leve apreciación de 1,8 por ciento de la moneda nacional en el mismo período, como consecuencia de la apreciación del dólar con respecto a otras monedas, en particular el yen. Estos indicadores de competitividad comparan la evolución relativa del valor de canastas de bienes comercializables internacionalmente en distintos países pero no toman en cuenta la evolución de los costos de producción de las canastas ni la evolución de las productividades de las respectivas economías. Para tener en cuenta estos factores, se puede medir la competitividad relativa por medio de un tipo de cambio real calculado según el costo laboral por unidad de producto en los distintos países. En el caso bilateral con Estados Unidos, se observa que debido al mayor aumento salarial en ese país, la competitividad relativa de la economía argentina habría aumentado 3,7 por ciento en 1997.



Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos



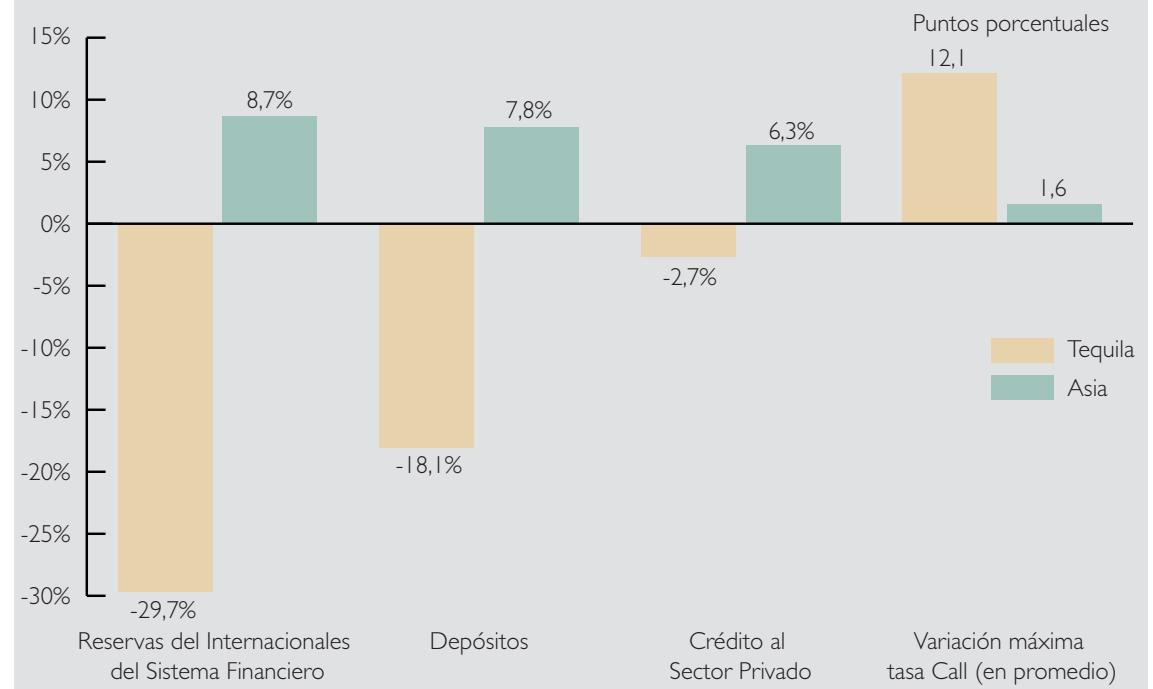
Las inversiones extranjeras directas en Argentina han ido en franco aumento durante los últimos años, impulsadas por el fuerte crecimiento de la economía, las excelentes perspectivas para el desarrollo de algunos sectores aún no explotados adecuadamente y la consolidación del proceso de modernización del país. La importancia de estas inversiones radica fundamentalmente en que constituyen una fuente de financiamiento externo más estable que las inversiones de cartera y contribuyen a disminuir la vulnerabilidad externa de la economía. La inversión extranjera directa en 1997 totalizó 6.327 millones de dólares, registrando un crecimiento de 24 por ciento. La trascendencia de esta cifra resulta evidente cuando se observa que representó más de 60 por ciento del déficit de cuenta corriente.

Un aspecto importante a destacar es el aumento en la participación del sector privado como receptor de los flujos de las inversiones extranjeras directas. Durante los primeros años de la Convertibilidad, el principal destino de estas inversiones fueron las privatizaciones y la reinversión de utilidades. A partir de 1994, cobraron una importancia creciente los aportes de capital y la compraventa de acciones, especialmente en el sector bancario y la industria manufacturera. En lo que respecta específicamente a 1997, el sector bancario fue el principal captador de inversiones extranjeras directas, reflejando tanto el alto nivel de afianzamiento logrado por el sistema financiero local como las excelentes perspectivas para su desarrollo futuro.

2. Principales desarrollos monetarios

Como ya fuera mencionado, la crisis financiera del sudeste asiático determinó, entre otros efectos, un aumento en la volatilidad de los indicadores bursátiles y una caída en el precio de los títulos públicos, afectando particularmente a los mercados de las economías emergentes. En este contexto, el sistema financiero argentino tuvo un desempeño claramente positivo que se evidenció en el desenvolvimiento de los préstamos y depósitos. El buen desempeño del sistema financiero durante la crisis es el fruto de la política prudencial desarrollada por el Banco Central de la República Argentina a partir de 1991 y profundizada a partir de 1995, y de la claridad en la decisión política de mantener el tipo de cambio durante la crisis del “tequila”. En este sentido, los avances implementados determinaron una sustancial mejora en la

	TEQUILA (19-Dic-94 a 30-Abr-95)	ASIA (22-Oct-97 a 28-Feb-98)	Evolución de algunas variables clave durante los cuatro meses posteriores a las crisis
Reservas Internacionales del Sistema Financiero	Cayeron casi 6.000 millones de dólares.	Si bien al comienzo disminuyeron alrededor de 1.000 millones de dólares, luego se recuperaron mostrando un crecimiento a febrero de 1998 de 2500 millones de dólares.	
Depósitos	Disminuyeron 18 por ciento, es decir, más de 8.000 millones de pesos.	En ningún momento evidenciaron una caída y al cabo de los cuatro meses se incrementaron 8 por ciento.	
Crédito al Sector Privado no Financiero	Durante los primeros meses de 1995 continuó creciendo pero a partir de marzo de ese año comenzó a caer (ese mes cayó 1.500 millones de pesos).	Aumentó de manera constante y luego de cuatro meses se había incrementado 3.600 millones (6,3 por ciento).	
Tasas de Interés			
Por préstamos entre entidades financieras	La variación máxima promedió entre 40 y 50 puntos porcentuales.	La variación máxima fue de 6 puntos porcentuales	
Por depósitos a plazo fijo hasta 59 días	Aumentaron en promedio 10 y 5 puntos porcentuales para las operaciones en pesos y dólares, respectivamente.	Evidenciaron incrementos de 0,2 y 0,3 puntos porcentuales para las operaciones en pesos y dólares, respectivamente.	



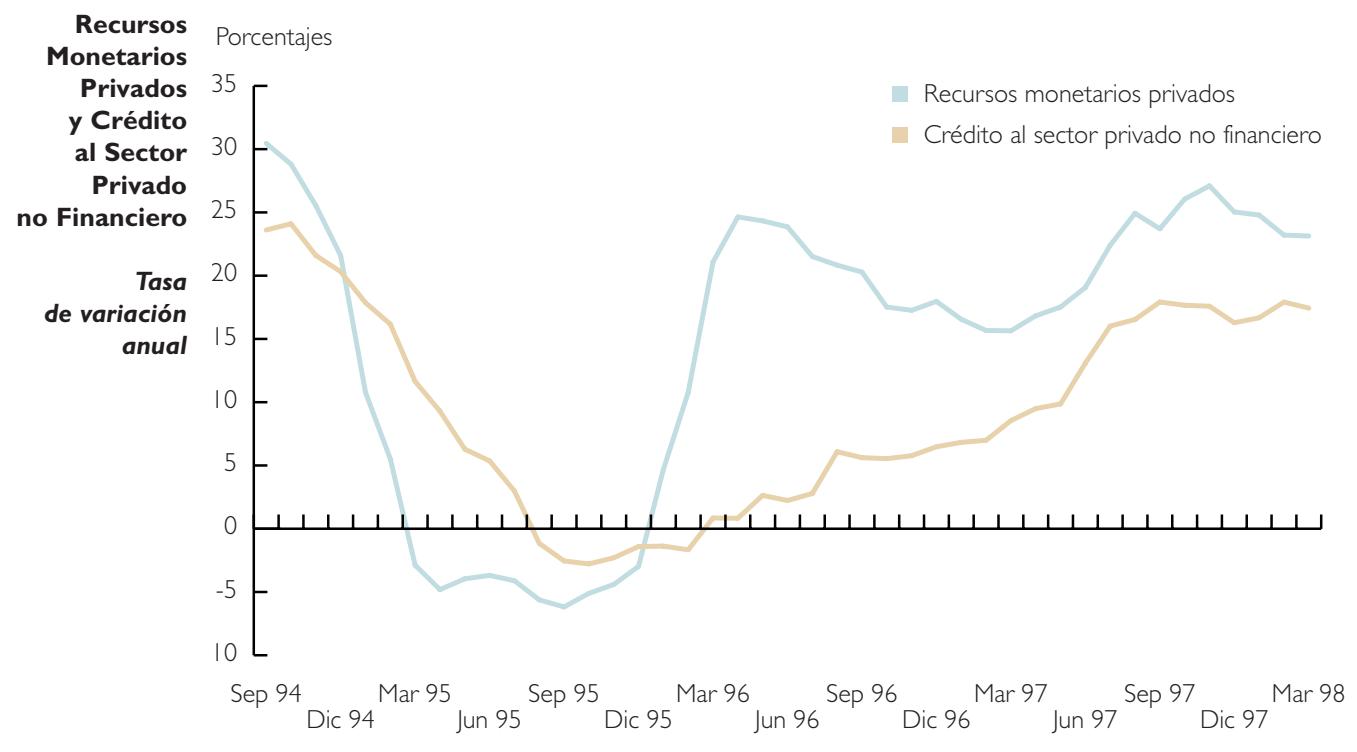
Crisis del Tequila vs. Crisis Asiática

solidez de las entidades -aumentando su liquidez y solvencia-, lo que a su vez determinó que los agentes económicos no percibieran riesgo sistémico ante la aparición de un *shock* externo y permitió al sistema financiero suavizar -en vez de amplificar- los efectos de la crisis.

Agregados monetarios

Entre septiembre de 1997 y marzo de 1998, los recursos monetarios privados mantuvieron un ritmo de crecimiento superior a 23 por ciento anual, alcanzando 75.600 millones de pesos. Este importante aumento estuvo acompañado por un cambio en su composición: los billetes y monedas crecieron menos de 2 por ciento, mientras que los depósitos se incrementaron 11 por ciento. La ya persistente caída de la participación del circulante en poder del público en los recursos monetarios privados -que terminó en 16 por ciento en marzo-, refleja el continuo y cada vez más profundo proceso de bancarización. Este desarrollo, que se traduce en una mayor utilización de los servicios prestados por los bancos, otorga una mayor flexibilidad y agilidad a las operaciones efectuadas entre los agentes económicos.

Los depósitos del sector privado no financiero crecieron 6.400 millones de pesos, mostrando una evolución sin sobresaltos a lo largo del período. Durante la crisis financiera de finales de 1997, se generó un cambio en las preferencias de los inversores y ahorristas con respecto a las observadas al tercer trimestre de ese año. En este sentido, los depósitos en dólares explicaron 80 por ciento del crecimiento total de los depósitos privados. El importante aumento de los depósitos en moneda extranjera se explica fundamentalmente por el fuerte ingreso de capitales externos durante la crisis y por el cambio de la composición de la cartera de los inversores, que percibieron al principio un aumento en el riesgo cambiario. Cabe destacar que la solidez del sistema financiero y la disciplina evidenciada por esta Institución permitieron que el cambio en las percepciones de los agentes económicos determinaran solamente un cambio temporal en la composición por monedas de las inversiones y un aumento sustancial de los fondos depositados en el sistema financiero.



	Trimestre IV 1996		Trimestre I 1997		Trimestre II 1997		Trimestre III 1997		Trimestre IV 1997		Trimestre I 1998	
	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo
Reservas internacionales del sistema financiero	22.807	2.173	24.890	2.083	26.394	1.504	28.421	2.026	31.269	2.849	31.108	-161
Reservas internacionales en el BCRA (1)	19.296	1.748	19.803	506	21.366	1.564	22.317	950	24.308	1.991	23.092	-1.215
Circulante en poder del público	11.730	1.684	10.920	-810	11.588	668	11.714	126	13.324	1.610	11.890	-1.434
Depósitos totales	52.758	2.237	57.408	4.650	63.009	5.601	66.159	3.150	68.492	2.333	72.076	3.584
Depósitos del sector privado	47.195	1.394	50.511	3.316	54.514	4.003	57.370	2.856	60.352	2.982	63.754	3.401
Por tipo												
Cuenta corriente	5.882	504	6.075	193	6.421	347	6.627	205	6.884	258	6.956	72
Caja de ahorro	9.797	433	10.279	482	11.104	825	11.728	625	12.222	493	12.511	290
Plazo fijo	29.594	418	31.990	2.396	35.023	3.033	37.029	2.006	39.107	2.078	42.242	3.135
Otros	1.922	39	2.166	245	1.965	-201	1.986	20	2.139	153	2.044	-95
Por moneda												
Moneda nacional	19.614	951	21.674	2.060	24.030	2.355	25.525	1.496	25.367	-158	26.814	1.447
Moneda extranjera	27.580	443	28.836	1.256	30.484	1.648	31.845	1.361	34.986	3.141	36.939	1.954
Depósitos del sector público	5.564	843	6.897	1.333	8.496	1.598	8.789	293	8.140	-649	8.323	183
Recursos monetarios totales	64.488	3.921	68.328	3.840	74.597	6.270	77.873	3.276	81.816	3.943	83.966	2.151
Recursos monetarios privados	58.924	3.078	61.430	2.506	66.102	4.671	69.084	2.982	73.676	4.592	75.644	1.968
Monetización (2)												
	20,2%		22,6%		22,1%		23,6%		24,0%		26,0%	
Crédito al sector privado	54.618	2.874	55.589	971	58.292	2.703	61.015	2.722	63.509	2.494	65.560	2.051
Crédito al sector público	25.671	475	24.002	-1.669	23.837	-165	24.213	376	25.244	1.031	25.249	5

(1) Incluye con signo positivo el stock de títulos públicos denominados en dólares involucrados en operaciones de pasos pasivos.

(2) Monetización se define como recursos monetarios totales sobre PBI. El último trimestre fue estimado.

Recursos Monetarios y sus Fuentes de Creación

Fin de trimestre, en millones de pesos

Los depósitos a plazo fijo representaron más de 80 por ciento de la variación de los depósitos del sector privado no financiero. Cabe destacar el comportamiento de los fondos de jubilaciones y pensiones durante el último trimestre de 1997, que para evitar pérdidas importantes en el valor de sus carteras, invirtieron masivamente en plazos fijos, explicando casi la mitad del aumento de este tipo de depósitos en ese período.

El crecimiento de los depósitos estuvo acompañado por un continuo aumento del crédito otorgado por el sistema financiero. Los préstamos al sector privado no financiero se incrementaron 8 por ciento, alcanzando casi 61.900 millones en marzo de 1998. Los tipos de operatoria más dinámicas fueron aquellas más vinculadas al crédito dirigido a las familias. En este sentido, los préstamos personales, que incluyen el financiamiento por tarjetas de crédito, y los préstamos prendarios crecieron a tasas que rondaron el 17 por ciento. Por otra parte, el Gobierno Nacional recibió fondos de las entidades locales bajo la forma de un préstamo sindicado por 1.300 millones de pesos como parte integrante de su Plan Financiero para 1998.

Tasas de interés

Las tasas de interés reflejaron los efectos de la situación financiera internacional, quebrando a partir de octubre la tendencia decreciente que persistía desde la finalización de la crisis del “tequila”. Durante el último trimestre de 1997, las tasas de interés registraron un aumento generalizado, acompañado por un aumento del diferencial por operaciones en pesos y dólares. No obstante, estos efectos se revirtieron rápidamente a partir de enero de 1998, aunque a marzo de 1998 todavía no habían alcanzado los niveles observados en los meses previos a la crisis.

Las tasas de interés por depósitos a plazo fijo se incrementaron medio punto porcentual entre septiembre de 1997 y enero de 1998. Asimismo, se registró un leve aumento temporal del diferencial de tasas de interés por depósitos a plazo fijo en pesos y dólares.

Por su parte, las tasas de interés por préstamos no mostraron una evolución homogénea entre las distintas operatorias. Durante el cuarto trimestre de 1997, los préstamos dirigidos fundamentalmente a satisfacer las necesidades financieras de corto y mediano plazo de las empresas registraron aumentos importantes en las tasas de interés operadas. A partir de enero de 1998, estas operatorias verificaron un comportamiento diferente: la tasa de interés por adelantos en cuenta corriente se mantuvo en su nuevo nivel, mientras que la correspondiente a documentos a sola firma retornó a su valor anterior. Por el contrario, la tasa de interés promedio por préstamos personales se redujo en casi dos puntos porcentuales en el período analizado, sin registrarse cambios significativos en la alta dispersión de los rendimientos cobrados por las diferentes entidades. Entretanto, la creciente consolidación de los mercados de prendas e hipotecas evitó que las tasas de interés asociadas a estas operatorias sufrieran los efectos de la crisis financiera.

3. Mercados financieros

El mercado interfinanciero reflejó claramente el aumento de la inestabilidad de los mercados mundiales y el cambio en la situación de liquidez internacional. Durante el período, la tasa de interés por préstamos entre entidades financieras trepó a niveles más altos que los que se venían observando hasta mediados de 1997, para luego retornar a los valores de septiembre de 1997: 6,5 por ciento para operaciones en pesos y 6,4 por ciento para operaciones en dólares.

	1996				1997				1998	Tasas de Interés Domésticas <i>Promedio ponderado por monto, en % nominal anual</i>
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	
Plazo Fijo										
En pesos										
30 a 59 días	7,8	6,8	7,3	7,5	7,0	6,5	6,4	7,9	7,1	
más de 60 días	8,7	7,5	7,9	8,1	7,5	7,2	7,0	8,3	7,7	
En dólares										
30 a 59 días	6,6	5,9	5,9	5,9	5,8	5,7	5,7	6,3	6,1	
más de 60 días	7,1	6,5	6,4	6,4	6,3	6,2	6,1	6,5	6,4	
Préstamos										
Adelantos en cuenta corriente	33,5	31,4	29,5	29,1	27,5	26,7	25,9	27,9	27,9	
En pesos	35,5	33,4	31,3	30,7	29,0	28,2	26,8	28,9	28,8	
En dólares	14,8	13,0	12,4	13,0	13,2	12,3	14,1	14,3	15,0	
Documentos hasta 89 días	13,2	11,5	11,1	11,6	10,7	10,0	9,6	11,7	9,8	
En pesos	13,6	11,6	12,2	13,0	10,7	9,9	9,5	12,7	9,8	
En dólares	12,8	11,4	10,0	10,3	10,6	10,1	9,8	10,5	9,8	
Personales hasta 180 días	37,6	37,1	36,9	37,2	37,1	36,8	35,7	33,9	34,0	
En pesos	42,8	42,4	42,3	42,6	42,6	42,3	40,7	38,4	38,8	
En dólares	24,0	23,5	23,9	24,0	23,9	24,0	23,8	22,9	22,9	
Hipotecarios de 5 a 10 años	15,9	14,9	14,4	13,7	13,2	13,1	12,4	12,3	12,1	
En pesos	16,9	15,6	14,5	15,9	14,0	14,4	14,7	14,3	13,3	
En dólares	15,8	14,8	14,4	13,6	13,2	12,9	12,2	12,1	12,1	
Prendarios a más de un año	18,5	17,3	16,9	16,7	16,8	16,5	16,7	16,8	16,9	
En pesos	21,2	17,6	18,1	19,7	17,4	17,1	17,6	17,6	19,0	
En dólares	18,3	17,3	16,8	16,6	16,8	16,4	16,6	16,7	16,6	
Prime a 30 días										
En pesos	10,8	9,8	10,9	10,5	9,5	7,9	7,8	11,8	10,1	
En dólares	9,7	8,8	9,0	8,9	8,2	7,3	7,3	8,6	8,1	

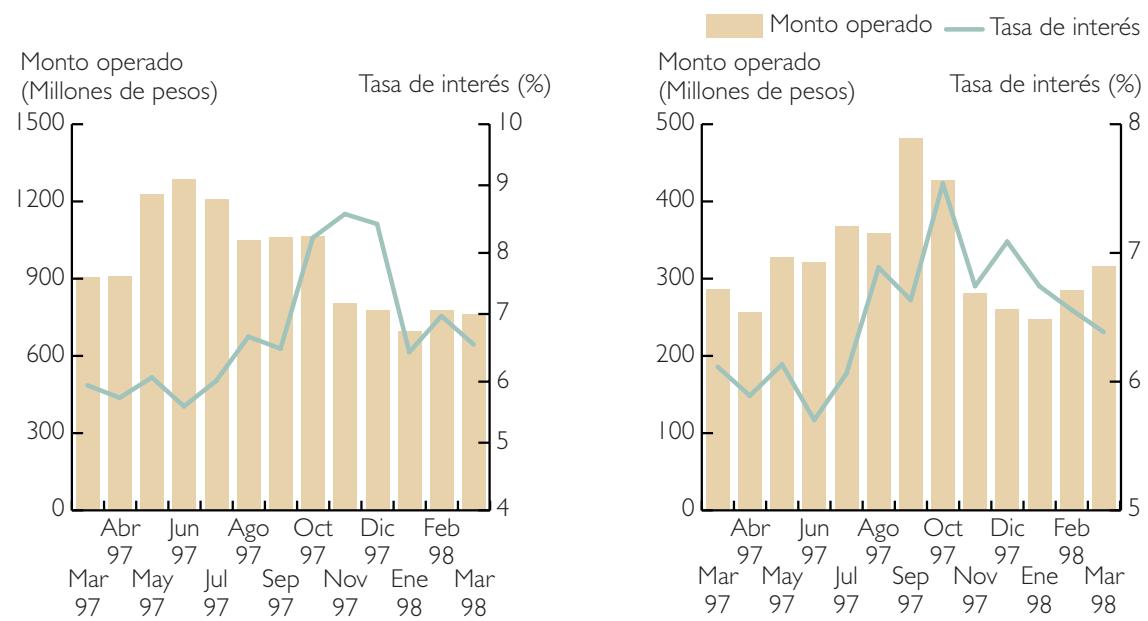
Otro indicador relevante del mercado interbancario es la tasa BAIBOR¹ publicada diariamente por el Banco Central de la República Argentina que refleja, para un conjunto de plazos², el promedio de las tasas de interés en pesos y en dólares declaradas como ofrecidas para la concertación de préstamos entre bancos de primer nivel del país³. Dada la homogeneidad en la calidad de los bancos informantes que participan en su proceso de generación, la BAIBOR resulta una tasa de referencia importante para el sistema financiero argentino. Durante los inicios de la crisis, se observó un aumento generalizado en las tasas de interés ofrecidas, que fue proporcionalmente mayor para las correspondientes a los plazos más cortos. Este movimiento, que determinó un aplanamiento en la curva de rendimientos de la BAIBOR, se revirtió hacia finales de 1997. A partir de enero de 1998, las tasas ofrecidas disminuyeron para todos los plazos considerados.

1 Buenos Aires Interbank Offer Rate

2 Para operaciones en pesos se computan plazos de 1, 7, 30, 90, 180, 270, 365 y 545 días mientras que para las operaciones en dólares también se incluye el plazo de 730 días.

3 Se excluyen los pasos, los préstamos de bonos con o sin garantía, las transferencias con tasa cero y los acuerdos de corresponsalía.

Mercado Interbancario



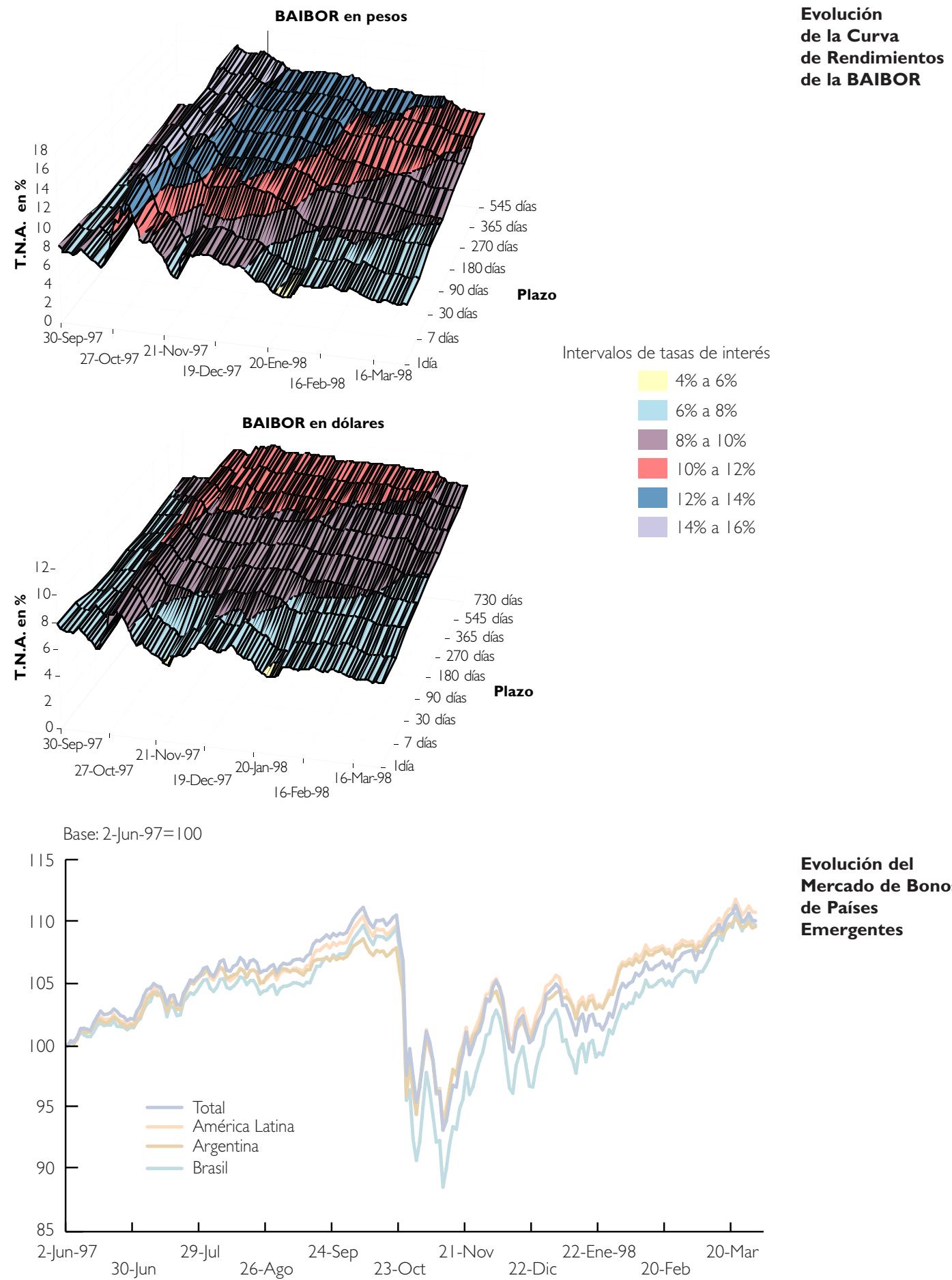
El mercado de capitales

Durante el período bajo consideración, el mercado de capitales local se desarrolló en el ambiente de inestabilidad mundial generado por las crisis financieras en los países del sudeste asiático, particularmente la iniciada con el ataque a la moneda de Hong Kong a fines de octubre de 1997. En un primer momento, la gran similitud que existe entre los sistemas cambiarios de Argentina y Hong Kong llevó a los grandes inversores internacionales a contraer sus posiciones en el país. Asimismo, la alta interdependencia comercial mantenida con Brasil, mucho más expuesto a la posibilidad de una fuerte devaluación de su moneda, mantuvo latentes las expectativas de los agentes económicos y magnificó la presión sobre los mercados argentinos. En este sentido, los índices bursátiles cayeron drásticamente con un marcado incremento de la volatilidad, los títulos públicos denominados en pesos registraron ventas masivas y el diferencial de rendimientos de títulos en pesos y dólares subió significativamente. Por su parte, el Tesoro Nacional vio incrementado el costo de su endeudamiento. No obstante, la fortaleza de la economía y la solidez del sector financiero, junto con el compromiso generalizado de no alterar el régimen de convertibilidad, mantuvieron la confianza en el sistema.

La situación en América Latina comenzó a mejorar paulatinamente hacia fines de noviembre, aunque se continuaron registrando algunos altibajos provocados por crisis posteriores en otros países de Asia. Recién a partir de febrero, con la estabilización de los mercados asiáticos, se verificó una mejora clara en toda América Latina. En Argentina, se observó un marcado descenso de la prima de riesgo soberano y una progresiva recuperación de los volúmenes operados en el mercado local.

La evolución del índice del mercado de bonos de los países emergentes⁴ reflejó claramente los efectos de la crisis financiera en los mercados de capitales. Entre septiembre de 1997 y marzo de 1998, el comportamiento del índice del mercado de bonos de Argentina fue muy similar al del agregado para América Latina, aunque registrando una volatilidad más

⁴ Este índice es elaborado por el J. P. Morgan en términos de retornos totales e incluye instrumentos de deuda denominados en moneda extranjera de los países emergentes (bonos Brady, préstamos, Eurobonos e instrumentos del mercado local denominados en dólares estadounidenses). Los países que lo componen son: Argentina, Brasil, Bulgaria, Ecuador, México, Marruecos, Nigeria, Panamá, Perú, Las Filipinas, Polonia, Rusia y Venezuela.



Indicadores del Mercado de Capitales	Datos a fin de período		1995	1996	I.97	II.97	III.97	IV.97	I.98
Acciones									
Número de compañías		144	140	138	136	133	129	128	
Capitalización de mercado (millones de pesos)		37.062	44.358	47.784	54.290	60.057	58.983	60.196	
Volumen negociado (millones de pesos)		32.756	32.221	9.969	9.856	10.798	10.565	8.514	
Merval (índice)		519	649	706	809	822	688	710	
Títulos y Bonos del Sector Público (millones de pesos)									
Valor nominal		58.340	68.841	70.948	72.775	72.442	73.553	74.187	
En moneda local		5.882	8.168	8.468	8.421	9.372	9.500	8.235	
En moneda extranjera		52.458	60.673	62.480	64.354	63.070	64.054	65.952	
Volumen negociado		217.541	448.744	112.616	114.585	106.060	73.841	58.911	
Obligaciones Negociables									
Número de compañías		123	130	140	146	158	161	130	
Capitalización de mercado (millones de pesos)		2.867	3.497	3.146	3.032	3.809	3.788	3.820	
Volumen negociado (millones de pesos)		248	717	243	309	489	309	202	
Programas autorizados (millones de pesos) (')		3.387	5.914	3.787	1.835	4.278	1.602	2.547	
Entidades Financieras									
Activo (millones de pesos)		94.276	108.342	116.252	126.167	130.357	133.139	147.663	
Fondos Comunes de Inversión (²)									
Número de fondos		109	151	158	172	190	199	204	
Patrimonio neto (millones de pesos)		631	1.869	2.460	3.955	5.747	5.347	5.904	
Renta variable		126	194	231	371	520	484	501	
Renta fija		113	631	962	1.587	2.475	2.039	1.950	
Plazo fijo		308	839	963	1.402	1.668	1.753	2.250	
Otros		84	206	304	596	1.084	1.071	1.203	
Aseguradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones									
Número de aportantes (en millones)		2.424	2.762	2.856	2.987	3.162	3.074	3.303	
Valor de la cartera (millones de pesos)		2.204	5.228	6.074	7.244	8.282	8.741	9.956	
Acciones		78	998	1.250	1.598	1.937	1.894	2.318	
Títulos públicos		1.067	2.536	2.983	3.342	3.684	3.610	3.992	
Plazos fijos		557	756	870	1.206	1.473	2.158	2.546	
Otros		501	938	970	1.098	1.188	1.079	1.100	

(') Corresponde a obligaciones negociables en dólares autorizadas por la CNV a lo largo del período.

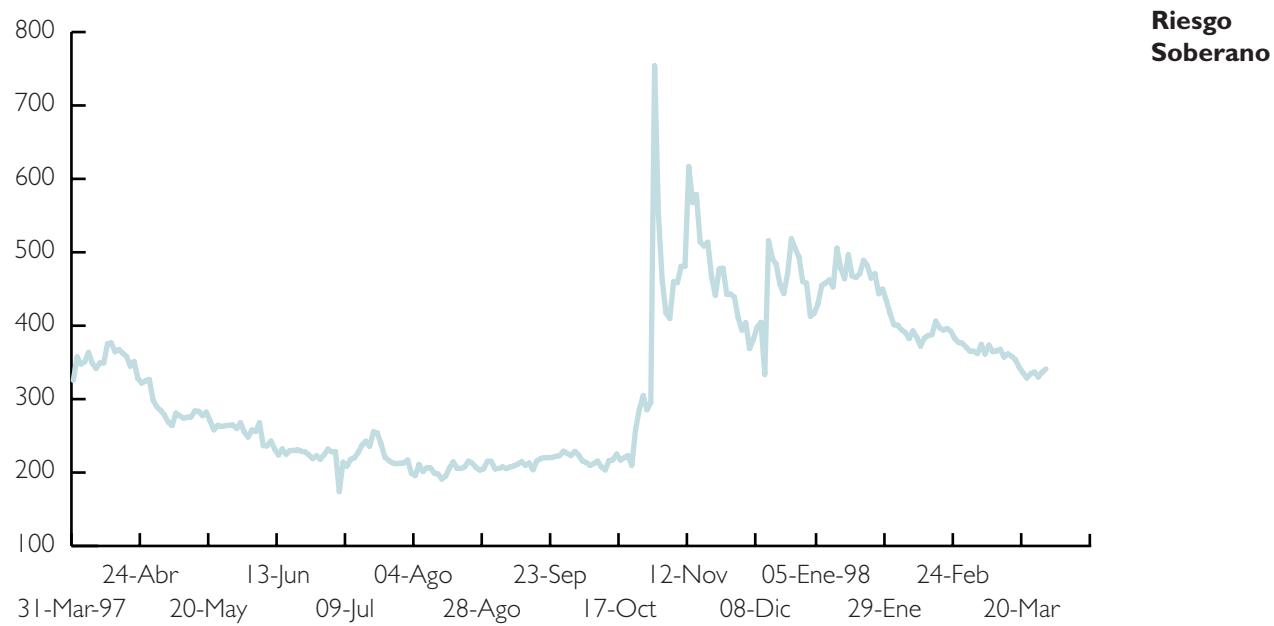
(²) Los datos corresponden únicamente a los fondos inscriptos en la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

Nota: Los volúmenes negociados corresponden a los montos operados a lo largo del año en la BCBA y el MAE. En el caso del MAE contienen Ventas Totales + Cartera Propia.

Fuente: Comisión Nacional de Valores, Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión, Superintendencia de AFJP, Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, BCRA.

baja. Para el caso particular de Brasil, se observó un mayor impacto de la crisis en el mercado de bonos local, reflejado tanto por una caída más importante en el índice como por una volatilidad superior a la del mercado argentino.

Como fuera mencionado en otras oportunidades, los beneficios recogidos de la aplicación de una política macroeconómica exitosa, junto con el aumento de la capacidad de respuesta del sistema financiero a *shocks* externos, y una sensible mejora en la estructura de ven-



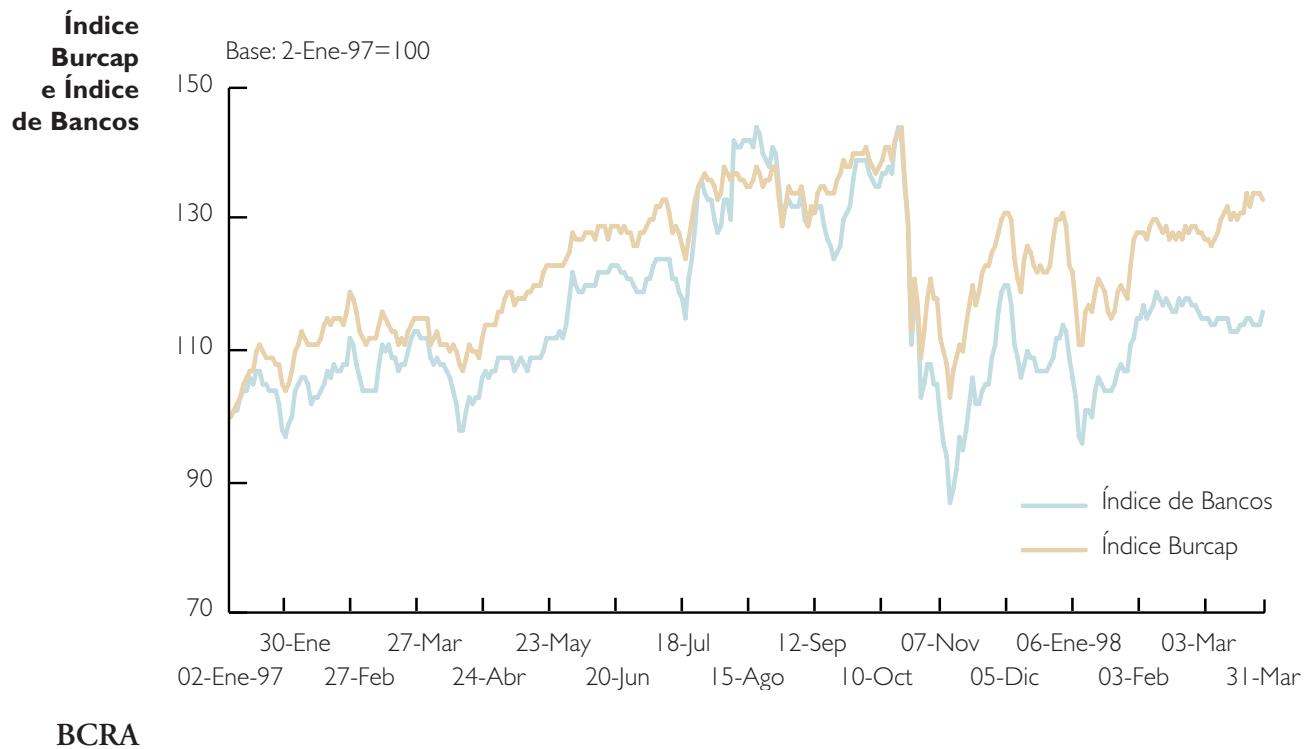
cimientos de la deuda pública, determinaron una sostenida reducción del riesgo soberano argentino, que en octubre de 1997 alcanzó un nivel cercano a su mínimo histórico. Al desatarse la crisis, la prima de riesgo soberano aumentó en tan sólo una semana la caída acumulada de todo un año. Durante los meses posteriores, registró un descenso paulatino, ubicándose en marzo de 1998 en 340 puntos básicos, nivel similar al verificado en el primer trimestre de 1997.

Durante la crisis, la curva de rendimientos de los *spreads* soberanos sufrió una importante modificación. La incertidumbre que reinaba en los mercados locales sobre el desenvolvimiento de la crisis en el corto plazo afectó principalmente a los títulos de menor vida media. El rendimiento de los títulos públicos sufrió un importante incremento, siendo los títulos en pesos los más afectados. Más aún, el diferencial de rendimientos de títulos en pesos y dólares aumentó más de 400 puntos básicos. Posteriormente, la mayor tranquilidad en los mercados permitió una caída paulatina de los *spreads* soberanos, especialmente para los bonos de corto plazo y aquellos denominados en pesos, con una clara mejora en el ajuste a la curva teórica.





Los mercados locales de bonos y acciones también sufrieron los efectos de la crisis financiera. El fuerte aumento de la volatilidad en los precios de los activos domésticos fue acompañado por un incremento en los volúmenes operados y una caída en la capitalización de los mercados generada por el descenso de las cotizaciones. Durante la última semana de octubre de 1997, el índice Merval cayó 18 por ciento, observándose un comportamiento similar, aunque de menor magnitud, en los bonos Brady. Superados los peores momentos de la crisis, los volúmenes operados cayeron significativamente -mostrando una leve recuperación hacia finales del período-, al tiempo que la volatilidad regresaba paulatinamente a su nivel anterior. Por su parte, la capitalización de los mercados mostró una importante recuperación, pero sin alcanzar los niveles de septiembre de 1997. En este sentido, la capitalización del mercado de títulos públicos alcanzó un valor 9 por ciento inferior al de septiembre, destacando-



se una significativa recuperación del precio de los títulos públicos en pesos -en especial, los provinciales- y un leve crecimiento de la cotización de los bonos Brady. Por su parte, el mercado de acciones retornó a los niveles de capitalización del tercer trimestre de 1997, aun cuando el índice Merval se mantuvo 14 por ciento debajo del nivel registrado en septiembre.

A lo largo de 1997, el índice de Bancos tuvo un desempeño menos dinámico que el índice Burcap⁵. Aunque ambos índices cayeron casi 20 por ciento en la última semana de octubre, terminaron el año registrando importantes tasas de crecimiento: 12 por ciento y 28 por ciento, respectivamente. A marzo de 1998, ninguno de estos dos índices había recuperado su valor del tercer trimestre de 1997.

La desfavorable situación internacional también afectó las colocaciones del Tesoro Nacional ya que, si bien se pudo cumplir con las necesidades de financiamiento, los niveles de tasas de interés exigidas fueron superiores. En el mercado doméstico, el Tesoro Nacional obtuvo 2.000 millones de pesos de las entidades financieras locales a tres años de plazo y realizó licitaciones de Bonos del Tesoro (BONTES) por 500 millones de pesos a cinco años de plazo y Letras del Tesoro (LETES) por 3.800 millones de pesos. Cabe destacar que a pesar de haberse tenido que convalidar las altas tasas de interés pedidas por el mercado en las primeras licitaciones, se decidió no suspender estas emisiones de deuda con el fin de dar prioridad a los compromisos, en el marco del desarrollo de un programa que venía cosechando buenos resultados. Posteriormente, y a medida que los mercados financieros se iban tranquilizando, se obtuvieron fondos a tasas de interés cada vez menores, retornándose en marzo de 1998 a las licitaciones de LETES en pesos, que habían sido suspendidas en octubre de 1997.

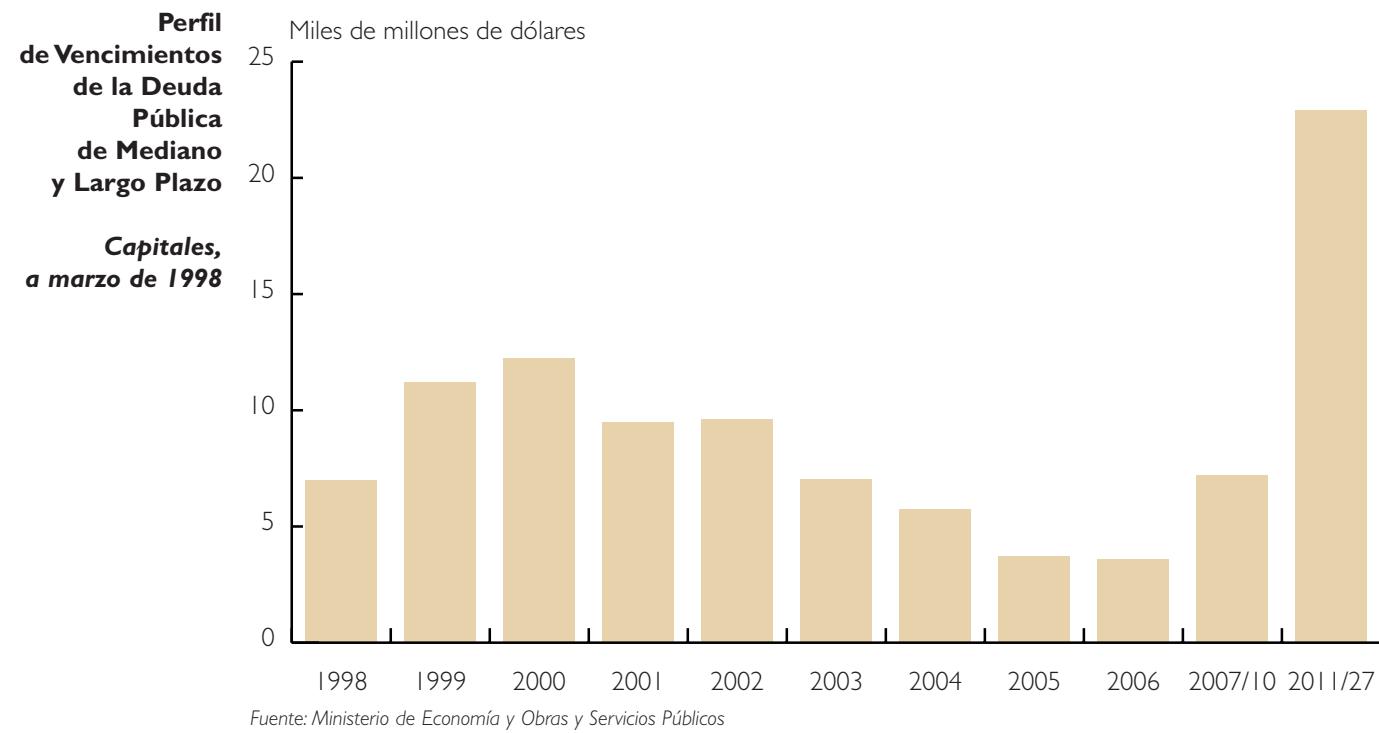
Durante el mes de noviembre no se efectuaron nuevas emisiones en los mercados internacionales, ya que si bien existían algunos ofrecimientos para emitir en monedas europeas, las tasas de interés eran demasiado elevadas y la necesidad de fondos no era inmediata. En los meses subsiguientes, mientras los mercados se estabilizaban, la política del Gobierno consistió en realizar colocaciones a tres y cinco años de plazo, con el objeto de minimizar los efectos so-

Fecha	Moneda	Monto (')	Plazo	Colocaciones a Mediano y Largo Plazo del Sector Público en los Mercados Internacionales
21-Oct-97	Liras	433	6 años	Septiembre 1997 a marzo 1998
24-Oct-97	Liras	215	6 años	
30-Oct-97	DMK	571	12 años	
16-Dic-97	U\$S	500	5 años	
22-Dic-97	Liras	174	3 años	
04-Feb-98	ECU	430	5 años	
10-Feb-98	U\$S	500	30 años	
26-Feb-98	DMK	830	10 años	
12-Mar-98	Liras	420	12 años	
19-Mar-98	U\$S	751	19 años	

(') En millones de dólares.

Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos

⁵ El índice Burcap lo elabora la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y surge de considerar las acciones líderes seleccionadas para la construcción del índice Merval, computando el capital admitido para la negociación y la cotización diaria de las acciones. La diferencia con el índice Merval reside en que en el Merval la ponderación es en función del volumen efectivamente negociado, mientras que en el Burcap se realiza según la capitalización bursátil. Por su parte, el índice de Bancos es un índice de capitalización construido con la misma metodología que el índice Burcap e incluye las acciones de los siguientes bancos: Galicia, Francés, Bansud, Supervielle, Suquía y Río de la Plata.



bre el costo futuro de la deuda. A partir de febrero, se realizaron colocaciones que fluctuaron entre los diez y treinta años de plazo. Asimismo, el Gobierno continuó con su política de diversificación de países y monedas, colocando 4.800 millones de pesos a un plazo promedio superior a los doce años, destinadas principalmente a cubrir las amortizaciones del período.

Con el objetivo de aprovechar el que los bonos Brady Par y Discount registran un rendimiento superior al costo de fondeo del país, la Secretaría de Hacienda de la Nación procedió a precancelar parte de estos títulos por un valor nominal de 760 millones de pesos. La operación se realizó en forma escalonada durante el primer trimestre de 1998, a los efectos de no alterar los precios vigentes en el mercado. Simultáneamente, se reabrieron las emisiones de Bonos Globales de la República Argentina con vencimientos en 2017 y 2027, imputándose a la recompra antes mencionada, una cartera de estos bonos compuesta de forma tal que tuviera una vida promedio similar a la de los bonos recomprados. Cabe desatacar que esta operación, que permitió realizar un ganancia de 53,4 millones de pesos en términos de valor presente neto, no tuvo efectos sobre el perfil de vencimientos futuros.

Desarrollo del mercado de capitales

En los últimos años, Argentina ha avanzado significativamente en la creación de nuevas instituciones jurídicas generadoras de vehículos apropiados para la canalización del ahorro y las inversiones privadas, en un marco de mayor seguridad y transparencia. El desarrollo de estos inversores institucionales -que constituyen la gran fuerza emergente del sistema financiero- determinó profundos y beneficiosos cambios en el mercado local. Las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), las Compañías de Seguros y los Fondos Comunes de Inversión (FCI) movilizan en conjunto alrededor de 21.600 millones de pesos, es decir, 6,7 por ciento del producto. Esta presencia implica un cambio fundamental en la estructura del mercado financiero argentino y recoge los efectos de las reformas legales y regulatorias, así como también de los beneficios de la estabilidad económica.

Los fondos comunes de inversión venían mostrando un ritmo de crecimiento vertiginoso, impulsado por la captación de importantes volúmenes de inversiones que eran atraídos por los altos rendimientos registrados. Durante la crisis, los fondos comunes de inversión no tuvieron un desempeño uniforme. La rentabilidad de los fondos de renta fija y variable fue significativamente afectada por la caída en las cotizaciones de títulos y acciones. Este efecto, agravado por una importante caída en el número cuotapartes, determinó una pérdida de 8 por ciento de sus activos. Entretanto, los inversores y ahorristas comenzaron a volcarse hacia fondos menos riesgosos -fondos de plazo fijo y fondos de dinero- que se vieron beneficiados por el aumento en las tasas de interés de mercado⁶. Posteriormente, con la recuperación de los precios de los activos financieros, la rentabilidad de los fondos de renta fija y variable se fue recomponiendo. Sin embargo, esta mejora no implicó en todos los casos una recaptación de las inversiones, siendo los más afectados por este comportamiento los fondos de renta fija, cuyo número de cuotapartes continuó disminuyendo. Considerando el período bajo análisis en su conjunto, se observó un incremento en el valor de los fondos totales administrados de 2,3 por ciento.

Las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones han estimulado, desde sus inicios, la innovación financiera y la eficiencia y modernización del mercado de capitales. El valor de los fondos administrados alcanzó 9.950 millones de pesos en marzo de 1998, registrando un crecimiento de 20 por ciento con respecto a septiembre de 1997. La cartera de inversiones se compuso principalmente de títulos públicos (40 por ciento), plazos fijos (26 por ciento) y acciones (23 por ciento). Durante 1997, fueron cobrando cada vez mayor importancia las posiciones en plazos fijos y acciones. La crisis financiera del último trimestre de 1997 generó una serie de cambios en la composición de la cartera, destacándose un importante aumento de las inversiones a plazo. La rentabilidad anual promedio cayó alrededor de 14 puntos porcentuales, ubicándose en 12,9 por ciento en marzo de 1998. No obstante, el desempeño de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones durante la crisis fue más que satisfactorio, en virtud del fuerte marco regulatorio vigente que, entre otras disposiciones, limita las inversiones por instrumento y emisor, prohíbe la adquisición de determinados tipos de activos y fija bandas en torno a la rentabilidad promedio ponderada del sistema.

Los activos de las compañías de seguros totalizaron 5.740 millones de pesos a fines de 1997, estando sus fondos invertidos principalmente en títulos públicos y depósitos bancarios. A pesar de haberse abierto el mercado a una mayor competencia con la privatización de la Caja de Ahorro y Seguro a principios de la década del noventa, el sector continúa siendo altamente fragmentado. Las compañías de seguros de automóviles representan más de 40 por ciento del mercado, mientras que los seguros de retiro muestran un alto crecimiento desde la implementación del nuevo sistema previsional.

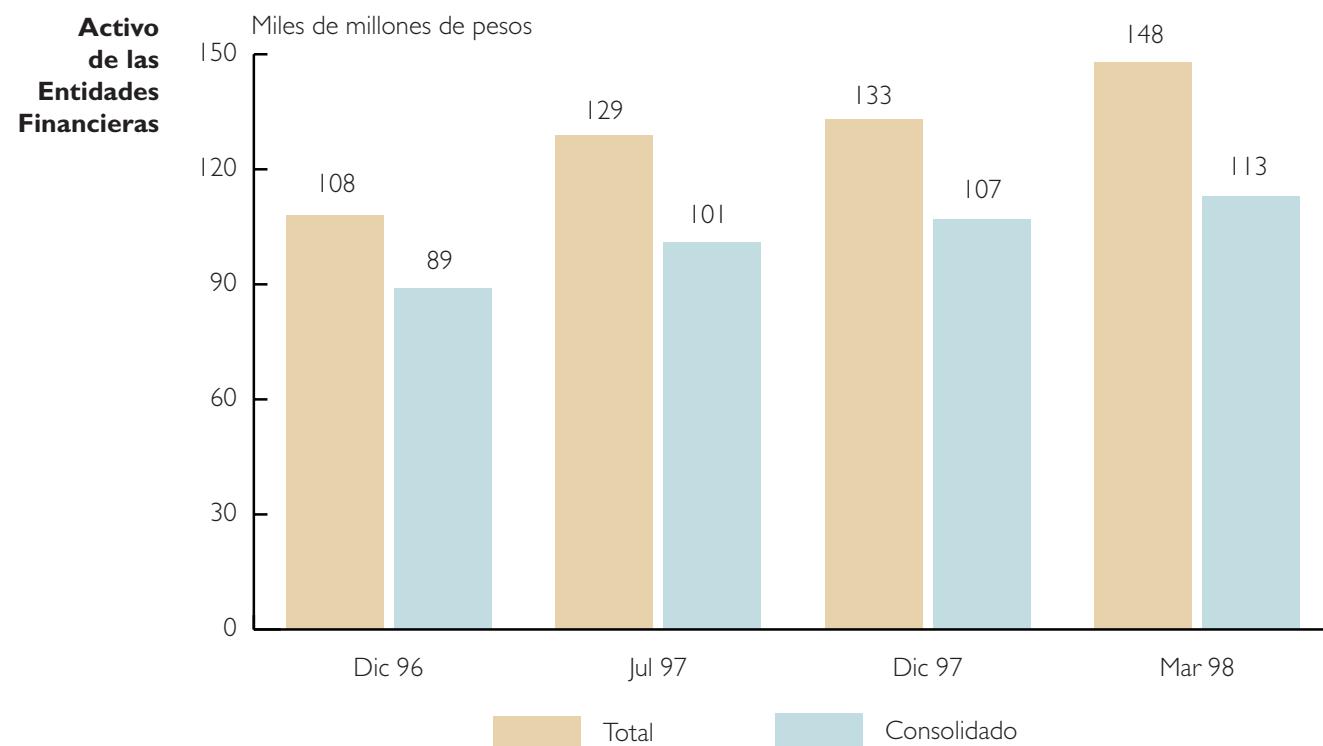
El crecimiento de los inversores institucionales permitió la creación y desarrollo de nuevos activos financieros. En este sentido, la securitización (o titulización), ampliamente desarrollada en Estados Unidos, el Reino Unido y Francia, ha mostrado recientemente un importante crecimiento. La titulización consiste en la transformación de carteras de créditos en títulos valores negociables en mercados secundarios. Este proceso permite, entre otras ventajas, disminuir el costo de endeudamiento para el emisor, crear mayor competencia en

⁶ En el mes de octubre se observó una caída en la rentabilidad promedio ponderada de los fondos de plazo fijo, debido a que cuatro fondos, cuya participación es bastante significativa, habían realizado inversiones en instrumentos de renta fija atraídos por su alta rentabilidad. Sin tener en cuenta a dichos fondos, la rentabilidad del mes de octubre fue superior a la registrada en el mes de septiembre.

la oferta de dinero, multiplicar la capacidad prestable, eliminar el descalce financiero en plazos y tasas de interés, eliminar las restricciones de endeudamiento sobre los balances y posibilitar el acceso a capitales extranjeros a un costo inferior al riesgo país. Existe una amplia gama de procesos que podrían estandarizarse, con la generación de productos homogéneos de calidad preestablecida, que una vez conocidos serán ampliamente demandados por los participantes del mercado de capitales. El Banco Central de la República Argentina ha puesto especial énfasis en facilitar este proceso de adecuación al nuevo ambiente competitivo. En este sentido, las nuevas normas sobre estandarización de préstamos hipotecarios y prendarios permiten generar créditos de largo plazo homogéneos, que posean un alto grado de liquidez y puedan ser vendidos en el mercado. Por su parte, la reciente regulación sobre fideicomisos financieros, que permite a los bancos agrupar créditos a PyMEs o a consumidores, contribuye a aumentar la especialización en la originación de préstamos.

El sistema bancario

Entre julio de 1997⁷ y marzo de 1998, el sector financiero continuó creciendo a un ritmo sostenido, acompañado por la profundización del proceso de bancarización de la economía. La tasa de rentabilidad disminuyó significativamente como consecuencia de la crisis asiática, que redujo los ingresos que obtienen las entidades por tenencia de activos financieros y otras operaciones no vinculadas con la intermediación bancaria. No obstante, se observaron mejoras en la eficiencia operativa producto de la introducción de mejoras tecnológicas y motivadas por la caída de los márgenes de beneficios en el contexto de un ambiente más competitivo. Por su parte, los niveles de morosidad de la cartera crediticia cayeron sustancialmente, manteniendo su tendencia descendente y recogiendo los efectos de una mejor asignación del crédito y la continuación del proceso de fusiones y absorciones. La mejor evaluación del riesgo crediticio de los clientes, provee además, una mayor estabilidad al flujo de fondos futuro de las entidades.



⁷ Esta sección comprende un período más largo, incluyendo los meses de agosto y septiembre de 1997, debido a que en el Informe anterior se había analizado el comportamiento del sistema bancario para el período entre julio de 1996 y julio de 1997.

Origen y aplicación de fondos

Los activos totales de las entidades crecieron 18.800 millones de pesos, registrando una tasa de crecimiento de casi 15 por ciento durante el período. Por su parte, el activo neteado y consolidado⁸ del sistema financiero mostró una tasa de crecimiento menor aunque igualmente significativa: 11 por ciento.

La liquidez del sistema financiero, definida como la suma de las disponibilidades y las tenencias de títulos públicos, creció 13 por ciento, producto de los incrementos de la integración de requisitos de liquidez y de los depósitos por operaciones de corresponsalía en entidades del exterior. El aumento de la integración de requisitos de liquidez se correspondió con el fuerte crecimiento de los depósitos durante el período y los incrementos en la tasa de exigencia en agosto de 1997 y febrero de 1998. Asimismo, se verificó un importante

	Aplicación		Origen	Estado de Origen y Aplicación de Fondos
Disponibilidades	2.200	Participaciones en otras sociedades y filiales en el exterior		
Títulos públicos	900	Depósitos del sector privado no financiero (1)	300	
Préstamos al sector público (1)	600	Obligaciones negociables y subordinadas	7.100	Flujos entre julio de 1997 y marzo de 1998, en millones de pesos
Préstamos al sector privado no financiero (1)	5.900	Líneas de préstamos del exterior	1.600	
Previsiones por préstamos	250	Capital y aportes no capitalizados	1.450	
Obligaciones con el BCRA	100	Resultado no asignados	750	
Otros activos y pasivos (neto) (2)	900	Diversos (neto)	100	
Reservas y ajustes de capital	500		50	

(1) No incluye intereses devengados no cobrados ni ajustes.

(2) Comprende bienes intangibles, créditos diversos, partidas del activo pendientes de imputación y otros pasivos.

cambio en la composición de la cartera de títulos públicos, con un fuerte aumento en la tenencia de títulos en dólares a expensas de una disminución equivalente de la tenencia de títulos en pesos.

Los préstamos al sector no financiero aumentaron 10 por ciento, mostrando una clara desaceleración en su crecimiento durante los primeros meses de 1998. Los préstamos al sector privado no financiero crecieron 5.900 millones de pesos, impulsados por el fuerte y dinámico desarrollo de las operatorias de crédito dirigidas a las familias -básicamente, créditos hipotecarios y personales. Por otra parte, la mayor tasa de variación correspondió a los préstamos prendarios, que crecieron casi 25 por ciento.

La tendencia hacia una mayor concentración en la operatoria crediticia mostrada en los últimos años, se acentuó particularmente durante el período bajo análisis. En este sentido, las veinte mayores entidades concentraron alrededor de 90 por ciento del total de préstamos otorgados al sector privado no financiero. Los créditos de naturaleza fundamentalmente comercial -adelantos y documentos- registraron niveles de concentración sin precedentes en virtud de que prácticamente la totalidad del flujo de estas operatorias correspondió a las veinte mayores entidades. Los préstamos hipotecarios y personales mostraron niveles de concentración algo menores, evidenciando la estrategia adoptada por los bancos de tamaño medio de posicionarse en el sector familias. Por otra parte, los créditos prendarios re-

⁸ Es decir, neteando las duplicaciones contables introducidas al registrar operaciones de pase y compraventa a término y contado a liquidar de activos financieros, y consolidando las operaciones entre entidades financieras.

Financiaciones de las Entidades Financieras	Composición porcentual		IV.96	I.97	II.97	III.97	IV.97
		POR SECTOR					
Producción primaria		9,2	9,3	9,2	9,3	9,1	
Industrias manufactureras		19,4	19,6	19,8	19,5	18,1	
Construcción		4,1	4,0	3,9	3,4	3,5	
Electricidad, gas, agua y servicios sanitarios		2,1	2,1	2,2	2,3	2,0	
Comercio mayorista		4,5	4,4	4,6	4,4	4,3	
Comercio minorista		7,8	7,8	7,6	7,8	7,4	
Servicios y finanzas		26,8	26,4	25,7	27,1	27,1	
Familias		21,7	21,9	22,3	21,5	23,9	
Otros		4,5	4,6	4,6	4,7	4,7	
POR TIPO							
Comercial		62,1	62,5	64,2	63,9	61,8	
Consumo y vivienda (')		37,9	37,5	35,8	36,1	38,2	

(') Incluye la cartera comercial hasta \$200.000 que las entidades consideran a los efectos de su clasificación y previsionamiento como de consumo y vivienda (Comunicación "A" 2358).

gistraron el índice de concentración más bajo, producto del rol activo de la banca regional en el financiamiento de la actividad económica en el interior del país y de la consolidación de varias entidades no bancarias en el otorgamiento de préstamos especializados.

La composición de las financiaciones por sector de actividad económica mostró algunos cambios significativos entre el segundo y el cuarto trimestre de 1997. En líneas generales, la industria manufacturera perdió participación relativa en el total de financiaciones a manos de las familias y el sector de servicios y finanzas. Adicionalmente, se registró un fuerte aumento de los préstamos al sector público. Esta variación se explica básicamente por el préstamo sindicado que algunas entidades otorgaron al Gobierno Nacional en enero de 1998 como parte del Plan Financiero.

La reestructuración de los estados contables de algunos bancos públicos, ya sea producto del proceso de privatizaciones como del aumento de la transparencia del sistema financiero, provocó algunas aplicaciones de fondos menos tradicionales que las hasta aquí descriptas. Entre estas aplicaciones caben destacarse la disminución de las previsiones por préstamos -250 millones de pesos, en su mayor parte debido a reestructuración de las carteras crediticias- y la caída en algunos rubros del patrimonio neto provocadas por ajustes negativos de capital y disminución de las reservas, que en conjunto disminuyeron el patrimonio neto del sistema financiero en 500 millones de pesos.

Durante el período bajo análisis, el ahorro privado se siguió canalizando fuertemente a través del sistema bancario. Los depósitos del sector privado no financiero crecieron 7.100 millones de pesos, registrando una tasa de variación de 12 por ciento. Las modalidades de captación que propiciaron en mayor medida este crecimiento fueron los plazos fijos y las inversiones a plazo -que más que duplicaron su saldo en sólo seis meses, alcanzando 2.400 millones de pesos. Más de 90 por ciento del aumento de los plazos fijos correspondió a depósitos concertados a menos de 60 días -implicando una caída del plazo promedio, especialmente a partir de septiembre-, mientras que la mayor parte de los fondos captados a través de inversiones a plazo fue pactada a más de 6 meses. Por otra parte, se observó un importante aumento de los depósitos de residentes en el exterior por poco más de 500 millones de pesos, es decir, aproximadamente 25 por ciento de su saldo a julio. Este ingreso de

capitales no es sino una reafirmación del elevado nivel de confianza que los inversores extranjeros tienen para con el sistema bancario local, especialmente, si se tiene en cuenta que gran parte de este ingreso se produjo durante el peor momento de la crisis financiera que afectó a los mercados mundiales en los últimos meses de 1997.

Una característica fundamental a la hora de evaluar el grado de desarrollo de un sistema financiero, es su capacidad para obtener fondos de mediano y largo plazo a través de instrumentos de captación alternativos. En este sentido, las entidades recurrieron al financiamiento externo directo y a la emisión de títulos de deuda de largo plazo por un monto total de 3.050 millones de pesos. Entre los instrumentos utilizados caben destacarse las fuertes tasas de crecimiento registradas por las obligaciones negociables y subordinadas -34 por ciento y 32 por ciento, respectivamente- y las líneas de préstamos del exterior -20 por ciento. Es importante mencionar que este proceso de creciente integración a los mercados mundiales no fue significativamente alterado por la crisis financiera de fines de 1997.

Como fuentes adicionales de fondeo, pueden mencionarse la caída en las participaciones accionarias en entidades no financieras y la disminución del patrimonio neto de las filiales operativas radicadas en el exterior.

El buen desempeño del sistema financiero en los últimos meses, sumado a las excelentes perspectivas de rendimiento futuro propiciadas por la masiva adquisición de entidades locales por parte de bancos extranjeros de renombre, impulsaron las inversiones en el sistema bancario local. Los aportes de capital totalizaron 750 millones durante el período, más que compensando las disminuciones en el patrimonio descriptas en párrafos anteriores.

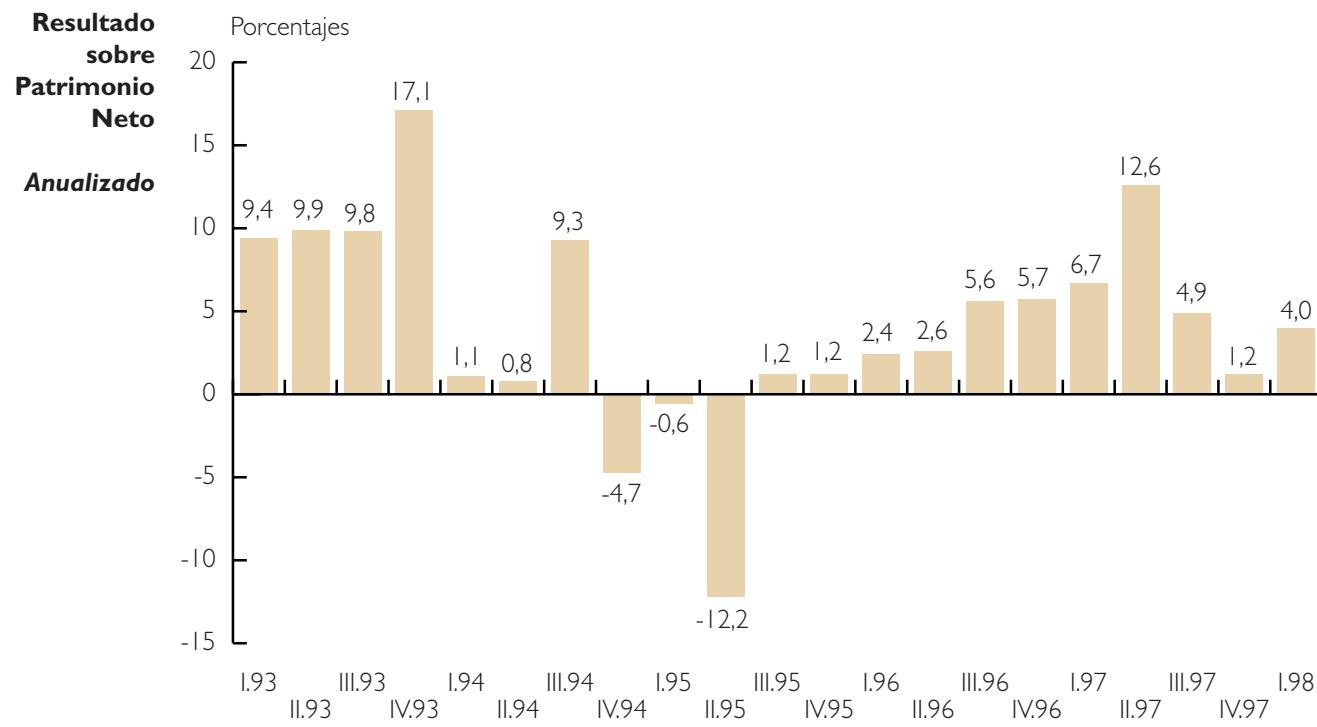
Rentabilidad

Entre julio de 1997 y marzo de 1998, las entidades financieras obtuvieron beneficios por poco más de 300 millones de pesos, registrando una tasa de rendimiento de 3,2 por ciento anual en términos del patrimonio. Esta caída en la rentabilidad del sistema financiero tiene como motivo principal la crisis financiera del cuarto trimestre de 1997. En menor medida, la política aplicada por el Banco Central de la República Argentina de endurecer el

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	Ago'96	Ago'97 a a Jul'97	Mar'98	Rentabilidad de las Entidades Financieras
Resultado por intereses	7,2	6,4	6,0	5,9	4,1	3,4	3,6	3,5		Indicadores anualizados, en porcentaje del activo
Resultado por servicios	4,5	4,7	4,2	3,8	3,1	2,7	2,9	2,7		
Resultado por activos	0,7	1,4	-0,1	0,6	1,0	0,8	1,1	0,7		
Gastos de administración	-8,6	-8,5	-7,7	-7,3	-5,9	-5,3	-5,5	-5,4		
Cargos por incobrabilidad	-2,4	-2,1	-1,9	-3,1	-2,0	-1,9	-2,2	-1,5		
Cargas impositivas	-0,7	-1,1	-0,8	-0,9	-0,8	-0,6	-0,8	-0,5		
Diversos y otros	1,3	1,2	0,5	0,6	1,2	1,6	1,9	0,9		
Resultado operativo	2,6	1,8	1,8	1,7	0,7	0,5	0,6	0,5		
Resultado financiero	1,3	1,4	0,1	-0,6	-0,0	-0,3	-0,2	-0,0		
Resultado total	2,0	2,0	0,2	-0,4	0,6	0,8	1,1	0,4		
Resultado total / Patrimonio neto - %	10,4	11,7	1,6	-2,6	4,1	6,3	8,2	3,2		

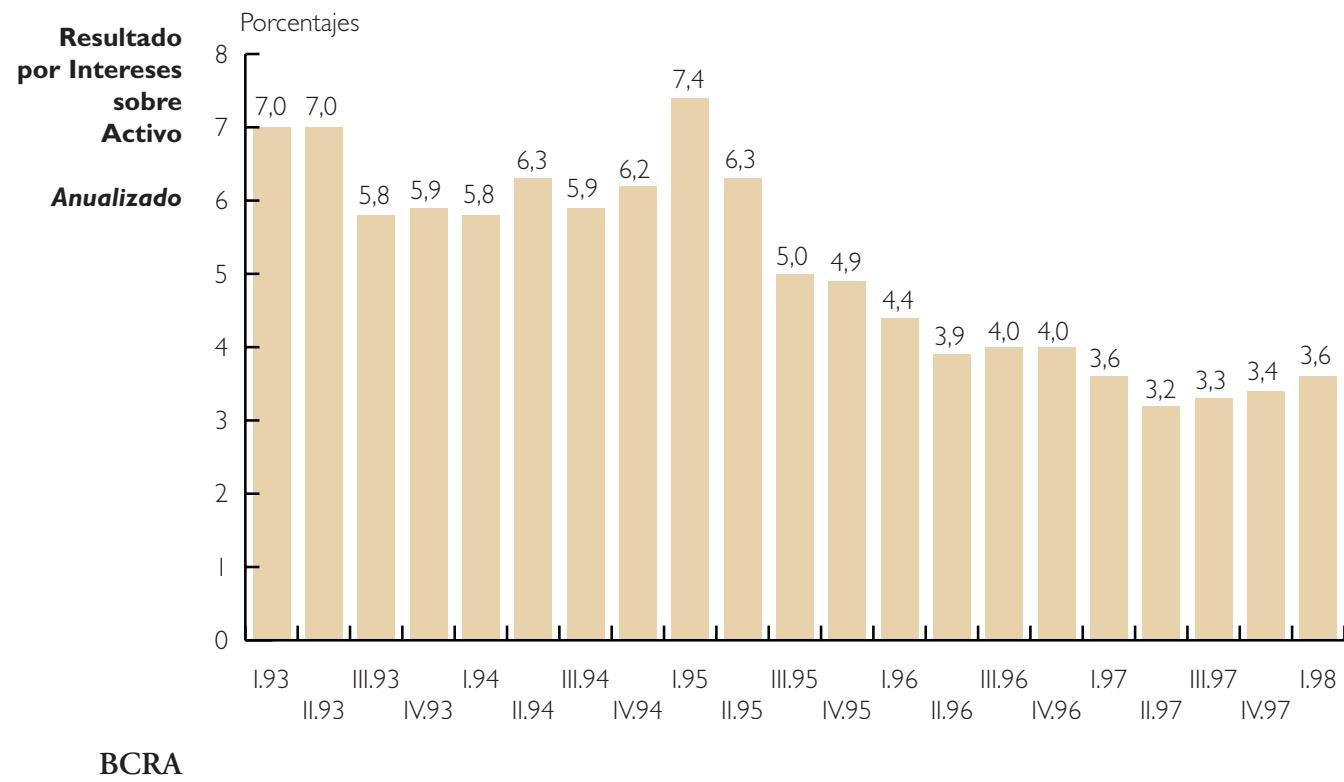
Notas: Resultado operativo = resultado por intereses + resultado por servicios - gastos de administración - cargas impositivas sobre intereses y servicios

Resultado financiero = resultado operativo + resultado por activos - cargos por incobrabilidad + otros resultados financieros



control en materia de clasificación y previsionamiento del crédito contribuyó también a mermar el margen de beneficios de las entidades.

La crisis financiera de fines de 1997 privó a las entidades de gran parte de los beneficios que reciben por tenencia de activos financieros y otras operaciones no vinculadas con la intermediación bancaria. Estos beneficios les hubiesen permitido compensar más holgadamente un cada vez menor margen por intereses y servicios. No obstante los menores ingresos, las entidades financieras lograron mantenerse rentables en virtud de las mejoras en la eficiencia operativa -que se venían consolidando en los últimos años- y de una mejor asignación del crédito. Ambos desarrollos permitieron bajar el peso de los costos operativos y los



cargos por incobrabilidad en la estructura de la rentabilidad del sistema financiero y por ende, amortiguar el efecto de la crisis financiera.

El aumento de la competencia entre bancos no sólo implica una reducción de los márgenes de beneficios sino que también obliga a las entidades a modificar su estructura operativa para adaptarse a un ambiente más dinámico y exigente. En este sentido, la necesidad de atraer nuevos clientes se traduce en menores tasas de interés por préstamos y menores comisiones por servicios, que a su vez se reflejan en menores resultados por intereses y servicios. Por otra parte, la creciente bancarización del sistema y los adelantos tecnológicos recientemente introducidos generan ganancias en la eficiencia operativa que se reflejan en la incidencia cada vez menor de los gastos de administración. No obstante, estas ganancias no son suficientes para compensar la caída en los ingresos provocada por la creciente competencia. Es así que surge la necesidad adicional de mejorar la asignación del crédito para asegurar un flujo estable de beneficios a más largo plazo. En este orden, se puede observar la fuerte disminución de los cargos por incobrabilidad que se situaron en apenas 1,5 por ciento anual del activo para el período.

Calidad de la cartera crediticia

El total de financiaciones creció a una tasa de casi 11 por ciento entre julio de 1997 y marzo de 1998. Durante ese período, la cartera irregular⁹ no mostró cambios significativos determinando, en consecuencia, una caída importante en los indicadores de morosidad. Los principales indicadores de exposición al riesgo de incobrabilidad alcanzaron niveles más bajos que los registrados en julio de 1997 y sustancialmente menores que los correspondientes

	Dic 95	Dic 96	Jul 97	Dic 97	Mar 98	Calidad de Cartera de las Entidades Financieras
INDICADORES DE EXPOSICIÓN						
Cartera irregular / Financiaciones	17,7	13,6	12,2	11,6	11,0	
Cartera irregular neta de irrecuperables / Financiaciones netas de irrecuperables	12,3	9,1	8,2	7,4	6,9	
Cartera irregular neta de previsiones / Patrimonio Neto	38,0	24,9	20,0	22,5	21,1	
IRREGULARIDAD POR SECTOR (')						
Público no financiero	1,4	0,4	0,4	0,4	0,1	
Financiero	6,6	4,4	3,2	2,9	2,8	
Privado no financiero	20,9	16,2	14,6	13,8	13,1	
Con garantías preferidas autoliquidables	2,6	2,6	5,0	7,9	7,8	
Con otras garantías preferidas	26,5	22,2	21,0	19,8	18,9	
Sin garantías preferidas	19,1	13,6	11,8	10,8	10,3	
IRREGULARIDAD POR TIPO (')						
Cartera comercial	15,4	10,5	9,7	9,0	8,5	
Cartera de consumo y vivienda (")	21,3	18,5	16,4	15,8	15,3	
Cartera comercial hasta \$200.000	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	19,0	

(') Cartera irregular / Financiaciones para cada tipo de deuda.

(") Incluye la cartera comercial hasta \$200.000 que las entidades consideran a los efectos de su clasificación y previsionamiento como de consumo y vivienda (Comunicación "A" 2358).

Notas: la cartera irregular comprende las categorías 3 a 6 (más de 90 días de atraso), mientras que la cartera irrecuperable incluye las categorías 5 y 6 de la clasificación de deudores. Las cifras no incluyen los créditos irrecuperables que, a partir de agosto de 1995, se deducen del activo y se contabilizan en cuentas de orden.

⁹ Definida como la deuda cuyo servicio registra atrasos superiores a los 90 días.

al período previo a la crisis del “tequila”. En este sentido, la cartera irregular neta de irrecuperables en términos de las financiaciones netas de irrecuperables cayó casi uno y medio puntos porcentuales ubicándose en sólo 6,9 por ciento. Por el contrario, se observó un leve aumento de la exposición patrimonial al riesgo de incumplimiento¹⁰, que pasó de 20,0 por ciento a 21,1 por ciento. No obstante, esta variación se corresponde con la disminución del exceso de previsionamiento de algunos bancos públicos en proceso de privatización -para el total de bancos privados, este indicador cayó tres y medio puntos porcentuales durante el período, ubicándose en 14,2 por ciento.

La banca pública y la banca privada siguieron mostrando grandes diferencias en la calidad de sus carteras crediticias: los niveles de irregularidad bruta¹¹ de los bancos privados registraron a marzo de 1998 valores sustancialmente más bajos -7,3 por ciento- que los bancos públicos -17,6 por ciento. En este sentido, aunque la banca pública venía mostrando una sensible mejora en sus niveles de morosidad, la reestructuración de la cartera de algunas entidades moderó significativamente la caída de los indicadores de irregularidad. Muy por el contrario, el total de bancos privados registró una importante caída en los indicadores de irregularidad. Por ejemplo, la cartera irregular neta de irrecuperables en términos de las financiaciones netas de irrecuperables pasó de 6,2 por ciento a 5,2 por ciento, alcanzando un nivel bastante más bajo que el de diciembre de 1994.

Los cambios en la calidad de las financiaciones otorgadas por el sistema financiero fueron favorables tanto para la cartera comercial como para la cartera de consumo y vivienda. Esto implica que las mejoras tecnológicas y metodológicas aplicadas a la evaluación del riesgo crediticio no limitaron el alcance de su utilidad a los grandes deudores -o aquellos en condiciones de brindar un conjunto de información relevante más amplio-, sino que también probaron ser efectivos en el análisis de los clientes de menor importancia económica relativa. Por otra parte, la irregularidad de la cartera también mostró caídas importantes para todos los grandes sectores receptores de crédito.

Exigencia de capitales mínimos

El importante crecimiento de los activos brutos del sistema y la relativa estabilidad del índice de riesgo por tasa de interés y del ponderador medio de los activos no inmovilizados, determinaron un aumento en la exigencia de capital por riesgo de crédito por poco más de 800 millones de pesos, es decir, 8,7 por ciento. Este significativo incremento no fue acompañado por un aumento acorde en la integración de capital, por lo que implicó una disminución importante del exceso de integración por riesgo de crédito, que en términos de la exigencia cayó de 57,1 por ciento a 47,4 por ciento. Por su parte, la exigencia de capital por riesgo de mercado no mostró variaciones entre julio de 1997 y marzo de 1998, mientras que la variación diaria del precio de los activos financieros en cartera -que en forma extracontable se suma a la integración de capital por riesgo de crédito- registró un valor significativamente menor en este último mes. Como consecuencia de estos movimientos, la posición total de capitales mínimos de las entidades financieras mostró una caída de aproximadamente 10 puntos porcentuales en el exceso de integración en términos de la exigencia, que se ubicó en 46,2 por ciento en marzo de 1998.

¹⁰ Medido como cartera irregular neta de previsiones en términos del patrimonio neto.

¹¹ Cartera irregular / Financiaciones.

	Dic 94	Dic 95	Dic 96	Jul 97	Dic 97	Mar 98	Capitales Mínimos por Riesgo de Crédito
Integración / Activos de riesgo ⁽¹⁾	21,5	23,2	23,8	21,9	20,8	20,3	
Exceso de integración / Exigencia	60,5	62,6	65,6	57,1	50,0	47,4	
Exceso integración / Integración	37,7	38,5	39,6	36,4	33,3	32,2	
Indice de riesgo por tasa de interés	1,22	1,23	1,25	1,22	1,20	1,20	
Ponderador medio de los A.N.I. ⁽²⁾	59,9	58,8	53,3	51,4	50,5	51,3	

(¹) Según Basilea. No incluye el índice de riesgo por tasa de interés.

(²) A.N.I. = activos no inmovilizados.

La norma de requisitos de capital por riesgo de mercado tuvo su prueba de fuego durante la crisis financiera que afectó a los mercados de valores durante los últimos meses de 1997 y probó ser un instrumento de regulación prudencial fundamental para la adecuada cobertura de eventuales pérdidas patrimoniales vinculadas con la exposición de las entidades a los vaivenes de los mercados financieros.

A partir de octubre de 1997, el Banco Central de la República Argentina incorporó al cálculo de la exigencia de capital por riesgo de crédito el coeficiente "k" que depende de la calificación CAMEL¹² que la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias otorga periódicamente a cada entidad. La introducción de este coeficiente beneficia a aquellas entidades con la mejor calificación CAMEL con una quita de 3 por ciento de la exigencia por riesgo de crédito y penaliza en hasta 12,5 por ciento a las entidades con peores calificaciones. Aunque el coeficiente "k" provoca sustanciales cambios en las exigencias de varias entidades, su efecto a nivel agregado es aún prácticamente nulo.

Los indicadores de cumplimiento de la exigencia de capital por riesgo de crédito muestran algunas características que merecen destacarse. Como ya se mencionó, la evolución de la exigencia e integración de capital durante el período determinó una posición menos holgada para el crecimiento futuro del sistema financiero. No obstante, el exceso de integración a marzo de 1998 es lo suficientemente elevado como para seguir garantizando un margen de crecimiento alto -se ubicó en 32,2 por ciento en términos de la integración de capital por riesgo de crédito. Por otra parte, la integración de capital en términos de los activos de riesgo según el criterio de Basilea alcanzó 20,3 por ciento, muy superior al 8 por ciento recomendado. Esta diferencia reafirma las consideraciones sobre el alto nivel de solvencia del sistema financiero en Argentina.

¹² La calificación CAMEL evalúa a las entidades en base a los siguientes conceptos: Capital, Activos, gerenciamiento (Management), resultados (Earnings) y Liquidez.

III. POLITICAS Y REGIMEN PRUDENCIAL

1. Evolución de las políticas de convertibilidad y estabilidad financiera

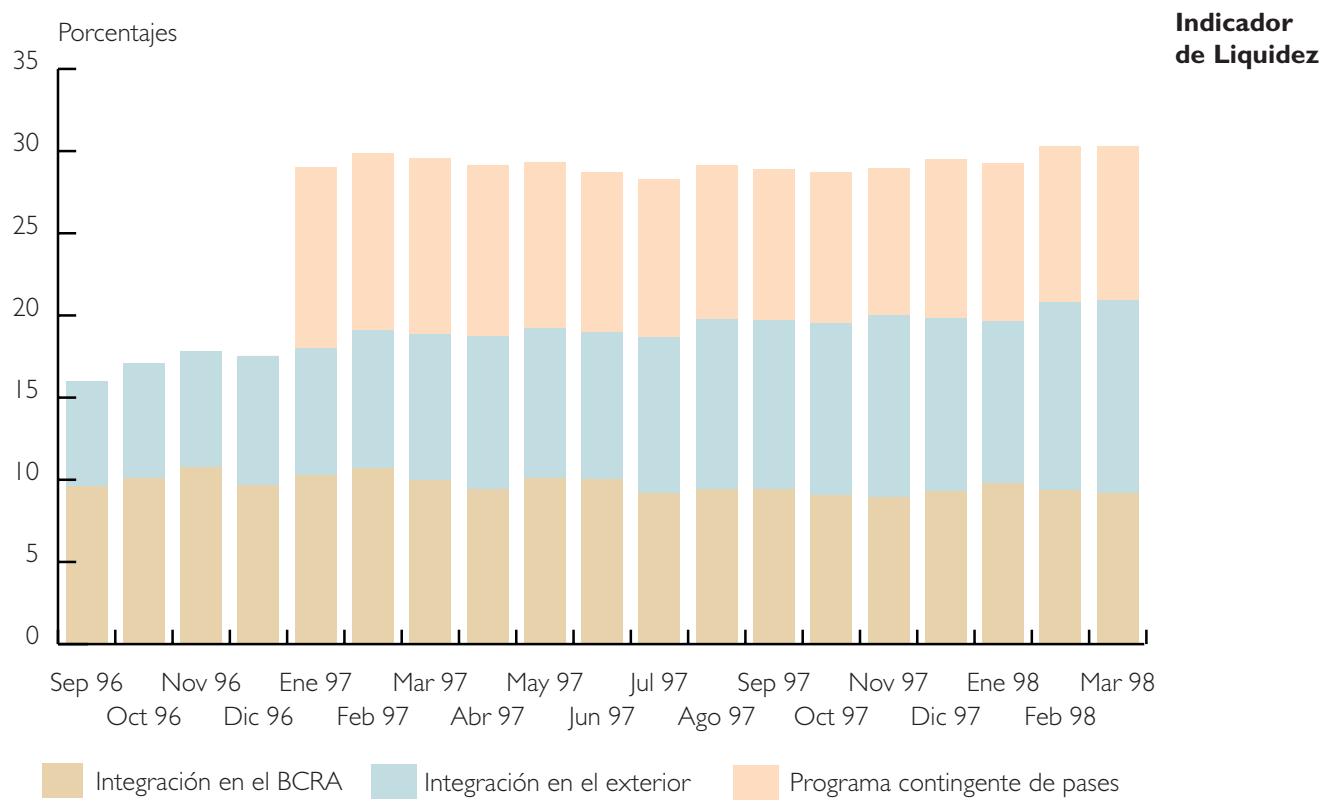
El Banco Central de la República Argentina continuó con el desarrollo y la implementación de políticas orientadas a aumentar la liquidez y solvencia del sistema financiero, reduciendo su vulnerabilidad externa y asegurando tanto su estabilidad como las condiciones para su crecimiento sostenido, siempre dentro de los límites fijados por la Ley de Convertibilidad. Durante el período considerado, la relación de convertibilidad, que implica el respaldo de los pasivos financieros con reservas de libre disponibilidad, se mantuvo mayormente por encima de 100 por ciento.

En el ámbito de las políticas adoptadas para dotar al sistema financiero de mayor liquidez, el Banco Central de la República Argentina aprobó en diciembre de 1997 la ampliación del programa contingente de pases con el objeto de que los fondos disponibles a través de esta facilidad representen en todo momento alrededor de 10 por ciento de los depósitos. En una primera etapa, se aprobó un contrato por 600 millones de dólares para realizar operaciones de pase con títulos públicos denominados en dólares, incrementando el monto total del programa a 6.700 millones de dólares. Asimismo, el Directorio del Banco Central de la República Argentina aprobó la negociación de nuevos contratos que involucren otros activos como respaldo, tales como préstamos a las provincias con garantía de coparticipación federal de impuestos y letras hipotecarias. De esta forma, se otorgaría mayor liquidez a un espectro más amplio de los activos que mantienen las entidades en su cartera.

Por otra parte, se dio por finalizado el cronograma previsto de incrementos semestrales de los requisitos mínimos de liquidez, con un aumento de un punto porcentual de la tasa de exigencia en febrero de 1998. La nueva estructura establece requisitos de liquidez de 20 por ciento para los depósitos y obligaciones con plazos residuales de hasta 89 días, 15 por ciento para aquellos de 90 a 179 días y 10 por ciento para aquellos de 180 a 365 días. Este incremento en los requisitos y el fuerte crecimiento de los depósitos, determinaron un aumento de la integración de los requisitos de liquidez de 1.900 millones de pesos en promedio durante el período.

El indicador de liquidez sistémica, definido como la suma de la integración de los requisitos de liquidez y el monto nocial de la opción del programa contingente de pases, como porcentaje de los depósitos, se elevó a 30,3 por ciento en marzo de 1998, acumulando un crecimiento de 1,5 puntos porcentuales con respecto septiembre de 1997.

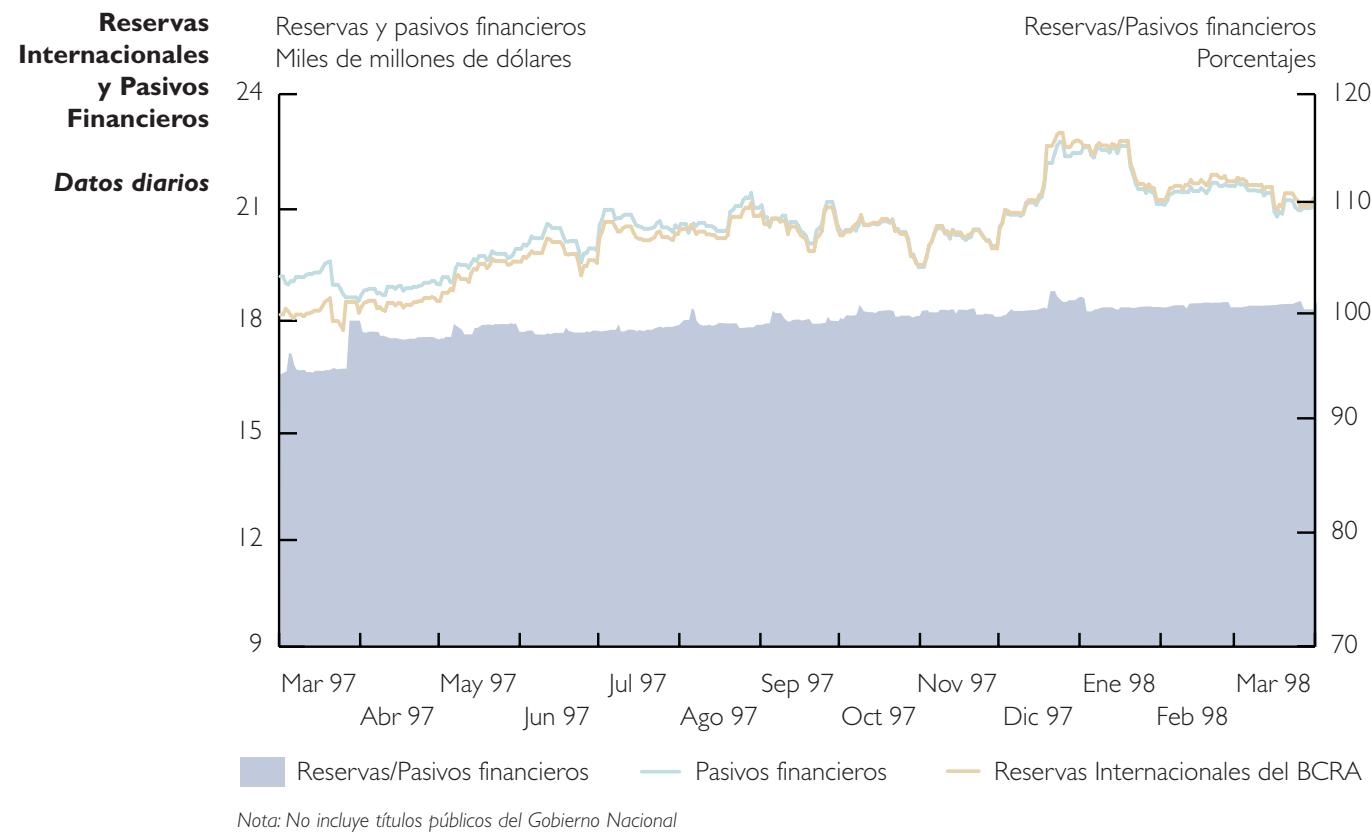
La composición de la integración de requisitos de liquidez mostró importantes cambios, motivados por la preferencia creciente de las entidades de integrar con depósitos en el custodio internacional. En este sentido, la integración en el exterior alcanzó 56 por ciento del total a marzo de 1998, es decir, 4 puntos porcentuales más que en septiembre de 1997. Cabe recordar que se fue aumentando el límite máximo permitido como integración en el exterior hasta alcanzar 80 por ciento en enero de 1998.



El incremento de las transacciones en la economía durante diciembre y enero, se refleja en una fuerte demanda estacional de circulante por parte del público. Esto implica que, al aproximarse el final del año, las entidades financieras necesiten fondos adicionales para satisfacer la mayor demanda de moneda doméstica. Atento a estas necesidades y buscando evitar un aumento brusco en la volatilidad de las tasas de interés, el Banco Central de la República Argentina estableció la unificación del cómputo de los requisitos mínimos de liquidez de diciembre de 1997 y enero de 1998. De esta forma, se compensó la mayor demanda estacional por circulante de diciembre con el regreso de los fondos a partir de la segunda quincena de enero.

Adicionalmente, la crisis financiera del cuarto trimestre de 1997 provocó, en sus inicios, una mayor necesidad de fondos por parte de algunas entidades financieras. Este efecto motivó a algunas de estas entidades a efectuar operaciones de pase contra títulos públicos con el Banco Central de la República Argentina por 750 millones de pesos. No obstante, el buen desempeño del sistema financiero y la rápida disipación de las dudas sobre la continuidad de la política monetaria, permitieron que esta suma se cancelara a lo largo de la primera quincena de noviembre. Cabe destacar que la tasa de interés cobrada por estas operaciones se mantuvo sin variaciones en 9 por ciento nominal anual.

En el período bajo consideración, las reservas internacionales en oro y divisas del Banco Central de la República Argentina se incrementaron 813 millones de pesos, alcanzando 21.200 millones de pesos a marzo de 1998. Si se incluye la integración de requisitos de liquidez en el custodio internacional, las reservas internacionales totales aumentaron 2.690 millones de dólares. Por su parte, los pasivos financieros ascendieron a 20.980 millones de pesos, con un incremento de 494 millones de pesos.



2. Cambios en la normativa prudencial vigente

Liquidez

El régimen de requisitos mínimos de liquidez tiene como objetivo que las entidades financieras cuenten con activos con un alto grado de liquidez en los mercados internacionales. Para ello, el Banco Central de la República Argentina ha ido ampliando el espectro de activos que pueden ser elegidos para la integración de los requisitos de liquidez.

A principios de 1998, se incorporaron como activo elegible para la integración de requisitos de liquidez las cartas de crédito *stand-by*. Para poder ser admitidas como integración, estas cartas de crédito deben mantener en todo momento un plazo mínimo de 270 días y haber sido abiertas por bancos del exterior con al menos una calificación internacional "A" o superior. Asimismo, la utilización del margen de fondos acordado no puede estar condicionada, mientras que el contrato debe ajustarse al modelo establecido por esta Institución y depositarse en el custodio internacional. A los efectos de su cómputo para la integración de requisitos de liquidez, se considera el 50 por ciento del importe del contrato.

Los márgenes admitidos para la integración de los requisitos de liquidez con los diferentes activos se establecieron de la siguiente forma: hasta 100 por ciento de la exigencia para los pasos activos de títulos públicos con el Banco Central de la República Argentina; hasta 50 por ciento de la exigencia para las cartas de crédito *stand-by*; y hasta 80 por ciento de la exigencia para el resto de los activos financieros depositados en el custodio internacional.

También se dispuso que los depósitos a la vista remunerados tengan una exigencia de 80 por ciento cuando la tasa de interés pagada supere en más de un punto porcentual la

tasa de interés anual por depósitos en cajas de ahorros de la encuesta del Banco Central de la República Argentina.

Solvencia

La industria bancaria internacional tiende a valuar cada vez mayores proporciones de sus activos a precios de mercado. De esta forma, las variaciones registradas en el valor de los activos se refleja inmediatamente en el patrimonio de las entidades financieras. Esta práctica requiere la existencia y desarrollo de mercados secundarios.

Atento a esta tendencia, el Banco Central de la República Argentina estableció normas tendientes a la homogeneización de los préstamos hipotecarios para vivienda y las prendas en primer grado sobre automotores nuevos. La regulación consta de un Manual de Originación y Administración, un Manual de Tasaciones y las Pautas Mínimas del Contrato. Estos manuales definen conceptos y procedimientos que hacen al otorgamiento y administración de los créditos a personas físicas.

El objetivo de la regulación es adecuar los estándares de estos créditos a los internacionales, de manera de dotarlos de liquidez en los mercados internos y externos y crear las condiciones para que, eventualmente, se desarrolle un mercado secundario local, así como la securitización en el sistema financiero argentino.

Teniendo en cuenta el objetivo de valuación de activos a precio de mercado, se resolvió que a partir de octubre de 1998 la tenencia de títulos sea valuada en su totalidad a precios de mercado, dejando sin efecto el concepto de cuentas de inversión. A su vez, se estableció que las entidades podrán realizar operaciones de pase pasivo con la cartera de créditos por el plazo que libremente se pacte, siempre que el aforo no supere 20 por ciento, se traten de préstamos provinciales con garantía de coparticipación federal de impuestos o préstamos con garantía hipotecaria o prendaria otorgados de acuerdo con lo estipulado por los manuales de originación y administración de esta Institución y la entidad tomadora cuente con una calificación no inferior a la de los títulos emitidos por el Gobierno Nacional si es de capitales nacionales y "A" en el caso de una entidad extranjera.

Por otra parte, considerando el importante crecimiento de los préstamos hipotecarios, se adecuó su exigencia de capitales mínimos. El objetivo perseguido es evitar que el fuerte crecimiento de estos préstamos estimule un aumento en el precio de las propiedades. De esta forma, la norma prevé una ponderación creciente de riesgo a través de la incorporación de un índice del precio de la vivienda en el cálculo de la exigencia de capitales mínimos.

Supervisión

En materia de supervisión, se dispuso que para los casos en que una entidad financiera desee adquirir participaciones societarias en empresas cuyo objeto sea el desarrollo de actividades complementarias a la financiera, se requerirá de la autorización de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias cuando dicha participación supere 12,5 por ciento del capital de la empresa.

Además, se estableció que las normas y relaciones establecidas por el Banco Central de la República Argentina en materia de exigencia e integración de capitales mínimos, opera-

ciones con personas vinculadas, fraccionamiento del riesgo crediticio, clasificación de deudores, tenencia de participaciones en sociedades cuyo objeto no es la prestación de servicios complementarios a la actividad financiera e indicadores de la posición de liquidez sean cumplidas tanto sobre base consolidada como en forma individual (en este último caso, se consideran en forma separada a la entidad controlante -casa central o matriz y filiales en el país y en el exterior- y a cada una de las entidades financieras locales subsidiarias, cuando las hubiere).

3. Avances en la implementación de las políticas de monitoreo del sector bancario

El Banco Central de la República Argentina avanzó en la implementación del sistema de monitoreo denominado BASIC, cuyas siglas responden a las palabras Bonos, Auditoría, Superintendencia, Información y Calificación. Cabe recordar que este esquema de supervisión bancaria tiene como objetivo fundamental la consolidación de un sistema financiero sólido, estable y transparente.

B: Emisión de bonos

Con el objeto de brindar mayor transparencia a los ahorristas e inversores sobre la situación patrimonial de las entidades financieras, se dispuso que éstas emitieran bonos -u otros pasivos de largo plazo- en el mercado de capitales, por un monto equivalente a 2 por ciento de sus depósitos, a dos años de plazo. A tal efecto, los bancos deben contar con una opinión favorable de los inversores institucionales -calificados e informados- que pondrán a riesgo su capital en este tipo de emisiones.

En octubre de 1997, se emitió el régimen informativo referido a la emisión y colocación de deuda que las entidades deben remitir en forma mensual al Banco Central de la República Argentina. Por otra parte, se dispuso para las entidades que incurran en defectos de colocación totales o parciales, un aumento automático de un punto porcentual en las tasas de exigencia vigentes de los requisitos mínimos de liquidez -excepto para obligaciones con un plazo superior a 365 días- y un aumento en la exigencia de capitales mínimos.

Entre septiembre de 1997 y marzo de 1998, 68 entidades emitieron deuda bajo esta modalidad por un monto total de 998 millones de pesos -28 entidades emitieron obligaciones negociables por 921 millones de pesos, mientras que 40 entidades constituyeron depósitos por 77 millones de pesos. Por otra parte, 6 entidades iniciaron en enero los trámites tendientes a cumplir la norma. Cabe aclarar que quedan exentas de esta obligación: las sucursales locales de entidades financieras del exterior que cuenten con calificación internacional *Investment Grade* y estén sujetas a supervisión sobre bases consolidadas; y las subsidiarias locales de bancos del exterior, en la medida que respecto de la entidad controlante se verifique que cuente con calificación *Investment Grade*, esté sujeta a supervisión consolidada y avale explícitamente las obligaciones de la subsidiaria.

A: Control de auditorías de entidades financieras

Los auditores externos e internos cumplen un rol muy importante en la supervisión bancaria. La principal función del auditor externo es asegurar que la información provista por las entidades refleje adecuadamente su situación patrimonial y financiera, mientras que la auditoría interna se encarga de que las deficiencias del control interno sean adecuadamente identificadas e informadas.

En el cumplimiento del sistema BASIC, resulta gravitante alcanzar y mantener un adecuado nivel de calidad en los trabajos de los auditores, tanto externos como internos, cuya labor es supervisada por el grupo de trabajo denominado Control de Auditoría de Entidades Financieras.

Auditoría externa

La auditoría externa emite opinión sobre la razonabilidad de la información contenida en los estados contables, para lo cual debe cumplir con los procedimientos mínimos de auditoría establecidos por el Banco Central de la República Argentina. Independientemente del dictamen que emitan sobre la confección de los balances trimestrales y anuales de acuerdo con las normas vigentes, los auditores externos deben presentar ante la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias los siguientes informes especiales: verificación de los deudores de las entidades financieras; verificación, mediante procedimientos de auditoría, del cumplimiento de las normas del Banco Central de la República Argentina en materia de regulaciones monetarias y relaciones técnicas; verificación de la razonabilidad de la información contenida en el "Detalle de Empresas o Entidades Vinculadas"; informe sobre los estados consolidados; informe sobre el cumplimiento de las disposiciones de adecuación de los sistemas informáticos para su uso a partir del año 2000; y memorándum sobre el sistema de control interno.

A partir de abril de 1998 los auditores externos deberán presentar el informe sobre verificación del cumplimiento de las normas del Banco Central de la República Argentina en materia de prevención del lavado de dinero proveniente de actividades ilícitas, tema que reviste particular importancia para esta Institución.

Auditoría Interna

Durante 1997, se introdujeron importantes modificaciones a las normas regulatorias en relación al control interno de las entidades financieras y la evaluación de su funcionamiento, cambios que han dotado a la auditoría interna de mayores tareas y responsabilidades. En este sentido, se creó el Comité de Auditoría cuya función principal consiste en vigilar el adecuado funcionamiento de los sistemas de control interno. El desempeño de este comité es posteriormente evaluado y calificado en función de la calidad e integridad de sus trabajos.

Control de Auditoría de Entidades Financieras

Entre septiembre de 1997 y marzo de 1998, el grupo de trabajo Control de Auditoría de Entidades Financieras revisó la calidad profesional de la labor efectuada por los auditores internos y externos de 67 entidades financieras, de las cuales 42 fueron revisiones integrales y el resto revisiones reducidas¹³, cumpliendo de esta forma con el cronograma de tareas previsto. Actualmente, el grupo se encuentra ejecutando el cronograma de tareas estipulado para el período marzo de 1998 a agosto de 1998, que abarca la revisión de la labor profesional de los auditores de 68 entidades financieras, de las cuales 37 son revisiones integrales.

S: Supervisión de entidades financieras

Durante el período bajo análisis, la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias dio cabal cumplimiento a lo programado en el cronograma de inspección

¹³ La revisión integral abarca todos los ítems incluidos en la Comunicación "A" 2527, mientras que la revisión reducida abarca sólo alguno de los puntos incluidos en dicha Comunicación.

40 *III. Políticas y régimen prudencial*

1997/98. En este sentido, se concluyeron la totalidad de las inspecciones a los bancos privados, mientras que se inspeccionaron y/o se mantienen veedurías en 20 bancos públicos.

El ciclo de supervisión -en cumplimiento de los plazos autoimpuestos por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias- abarcó un período de doce meses, cuyo inicio se corresponde con la finalización de la inspección anterior. Los grupos de inspección concurrieron a 126 entidades financieras. Restan inspeccionar 13 entidades, de las cuales 2 fueron suspendidas, 2 no operan y el resto son bancos públicos o fueron privatizados recientemente.

Luego de finalizada la inspección global de una entidad, la evaluación de su situación se vuelve en un sistema de calificación numérica denominado CAMEL¹⁴ que resume, con un criterio homogéneo, su condición o estado de solvencia y viabilidad. El proceso de calificación se completa en el momento en que la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias entrega la nota CAMEL a la entidad.

El sistema de calificación CAMEL proporciona un marco general para la evaluación de todos los factores financieros, operativos y de cumplimiento normativo, relevantes para determinar en forma resumida y comparable los resultados de la inspección global de una entidad financiera. Su objetivo primordial consiste en reflejar con criterios uniformes y comparables, la situación financiera de una entidad, su cumplimiento de las leyes y normas vigentes y su solidez operativa global. La calificación debe ser aprobada por un comité encargado de evaluar la consistencia técnica de las notas asignadas, tanto a la entidad en su conjunto como a cada uno de los componentes del CAMEL. Al momento de redactarse este Informe, se había completado la evaluación de la casi totalidad de las entidades inspeccionadas durante el período -para la tercera semana de mayo estaba previsto tratar las 5 entidades restantes.

I: Información

La diseminación de información es muy importante, ya que, entre otros efectos beneficiosos, aumenta la eficiencia del sistema financiero y facilita el monitoreo de las entidades. Entre los avances más significativos del período, se pueden mencionar la publicación de la “Guía del Sistema Financiero y Cambiario de la República Argentina”, la asignación de responsabilidades en la originación y la remisión de los datos que recibe esta Institución de las entidades, la adecuación y el perfeccionamiento del régimen contable y la creación de la nueva Central de Deudores del Sistema Financiero.

Continuando con la política implementada en años anteriores, de aumentar el volumen y la calidad de la información que se brinda a los inversores y el público en general, el Banco Central de la República Argentina publicó la “Guía del Sistema Financiero y Cambiario de la República Argentina”, con datos a septiembre de 1997. Esta nueva publicación ofrece un conjunto de información útil sobre las entidades financieras, las entidades cambiarias y las representaciones de entidades financieras del exterior. La versión impresa editada es acompañada por una aplicación para computadoras personales que proporciona numerosos procesos de búsqueda y selección de la información, y permite además la impresión de cada consulta. Esta información también es accesible a través de la red Internet (www.bcra.gov.ar).

¹⁴ Las siglas de la calificación CAMEL corresponden a las iniciales de sus componentes: Capital, Activos, Management (gerenciamiento), Earnings (rentabilidad) y Liquidez.

Entidades Financieras	Entidades Cambiarias	Representantes de Entidades Financieras del Exterior	Información proporcionada por la Guía del Sistema Financiero y Cambiario de la República Argentina
1. Casas centrales y/o matrices, filiales en el país, filiales en el exterior y oficinas de representación en el exterior.	1. Casas centrales y filiales de casas de cambio y agencias de cambio.	1. Entidades del exterior y país de origen y sus respectivos representantes titulares y adjuntos.	
2. Distribución de filiales y cajeros automáticos por localidad	2. Oficinas de cambio		
3. Directivos y gerentes	3. Corredores de cambio		
4. Accionistas			
5. Auditores externos			
6. Empresas subsidiarias y asociadas			

El Banco Central de la República Argentina considera de fundamental importancia perfeccionar el flujo de información oportuna y completa entre los diversos agentes que participan en la actividad financiera -entidades financieras, organismos de supervisión, depositantes, prestatarios y accionistas, entre otros. Con el objeto de contar con información en tiempo y forma, se implementó un sistema de asignación de responsabilidades a través de la obligación impuesta a las entidades financieras de designar, dentro de la máxima jerarquía, a los responsables de la originación y remisión a esta Institución de los distintos regímenes informativos. Asimismo, se dispuso que las entidades afronten los gastos que generan las presentaciones fuera de término y los reprocesamientos de información. Por otra parte, se continuó con las tareas iniciadas en 1997 tendientes a sistematizar la remisión de los datos a través de discos compactos. En este sentido, se encuentra prácticamente finalizado el proceso vinculado con el régimen informativo contable mensual y se ha comenzado con la instrumentación del régimen informativo trimestral/anual.

Suscribiendo a los parámetros internacionales, se procedió a la apertura de cuentas del balance que permitan reflejar en forma diferenciada los préstamos otorgados bajo el régimen dispuesto por los manuales de originación y administración de préstamos hipotecarios y prendarios. En el ámbito de los países integrantes del Mercosur, se mantuvieron reuniones tendientes a armonizar la forma de presentación de los estados contables y lograr su comparabilidad.

Se puso a disposición de las entidades financieras y el público en general, la nueva Central de Deudores del Sistema Financiero en un disco compacto que incluye información sobre la totalidad de los grandes deudores del sistema y el resto de los deudores en situación irregular. También es posible a través de la red Internet hacer consultas en forma puntual de cualquier deudor en todas las situaciones crediticias. La implementación y el desarrollo de esta nueva central se detalla más adelante en este Informe.

Entre otros avances relevantes, se continuó con la publicación de los estados contables de las entidades financieras en forma impresa, en disco compacto y a través de la red Internet. Asimismo, se trabajó en colaboración con la Administración Federal de Ingresos Públicos en la divulgación de los deudores previsionales a las entidades financieras. Estos deudores no podrán ser asistidos financieramente por las entidades, buscándose de esta for-

42 III. Políticas y régimen prudencial

ma incentivarlos a que regularicen su situación. Finalmente, se continuó administrando el sistema de inhabilitación de cuentacorrentistas y de cheques rechazados, adecuándolo a las modificaciones en la reglamentación de la Ley de Cheques.

C: Evaluación de las entidades por parte de agencias calificadoras de riesgo

Durante el período, se recibieron los informes trimestrales de calificación basados en la información de los balances cerrados a junio y septiembre de 1997. Estos informes permitieron analizar el cumplimiento de las pautas mínimas establecidas por las disposiciones previstas en las normas vigentes. En cumplimiento de la Ley 24.241, el Banco Central de la República Argentina informó a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones las calificaciones de aquellas entidades que solicitaron ser captadoras de inversiones de los fondos de pensión.

El Directorio del Banco Central de la República Argentina consideró necesario implementar una nueva normativa sobre calificación de riesgo y establecer un índice -el Índice Económico Financiero- a través del cual se evaluaría a las entidades. El Índice Económico Financiero constituye una opinión sobre la capacidad de repago de los pasivos de una entidad financiera en el mediano y largo plazo. Esta opinión es otorgada por una calificadora de riesgo habilitada por esta Institución en base a una evaluación que, como mínimo, contempla los criterios de análisis establecidos por el Banco Central de la República Argentina.

A partir de febrero de 1998, se invitó a las empresas calificadoras de riesgo a inscribirse en un registro, a los efectos de evaluar entidades financieras a través del Índice Económico Financiero. Los participantes debían cumplir con dos requisitos fundamentales: realizar calificaciones en no menos de 10 países, de los cuales al menos 5 debían ser latinoamericanos, y remitir un modelo de informe según las pautas mínimas establecidas, adjuntando la totalidad de los papeles de trabajo que lo respaldaban. Sobre esta base se analizaron y aprobaron los trabajos presentados por Duff & Phelps Credit Rating Co., Fitch IBCA Ltd., Standard & Poor's International Ratings Ltd. y Thomson Bankwatch Inc.

En base a los resultados obtenidos, se estableció la nueva normativa de calificación de entidades, que permitirá contar con una evaluación de las entidades financieras a través del Índice Económico Financiero. Esta evaluación, que no coincide necesariamente con la del Banco Central de la República Argentina, refleja la opinión de la empresa calificadora. De esta forma, se obtiene una opinión privada independiente adicional sobre la situación económica y financiera de la entidad.

El nuevo régimen de calificación establece que las entidades financieras deberán contar con al menos una evaluación trimestral extendida por algunas de las calificadoras de riesgo habilitadas por esta Institución. Oportunamente, se dispondrá la difusión de estas evaluaciones con el objeto de brindar un instrumento adicional y complementario a la labor de supervisión que ejerce la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.

4. Implementación y desarrollo de la nueva Central de Deudores del Sistema Financiero

En el marco de la política que viene implementando el Banco Central de la República Argentina, de proveer la mayor cantidad y variedad de información relevante, permitiendo a los agentes del sistema mejorar la evaluación del riesgo que enfrentan al to-

mar sus decisiones, se inició a partir de julio de 1997 el desarrollo de la nueva Central de Deudores del Sistema Financiero.

El uso de instrumentos como la nueva central de deudores genera una serie de importantes beneficios. En primer lugar, permite a las entidades financieras evaluar a sus clientes en forma más eficiente y eficaz, lo que repercute favorablemente sobre la calidad de la cartera crediticia. En segundo lugar, facilita la identificación de los “buenos deudores”, por lo que es de esperar una sustancial reducción en la tasa de interés aplicada a éstos. En tercer lugar, el registro de la historia crediticia de cada deudor crea incentivos adicionales para que cumpla con sus obligaciones en tiempo y forma. Finalmente, desde un punto de vista más global, la implementación de esta central de deudores tiene un impacto positivo sobre el crecimiento económico a través de la expansión y mejor asignación del crédito. Este efecto resulta de la reducción de la incertidumbre como consecuencia de la mayor disponibilidad de información en el mercado.

La Central de Deudores surgió con el objetivo de organizar y ampliar la gama de información existente sobre cada uno de los deudores del sistema y facilitar significativamente su acceso por parte del público. A tal efecto, se fusionaron las dos centrales de riesgo existentes -la Central de Información Crediticia y la Central de Riesgo¹⁵-, se rediseñó y amplió el régimen específico de requerimientos informativos a las entidades y se desarrollaron nuevos canales de consulta de la información disponible. En este nuevo servicio de información colaboran las entidades financieras y las entidades no financieras emisoras de tarjetas de crédito bajo la modalidad de “sistema cerrado”.

La Central de Deudores provee al mercado de información crediticia, datos básicos sobre la totalidad de las personas físicas y jurídicas con deudas en el sector financiero, tales como: características identificadorias del deudor y de su actividad, monto de la deuda, entidad que otorgó el crédito, situación de pago del deudor y garantías aportadas¹⁶. De esta manera, se satisface gran parte de las necesidades de información básica del sector privado para la elaboración de medidas de riesgo. Asimismo, la Central de Deudores trata de responder a las necesidades del mercado a través del contacto que mantiene con los distintos actores económicos que participan en el mercado de crédito, como las cámaras que agrupan a las entidades financieras y las empresas evaluadoras de riesgo crediticio. En este sentido, es intención de esta Institución ampliar en un futuro cercano la gama de información en forma significativa a través de la incorporación de información complementaria de los deudores y series de tiempo de la deuda.

La información contenida en la Central de Deudores puede disponerse en forma general o a través de consultas puntuales. La información masiva se difunde mensualmente en la publicación “Información de Entidades Financieras”, elaborada por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, que incluye una aplicación en disco compacto que posee los datos correspondientes al último mes disponible¹⁷. Asimismo, con la intención de facilitar significativamente el acceso del público general a la información, se diseñó un sistema de consulta *on-line* a través de la red Internet para realizar averiguaciones puntuales en forma gratuita.

¹⁵ La Central de Información Crediticia contenía registros sobre la totalidad de los deudores, incluyendo la situación frente a la entidad acreedora, mientras que la Central de Riesgo estaba conformada exclusivamente con información sobre los principales deudores del sistema.

¹⁶ Específicamente, se suministra la última información válida de: clientes con clasificación, respecto de la situación de pago, de 3,4,5 y 6; y clientes que sean “Grandes Deudores” cualquiera sea su clasificación.

¹⁷ Esta aplicación, ademas de proveer información sobre los deudores del sistema, incluye la publicación de las personas físicas y jurídicas inhabilitadas para operar en cuenta corriente y de los deudores en situación irregular de ex-entidades financieras.

IV.
ESTRUCTURA
DEL SISTEMA
FINANCIERO

1. Evolución del sistema financiero

El número de entidades financieras alcanzó un total de 137 en marzo de 1998. Los cambios en la estructura del sistema financiero recogieron los efectos de la profundización del proceso de consolidación del sector bancario y reflejan, asimismo, la utilidad y eficacia del régimen prudencial implementado desde 1991. La continuación de la política de privatización de bancos públicos y la persistencia de los procesos de fusiones y absorciones, generaron significativos beneficios en términos de eficiencia y calidad de los servicios prestados, colaborando en la mejor y mayor satisfacción de una creciente demanda por crédito.

El fuerte aumento de la competencia entre entidades y la existencia de regiones y sectores que no han sido aún convenientemente explotados, impulsaron el proceso de expansión geográfica del sector financiero en todo el país, especialmente en el interior. En este sentido, entre septiembre de 1997 y marzo de 1998, el Banco Central de la República Argentina autorizó la apertura de 159 filiales, de las cuales 39 correspondían a Capital Federal, 50 a la

Evolución del Número de Entidades Financieras	Al 30/9/97	Bajas			Altas			Al 31/3/98
		Absorciones	Revocatorias	Transformación de clase	Privatizaciones	Transformación de clase	Nuevas entidades	
Bancos Pùblicos de la Nación de Provincias de Municipalidades	21 3 14 4				1			20 3 13 4
Bancos Privados Sociedades Anónimas Cooperativos Sucursales de Entidades Extranjeras	95 71 7 17	3 3 1	2 1	1 1		1 1	1 1	92 70 6 16
Total Bancos	116	3	2	1	1	1	1	112
Compañías Financieras Cajas de Crédito Sociedades de Ahorro y Préstamo	17 8 1		1					16 8 1
Entidades Financieras no Bancarias	26		1					25
Total de Entidades Financieras	142	3	3	1	1	1	1	137

Absorción de Entidades		Cambios en la Composición del Sistema Financiero
Entidades Absorbidas	Entidades Absorbentes	
Banco Comercial de Tres Arroyos S.A.	Lloyds Bank (BLSA) Limited	
Banco de Crédito Argentino S.A.	Banco Francés S.A.	
Banco de Misiones S.A.	Banco Macro S.A.	
Revocaciones para Funcionar		Entre septiembre de 1997 y marzo de 1998
Banco Crédito Provincial S.A.	Banco Argencoop Coop. Limitado	
Bullrich S.A. de Inversiones Cía. Fciera.		
Transformaciones de Clase		
Entidad Transformada	Entidad Resultante	
Banco Real S.A.	Banco Real de Argentina S.A.	
Nuevas Entidades		
Deutsche Bank S.A. (')		
Privatizaciones de Bancos de Provincias		
Banco de la Provincia de Jujuy		

(¹) El Deutsche Bank Argentina S.A. fue adquirido parcialmente por el Bank Boston N.A. y cambió su denominación por Banco 1784 S.A. La parte no comprada inició sus actividades como banco comercial mayorista bajo la denominación Deutsche Bank S.A.

provincia de Buenos Aires y 70 al resto del país.

Naturaleza del cambio en la estructura

La persistencia del proceso de fusiones y absorciones resulta de la existencia de entidades poco exitosas que, en algunos casos, presentan una serie de características atractivas para su adquisición. En este sentido, el rol del Banco Central de la República Argentina no consiste en intervenir en el natural desenvolvimiento del mercado, sino que se centra en la fijación y supervisión del cumplimiento de reglas y pautas mínimas de manejo prudencial, en beneficio de los inversores y, particularmente, de los pequeños ahorristas. No obstante, aun en los sistemas bancarios más competitivos y desarrollados del mundo existe un número significativo de bancos con problemas que terminan retirándose del mercado. Este hecho genera la necesidad de contar con mecanismos eficientes para administrar entidades insolventes, que en conjunto se denominan "reglas de salida". Un componente crucial de estas reglas es el sistema de garantía de depósitos, que permite que las entidades con problemas sean atendidas con el mínimo de inconvenientes para los ahorristas y el resto del sistema. En el caso particular de la Argentina, el sistema de cobertura limitada de los depósitos actualmente en vigencia, crea incentivos para que los ahorristas controlen a los bancos. Sin embargo, la eficacia de este control depende directamente de la disponibilidad de información. Por esta razón, el Banco Central de la República Argentina ha destinado gran parte de sus esfuerzos a mejorar la calidad y cantidad de información disponible para el público en general. En este orden, también se alinea la intención de publicar las evaluaciones que reciban las entidades por parte de las sociedades calificadoras de riesgo inscriptas en el registro habilitado a tal efecto en esta Institución.

Otros procesos que inciden en forma fundamental en la actual evolución de la estructura del sistema financiero son la concentración y la especialización bancaria. La concentración no es un proceso inherente al sistema financiero, ya que se presenta en otros sectores de la economía. La concentración bancaria tampoco es propia del sistema financiero local, en virtud de los innumerables ejemplos de fusiones entre grandes bancos que han ocu-

rrido recientemente en el mundo, motivadas por la búsqueda de economías de escala. Para el caso de Argentina, la tendencia hacia la concentración resulta exclusivamente de la interacción de las fuerzas del mercado, imposibles de contrarrestar en un contexto abierto y competitivo. En este sentido, el Banco Central de la República Argentina no promueve la concentración del sistema financiero, ya que sus normas prudenciales no discriminan a favor de ningún tamaño en particular, sino que tratan de forma idéntica tanto a bancos grandes como pequeños.

Las evidencias en favor de la relevancia de las economías de escala implican que parte del alto costo de intermediación observado es consecuencia del pequeño tamaño relativo de las entidades locales. En otras palabras, aunque el aumento de la competencia generó una sustancial caída en el costo del crédito, la reducida dimensión del sistema financiero actúa como fuerte limitante para su mayor y definitiva disminución. En el marco de una persistente estabilidad de precios, el fuerte y sostenido ritmo de remonetización que viene experimentando la economía contribuye a la creación de economías de escala para los bancos nacionales, incentivando de esta forma la continuación del proceso de concentración. Un punto de vista alternativo para explicar esta tendencia, consiste en analizar los retornos sobre el capital. La rentabilidad de los bancos locales es, aun para las instituciones más grandes, baja en relación con los estándares internacionales. Esto sugiere que la concentración bancaria mantendrá su atractivo, en tanto se pueda seguir mejorando la tasa de rentabilidad a través del incremento de la oferta de productos.

El avance del proceso de concentración bancaria no implica necesariamente que el sistema financiero quede reducido a unas pocas entidades de gran tamaño. En los países desarrollados coexisten con éxito grandes bancos universales con un número importante de pequeños bancos especializados. La clave de esta coexistencia reside en que los bancos pequeños definen claramente su negocio, en función de sus ventajas comparativas. Resulta evidente que los bancos medianos y chicos poseen una ventaja relativa en la originación de créditos, obtenida a través de la experiencia práctica desarrollada en un segmento o región determinados. Este es el caso de muchos bancos privados del interior del país, que poseen conocimientos más detallados y precisos sobre las características propias de las economías locales.

En respuesta a las tendencias descriptas, el Banco Central de la República Argentina ha estado promoviendo instrumentos que permitirán a los bancos medianos y pequeños mejorar sus ventajas comparativas. En este sentido, el proceso de securitización de créditos estandarizados les permite vender esos activos, maximizando de esta forma sus ventajas relativas -el conocimiento del cliente- y evitando tener que soportar los costos asociados a mantenerlos en cartera. Otro instrumento impulsado por esta Institución, es la reciente regulación sobre fideicomisos que permitirá a las entidades agrupar créditos a PyMEs o a consumidores, reteniendo parte de su riesgo y administración. Asimismo, la implementación del sistema de Medios Electrónicos de Pago auspicia, entre otros importantes efectos, el desarrollo de una provisión especializada de servicios de pago.

Las tendencias mundiales y locales apuntan a una mayor concentración bancaria. Simultáneamente, se espera un adecuado desarrollo del proceso de especialización del sistema bancario. De esta forma, los bancos medianos y pequeños abandonarán la idea de una banca universal y se focalizarán en actividades en las que sus ventajas comparativas -mejor conocimiento del cliente y de ambientes operativos locales- compensen sus desventajas -mayor costo de fondeo, menor acceso y mayor costo del capital y menor diversificación del riesgo.

Fusiones, adquisiciones y privatización de bancos provinciales

Entre septiembre de 1997 y marzo de 1998, continuó el proceso de fusiones, absorciones y transferencias de paquetes accionarios, aunque a ritmo menos intenso que el mostrado en períodos anteriores. En el transcurso del semestre bajo consideración, este proceso se caracterizó por la absorción de entidades chicas por parte de bancos de primera línea o con políticas de expansión de su espectro de negocios, y por el ingreso de un nuevo grupo de entidades extranjeras, que adquirieron -parcial o totalmente- entidades de capital local, con el objeto de expandirse en el mercado latinoamericano y/o aprovechar las excelentes condiciones que presenta el mercado doméstico.

Entre los beneficios más tangibles asociados al ingreso de entidades de capital extranjero, pueden mencionarse el aumento de la competencia y la introducción de mejoras tecnológicas en la actividad bancaria. El aumento de la competencia se genera por la decidida actitud adoptada por estas entidades de posicionarse rápidamente en el mercado y de diferenciarse claramente de aquellas ya instaladas en el sistema. Por otra parte, las fuertes inversiones que estos nuevos participantes realizan en innovaciones tecnológicas se materializan tanto en mejoras operativas como en la prestación de novedosos productos y servicios. Asimismo, la experiencia acumulada de su actividad en países desarrollados implica la aplicación de mejores técnicas de evaluación de clientes y la posibilidad de contar con un panorama más acabado de las potencialidades del mercado financiero doméstico. Estas ventajas fuerzan a las entidades locales a adecuarse al nuevo ambiente operativo para mantener su participación en el sector, lo que redunda en una mayor consolidación del sistema bancario.

Fecha	Entidad adquirida	Participación adquirida - %	Adquirente	Origen	Adquisiciones de Paquetes Accionarios de Entidades Financieras Locales
06-Ago-97	Banco de Crédito Argentino S.A.	28	Banco Bilbao Vizcaya	España	
11-Dic-97	Finvercon S.A. Cia. Fciera.	100	Norwest - Fivercon USA	EE.UU.	
18-Dic-97	Banco Quilmes S.A.	70	Scotia International Ltd.	Canadá	
29-Ene-98	Banco B.I. Creditanstalt S.A.	49	Bank Austria Aktiengesellschaft	Austria	

Entidad	Estado	Bancos Públicos en Proceso de Privatización
Banco de Santa Fe	El 13 de noviembre de 1997 se autorizó la creación del Nuevo Banco de Santa Fe S.A. El Banco Central aguarda que la Provincia de Santa Fe presente la documentación correspondiente al proceso de adjudicación, para tomar la intervención que le compete.	
Banco de Catamarca	A los fines de su privatización, se ha propuesto la creación del Banco de Catamarca S.A. La Provincia de Catamarca debe continuar con el proceso de licitación correspondiente.	
Banco Municipal de Tucumán	El 30 de abril de 1997 se autorizó la creación del Banco San Miguel de Tucumán S.A. y el 5 de febrero de 1998 se admitió la adjudicación de su capital accionario a Banco Comafi S.A. Resta que se concrete la toma de posesión de las acciones por el adjudicatario y la transferencia de los activos y pasivos de la entidad privatizada en la nueva entidad.	
Banco Hipotecario	En el marco de lo previsto en la Ley N° 24.855 se ha transformado en banco comercial, bajo la denominación Banco Hipotecario S.A. Compete al Poder Ejecutivo Nacional disponer la oportunidad y condiciones de la venta de acciones al capital privado.	

En el marco del proceso de privatización de bancos provinciales, se concluyó durante el período el traspaso del paquete mayoritario de acciones del Banco de la Provincia de Jujuy a manos privadas. Actualmente, se encuentran en proceso de privatización tres bancos provinciales y un banco nacional.

2. Reestructuración de entidades

En el caso de observarse un alto grado de deterioro patrimonial en una entidad financiera, la Ley de Entidades Financieras establece los mecanismos necesarios para que se proceda a escindir sus activos y pasivos -en forma total o parcial- a favor de otra entidad. El objetivo primordial del procedimiento fijado es la búsqueda de una solución para la entidad en dificultades -en pos de la protección del ahorrista- lograda a través de la aplicación de diversos instrumentos legales, tales como la suspensión transitoria de las actividades, exenciones temporarias en el cumplimiento de relaciones técnicas, atenuación y/o condonación de cargos, participación del Fondo Fiduciario de Capitalización Bancaria y de Seguro de Depósitos S.A. (SEDESA) mediante la compra de cartera, suscripción de obligaciones negociables subordinadas, aportes a pérdida y conformación de fideicomisos constituidos con activos no transferidos de la entidad.

El esquema de reestructuración previsto en el artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras permite la exclusión de activos y pasivos de una entidad tanto con suspensión de actividades como sin suspensión de actividades. En uso de la facultades conferidas por la mencionada Ley, se completó en el período septiembre de 1997 a marzo de 1998 la reestructuración de dos entidades financieras -Banco de Crédito Provincial S.A. y Banco Argencoop Coop. Ltdo.- y se inició la de los Bancos Medefín UNB S.A. y Patricios S.A. El procedimiento fijado demostró tener la versatilidad necesaria para atender las particulares y complejas circunstancias en que se encontraba cada una de estas entidades.

Entidades reestructuradas

Los problemas presentados por las entidades pueden agruparse en dos situaciones bien diferenciadas. El primer tipo corresponde a entidades que, a pesar de presentar una pobre situación patrimonial, reciben ofertas de compra. La existencia de oferentes facilita el proceso de reestructuración de la entidad, reduciendo tanto los costos como los tiempos necesarios para completar la reestructuración. Este fue el caso del Banco Argencoop Coop. Ltdo. cuya reestructuración fue resuelta sin recurrir a la suspensión de sus actividades, por lo que los ahorristas no tuvieron restricción alguna al acceso de sus depósitos. Esta entidad fue absorbida por el Banco Credicoop Coop. Ltdo.. Cabe destacar que, si bien la Ley no lo exige, se invitó al resto de las entidades del sistema financiero a mejorar la oferta recibida en virtud del uso de los fondos de SEDESA por parte del absorbente y en aras de la transparencia que el Banco Central de la República Argentina propicia en estos procesos.

El segundo tipo de situación se produce cuando, a pesar de contar con los aportes de SEDESA y el Fondo Fiduciario, no es posible obtener una oferta y la entidad presenta un grado de deterioro que hace necesario proceder a la suspensión de sus actividades. Este fue el caso del Banco Crédito Provincial S.A.¹⁸, para el cual no fue posible alcanzar una solución integral. La entidad presentaba un alto grado de insolvencia y existían dudas fundadas sobre la existencia y valuación de una parte importante de sus ac-

¹⁸ El Banco Crédito Provincial S.A. era una entidad relativamente pequeña que al momento de su suspensión representaba 0,5 por ciento de los depósitos del sistema.

tivos que permitieran la devolución de la totalidad de los depósitos.

Durante la inspección anual efectuada al Banco de Crédito Provincial S.A. en julio de 1997, se detectó la existencia de operaciones irregulares que afectaban su solvencia. Utilizando los instrumentos legales previstos en la Carta Orgánica y la Ley de Entidades Financieras, el Banco Central de la República Argentina encuadró a la entidad en los alcances del artículo 35 bis de la mencionada ley, nombró una veeduría y requirió, entre otras medidas, la capitalización de la entidad y la venta de su paquete accionario.

El incumplimiento por parte de las autoridades y accionistas del Banco de Crédito Provincial S.A. de las acciones demandadas y una corrida de depositantes, motivó que el 20 de agosto de 1997 se suspendieran las actividades de la entidad y se solicitara a la justicia comercial la designación de intervenidores judiciales con el desplazamiento de las autoridades del banco. Una vez descartada la posibilidad de obtener una solución integral, se recibió una propuesta de los principales ahorristas del Banco de Crédito Provincial S.A. por la cual se conformó una nueva entidad -Mercobank S.A.- cuyo capital fue aportado por estos depositantes.

La solución aplicada significó atender la totalidad de los privilegios laborales -mediante la contratación de 686 empleados y el pago de indemnizaciones a los 262 restantes- y las deudas contraídas con el Banco Central de la República Argentina y el Fondo Fiduciario de Capitalización Bancaria, que contaban con garantías reales. En lo que respecta a los depositantes, por un total de 338 millones de pesos, la nueva entidad reconocerá la suma de 260 millones de pesos -239 millones de pesos en efectivo y 21 millones de pesos con la entrega de acciones- y ofrecerá, por el resto, bonos de un fideicomiso a crearse con la cartera de créditos y otros bienes de la entidad. Esto implica el pago de la totalidad de los depósitos a 89 por ciento de los depositantes involucrados (72.764 personas) y entre 60 y 99 por ciento al resto (8.979 personas).

Cabe destacar que de no haberse obtenido esta solución, la pérdida para los depositantes hubiera sido mucho mayor, ya que el Fondo de Garantía de los Depósitos hubiera abonado solamente 120 millones de pesos y los empleados de la entidad hubieran perdido su fuente de trabajo.

La apertura de la nueva entidad, inicialmente prevista para el 20 de marzo de 1998, fue demorada por cuanto el juez interviniente en el proceso de quiebra de la entidad dispuso el desplazamiento de los interventores judiciales, impidiendo en consecuencia completar la transferencia de bienes a favor de Mercobank S.A. Recurrida esta decisión ante el tribunal de alzada, se decidió con fecha 14 de abril de 1998 hacer lugar al recurso interpuesto y reponer en sus funciones a los interventores judiciales oportunamente designados, decisión

Entidad Reestructurada	Entidades Participantes	Fecha	Total de Activos Transferidos	Total de Pasivos Asumidos	Total de Depósitos Asumidos	Porcentaje de Pasivos Asumidos	Entidades Financieras Reestructuradas
Banco Argencoop Coop. Ltdo.	Banco Credicoop Coop. Ltdo.	Dic 97	138	189	184	90%	<i>Septiembre de 1997 a marzo de 1998, en millones de pesos</i>
Banco Crédito Provincial S.A.	Mercobank S.A.	Dic 97	282	282	260	68%	
TOTALES			420	471	444	77%	

que fue apelada por la sindicatura de la quiebra. La Cámara de Apelaciones de la Ciudad de La Plata interviniente rechazó dicho recurso, lo que permitirá completar la transferencia de los bienes a Mercobank S.A. e iniciar la atención de los depositantes el 15 de mayo de 1998.

En conclusión, se puede mencionar que para los dos casos detallados, la aplicación del mecanismo previsto en el artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras permitió superar situaciones críticas de solvencia resguardando los intereses de los ahorristas, el personal y los acreedores que contaban con garantía real. La totalidad de los créditos que gozaban de garantías reales fue satisfecha, básicamente, en los casos que tuvieron lugar en el período, por redescuentos del Banco Central de la República Argentina y asistencia del Fondo Fiduciario de Capitalización Bancaria. Alrededor de 85 por ciento de los depósitos involucrados en los dos procesos de reestructuración -aproximadamente 522 millones de pesos- pudo ser satisfecho a través de la aplicación de este mecanismo. El remanente corresponde a los depositantes de Banco de Crédito Provincial S.A. -8.979 personas- que no recuperaron totalmente sus depósitos y que recuperarán sus acreencias de lo producido por la cartera del fideicomiso a crearse con los créditos y otros bienes de la entidad. Cabe destacar que de haberse procedido directamente a la liquidación de las dos entidades, la aplicación del régimen de garantía de los depósitos hubiera satisfecho 88 por ciento de los depositantes y 40 por ciento del total de depósitos.

Entidades en proceso de reestructuración

Banco Medefín UNB S.A.

El banco Medefín UNB S.A. se originó en 1995 por la fusión de los bancos Medefín S.A. y UNB S.A. y la incorporación como nuevo accionista de Socimer International Holding S.A.

Desde un primer momento, la entidad tuvo una operatoria limitada, concentrada básicamente en la administración de la cartera de créditos y el manejo de los pasivos provenientes de las entidades fusionadas. Esta actividad se financió principalmente con aportes de capital y depósitos efectuados por el nuevo accionista.

En febrero de 1998, tras el incumplimiento de los compromisos asumidos por el accionista principal de aportar capital y teniendo en cuenta que la entidad carecía de fondos para enfrentar sus obligaciones, se dispuso la suspensión de sus operaciones y su encuadramiento en el artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras. En el mismo período, se produjo la cesación de actividades del grupo Socimer a nivel mundial interviniendo reguladores de España en el caso de una corredora de valores y de Bahamas en el de la otra entidad financiera perteneciente al grupo.

Atento a las características de sus operaciones, la entidad no captaba depósitos del público, conformándose la mayor parte de su pasivo por depósitos de la entidad financiera de Bahamas perteneciente al nuevo accionista, deudas con bancos nacionales y extranjeros y obligaciones negociables, cuyos tenedores estaban radicados en su casi totalidad en el exterior. A solicitud de estos acreedores, el Banco Central de la República Argentina prorrogó la suspensión de las operaciones de la entidad, con el objeto de proporcionar el tiempo suficiente para la obtención de una solución negociada entre las partes.

Banco Patricios S.A.

La inspección iniciada al Banco Patricios S.A. en el cuarto trimestre de 1997 deter-

minó diversos ajustes a la valuación de sus activos y detectó operaciones irregulares que afectaban significativamente a su patrimonio neto. En virtud de estas observaciones, se dio intervención al Procurador General y se exigió a los accionistas de la entidad la incorporación de aportes de capital y la adopción de diversas medidas orientadas a sanear la situación del banco, entre las que se destaca la emisión de un mandato de venta de la totalidad del paquete accionario.

Ante la insuficiencia de los aportes efectivizados a febrero de 1998, se encuadró a la entidad en las disposiciones del artículo 34 de la Ley de Entidades Financieras, se exigió el cumplimiento de los compromisos de aporte de capital y la adopción de medidas tendientes a revertir la situación que presentaba. Tras la detección de nuevas irregularidades, se determinó que los accionistas de la entidad garantizaran en forma solidaria y mancomunada la totalidad de las asistencias otorgadas a clientes vinculados y/o relacionados, y se nombraron veedores con facultad de voto. Asimismo, se continuaba con la oferta de venta del paquete accionario.

En este contexto, los problemas atravesados por el grupo Socimer mencionados en párrafos anteriores, repercutieron desfavorablemente en el Banco Patricios S.A., en virtud de la relación que habían mantenido durante 1997 en la cual se había analizado la posibilidad de una fusión. Esta circunstancia provocó una corrida de depósitos que afectó aún más la ya precaria situación de la entidad. Ante este panorama y con el objetivo de proteger los derechos de los depositantes y demás acreedores, se dispuso en marzo la suspensión de las operaciones de la entidad. La medida tuvo como motivo excluyente la preservación de los activos que son la base sobre la cual recaen los privilegios de los ahorristas. Por otra parte, se encuadró a la entidad en las disposiciones del artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras y se autorizó un llamado público para recibir ofertas por los activos de la entidad con el fin de satisfacer los pasivos, proceso que actualmente se encuentra en curso. El Banco Central de la República Argentina aplicará todas las facultades que le otorga la ley en aras de obtener la mejor solución para los acreedores privilegiados de la entidad, es decir, su personal y depositantes.

Cabe destacar que el Banco Patricios S.A. tenía una importante actividad en el pago de sueldos mediante la acreditación en cuenta. Esta situación hizo que se recurriera rápidamente al sistema de seguro de depósitos, por lo que SEDESA¹⁹ adquirió mil pesos a cada depositante cubierto por la garantía.

Esta operación permitió que 81.012 personas, es decir, 93 por ciento de los titulares de cuentas de ahorro utilizadas para el pago de sueldos percibieran la totalidad de sus depósitos, mientras que las 6.565 personas restantes percibieron 1.000 pesos cada una. Cabe señalar que el sistema de garantía de depósitos cubre estas cuentas hasta 10.000 pesos por lo que, de no lograrse la solución integral que se está buscando, 6.360 titulares de cajas de ahorros en las que se acreditaron sueldos percibirán la totalidad de sus ahorros.

Cabe destacar que de las 87.577 cajas de ahorros en las cuales se acreditaban sueldos, sólo 205 tienen un saldo superior a 10.000 pesos y por lo tanto no están cubiertas totalmente por la garantía. En estos casos se advierte que estas cuentas no funcionaban exclusivamente como medio de pago de los sueldos, sino que también eran utilizadas por sus titulares como cuentas de ahorro, advirtiéndose en las mismas acreditaciones de fondos provenientes de otras actividades o la acumulación de sueldos de varios meses sin que se registraran extracciones.

¹⁹ Seguro de Depósitos S.A. (SEDESA) tiene por objeto exclusivo administrar, en calidad de fiduciario, el Fondo de Garantía de Depósitos.

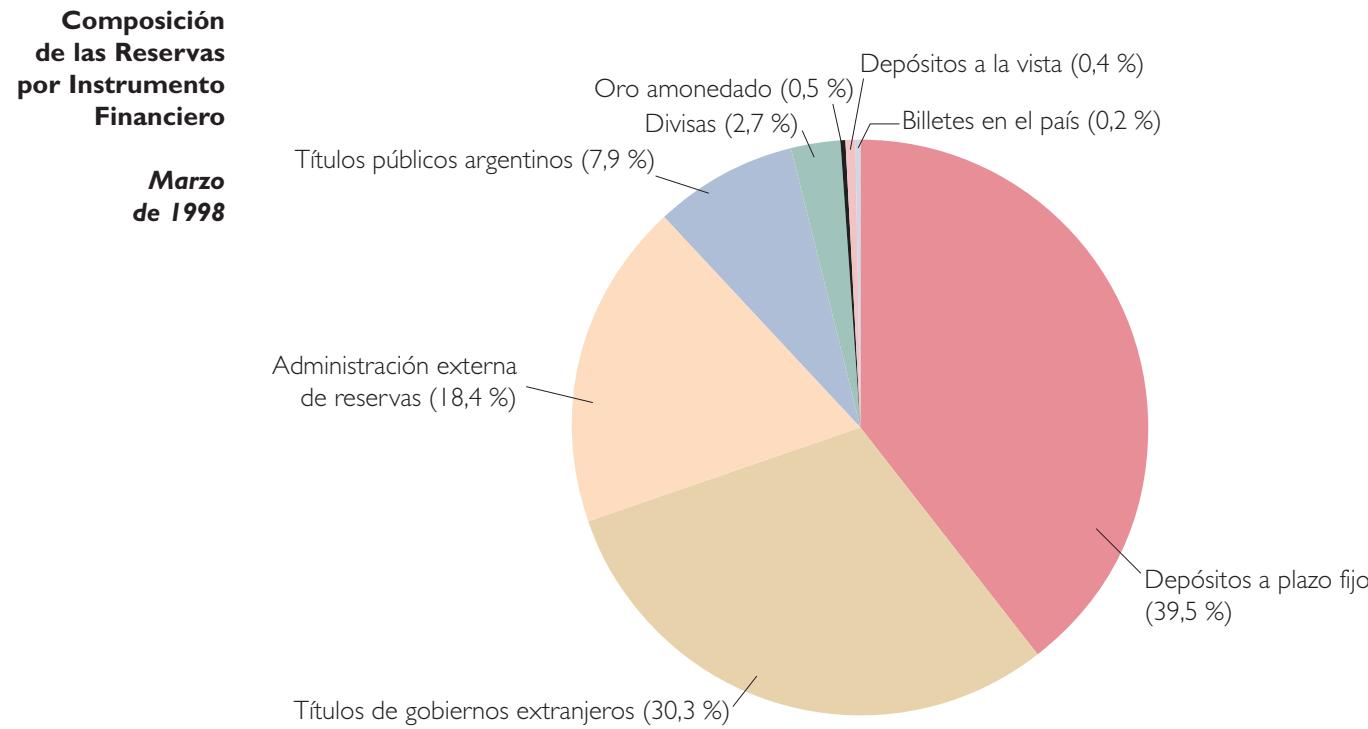
V.
ADMINISTRACION
DE LAS RESERVAS
INTERNACIONALES

La política de administración de las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina tiene como objetivo optimizar los ingresos a través de su inversión en activos financieros de un alto grado de liquidez y solvencia, a los efectos de garantizar, en cumplimiento de la Ley de Convertibilidad, el respaldo en dólares de la base monetaria. En consecuencia, la cartera de inversiones de las reservas internacionales debe reflejar un incremento del poder adquisitivo de las reservas en términos de dólares estadounidenses y mantener en niveles mínimos los riesgos de crédito, de tasa de interés y de tipo de cambio.

Composición y rendimiento de la cartera

Las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina mostraron en marzo de 1998 la siguiente composición: 39,5 por ciento en depósitos a plazo fijo de muy corto plazo; 30,3 por ciento en títulos de la Tesorería de los Estados Unidos; 18,4 por ciento administrados por bancos internacionales -de acuerdo con el programa de administración externa de reservas-; 7,9 por ciento en títulos públicos argentinos; 3,1 por ciento en divisas en bancos correspondientes y depósitos a la vista; 0,5 por ciento en oro amonedado y 0,2 por ciento en billetes en el país.

En el período analizado, la tasa de rendimiento de las reservas internacionales fue de 5,74 por ciento anual. Este rendimiento es superior al retorno de las letras de tres y seis meses del Tesoro de Estados Unidos²⁰ (5,21 por ciento anual y 5,45 por ciento anual, respectivamente). Si se excluyen los activos externos inmovilizados que no generan un flujo de ingresos financieros y no son pasibles de una administración activa, la tasa de rendimiento de las reservas internacionales asciende a 5,79 por ciento anual. Por su parte, el programa de ad-



²⁰ Una letra de tres meses del Tesoro de Estados Unidos es considerada como una inversión libre de riesgo.

	Stock al 30/09/97	Stock al 31/03/98	Tasa de rendimiento anual-%	Rendimiento de las Reservas Internacionales por Tipo de Instrumento
Títulos de la Tesorería de los Estados Unidos	7.907,9	6.963,6	5,9	
Bonos de otros países	271,3	259,1	6,7	
Títulos públicos argentinos	1.917,0	1.879,9	6,0	
Inversiones en bancos comerciales del exterior	7.384,7	9.189,5	5,5	
Inversiones en el Bank for International Settlements, Basilea	126,3	360,4	5,5	
Inversiones en el Banco de la Nación Argentina, New York	527,9	520,3	5,5	
Inversiones en el Fondo Monetario Internacional	209,3	93,3	4,2	
Programa de Administración Externa de Reservas	3.763,7	4.387,9	6,2	
Monedas de oro en el Tesoro del BCRA	116,7	125,1	0,0	
Billetes en el Tesoro del BCRA	50,0	45,5	0,0	
 TOTAL	 22.274,8	 23.824,6	 5,74	
TOTAL (')	21.898,8	23.560,7	5,79	

(') El rendimiento total no considera el rendimiento de las monedas de oro, los billetes en el Tesoro del BCRA y el saldo permanente con el F.M.I. con el objetivo de reflejar el resultado de la administración "activa" de las reservas.

Nota: los totales excluyen la posición neta de convenios ALADI (USD 59,3 millones al 30/09/97 y USD 32,2 millones al 31/03/98) e incluyen las divisas como contrapartida de depósitos del Gobierno Nacional en el BCRA (USD 17 millones al 30/09/97 y USD 764 millones al 31/03/98).

ministración externa de reservas obtuvo un rendimiento de 6,16 por ciento anual, retorno mayor al de los restantes rubros.

Administración de las reservas

Manejo propio de las reservas

La inversión de una parte importante de las reservas internacionales -11 por ciento del total- en títulos del Tesoro de los Estados Unidos de mayor plazo resultó altamente oportuna, debido al excelente comportamiento de este mercado. La manifestación de la crisis en Asia, y su profundización durante el tercer trimestre de 1997, determinó que los inversores institucionales buscaran inversiones de mayor calidad, por lo que redujeron sus posiciones en los mercados emergentes y en las acciones para refugiarse en los títulos de los gobiernos de los países desarrollados, especialmente en los de Estados Unidos, que fueron los más beneficiados. El retorno de los títulos de mayor plazo -superiores a un año- del gobierno de los Estados Unidos en cartera, ascendió a 6,92 por ciento anual en el período analizado.

Debido a la necesidad de mantener una liquidez suficiente para hacer frente a un aumento eventual de la demanda de dólares por parte del público, es necesario mantener una proporción importante de las reservas internacionales en inversiones de corto plazo (menos riesgosas). Alrededor de 60 por ciento de las reservas se invierten en colocaciones de muy corto plazo, como depósitos en bancos comerciales del exterior (con una calificación crediticia no menor a AA-), que arrojaron un rendimiento de 5,5 por ciento anual en el período, y Letras del Tesoro de los Estados Unidos de 3 y 6 meses de plazo, que tuvieron un retorno de 5,2 por ciento anual. Los bajos retornos de estos instrumentos reflejan la fuerte caída en las tasas de interés internacionales, que afectaron principalmente a las inversiones de corto plazo. Finalmente, los títulos públicos argentinos en cartera, que representan casi 8 por ciento del total, arrojaron un rendimiento de 6 por ciento anual en el período.

Operaciones con títulos

Con el objeto de incrementar los rendimientos de las tenencias de títulos en dólares depositados en la Reserva Federal de los Estados Unidos, se continuó con las operaciones de alquiler de títulos americanos a tres bancos internacionales de reconocida solvencia. Estas operaciones arrojaron, durante el período analizado, un resultado de 1,52 millones de dólares. También se continuó con las operaciones de alquiler de parte de los títulos argentinos en cartera a instituciones del exterior, obteniéndose un resultado de 1,44 millones de dólares.

Evolución de la posición en oro

Entre septiembre de 1997 y marzo de 1998, se continuó liquidando la posición de oro, decisión que, como se había explicado en el Informe anterior, se había tomado debido a los bajos retornos y las bruscas caídas en los precios que se estaban experimentando. La posición de oro, que llegó a representar más de 10 por ciento del total de las reservas, se encontraba cubierta con instrumentos financieros -opciones de venta- que permitían eliminar el riesgo de una caída en el precio del oro. En otras palabras, si el precio del oro caía, el ejercicio de la opción garantizaba su venta a un precio superior al vigente en el mercado y fijado de acuerdo con la necesidad de mantener el valor de la posición de oro. Durante el período bajo análisis, el precio del oro cayó de aproximadamente 335 dólares la onza a 280 dólares la onza a principios de 1998, para luego estabilizarse alrededor de 300 dólares la onza. Cabe destacar que las ventas de oro se efectuaron a un precio promedio de 370,22 dólares la onza, lo que resalta la utilidad de los instrumentos empleados en su administración. Actualmente, el Banco Central de la República Argentina mantiene en su poder sólo monedas de oro, la mayoría de las cuales son Argentinos de oro acuñados entre 1881 y 1892 y están protegidas contra caídas en el precio del metal con una opción de venta. La intención de esta Institución es retener sólo aquellas monedas que posean valor numismático y, adicionalmente, un stock mínimo por cada año de emisión para preservar su valor histórico. El resto será vendido en el mercado local e internacional y, de no encontrarse interés en esas piezas, serán fundidas y transformadas en lingotes, para ser posteriormente vendidos en los mercados internacionales.

Administradores externos

El objetivo de la administración externa de reservas es el de mejorar la administración interna a través de un proceso de aprendizaje, aprovechando la experiencia de los bancos de inversión más importantes del mundo y obteniendo mayores retornos para la cartera de esta Institución. El número de administradores externos de reservas aumentó a veinticuatro, con la incorporación a partir de 1998 de dos nuevas instituciones especializadas. Los fondos totales bajo su administración representaron más de 18 por ciento de las reservas internacionales. En el marco de un contexto internacional más globalizado, se juzgó oportuno modificar las pautas

Administración Externa de Reservas		
30 de Septiembre de 1997 a 31 de Marzo de 1998	Retorno bruto de honorarios	6,16%
	Retorno neto de honorarios	6,02%
	Retorno de una Letra de 3 meses	5,21%
	Retorno de una Letra de 6 meses	5,45%
	Desvío de los retornos entre administradores	0,54%

de inversión que se les fijan a los administradores externos, lo que obligó a un cambio en el índice contra el cual se los compara y evalúa. Este cambio permite una mayor diversificación de las inversiones a nivel global y provee un horizonte más largo en la toma de decisiones, favoreciendo en consecuencia, estrategias de mediano y largo plazo. Asimismo, a partir de 1998 se unificaron todos los mandatos de los administradores externos, que ahora sólo administran carteras globales, con posibilidades de invertir en los mercados de títulos de los gobiernos de países desarrollados y de tomar cierto grado de exposición en sus monedas respectivas. El rendimiento neto de honorarios del programa de administración externa ascendió a 6,02 por ciento en el período analizado, es decir, por encima del retorno de la administración propia y del retorno de una letra de tres meses del Tesoro de los Estados Unidos. La dispersión de los retornos obtenidos por los administradores externos ascendió a 0,54 por ciento.

VI.

SISTEMA DE PAGOS

1. Avances en la construcción del nuevo Sistema Nacional de Pagos

En septiembre de 1997 se inauguró el sistema de Medios Electrónicos de Pagos (MEP), que permite a los bancos y otros entes adheridos al sistema la transferencia de fondos a bajo costo y en tiempo real. El sistema está funcionando de acuerdo con lo planeado y con una amplia aceptación por parte de las entidades financieras. Por otra parte, luego de completado el período de pruebas realizado a fines de 1997, se encuentran en funcionamiento dos Cámaras Electrónicas de Compensación de bajo valor y una de alto valor.

El sistema de Medios Electrónicos de Pago

El MEP comenzó a funcionar en modo real a partir de mediados de septiembre de 1997, habiéndose instalado en la totalidad del sistema financiero en diciembre. La implementación del MEP significa una gran reforma estructural dentro del sistema financiero, ya que brinda mayor solidez al sistema a través de la eliminación de los riesgos propios de las transacciones financieras e incrementa la eficiencia en forma significativa incentivando el desarrollo y el uso por parte del público del sistema financiero.

Este sistema responde a lo que se conoce internacionalmente como sistema de liquidación bruta en tiempo real (*real time gross settlement system*) y pone al sistema argentino a la vanguardia de los sistemas financieros más sofisticados. El MEP elimina el riesgo de crédito implícito en la liquidación de una transacción debido a que los débitos se efectúan en forma automática únicamente en el caso que exista un saldo suficiente en la cuenta de débitos, en cuyo caso los fondos correspondientes se acreditan instantáneamente. Además, al realizarse las transmisiones de fondos instantáneamente en forma electrónica se reduce significativamente su costo en términos monetarios y de tiempo.

Actualmente se procesan a través del MEP alrededor de 3.000 millones de pesos por día en transferencias entre entidades.

Cámaras compensadoras

Con el objetivo de poner a disposición de la economía un sistema de medios de pago de alta eficiencia, teniendo en cuenta el costo, velocidad, confiabilidad y seguridad del sistema, el Banco Central de la República Argentina estableció durante 1997 las regulaciones concernientes a la homologación y normas de funcionamiento de las Cámaras Electrónicas de Compensación.

Durante octubre de 1997, comenzaron las pruebas entre entidades y cámaras electrónicas correspondientes a la implantación de la compensación de cheques en la Capital Federal. En la actualidad se encuentran funcionando dos Cámaras Electrónicas de Compensación de valores de terceros (bajo valor), ACH y COELSA, que cubren las operaciones en Capital Federal. Cabe desatacar que todas las entidades financieras están en condiciones de hacer uso de este servicio. En una segunda etapa, que sería completada antes de la finalización de 1998, se trabajará sobre las plazas del interior del país y las restantes operatorias.

Las nuevas cámaras de compensación funcionan como lo que se conoce bajo el nombre de cajas de compensación automáticas (*automatic clearing house*). Esto quiere decir que las operaciones se realizan en forma automática intercambiándose datos electrónicos. Además, el sistema permitirá la compensación de cheques de todas las plazas y bancos del país, solucionándose el problema de conexión entre cámaras. Otras de las ventajas son la expansión del débito automático y próximamente la transferencia en cuenta. El primero permite mediante una orden electrónica debitar un pago en una cuenta en otra institución financiera del sistema. Esto será de gran utilidad tanto para las empresas como para los individuos que deseen realizar pagos en forma rápida, segura y a un bajo costo. Por su parte, la transferencia en cuenta permite transferencias abiertas entre todas las cuentas del sistema financiero. Esta nueva tecnología tendrá un fuerte impacto en el volumen de operaciones que pasan por el sistema financiero, haciendo que sea más atractivo su uso, ya que permitirá a los actores económicos reducir los costos de sus transacciones y aumentar la seguridad. Para que las cámaras cumplan el rol en forma apropiada, la normativa les requiere un nivel de tecnología que asegure una alta disponibilidad para la concreción de las operaciones contempladas por la norma y una máxima confiabilidad para los usuarios del sistema.

Además de los logros antes mencionados, durante el período se expandió la red de cajeros electrónicos, con el objetivo de hacer más eficiente el sistema de acreditación de remuneraciones en cuenta bancarias, brindando además mayor comodidad a los usuarios. También comenzó a funcionar una cámara electrónica privada de compensación de transferencias de alto valor, fundamentalmente orientada a las transacciones entre empresas. Por otra parte, continúa funcionando en forma activa la Comisión Interbancaria para Medios de Pagos de la República Argentina (CIMPRA), que actúa como ente regulador del sistema, verificando su buen funcionamiento y estudiando la forma de mejorar la calidad de sus servicios.

Acreditación de remuneraciones a través del sistema financiero

Durante el período bajo consideración, el Banco Central de la República Argentina aprobó un conjunto de normas que facilitan el pago de sueldos a través de cajeros automáticos, creando a tal fin las cuentas “pago de remuneraciones” a partir de noviembre de 1997. La normativa implementada provee una alternativa para aquellos empleadores alcanzados por la obligación de abonar remuneraciones a su personal mediante la acreditación en cuenta.

Las cuentas especiales para el pago de sueldos por cajeros automáticos son gratuitas para empleados y empleadores, en tanto comprendan sólo la acreditación de las remuneraciones normales y habituales y otros conceptos derivados de la relación laboral. Los empleadores también podrán facilitar a sus empleados servicios que excedan estos límites, utilizando cuentas comunes y pactando libremente con la entidad el precio correspondiente. La gratuidad del servicio busca equilibrar los costos que supone su prestación para las entidades y los beneficios que ofrece el régimen al posibilitar la generación de nuevas fuentes de ingresos.

La extracción de los fondos se efectúa a opción del trabajador, mediante la utilización de diversos mecanismos o instrumentos: cajeros automáticos habilitados, hasta cuatro retiros de efectivo por mes, sin límite de importe; retiro de efectivo con la tarjeta de débito en comercios con los cuales la entidad haya suscripto acuerdos; compras en efectivo en supermercados y otros comercios adheridos, efectuadas con la tarjeta de débito; y pago de impuestos, servicios y otros conceptos a su vencimiento por cajero automático de la entidad o mediante el sistema de débito automático, sin límite de adhesiones.

La acreditación de remuneraciones en cuenta determina un aumento en el grado de bancarización de la economía. Este desarrollo beneficia tanto al sistema financiero como a la sociedad en su conjunto, ya que implica extender a mayor cantidad de personas el acceso a los modernos mecanismos de pago y servicios que brinda la actividad (débitos automáticos, tarjetas de crédito, otras cuentas, etc.). Asimismo, se generan beneficios importantes en términos de costos y seguridad para trabajadores y empleadores, dado que la normativa reduce la necesidad de manejo de efectivo y permite el uso eficiente de los saldos monetarios ociosos.

El Ministerio de Trabajo y Seguridad Social estableció la obligatoriedad del pago de remuneraciones mediante la acreditación en cuenta, de acuerdo con el siguiente cronograma: para las empresas cuya dotación supere 500 trabajadores, a partir de noviembre de 1997; para las empresas cuya dotación supere 250 trabajadores, a partir de diciembre de 1997; y para las empresas con más de 100 empleados, a partir de enero de 1998.

2. Circulación de billetes y monedas

En el período comprendido entre septiembre de 1997 y marzo de 1998, la circulación de billetes y monedas se incrementó en 288 millones de pesos, de los cuales 264 millones de pesos correspondieron a billetes y 24 millones de pesos a monedas.

A los efectos de abastecer la demanda de billetes y monedas y renovar oportunamente los existentes en circulación, el Banco Central de la República Argentina, cuenta con una red de 14 agencias y 8 tesoros regionales que cubren las principales plazas del interior del país. A través de esta red, se efectivizaron operaciones de depósitos y extracciones de numerario por un total de 13.819 millones de pesos. Cabe recordar, que la política adoptada por esta Institución a partir de 1994, orientada a mejorar el sistema de administración de movimientos de numerario, incluye el reemplazo de los tesoros regionales por agencias y el desarrollo de un programa que sistematiza las registraciones diarias de las operaciones realizadas en la red.

En lo que respecta al programa de renovación de los billetes en circulación de la actual línea monetaria, se inició la emisión de una familia de nuevo diseño, con la puesta en circulación de los ejemplares de 2 pesos en noviembre de 1997 y de 10 pesos en enero de 1998. Estos nuevos diseños incorporaron un conjunto de innovaciones técnicas que otorgan mayor

Circulación de Billetes y Monedas <i>En millones</i>	Circulación	Dic 96	Sep 97	Dic 97	Mar 98	Variación Sep 97 a Mar 98
	Billetes					
	unidades	436,9	442,0	480,3	452,3	2,3%
	pesos	13.553,1	13.674,4	15.409,9	13.938,4	1,9%
	Monedas					
	unidades	1.868,7	2.068,5	2.176,9	2.186,5	5,7%
	pesos	482,5	522,2	560,1	546,1	4,6%
	Disponibilidades en BCRA					
	Billetes - en unidades	344,6	282,2	244,5	305,7	8,3%

Nota: valores a fin de cada período.

seguridad al público usuario. Durante 1998 está previsto el lanzamiento de las restantes denominaciones, 5 pesos, 50 pesos y 100 pesos, mientras que la renovación del billete de 20 pesos está programada para 1999. Cada emisión irá acompañada, como sucedió en las ocasiones anteriores, de folletería destinada a que el público cuente con la información necesaria para conocer en profundidad los billetes y pueda adoptar recaudos frente a maniobras dolosas.

Respecto de nuevas emisiones numismáticas, cabe mencionar que en octubre y diciembre de 1997 entraron en circulación un millón de monedas de 1 peso y dos millones de monedas de 50 centavos en conmemoración del 50º Aniversario de la institución del voto femenino obligatorio. Por otra parte, en enero de 1998 se lanzaron al mercado numismático 5.000 monedas de plata en el marco de la III Serie Iberoamericana de monedas.

Al haberse considerado que la plaza se encontraba convenientemente abastecida de monedas, el 8 de octubre de 1997 finalizó el servicio de distribución en las 20 casillas de cambio ubicadas en las estaciones de subterráneos y ferrocarriles. En las mismas se canjearon, durante los primeros 8 días de ese mes, 1,4 millones de monedas por un monto de aproximadamente 1 millón de pesos.

Para continuar abasteciendo a empresas de gran consumo -en general empresas de servicios públicos-, continúa vigente un convenio con una empresa transportadora de caudales que realiza dicho servicio sin cargo para esta Institución, entregando entre septiembre de 1997 y marzo de 1998, casi 30 millones de monedas por un valor total de 5,65 millones de pesos.

Durante el período bajo consideración, se recibieron 7.330 billetes falsos de distintos operativos de valores retenidos por bancos de Capital Federal, entidades del interior del país, Tesoros Regionales y operativos de destrucción. Se efectuaron las denuncias correspondientes ante la División Falsificación de Moneda de la Policía Federal por los billetes retenidos por bancos de Capital Federal y fueron devueltos los correspondientes a las entidades del interior del país para que radiquen las denuncias en los Juzgados de su competencia.

	1996	1997	Sep 97 a Mar 98	Billetes y Monedas Incorporados y Retirados de Circulación
Incorporados a circulación				En millones
Billetes				
unidades	718,0	597,6	302,2	
pesos	35.148,6	30.719,4	15.485,9	
Monedas				
unidades	810,7	964,2	476,9	
pesos	374,9	425,7	204,7	
Retirados de circulación				
Billetes				
unidades	682,4	554,9	291,9	
pesos	34.222,0	28.874,8	15.221,5	
Monedas				
unidades	606,9	656,0	358,8	
pesos	321,3	348,1	180,9	
Billetes nuevos incorporados				
unidades	310,1	245,7	134,9	
pesos	7.494,9	6.488,9	3.521,1	

VII.
OTRAS
OPERACIONES
DEL BANCO
CENTRAL

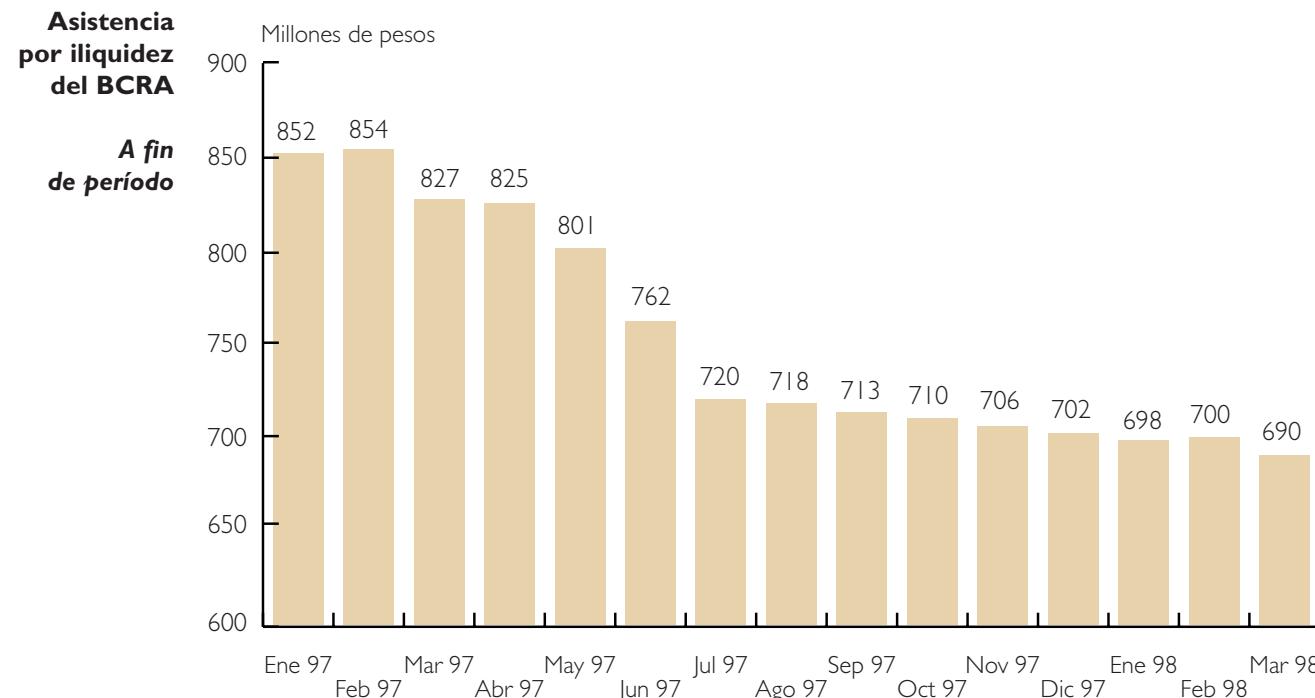
1. Crédito del Banco Central a las instituciones financieras

Asistencias financieras por iliquidez

En el período bajo consideración, el Banco Central de la República Argentina continuó con la gestión de cobro de las asistencias crediticias otorgadas durante 1995. La deuda por capital de adelantos y redescuentos disminuyó 23 millones, alcanzando 690 millones de pesos a marzo de 1998. Si se excluye la deuda de aquellas entidades que entregaron a esta Institución títulos públicos en garantía de sus pasivos -377 millones de pesos- y de aquellas que refinanciaron sus obligaciones en condiciones especiales²¹ -124 millones de pesos-, el saldo de la deuda se reduce a tan sólo 189 millones de pesos. Por otra parte, los intereses cobrados durante el período, dentro del régimen de asistencia por iliquidez, totalizaron 15,7 millones de pesos.

Las gestiones encaradas para el cobro de la carteras recibidas de ex-entidades como garantía de asistencias por iliquidez, encuadran en la instrumentación de convenios para su administración con los bancos Finansur S.A. y de la Nación Argentina, por los casos de los ex-bancos Feigín S.A, Austral S.A. y Multicrédito S.A., y en la implementación del régimen de espera y facilidades de pago a los deudores cedidos por ex-entidades.

La administración de la cartera de créditos que esta Institución posee en respaldo de redescuentos otorgados al ex-Banco Integrado Departamental Coop. Ltdo. fue asignada al síndico concursal, de acuerdo con las disposiciones oportunamente adoptadas por el juz-



²¹ Dentro de este grupo se encuentran las entidades en proceso de privatización que cancelaron sus obligaciones con recursos provenientes del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial o que las garantizaron con recursos provenientes del régimen de coparticipación federal de impuestos.

gado que tramita el proceso falencial de esta ex-entidad. Esta medida quedó formalizada en marzo de 1998, momento a partir del cual, el Banco Central de la República Argentina dejó de cobrar a los deudores cedidos.

En agosto de 1997 se dispuso el llamado a licitación pública nacional e internacional para la venta de las acciones de la empresa Transnoa S.A., que el ex-Banco Feigín S.A. prendara a favor de esta Institución como garantía de la asistencia recibida y que, posteriormente, fueran excluidas del activo de la ex-entidad. Durante el período, se concretaron los pasos administrativos necesarios para la enajenación de la tenencia accionaria en Transnoa S.A., con la intervención de una Comisión de Admisión y Venta constituida por el Banco Central de la República Argentina, el Ente Nacional Regulador de la Electricidad y el Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos a través de la Secretaría de Energía y Pesca y la Secretaría Legal y Técnica. No obstante, en virtud de la ausencia de ofrecimientos se resolvió declarar desierta la licitación. A marzo de 1998 se encontraban avanzadas las gestiones tendientes a efectuar un segundo ofrecimiento.

Entre septiembre de 1997 y marzo de 1998, no se produjeron modificaciones en los niveles de tasas de interés aplicables a los préstamos por iliquidez, que se mantuvieron en un rango de entre 9 por ciento anual y 11 por ciento anual, en función de las garantías aportadas.

Programa global de crédito para la pequeña empresa y la microempresa

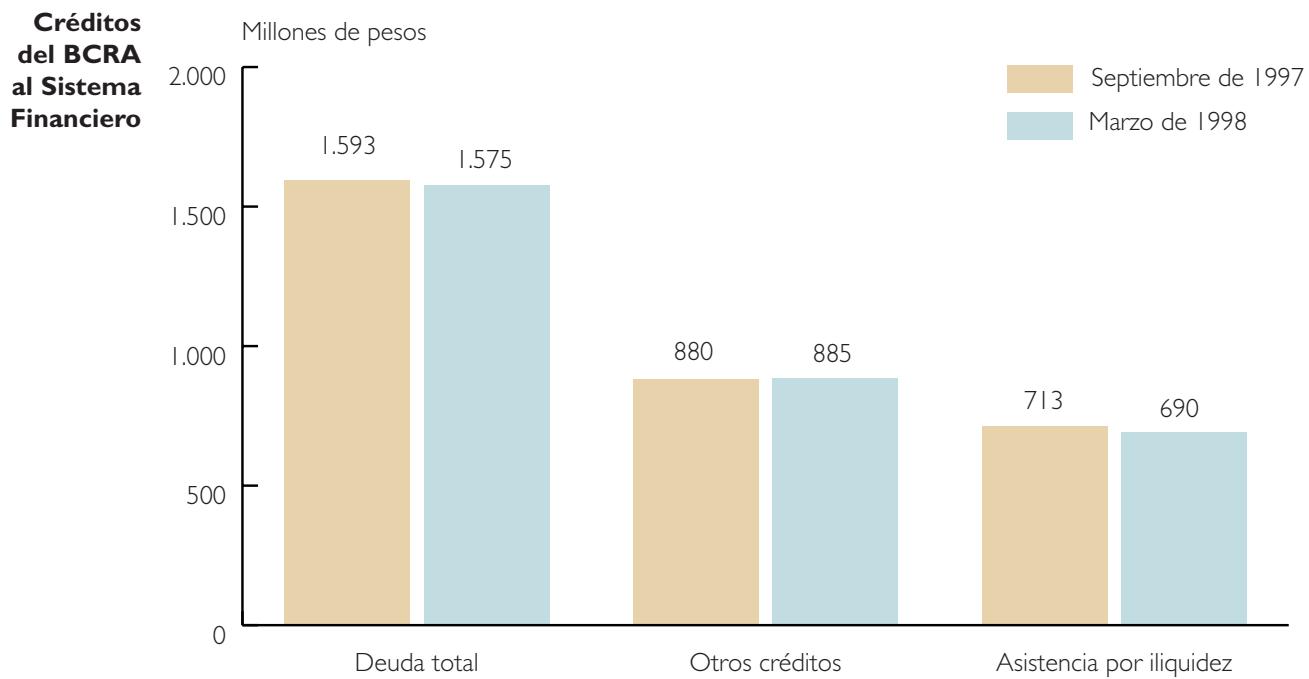
Durante el período, se dio curso al octavo desembolso del programa del Banco Interamericano de Desarrollo, destinado al otorgamiento de créditos a pequeñas empresas y microempresas que desarrollan actividades de producción primaria o industrial, comercio o prestación de servicios. El saldo adeudado en concepto de capital e intereses por el conjunto de entidades que hacen uso de esta línea de crédito totalizó 31 millones de pesos a marzo de 1998. Asimismo, las entidades financieras, en cumplimiento de las normas vigentes, constituyeron garantías por al menos 120 por ciento de los saldos adeudados.

Restantes líneas de crédito

El Banco Central de la República Argentina tiene a su cargo la administración de los saldos deudores residuales originados en líneas de crédito otorgadas antes de la reforma de su Carta Orgánica. Estas líneas de crédito cuentan con un esquema de devengamiento y recupero propio de cada uno de los regímenes que les dieron origen. El saldo a marzo de 1998 era de 880 millones de pesos.

La deuda del Banco Hipotecario Nacional, a partir de lo establecido en el artículo 26 de la Ley de Desarrollo Regional y Generación de Empleo -reglamentada por el decreto 924 de septiembre de 1997-, fue transferida al Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional. Dicha obligación totaliza 580,1 millones de pesos y posee un plan de pago de 240 cuotas mensuales. Atento a que de lo estipulado en el decreto citado no surgen precisiones acerca de la forma de cancelación de las deudas con el Banco Central de la República Argentina, se mantuvieron pendiente de débitos las cuotas cuyos vencimientos operaron a partir de septiembre de 1997, a la espera del dictado de las normas complementarias que permitan normalizar el cobro de la acreencia.

Las restantes acreencias por líneas de crédito otorgadas corresponden principalmen-



te a las deudas contraídas por los gobiernos de las provincias de La Rioja y Corrientes -a través de sus ex-bancos provinciales-, el Banco Nacional de Desarrollo y el ex-Banco Feigín S.A..

Cabe mencionar que se dispuso restituir a las entidades financieras el saldo insoluto del Depósito Indisponible regulado por la Comunicación "A" 1184. La futura acreditación del conjunto de las partidas involucradas representaba 9,6 millones de pesos a marzo de 1998.

2. Relaciones internacionales

Convenios de pagos y créditos reciprocos

El Banco Central de la República Argentina es signatario del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos en el marco de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) por el cual ha asumido como obligación el reembolso y pago de las operaciones comerciales que se cursen por dicho mecanismo entre los bancos centrales signatarios.

Comercio Exterior de Argentina Participación del Sistema de Pagos de la Asociación Latinoamericana de Integración <i>En millones de dólares</i>								
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Exportaciones argentinas								
Exportaciones a países de la ALADI	12.353	11.978	12.235	13.118	15.839	20.963	23.811	25.359
participación en las exportaciones	3.128	3.369	3.918	5.287	6.957	9.625	11.092	12.334
25%	28%	32%	40%	44%	46%	47%	49%	
Cobros por Convenio ALADI	2.567	2.626	2.779	3.270	2.801	3.158	1.856	1.842
porcentaje de las exportaciones a ALADI	82%	78%	71%	62%	40%	33%	17%	15%
porcentaje de las exportaciones totales	21%	22%	23%	25%	18%	15%	8%	7%
Importaciones argentinas								
Importaciones a países de la ALADI	4.077	8.275	14.872	16.784	21.590	20.122	23.762	30.252
participación en las importaciones	1.403	2.536	4.650	5.018	5.945	5.860	7.344	9.232
34%	31%	31%	30%	28%	29%	31%	31%	
Pagos por Convenio ALADI	1.298	2.092	3.459	2.811	2.465	1.725	1.405	1.172
porcentaje de las importaciones desde ALADI	92%	83%	74%	56%	41%	29%	19%	13%
porcentaje de las importaciones	32%	25%	23%	17%	11%	9%	6%	4%

El uso de este mecanismo ha ido declinando sostenidamente en los últimos años. Esta tendencia y los cambios producidos en la naturaleza de las operaciones comerciales han determinado un proceso de revisión de su necesidad y aplicación presente, y la conveniencia de su proyección en el futuro. En este sentido, la posición del Banco Central de la República Argentina se resume en ofrecer garantías a la convertibilidad de las monedas y transferencias de las divisas pero sin que los bancos centrales deban asumir el riesgo comercial de las operaciones. De otra manera se estarían utilizando fondos públicos para garantizar operaciones del sector privado cuando las empresas y bancos cuentan con las condiciones adecuadas para soportar dicho riesgo. El Banco Central de la República Argentina reivindica un rol central a los bancos centrales en pos del crecimiento e integración interregional a través de las garantías de convertibilidad y libre transferencias de las garantías.

En el primer cuatrimestre de 1998, el saldo de las cuentas del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos reconoce un crédito a favor del Banco Central de la República Argentina por poco menos de 390 millones de pesos.

Mercosur

El Subgrupo 4 de Asuntos Financieros de los grupos de trabajo que funcionan en el Grupo Mercado Común, integrada por funcionarios de los bancos centrales y coordinada por esta Institución, definió las tareas en la que concentrará sus esfuerzos durante 1998 y 1999. Básicamente, se resolvió avanzar en el proceso de consolidación y profundización de temas tales como: sistemas financieros, mercados de capitales, seguros y lavado de dinero, entre otros.

En un marco de integración permanente y de acuerdo con los aspectos de incumbencia del Banco Central de la República Argentina, se logró avanzar en la adecuación de la regulación referente a: la normativa prudencial regional, pasando de la etapa de relevamiento a la de evaluación sobre las interpretaciones y legislaciones que cada país miembro realiza sobre las recomendaciones del Comité de Basilea; la liquidez sistemática; los regímenes de garantía de depósitos vigentes y sus implicancias para la integración regional; y los regímenes de supervisión bancaria consolidada.

En el Banco Central de la República Argentina tuvo lugar un seminario sobre lavado de dinero para el Mercosur, dictado por expertos de Naciones Unidas dentro del Programa Mundial Contra el Blanqueo de Dinero, que contó con la asistencia de funcionarios de los bancos centrales y fiscalías del Mercosur. Asimismo, Argentina presentó en la subcomisión de lavado de dinero una propuesta alternativa a la presentada por Brasil sobre un memorándum de cooperación para el intercambio de información entre los bancos centrales.

Durante la presidencia *pro tempore* de Argentina en el Mercosur, se realizó el primer encuentro de expertos en lo referente a la presentación de los estados contables de los bancos, con el objeto de homogeneizar las cuentas integrantes de los balances de las entidades financieras de la región.

Fondo Monetario Internacional

El 4 de febrero de 1998 el Fondo Monetario Internacional aprobó un acuerdo a favor de la República Argentina en el marco del Servicio Ampliado del Fondo por un total de 2.800 millones de dólares, que tiene como principal objetivo servir de apoyo al programa de

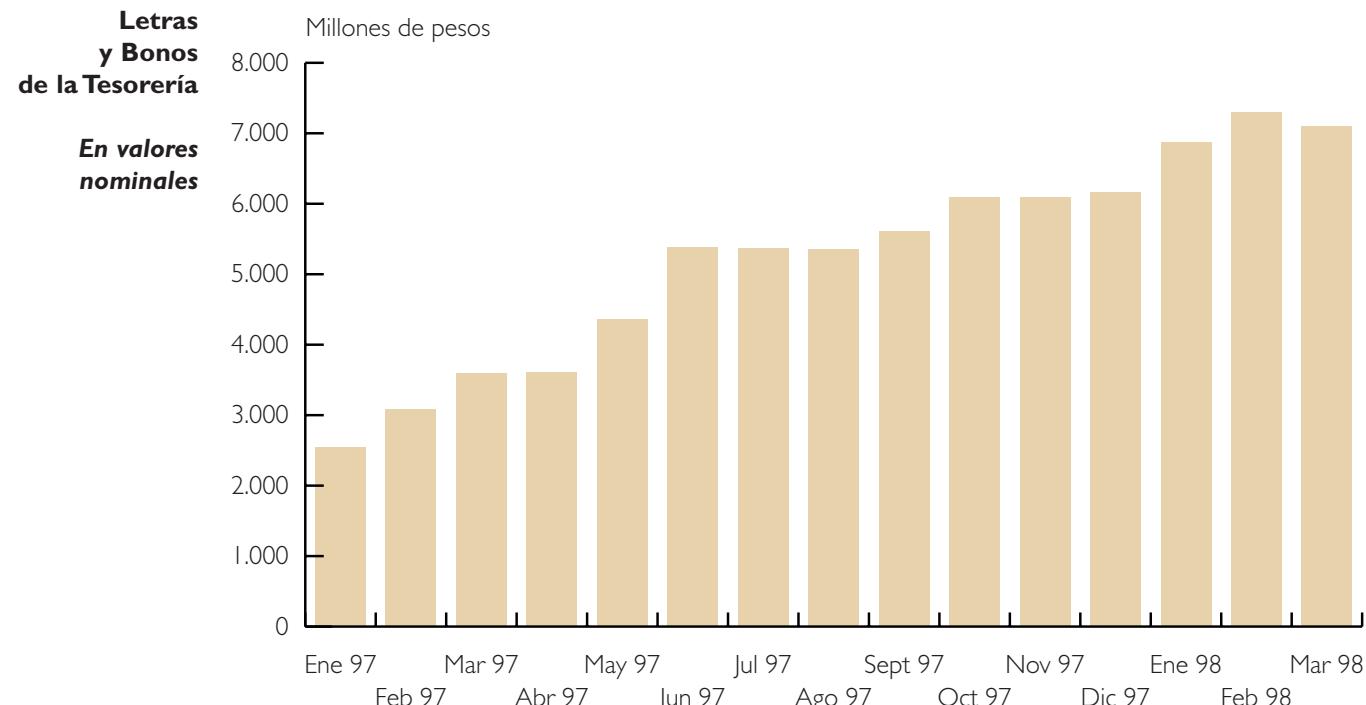
reformas económicas de mediano plazo (1998-2000) encarado por las autoridades nacionales. Esta facilidad tiene carácter precautorio y sería utilizado sólo en el caso en que circunstancias externas adversas lo hagan necesario.

En otro orden, cabe mencionar que el Banco Central de la República Argentina continuó participando en el programa *Data Dissemination Standard Bulletin* (DDSB), desarrollado por el Fondo Monetario Internacional y llevado adelante por un selecto grupo de países participantes del proyecto piloto. El programa consiste en la aplicación de estándares en materia de provisión de datos económicos y estadísticos sobre la base de ciertos requisitos de periodicidad y puntualidad en la entrega, alcance, integridad, calidad y acceso por parte del público a la información. Atento a que el 31 de diciembre de 1998 finaliza el período de transición del proyecto, se ha encarado la etapa final de ajuste de los mecanismos internos de producción y diseminación de información estadística a los lineamientos del programa del organismo.

3. Instrumentos de endeudamiento público

La colocación de instrumentos de endeudamiento público ha ido reemplazando paulatinamente a los títulos públicos colocados en el mercado doméstico con anterioridad y que van venciendo con el transcurso del tiempo. La estructura de las nuevas colocaciones se adapta a las de uso común en los mercados financieros desarrollados, de forma tal que a mediano plazo se podrá disponer de una curva de rendimientos para la deuda pública. Asimismo, con el objetivo de aproximarse a los estándares internacionales, se introdujeron nuevas prácticas operativas en el mercado de títulos públicos local, tales como la figura de "creadores de mercado", que comprende aquellos agentes económicos que participan activamente de los procesos de colocación primaria y negociación secundaria, asegurando en todo momento un valor de cotización para los títulos.

En el plano operativo, cabe destacar que la confrontación previa de las instrucciones entre las partes intervenientes (*prematching*) y la utilización de un sistema de compensa-



ción y liquidación que incorpora el criterio de entrega contra pago (DVP, *delivery versus payment*), que condiciona la transferencia entre cuentas de registro de los títulos a un pago simultáneo efectuado por medio de una transferencia entre las cuentas corrientes de los agentes, permiten a las partes la eliminación del riesgo de liquidación de las operaciones concertadas. Por otra parte, la puesta en funcionamiento del sistema de Medios Electrónicos de Pagos posibilita una mayor integración entre las funciones de transferencia de fondos y títulos, mejorando en consecuencia, la eficiencia operativa del sistema.

Durante el período bajo consideración, se colocaron por intermedio de la Central de Registración y Liquidación de Instrumentos de Endeudamiento Público (CRYL) Letras del Tesoro en pesos y dólares, Bonos del Tesoro a mediano plazo en dólares y Bonos a Tasa Variable en pesos y dólares por un total de 5.350 millones de pesos. El monto total de la deuda colocada a través de estos instrumentos alcanzó un valor nominal de 7.100 millones de pesos.

VIII.
BALANCE
GENERAL
AL 31
DE DICIEMBRE
DE 1997

1. Comentarios sobre el Balance General

Las reservas de libre disponibilidad elegibles en términos de convertibilidad (artículo 5 de la Ley 23.928) alcanzaron al cierre del ejercicio 1997 un saldo de 18.463 millones de pesos. Debe tenerse en cuenta que este total está influenciado por la posición neta de las operaciones de pase con las entidades financieras. Incluyendo los títulos entregados o recibidos por operaciones de pase, el total de reservas alcanza 24.633 millones de pesos. Bajo esta modalidad se informa diariamente la relación de convertibilidad, computando además de los pases mencionados, la deducción del saldo de los depósitos del Gobierno Nacional -325 millones de pesos a esa fecha-, lo que lleva aquel total a 24.308 millones de pesos. El ingreso bruto obtenido por la colocación de las reservas fue de 1.081 millones de pesos. Restando los intereses pagados por operaciones de pases, 299 millones de pesos, se obtiene un ingreso neto de 782 millones de pesos.

Entre las variaciones de los componentes de las reservas, se destaca la disminución de la cartera de oro provocada por las operaciones de venta realizadas como política de cobertura ante las pronunciadas caídas verificadas en el precio del metal.

El rubro “Créditos al Sistema Financiero del País”, con un saldo de 1.390 millones de pesos, verificó una disminución de 251 millones de pesos con respecto al cierre 1996, producto de la gestión de cobro de préstamos otorgados a entidades financieras. Las ganancias obtenidas por estos préstamos alcanzaron 67 millones de pesos durante 1997.

La posición patrimonial del Banco Central de la República Argentina en su relación con el Fondo Monetario Internacional continuó neutra, como resultado de las políticas implementadas desde la vigencia de la Ley de Convertibilidad y la nueva Carta Orgánica. En este sentido, las disminuciones operadas en la cuenta “Letras sobre Obligaciones con el F.M.I.”, integrante del rubro “Títulos Públicos” y del rubro “Fondos Transferidos al Gobierno Nacional por Colocaciones con el F.M.I.” coincidieron con disminuciones similares en la cuenta “Fondo Monetario Internacional” del rubro pasivo “Obligaciones con Organismos Internacionales”. Este comportamiento de saldos refleja que todos los pagos realizados al citado organismo a modo de cancelación de préstamos fueron abonados con fondos aportados por el Tesoro Nacional, sin comprometer el nivel de reservas internacionales de esta Institución. El estado de resultados brinda una conclusión idéntica, ya que tanto los intereses pagados por obligaciones con organismos internacionales como los cobrados por Letras sobre obligaciones con el Fondo Monetario Internacional arrojaron un flujo de 276 millones de pesos, es decir, una posición nula.

Las “Cuentas Transitorias Activas” incluyen al 31 de diciembre de 1997 un saldo de 171 millones de pesos en concepto de transferencia de utilidades al Tesoro Nacional (artículo 38 de la Carta Orgánica). Este concepto alcanzaba 737 millones de pesos al cierre de

1996. La disminución obedeció a la política de distribución de utilidades adoptada durante 1997, por la cual los giros realizados durante el ejercicio fueron imputados a la cuenta “Utilidades a imputar”, registrada en el rubro “Otros Pasivos”, hasta su cancelación total -429 millones de pesos- y el resto, los citados 171 millones de pesos, a utilidades del ejercicio, completando así un total de 600 millones de pesos.

El rubro del pasivo “Base Monetaria” (artículo 5 de la Ley 23.928) se encuentra integrado sólo por la cuenta “Circulación Monetaria” desde que la Comunicación “A” 2298 de enero de 1995 dispuso la unificación de las cuentas corrientes de las entidades en el Banco Central de la República Argentina y la expresión de sus saldos en dólares estadounidenses. A partir de ese momento, las cuentas corrientes en dólares pasaron a integrar un rubro específico del balance.

Los conceptos “Otros” incluidos tanto en el rubro “Otros Activos” como “Otros Pasivos”, incluyen 6.426 millones de pesos por los derechos y obligaciones derivados de la posición neta por operaciones de pase realizadas con las entidades financieras. Este concepto alcanzaba 4.110 millones de pesos al cierre del ejercicio 1996.

Los resultados obtenidos durante 1997 alcanzaron 836,5 millones de pesos. En virtud de lo dispuesto por el artículo 38 de la Carta Orgánica, 171 millones de pesos fueron transferidos al Tesoro Nacional durante 1997 y 236 millones de pesos durante 1998, y el remanente fue destinado a incrementar el capital de esta Institución en 286 millones de pesos y las reservas legales en 143 millones de pesos.

Banco Central de la República Argentina
Balance General al 31 de diciembre de 1997
Presentado en forma comparativa con el ejercicio anterior
En pesos

ACTIVO

	31/12/97	31/12/96
RESERVAS DE LIBRE DISPONIBILIDAD	18.462.921.541	17.738.590.835
Oro (Nota 3.2.1.)	120.611.869	1.627.224.070
Divisas (Nota 3.2.2.)	211.149.724	1.207.688.657
Colocaciones realizables en divisas (Nota 3.2.3.)	17.563.965.683	14.785.358.960
Títulos Públicos (Nota 3.2.4.)	525.919.351	103.999.859
A.L.A.D.I. (Neto)	42.311.065	30.462.568
MENOS:		
Previsión por fineza de oro	1.036.151	16.143.279
TITULOS PUBLICOS	1.719.471.360	2.352.352.181
Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990 (Nota 3.2.5.1.)	4.734.789.572	4.734.789.572
Letras sobre Obligaciones con el F.M.I. (Nota 3.2.5.2.)	764.739.726	1.078.657.337
Bonos de Consolidación	0	154.290.325
Otros	73.267.949	237.940.834
MENOS:		
Regularización del devengamiento del Bono Consolidado 1990	3.853.325.887	3.853.325.887
CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO DEL PAIS	1.390.316.068	1.641.551.815
Entidades Financieras (Neto de previsiones)	1.390.316.068	1.641.551.815
Entidades financieras	1.794.086.334	2.109.549.199
MENOS:		
Previsión por incobrabilidad	403.770.266	467.997.384
APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES. POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL	1.341.357.409	1.355.279.236
FONDOS TRANSFERIDOS AL GOBIERNO NACIONAL POR COLOCACIONES CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (Nota 3.2.7.)	5.622.027.198	5.766.551.066
OTROS ACTIVOS	7.043.279.147	5.009.819.641
Cuentas transitorias activas	181.700.328	761.374.017
Otros (Nota 3.2.10.)	6.861.578.819	4.248.445.624
TOTAL DEL ACTIVO	35.579.372.723	33.864.144.774

PASIVO

	31/12/97	31/12/96
BASE MONETARIA	15.965.670.468	14.030.362.644
Circulación Monetaria	15.965.670.468	14.030.362.644
CUENTAS CORRIENTES EN DOLARES	8.996.819	29.167.643
DEPOSITOS DEL GOBIERNO NACIONAL	324.735.135	2.241.678.593
OTROS DEPOSITOS	343.473.317	83.337.108
OBLIGACIONES CON ORGANISMOS INTERNACIONALES	6.993.663.411	7.496.541.543
Fondo Monetario Internacional (Nota 3.2.8.)	6.901.548.921	7.393.792.971
Banco Interamericano de Desarrollo	91.347.036	93.441.497
Otros	767.454	9.307.075
OTROS PASIVOS	7.280.618.739	5.532.397.427
Utilidades a imputar	0	429.080.289
Cuentas transitorias pasivas	109.762.653	389.942.386
Otros (Nota 3.2.10.)	7.170.856.086	4.713.374.752
PREVISIONES (Nota 3.2.9.)	1.260.397.199	1.148.618.346
TOTAL DEL PASIVO	32.177.555.088	30.562.103.304
PATRIMONIO NETO	3.401.817.635	3.302.041.470
TOTAL DEL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO	35.579.372.723	33.864.144.774

-Las Notas 1 a 5 y los Anexos I a III son parte integrante de los Estados Contables.

Julio C. Siri
GERENTE DE LA
CONTADURIA GENERAL

Susana del Carmen Olgiati
GERENTE GENERAL

Pedro Pou
PRESIDENTE

Ricardo Ferreiro
SINDICO TITULAR
Firmado para su identificación con Informe de fecha 16 / 04 / 98

Estado de Resultados**Correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1997****Presentado en forma comparativa con el ejercicio anterior*****En pesos***

	31/12/97	31/12/96
INGRESOS FINANCIEROS:		
SOBRE RESERVAS LEY 23928:		
INTERESES		
Depósitos de oro	781.780.742	739.987.154
Colocaciones Realizables en Divisas	755.966.937	652.264.112
Títulos Públicos en Moneda Extranjera	22.085.702	29.482.306
Convenios A.L.A.D.I.	594.412.165	502.593.617
OTROS	139.114.745	111.387.283
	354.325	8.800.906
	25.813.805	87.723.042
SOBRE OTROS ACTIVOS:		
INTERESES		
Créditos a Entidades Financieras -Neto de Previsiones)	86.022.973	116.234.897
Otros	86.022.973	116.234.897
	66.623.439	116.234.897
	19.399.534	0
EGRESOS FINANCIEROS:		
SOBRE OTRAS CUENTAS:		
INTERESES		
Intereses sobre Obligaciones con Organismos Internacionales (F.M.I.)	0	2.409.502
Menos:		
Letras sobre Obligaciones con el Fondo Monetario Internacional	0	0
OTROS	275.994.524	229.267.929
	275.994.524	229.267.929
	0	2.409.502
RESULTADO FINANCIERO NETO - GANANCIA	867.803.715	853.812.549
GASTOS DE EMISION MONETARIA	10.108.404	24.034.851
GASTOS DE ADMINISTRACION:		
Gastos en Personal	120.804.779	108.285.483
Otros Gastos	79.300.157	76.567.823
Amortizaciones	36.379.524	27.727.606
	5.125.098	3.990.054

VIII. Balance general al 31 de diciembre de 1997 71

	31/12/97	31/12/96
APORTES A RENTAS GENERALES SEGUN LEY DE PRESUPUESTO NACIONAL	60.000.000	60.000.000
RESULTADOS DIVERSOS - GANANCIA	43.393.633	36.697.284
DIFERENCIA DE COTIZACION DE ORO. DIVISAS Y TITULOS PUBLICOS - GANANCIA	215.634.049	137.989.504
RESULTADO ORDINARIO ANTES DE PREVISIONES - GANANCIA	935.918.214	836.179.003
PREVISIONES NETAS DE RECUPERO - PERDIDA - (GANANCIA)	99.445.198	-24.486.697
Para Asuntos en Trámite Judicial	113.503.343	105.958.376
Otros	102.375.606	0
Menos:		
Recuperos de previsiones	116.433.751	130.445.073
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO- GANANCIA:	836.473.016	860.665.700

- Las Notas 1 a 5 y los Anexos I a III son parte integrante de los Estados Contables.

Julio C. Siri
GERENTE DE LA
CONTADURIA GENERAL

Susana del Carmen Olgiati
GERENTE GENERAL

Pedro Pou
PRESIDENTE

Ricardo Ferreiro
SINDICO TITULAR
Firmado para su identificación con Informe de fecha 16 / 04 / 98

BCRA

Estado de Evolución del Patrimonio Neto por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1997
En pesos

Conceptos	Ajustes al patrimonio			Reserva general	Resultados no asignados	Total
	Capital	Aj. al capital	Revalúo técnico			
Saldos al comienzo del ejercicio	1.569.448.534	75.610.869	44.336.621	778.193.081	834.452.365	3.302.041.470
Ajustes de ejercicios anteriores					0	0
Saldos al inicio ajustados	1.569.448.534	75.610.869	44.336.621	778.193.081	834.452.365	3.302.041.470
Distribución de utilidades según Res. de Directorio N° 199/97	65.170.343			32.585.171	-834.452.365	-736.696.851
Resultado neto del ejercicio					836.473.016	836.473.016
Saldos al cierre del ejercicio	1.634.618.877	75.610.869	44.336.621	810.778.252	836.473.016	3.401.817.635

Las Notas 1 a 5 y los Anexos I a III son parte integrante de los Estados Contables.

Julio C. Siri
 GERENTE DE LA
 CONTADURIA GENERAL

Susana del Carmen Olgiati
 GERENTE GENERAL

Pedro Pou
 PRESIDENTE

Ricardo Ferreiro
 SINDICO TITULAR
 Firmado para su identificación con Informe de fecha 16 / 04 / 98

2. Notas a los Estados Contables

Nota Nro. 1 - Naturaleza y objeto del Banco Central de la República Argentina (BCRA)

El B.C.R.A. es una entidad autárquica del Estado Nacional regida por las disposiciones de su Carta Orgánica (Art. 1ro. de la Ley Nro. 24.144).

La función primaria de la Institución es preservar el valor de la moneda. Además deberá desarrollar una política monetaria y financiera dirigida a salvaguardar las funciones del dinero como reserva de valor, unidad de cuenta e instrumento de pago para cancelar obligaciones monetarias.

El Banco es Agente Financiero del Estado Nacional, depositario y agente del país ante las instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales a las cuales la Nación haya adherido.

Nota Nro. 2 - Bases de presentación de los Estados Contables

La Institución ha preparado sus Estados Contables de acuerdo con Normas Contables Profesionales, criterios generales de valuación establecidos para las Entidades del Sistema Financiero Argentino y considerando las disposiciones de la Ley de Convertibilidad Nro. 23928, de manera particular en sus artículos 4º, 5º y 6º.

Los estados contables se presentan en forma comparativa con los del ejercicio 1996.

Nota Nro. 3 - Principales criterios de valuación y composición de rubros de los Estados Contables

3.1. Comentarios generales

3.1.1. Consideración de los efectos de la inflación

Siguiendo los lineamientos establecidos por el Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 316/95 y por la Comunicación "A" 2365, que esta Institución impartió a las entidades financieras, se procedió a discontinuar la aplicación del ajuste por inflación a partir del primero de setiembre de 1995.

3.1.2. Activos y Pasivos en Moneda Extranjera

Se aplica el tipo de cambio vendedor vigente al cierre de las operaciones del Banco de la Nación Argentina correspondiente al último día hábil del ejercicio.

3.2. Comentarios Particulares

3.2.1. Oro

Las existencias físicas de oro amonedado fueron valuadas al cierre del ejercicio en dólares estadounidenses a u\$s 287,00 (u\$s 369,10 al 31 de diciembre de 1996) la onza troy, cotización del Banco de la Nación Argentina sucursal Londres a dichas fechas y convertidas a pesos de acuerdo al criterio expuesto en el punto pre-

cedente. Se computan en este rubro el saldo de las opciones de cobertura de la tenencia (ver Nota Nro. 4), por cuyo efecto el precio promedio alcanza a u\$s 334,08 la onza troy. Se deduce una previsión del 1 % por fineza del oro.

3.2.2. Divisas

La cuenta Divisas refleja la tenencia de moneda extranjera en el tesoro del B.C.R.A. por el equivalente a u\$s 49.940 miles (u\$s 41.995 miles al 31 de diciembre de 1996), y las cuentas corrientes en bancos correspondientes del exterior y "overnight" por u\$s 161.210 miles (u\$s 1.165.694 miles al 31 de diciembre de 1996).

3.2.3. Colocaciones Realizables en Divisas

Incluye las siguientes inversiones realizadas en el exterior:

	31.12.97	31.12.96
- en miles de \$ -		
Valores Públicos a Corto Plazo.....	1.497.424	4.892.581
Depósitos a Plazo Fijo en oro y divisas.....	12.006.330	4.731.194
Depósitos a la Vista.....	166.739	562.074
En Acuerdos de Custodia	3.820.000	2.311.352
Títulos en Acuerdo de Sustitución	73.473	2.288.158
	<u>17.563.966</u>	<u>14.785.359</u>

Los depósitos a plazo fijo en oro (ver Nota Nro. 4) y divisas incluyen los intereses devengados al cierre del ejercicio. El resto de los activos incluidos en este rubro ha sido valuado a su valor de mercado.

3.2.4. Títulos Públicos que integran las Reservas de Libre Disponibilidad:

Incluye los títulos detallados en Anexo I, los cuales fueron valuados a sus respectivas cotizaciones a la fecha de cierre del ejercicio.

3.2.5. Títulos Públicos

3.2.5.1. Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990:

Este Bono fue emitido el 2 de enero de 1990. Corresponde a la consolidación de obligaciones contraídas por el Gobierno Nacional por anticipos de fondos del B.C.R.A. de acuerdo al Decreto del Poder Ejecutivo Nacional Nro. 335/91. Es un bono expresado en moneda nacional a 99 años de plazo, no devenga interés y el capital se ajusta por la variación del dólar estadounidense según el tipo de cambio comprador del Banco de la Nación Argentina. Las amortizaciones del capital actualizado se pagarán a partir del décimo año. La actualización fue devengada hasta el 31.03.91 en virtud del artículo 8º de la Ley de Convertibilidad.

En virtud de las características financieras de este Bono, básicamente su plazo, períodos de gracia, y que no devenga interés, se regulariza el sal-

do activo por un monto equivalente al del devengamiento del ajuste de capital de forma de mantener la valuación a su valor original de emisión.

3.2.5.2. Letras Sobre Obligaciones con el F.M.I.:

Incluye la deuda contraída por la Secretaría de Hacienda con el B.C.R.A. correspondiente a la transferencia de los fondos recibidos por esta Institución del F.M.I. hasta el 30.09.92, a esa fecha documentada mediante la emisión de Letras de Tesorería de la Nación. Este activo expresado en Derechos Especiales de Giro (D.E.G.) tiene un comportamiento financiero idéntico al del pasivo con el exterior. En consecuencia, sus servicios se vienen cobrando sincronizadamente con los pagos de renta y amortización por el pasivo externo.

3.2.6. Créditos al Sistema Financiero del País

Dentro del rubro se incluyen redescuentos y adelantos para la atención de necesidades emergentes de situaciones de iliquidez transitoria de las entidades financieras y otras líneas preexistentes a la sanción de la Carta Orgánica de la Institución, vigente desde 1992. Asimismo, se incluyen por su valor neto adelantos para devolución de depósitos y para atención de gastos del proceso liquidatorio de entidades financieras en liquidación y patrimonios desafectados en liquidación por \$ 20.928.551 miles (al 31.12.96 \$ 20.929.457 miles) que, con criterio de prudencia, se encuentran previsionados en un 100% desde 1990, sin perjuicio de continuar con las acciones que correspondan para efectivizar su cobro.

3.2.7. Fondos transferidos al Gobierno Nacional por Colocaciones con el F.M.I.

Refleja la transferencia a la Secretaría de Hacienda de los fondos recibidos del Fondo Monetario Internacional a partir del 30.9.92. Esta cuenta merece igual tratamiento financiero al expuesto en Nota 3.2.5.2.

3.2.8. Fondo Monetario Internacional

Su saldo incluye la contrapartida de los fondos transferidos a la Secretaría de Hacienda (puntos 3.2.5.2. y 3.2.7. precedentes), que en Derechos Especiales de Giro (DEG) asciende a 4.733.568.223 (al 31.12.96, DEG 4.742.049.542) correspondientes a las divisas ingresadas por los siguientes conceptos:

- Stand By 1996, que se está amortizando conforme el cronograma de pagos con los intereses correspondientes.
- Acuerdo de Facilidades Extendidas 1992.

3.2.9. Previsiones

El criterio utilizado por la entidad para determinar el saldo de la cuenta "Previsión para Asuntos en Trámite Judicial", \$1.251.961 miles (al 31.12.96, \$1.140.247 miles) fue el siguiente:

Se previsionó el 100 % de los montos fijados para los juicios con sentencia firme con más un 25 % estimado de costas y su correspondiente actualización hasta el 31.3.91.

Se estratificaron los juicios que aún no cuentan con sentencia firme conforme a la tipología de los casos (juicios por devolución de depósitos, laborales, etc.) estableciendo, en base a la experiencia, en cada grupo el porcentaje de probabilidad de sentencia desfavorable para el B.C.R.A., previsionándose esa cifra con igual tratamiento al descripto precedentemente.

Respecto de los juicios anteriores al 1.04.91, en virtud de que tales compromisos se cancelarán mediante la entrega de Bonos de Consolidación, la cifra determinada se actualizó al 31.12.97 mediante la aplicación de la tasa de interés de los citados Bonos. En cuanto a los juicios posteriores al 1.04.91 cuya cancelación se prevé en pesos, se utilizó como tasa de interés para su actualización al 31.12.97 la tasa pasiva promedio que publica el B.C.R.A., según lo establecido por el Comunicado 14.290 del 5.08.91, por ser la habitualmente utilizada por la jurisprudencia para estos casos.

Por otra parte existen juicios contra el B.C.R.A. por daños y perjuicios con demandas por montos indeterminados, cuyo resultado adverso para el Banco es de remota probabilidad de ocurrencia a la fecha de emisión de los presentes estados contables, por los cuales no se ha constituido previsión.

3.2.10. Otras cuentas del activo y pasivo:

Se incluyen en estos rubros derechos y obligaciones por \$ 6.426.205 miles (al 31.12.96, \$ 4.109.693 miles) vinculados con operaciones de pase efectuadas con entidades financieras del país cuyo criterio de exposición ha sido definido de acuerdo a la naturaleza de las mismas.

Nota Nro. 4 - Operaciones de oro

En el marco de la estrategia de inversión mantenida por el Banco, se han realizado operaciones de cobertura frente al riesgo de variaciones en el precio del oro que pudieran afectar el valor de las tenencias del Banco, garantizando un valor mínimo de la posición. Asimismo, teniendo en cuenta la evolución del precio del metal, esta Institución procedió a ejercer a su vencimiento las opciones de venta concertadas, desprendiéndose del oro a precios de ejercicio substancialmente mayores a los del mercado en cada momento. El resto de la tenencia, excepto el oro amonedado (ver punto 3.2.1.), depositado a plazo fijo (ver punto 3.2.3.) se vendió en operaciones de futuro y se va entregando con vencimientos coincidentes con los de los mencionados depósitos. Tanto las opciones como las operaciones de futuro se encuentran valuadas a su valor de mercado.

Nota Nro. 5 - Restricciones del Art. 6º de la Ley N° 23.928

Según lo previsto en el Art. 6º de la Ley de Convertibilidad las reservas comprendidas en el rubro Reservas de Libre Disponibilidad constituyen prenda común de los saldos expuestos en el rubro Base Monetaria, son inembargables y pueden aplicarse exclusivamente a los fines previstos en dicha ley. Ambos rubros son los referenciados en el Art. 5º de la Ley Nro. 23928.

Anexo I
Cuadro Comparativo de Títulos Pùblicos
En miles

		31/12/97	12/31/96
	Valores Nominales	Pesos	Pesos
TITULOS PUBLICOS QUE RESPALDAN LA BASE MONETARIA:			
Bonos Externos de la Repùblica Argentina - Serie 1987	Dólares	0	642
Bonos Externos de la Repùblica Argentina - Serie 1989	Dólares	67.501	1.283
Bonos Externos de la Repùblica Argentina - Serie 1992	Dólares	29.039	5.529
Bonos Externos Globales de la Repùblica Argentina 2003	Dólares	2.230	1.579
Bonos Externos Globales de la Repùblica Argentina 2017	Dólares	226.481	246.522
Bonos a Tasa Flotante	Dólares	0	37.407
Pard Bond	Dólares	49.429	36.273
RR.B.	Dólares	30.050	26.772
Discount Bond	Dólares	12.626	10.480
Bonos del Tesoro Nacional 3ra. Serie	Dólares	0	16.278
BOCON Previsional en Dólares - 1ra. Serie	Dólares	14.932	18.798
BOCON Previsional en Dólares - 2da. Serie	Dólares	0	802
BOCON Proveedores en Dólares	Dólares	30.865	35.146
Títulos afectados a operaciones de pase activas	Dólares	0	17.638
OTROS TITULOS PUBLICOS:			
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional 1990	Pesos	4.734.790	4.734.790
Letras sobre Obligaciones con el Fondo Monetario Internacional	DEG	566.789	764.740
BOCON Proveedores en Pesos	Pesos	0	152.780
BOCON Previsional en Pesos - 1ra. Serie	Pesos	0	602
BOCON Previsional en Pesos - 2da. Serie	Pesos	0	908
BOCON Prov. de Misiones	Pesos	0	37.469
BOCON Prov. de Catamarca	Pesos	17.137	16.757
BOCON Derechos Creditorios Bco. Pcia. Bs. As.	Pesos	0	124.954
BOSAFI	Dólares	26.638	30.332
BOCON Regalías Hidrocarburíferas	Dólares	1.057	1.083
Bono de Capitalización Prov. de Entre Ríos - 1ra. Serie	Dólares	0	19.826
Bono de Capitalización Prov. de Entre Ríos - 2da. Serie	Dólares	22.104	21.806
Bonos de Tesorería a 10 años	Dólares	3.019	3.289
Bonos del Tesoro Nacional 2da. Serie	Dólares	0	58
Discount Bond	Dólares	0	389
BOCON Prov. del Chaco	Pesos	0	0
Títulos afectados a operaciones de pase activas	Pesos	0	7.191
Menos:			
Regularización del devengamiento del Bono Consolidado 1990		-3.853.326	-3.853.326

NOTA: Los valores nominales de los títulos pùblicos son la base de cálculo para la medición del margen de financiamiento por parte de este Banco Central al Gobierno Nacional dispuesto en el art. 20 de la Carta Orgánica (Ley Nro. 24144).

Julio C. Siri
GERENTE DE LA
CONTADURIA GENERAL

Susana del Carmen Olgiati
GERENTE GENERAL

Pedro Pou
PRESIDENTE

Ricardo Ferreiro
SINDICO TITULAR
Firmado para su identificación con Informe de fecha 16 / 04 / 98

Anexo II
Previsiones al 31 de diciembre de 1997
En miles de pesos

Detalle	Saldos al comienzo del Ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Saldos al final del Ejercicio
DEL ACTIVO				
Previsión por fineza de oro	16.143		15.107	1.036
Previsión sobre créditos al sistema financiero del país	467.997	109.361	173.588	403.770
Previsión para quebrantos por liquidación entidades financieras	20.929.457	8.364	9.270	20.928.551
DEL PASIVO				
Previsión para asuntos en trámite judicial	1.140.247	113.503	1.789	1.251.961
Fondo de garantía - Ley Nro. 22510	2.991	14		3.005
Otras Previsiones	5.380	51		5.431

Julio C. Siri
 GERENTE DE LA
 CONTADURIA GENERAL

Susana del Carmen Olgiati
 GERENTE GENERAL

Pedro Pou
 PRESIDENTE

Ricardo Ferreiro
 SINDICO TITULAR
 Firmado para su identificación con Informe de fecha 16 / 04 / 98

Anexo III
Cuadro Comparativo de Cuentas en Moneda Extranjera (*)
Al 31 de diciembre de 1997
En miles

	12/31/97 Pesos	12/31/96 Pesos
ACTIVO	26.247.555	25.979.516
RESERVAS DE LIBRE DISPONIBILIDAD - ART. 5 LEY NRO. 23928		
Oro (Neto de Previsión Fineza)	119.575	1.611.081
Divisas	211.150	1.207.689
Colocaciones Realizables en Divisas	17.563.966	14.785.359
Títulos Públicos	525.919	103.999
ALADI (Neto)	42.311	30.462
TÍTULOS PÚBLICOS		
Letras sobre Obligaciones con el Fondo Monetario		
Internacional	764.740	1.078.657
Otros	56.510	40.439
APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL	1.341.357	1.355.279
FONDOS TRANSFERIDOS AL TESORO NACIONAL POR COLOCACIONES CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	5.622.027	5.766.551
PASIVO	7.326.777	9.721.906
CUENTAS CORRIENTES EN DÓLARES	8.997	29.168
DEPÓSITOS DEL GOBIERNO NACIONAL EN DIVISAS	324.117	2.196.197
OBLIGACIONES CON ORGANISMOS INTERNACIONALES		
Fondo Monetario Internacional	6.901.549	7.393.793
Banco Interamericano de Desarrollo	91.347	93.441
Otros	767	9.307

(*) Nota 3.1.2. a los Estados Contables.

Julio C. Siri
GERENTE DE LA
CONTADURÍA GENERAL

Susana del Carmen Olgiati
GERENTE GENERAL

Pedro Pou
PRESIDENTE

Ricardo Ferreiro
SINDICO TITULAR
Firmado para su identificación con Informe de fecha 16 / 04 / 98



Sírvase citar:



Banco Central de la República Argentina

Buenos Aires, 16 de abril de 1998

- Al Directorio del Banco Central de la República Argentina.
- Al Poder Ejecutivo de la Nación.
- Al Honorable Congreso de la Nación.

En mi carácter de Síndico del Banco Central de la República Argentina (B.C.R.A.) he revisado, con el alcance descripto en el párrafo siguiente, el Balance General al 31 de diciembre de 1997, los Estados de Resultados y de Evolución del Patrimonio Neto por el ejercicio terminado en esa fecha y las correspondientes Notas 1 a 5 y Anexos I a III a dichos Estados Contables, los que he firmado sólo para su identificación.

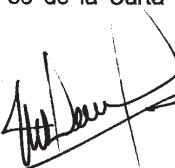
La revisión no incluyó la aplicación de todos los procedimientos de auditoria que se consideran necesarios para emitir una opinión sobre los estados contables en su conjunto, de acuerdo con normas de auditoria vigentes. Dicha revisión empero incluyó, entre otros, los procedimientos descriptos en el Anexo a este informe.

Sobre la base de la revisión efectuada, informo que no tengo observaciones que formular a los estados contables descriptos en el primer párrafo, por lo que aconsejo su aprobación al Directorio del B.C.R.A.

Asimismo, informo que he fiscalizado la observancia por parte del B.C.R.A. de las disposiciones de su Carta Orgánica (Ley 24.144) y demás normas aplicables mediante el control con mi presencia de las decisiones adoptadas en las reuniones de Directorio, de los aspectos puntuales originados por el suscripto, y de los sometidos a los mismos por las diferentes áreas del B.C.R.A. y por terceros.

De acuerdo con lo mencionado en los párrafos precedentes, considero haber dado cumplimiento a lo establecido por el artículo 36 de la Carta Orgánica vigente de acuerdo a la Ley 24.144.

ANEXO.


RICARDO A. FERREIRO
SÍNDICO TITULAR

Sírvase citar:



ANEXO AL INFORME DEL SINDICO
DEL B.C.R.A. DE FECHA 16.04.98

DESCRIPCION DE LOS PRINCIPALES PROCEDIMIENTOS DE REVISION DE LOS
ESTADOS CONTABLES DEL B.C.R.A. AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997.

- 1.- Lectura de los borradores de dictamen del estudio Price Waterhouse y de la Auditoría General de la Nación (A.G.N.).
- 2.- Acceso a los papeles de trabajo del estudio Price Waterhouse y de la Auditoría General de la Nación (A.G.N.) correspondientes a la Auditoría Externa de los mencionados estados contables.
- 3.- Lectura de los estados contables.
- 4.- Determinación de la concordancia de las cifras expuestas en los estados contables con los comprobantes de las operaciones.
- 5.- Acceso, con motivo de la función del Síndico, a ciertos documentos, libros y comprobantes de las operaciones.
- 6.- Asistencia a reuniones de Directorio.
- 7.- Participación en reuniones de trabajo entre funcionarios del B.C.R.A., estudio Price Waterhouse y A.G.N. con motivo del avance del trabajo de la Auditoría Externa.
- 8.- Lectura y revisión de los programas de trabajo e informes del área de Auditoría General del B.C.R.A. correspondientes a cuentas de los estados contables.
- 9.- Lectura y comparación de los Estados Resumidos de Activos y Pasivos, planillas diarias de Evolución de las Reservas Ley 23.928, de los Pasivos Monetarios y de Relación de Convertibilidad y otra información contable.

ATL



Auditoría General de la Nación

INFORME DEL AUDITOR

A los Señores Presidente y Directores del
BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA
Reconquista 266 - Capital Federal
BUENOS AIRES

En ejercicio de las facultades conferidas por el artículo 118 de la ley 24.156, la AUDITORIA GENERAL DE LA NACION ha procedido a examinar los estados contables del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1997, detallados seguidamente en el apartado 1. Tales estados contables constituyen información preparada y emitida por la Entidad en ejercicio de sus funciones exclusivas.

Nuestra responsabilidad es la de expresar una opinión sobre dichos estados contables, basada en nuestro examen de auditoría que tuvo el alcance indicado en el apartado 2.

1. ESTADOS CONTABLES OBJETO DE LA AUDITORIA

- 1.1.** Balance General al 31 de diciembre de 1997.
- 1.2.** Estado de Resultados por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1997.
- 1.3.** Estado de Evolución del Patrimonio Neto por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1997
- 1.4.** Notas 1 a 5, Anexos I, II y III que forman parte integrante de los estados contables.



Auditoría General de la Nación

Se exponen en segunda columna el Balance General y los Estados de Resultados y de Evolución del Patrimonio Neto por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1996, según lo indicado en nota 2.

2. ALCANCE DEL TRABAJO DE AUDITORIA

Nuestro examen fue realizado de acuerdo con las normas de auditoría aprobadas por la AUDITORIA GENERAL DE LA NACION mediante resolución N° 156/93, dictada en virtud de las facultades conferidas por el artículo 119, inciso d) de la ley 24.156. Dichas normas son compatibles con las dictadas por la FEDERACION ARGENTINA DE CONSEJOS PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONOMICAS.

Una auditoría implica examinar selectivamente los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados contables y no tiene por objeto detectar delitos o irregularidades intencionales. Asimismo, incluye el análisis de la aplicación de las normas contables profesionales y de la razonabilidad de las estimaciones de significación hechas por la Entidad.

3. DICTAMEN

En nuestra opinión, basado en el examen practicado, los estados contables indicados en el apartado 1 precedente presentan razonablemente en todos sus aspectos importantes la información sobre la situación patrimonial al 31 de diciembre de 1997 del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA, los resultados de sus operaciones y la evolución de su patrimonio neto por el ejercicio finalizado en tal fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales.



b30084

Auditoría General de la Nación

Nuestra opinión profesional sobre los estados contables al 31 de diciembre de 1996, la hemos emitido con fecha 24 de abril de 1997.

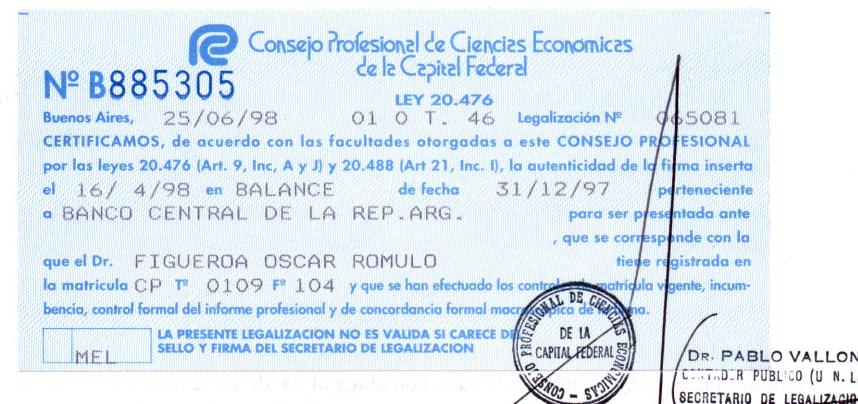
4. INFORMACION ESPECIAL REQUERIDA POR DISPOSICIONES VIGENTES

A los efectos de dar cumplimiento a las disposiciones vigentes informamos que:

- 4.1 Los estados contables que se mencionan en 1, surgen de los registros contables que, por la naturaleza jurídica de la Entidad, no se hallan rubricados en el Registro Público de Comercio.
- 4.2 Al 31 de diciembre de 1997 las deudas devengadas a favor de la Administración Nacional de Seguridad Social que surgen de los citados registros ascienden a \$ 3.130.537,32, no resultando de los mismos deuda exigible a esa fecha.

BUENOS AIRES, 16 de Abril de 1998.


 AUDITORÍA GENERAL DE LA NACIÓN
 DR. OSCAR ROMULO FIGUEROA
 CONTADOR PÚBLICO (U. M.)
 C.P.C.E.C.F. Tº 109Fº 104





Price Waterhouse & Co.

Cerrito 268 - (1010) Buenos Aires
Casilla Correo Central 896
(1000) Buenos Aires

Tel. 370-6700 y 381-8181 / 7373
Fax: (54-1) 382-2793 / 370-6800

Price Waterhouse



INFORME DEL AUDITOR

Buenos Aires, 16 de abril de 1998

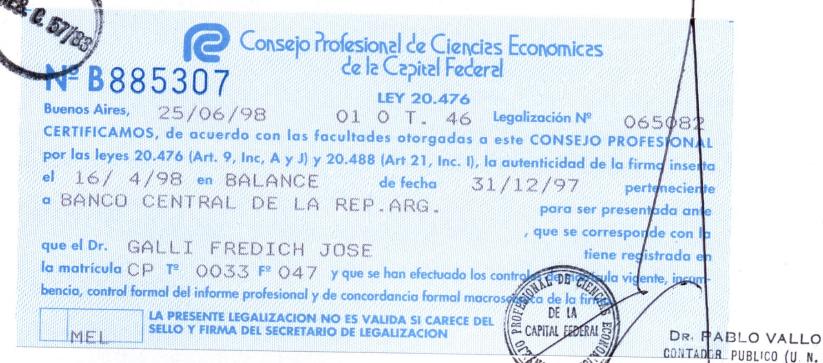
A los señores
Presidente y Directores del
Banco Central de la República Argentina
Reconquista 266
Buenos Aires

1. Hemos efectuado un examen de auditoría de los balances generales del Banco Central de la República Argentina al 31 de diciembre de 1997 y 1996, de los correspondientes estados de resultados por los ejercicios terminados en esas fechas y del estado de evolución del patrimonio neto por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1997. La preparación de los mencionados estados contables es responsabilidad de la Entidad. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados contables, en base a la auditoría que efectuamos.
2. Nuestro examen fue practicado de acuerdo con normas de auditoría y, en la medida que consideramos aplicables en virtud de las particulares características de las operaciones de la Entidad, con lo requerido por las "Normas Mínimas sobre Auditorías Externas" emitidas por el Banco Central de la República Argentina. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de obtener un razonable grado de seguridad de que los estados contables estén exentos de errores significativos. Una auditoría comprende el examen, en base a pruebas selectivas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones expuestas en los estados contables. Una auditoría también comprende una evaluación de las normas contables aplicadas y de las estimaciones significativas hechas por la Entidad, así como una evaluación de la presentación general de los estados contables. Consideramos que la auditoría efectuada constituye una base razonable para fundamentar nuestra opinión.

3. En nuestra opinión los estados contables del Banco Central de la República Argentina reflejan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, su situación patrimonial al 31 de diciembre de 1997 y 1996, los resultados de sus operaciones por los ejercicios terminados en esas fechas y las variaciones en su patrimonio neto por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1997, de acuerdo con normas contables profesionales.
4. En cumplimiento de disposiciones vigentes, informamos que:
- a) dichos estados surgen de registros contables los cuales, dada la naturaleza jurídica de la Entidad, no se hallan rubricados en el Registro Público de Comercio; y
- b) al 31 de diciembre de 1997 la deuda devengada a favor de la Administración Nacional de la Seguridad Social que surge de los registros contables ascendía a \$ 3.130.537,32 no existiendo a dicha fecha deuda exigible por ese organismo.

PRICE WATERHOUSE & CO.


Dr. Fredich J. Galli
 C.P.C.E., C.F. Tº 1 Fº 1 R.A.P.U.
 Dr. Fredich J. Galli
 Contador Público (UBA) Tº XXXIII Fº 47
 Lic. Adm. (UBA) Tº IX Fº 104
 Lic. Econ. (UBA) Tº IV Fº 109
 C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL



Buenos Aires, 22 de diciembre de 1998

*Señor Presidente de la Honorable Cámara de Senadores,
Señor Presidente de la Honorable Cámara de Diputados,
Señores Senadores,
Señores Diputados:*

El objetivo de este trabajo es informar al Honorable Congreso de la Nación sobre las actividades de la Institución que presido, para el período entre septiembre de 1997 y septiembre de 1998. El artículo 10, inciso i), de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina requiere que su Presidente presente un informe anual sobre las operaciones del Banco al Honorable Congreso. En esta ocasión, adjunto además el informe que brindé a la Comisión de Finanzas de la Honorable Cámara de Diputados de la Nación, sobre la reestructuración del Banco Mayo.

Desde el informe anterior, cuyo análisis se extendía hasta marzo de 1998, la situación económica internacional se ha deteriorado significativamente. La crisis en Rusia dotó, a la hasta ese entonces llamada crisis del sudeste asiático, un carácter netamente mundial. Más aún, significó un fuerte aumento de la cautela de los inversores internacionales y un incremento significativo de la prima de riesgo de los países emergentes. Evidentemente, esto implicó mayores tasas de interés y menor disponibilidad de financiamiento para las economías en transición, entre las que se encuentra Argentina.

No obstante, esta crisis ha dejado al mercado internacional una serie de lecciones. Entre las más significativas se podrían mencionar: (i) no hay país que sea lo suficientemente grande para no caer; (ii) el sistema financiero juega un rol fundamental, no sólo en suavizar los ciclos de la economía real, sino también en amortiguar los efectos de las fuertes fluctuaciones que registran los mercados de capitales; y (iii) los inversores internacionales no tienen asegurado un rendimiento positivo de sus colocaciones y, en muchos casos, pueden llegar a tener que soportar pérdidas importantes si la situación económica y/o financiera de los países deudores se deteriora y se ven forzados a incurrir en atrasos o incumplimientos. Esta última lección tiene implicancias directas y va a signar la evolución de los flujos de capitales en el futuro. En este sentido, cabría esperar que los inversores internacionales pidan mayores primas por riesgo, actúen con más cautela y analicen en mayor detalle las opciones de inversión que se les presentan. Como natural consecuencia, esto significará -por lo menos en el futuro cercano- mayores tasas de interés y menores flujos de capitales, especialmente para los países emergentes.

Las otras dos lecciones son muy significativas, especialmente desde la óptica de un banco central. La moratoria de la deuda en Rusia le demostró al mercado financiero internacional que no hay países cuyo tamaño constituya *per se* una garantía de la asistencia financiera recibida. Esto quiere decir que la consistencia en la aplicación de las políticas macroeconómicas y la fortaleza de la estructura financiera de un país, van a ganar peso relativo en detrimento de otras variables de evaluación usadas por los inversores, tales como el tamaño o el prestigio de una economía. En otras palabras, las probabilidades de éxito de una economía emergente en el mercado mundial actual van a depender más que nunca de su capacidad para distinguirse entre las demás. Y esto es exactamente lo que ha estado haciendo el Banco Central en los últimos años.

La convertibilidad ha probado ser un excelente mecanismo para asegurar la consistencia de las políticas monetarias y fiscales, ya que al impedir el financiamiento monetario del gasto público, fuerza el equilibrio de las cuentas fiscales, y al desalentar los ataques especulativos contra nuestra moneda y garantizar la estabilidad de precios domésticos, incentiva la inversión privada y el aumento de la productividad y la eficiencia, y permite la mejor asignación de los recursos. Por su parte, la fortaleza de la estructura financiera se asienta sobre dos bases fundamentales: la deuda pública y el sistema financiero. En este sentido, el Tesoro Nacional ha estado extendiendo continuamente los plazos de emisión, asegurando un perfil de vencimientos conveniente, al tiempo que ha ido adelantando la cobertura de sus necesidades de financiamiento de forma tal de no verse forzado a recurrir a los mercados en momentos críticos. La fortaleza del sistema financiero local se ha logrado gracias a la adopción de fuertes regulaciones prudenciales sobre capitales mínimos y previsionamiento, las mejoras desarrolladas en la supervisión de las entidades financieras, y la implementación de una política de liquidez sistemática consistente, disuasoria y que no ejerce una presión significativa sobre el costo y la disponibilidad del crédito doméstico.

Todas estas características y logros han permitido que la economía argentina se desenvuelva en forma destacable en el contexto de una severa crisis financiera internacional. En lo que respecta al sistema financiero en su conjunto, durante el período que abarca este informe, las reservas internacionales aumentaron 3.400 millones de pesos (12 por ciento), mientras que los depósitos y préstamos crecieron a una tasa de 16 por ciento. Quizás el mejor indicador del desempeño de nuestra economía durante la crisis, lo constituye el hecho de que fue la primera -entre las emergentes- en volver a conseguir financiamiento externo.

La otra lección de la crisis internacional, fue la de mostrar la importancia de contar con un sistema bancario con altos niveles de liquidez y capital, que logre amortiguar en vez de amplificar los efectos de un shock financiero. A diferencia de los países más castigados por la crisis, la Argentina contó con un sistema financiero que atenuó exitosamente la fuerte inestabilidad del mercado de capitales local y, posteriormente, la desaceleración de la economía real. Este comportamiento se basa en una serie de características propias del sistema.

En primer lugar, la política de liquidez sistemática adoptada por esta Institución y cuyos pilares fundamentales son los requisitos de liquidez y el programa contingente de pases, actúa como fuerte mecanismo de disuención, evitando además que una entidad con problemas afecte la reputación de las demás a través del llamado efecto contagio. En segundo lugar, las regulaciones implementadas sobre capitales mínimos y previsionamiento determinan que las entidades mantengan capital -y además lo valúen- de acuerdo con el riesgo que asumen. Esto reduce significativamente la probabilidad de insolvencia de un banco y evita la quiebra masiva de entidades cuando las variables macroeconómicas y/o financieras registran fuertes deterioros. Evidentemente, un intermediario más solvente es un intermediario más estable y prestigioso, por lo que puede diversificar su negocio y aplicar políticas de inversión de mediano y largo plazo. En tercer lugar, las mejoras introducidas en el esquema de supervisión de las entidades evitan la aparición de problemas imprevistos en momentos inoportunos. El sistema de monitoreo implementado por esta Institución permitió lidiar, incluso durante los peores momentos de la crisis, con problemas cuya solución ya se venía estudiando con sobrada antelación. En este sentido, cabe desataracar la rapidez y eficacia con que se resolvieron los casos de bancos con problemas, al tiempo que no se generaron efectos contagio sobre las entidades restantes. Finalmente, la desaceleración de la economía durante el tercer

trimestre de 1998, no generó una interrupción severa del flujo de crédito hacia el sector privado. Esto ayuda a que el ciclo económico no sea demasiado pronunciado, ya que -por lo menos para el caso de Argentina- implicó que se siguieran otorgando préstamos de mediano y largo plazo, principalmente aquéllos destinados al sector familias. Esto quiere decir, que el sistema financiero local alcanzó un grado de madurez por el cual no cambia su política de largo plazo por movimientos transitorios en los precios de los activos financieros y las tasas de interés.

A pesar del excelente desempeño registrado por el sistema financiero en su conjunto durante el período comprendido en este informe, la crisis financiera afectó severamente la situación patrimonial y/o la credibilidad de algunas entidades que, por diversas razones, mostraban algún flanco de vulnerabilidad. En particular, quisiera referirme brevemente al caso del Banco Mayo. Como resulta del informe que presenté en noviembre ante la Comisión de Finanzas de la Honorable Cámara de Diputados de la Nación, la crisis de liquidez que concluyó con la suspensión y posterior absorción del Banco Mayo, no se vinculó en absoluto con la absorción por parte de esta entidad del Banco Patricios, sino que fue la natural consecuencia de la frustrada operación financiera con el Fondo Newbridge, en el contexto de la crisis rusa. Asimismo, quisiera aprovechar esta oportunidad para destacar que en todos los procesos de reestructuración de entidades que ocurrieron durante el período analizado, los instrumentos aplicados por esta Institución han permitido devolver la totalidad de los depósitos a sus titulares¹ y, no menos importante, especialmente en el marco de un contexto internacional marcadamente adverso, evitar que la suspensión de una entidad tenga un impacto negativo sobre el sistema financiero.

A la luz de las experiencias recientes en lo que respecta a reestructuración de entidades, me gustaría destacar el proyecto de reforma de la Carta Orgánica de esta Institución y la Ley de Entidades Financieras. Este proyecto, que fue ampliamente debatido con las comisiones de Presupuesto y Hacienda y de Economía del Honorable Senado de la Nación, recoge el fruto de la experiencia adquirida en los últimos años y propone incorporar los usos de los principales bancos centrales del mundo y las sugerencias recibidas de diversos organismos internacionales. Entre los puntos más destacables de la reforma se pueden mencionar: permitir la ampliación del capital del Banco Central, para poder mantener la posibilidad de auxiliar financieramente a entidades con situaciones transitorias de iliquidez, respetando los límites impuestos por la Ley de Convertibilidad; modificar el esquema actual de privilegios de los acreedores de las entidades financieras, elevando el monto de depósitos que tendrán privilegio general y absoluto a 100.000 pesos; ampliar los instrumentos disponibles para el Banco Central, para intervenir en los casos en que una entidad realice prácticas que puedan considerarse perjudiciales para los depositantes o el sistema financiero; cambiar el tratamiento jurídico de las acciones emprendidas por el Banco Central, en cuanto sus actos sólo podrán ser revisados si existen dudas sobre su legalidad y no sobre su buena fe; y posibilitar la expansión del área de intervención del Banco Central, con el objeto de mejorar la coordinación de las políticas económicas adoptadas.

Además de los temas que acabo de presentar, el informe contiene un exhaustivo análisis de la crisis financiera internacional y sus efectos sobre la economía doméstica, y de cómo se desempeñó el sistema financiero en ese contexto. Asimismo, se detallan los cambios

¹ Excepto para el caso del Banco Crédito Provincial, en el que los titulares de depósitos por más de 500.000 pesos recibieron esos 500.000 pesos y un bono del fideicomiso formado con los activos de la entidad.

más importantes introducidos en la regulación prudencial y los avances más significativos en materia de supervisión bancaria. Además, se da cuenta de la administración de las reservas internacionales durante el período de análisis, del desarrollo del Sistema Nacional de Pagos, de cómo estamos resolviendo la problemática del año 2000 y de las demás operatorias que hacen al funcionamiento de esta Institución.

En los anexos he incluido algunos discursos míos, con el propósito de presentar los razonamientos aplicados a varias de las decisiones que se han adoptado a lo largo del período. Asimismo, presento la propuesta de reforma de la Carta Orgánica y la Ley de Entidades Financieras.

Este informe refleja el accionar no del Presidente del Banco Central, sino de toda la Institución, razón por la cual corresponde expresar en estas palabras preliminares mi agradecimiento a mis colegas del Directorio, como a todos los funcionarios del Banco Central y de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, por el empeño puesto en la labor desarrollada.



Pedro Pou

I. LA ECONOMÍA INTERNACIONAL	1
1. La crisis financiera internacional	1
2. Escenarios para 1999	5
II. LA ECONOMÍA ARGENTINA	8
1. La Macroeconomía	8
Políticas macroeconómicas y crecimiento económico	9
Oferta y demanda agregadas	11
Competitividad y comercio exterior	13
Escenarios para 1999	16
2. El mercado de capitales	16
Impacto de la crisis en los mercados de capitales	18
Mercado de bonos y riesgo soberano	19
Mercado accionario	21
Inversores institucionales	22
3. Principales desarrollos monetarios	23
Depósitos y préstamos	23
Tasas de interés	27
4. Sistema bancario	30
Origen y aplicación de fondos	31
Rentabilidad	34
Calidad de la cartera crediticia	35
Solvencia	36
5. Endeudamiento público y privado	38
Estrategia de endeudamiento público	38
Endeudamiento público	39
Endeudamiento privado	40
III. POLÍTICAS Y RÉGIMEN PRUDENCIAL	41
1. La Convertibilidad	41
2. Normativa prudencial	41
Requisitos de liquidez	41
Fortalecimiento del programa contingente de pasos	42
Requerimientos de capital	44
Descalce de plazos - riesgo de tasa de interés	44
Préstamos hipotecarios	47
Requisitos por riesgo de crédito sobre préstamos al Gobierno Nacional ..	47
Cuentas de inversión	47
Securitización	47
Modificaciones al régimen de garantía de los depósitos	48
Ordenamiento de disposiciones normativas	48
Fideicomisos	49
Régimen de garantía para PyMEs	49
Proyecto de reforma de la Carta Orgánica y la Ley de Entidades Financieras ..	50
3. Políticas de monitoreo del sector bancario	51
B: Emisión de bonos	52
A: Control de auditorías de entidades financieras	52
S: Supervisión	54
Desarrollo de un nuevo esquema de supervisión orientado al riesgo	55
I: Información	56
Central de Deudores del Sistema Financiero	57
Sistema informativo de los bancos	58
Sitio del Banco Central en la red Internet	58
C: Evaluación de las entidades por parte de agencias calificadoras de riesgo ..	60

IV. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO	63
1. Evolución de la estructura del sistema financiero	63
Naturaleza del cambio en la estructura	63
Fusiones, adquisiciones y privatización de bancos provinciales	64
2. Reestructuración de entidades	66
Marco normativo	66
Entidades reestructuradas o en proceso de reestructuración	67
Banco Argencoop Coop. Ltdo.	67
Banco Crédito Provincial S. A.	67
Banco Medefín UNB S.A.	68
Banco Patricios S.A.	68
Banco Mayo Coop. Ltdo.	69
Banco Almafuerte Coop. Ltdo.	71
V. ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES	73
1. Composición y rendimiento de la cartera	73
2. Administración de las reservas	74
Administración interna de las reservas	74
Operaciones de alquiler de títulos	75
Evolución de la posición en oro	75
Administradores externos	76
VI. SISTEMA DE PAGOS	78
1. Puesta en marcha del Sistema de Compensación Electrónica	78
El Sistema de Medios Electrónicos de Pago	78
Sistemas de pagos de bajo valor	79
Proyecto Monitor de Transacciones	80
2. Acreditación de remuneraciones a través del sistema financiero	80
3. Circulación de billetes y monedas	81
4. El problema “Año 2000”	82
VII. OTRAS OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL	85
1. Crédito del Banco Central a las instituciones financieras	85
Asistencias financieras por iliquidez	85
Programa global de crédito para la pequeña empresa y la microempresa	86
Restantes líneas de crédito	87
2. Relaciones internacionales	87
Mercosur	87
Convenios de pagos y créditos recíprocos	88
Fondo Monetario Internacional	90
Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano (CEMLA)	90
Otros temas	90
ANEXO I. BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997	91
ANEXO II. PRINCIPALES DISCURSOS DEL PRESIDENTE DEL BCRA	113
ANEXO III. PROYECTO DE REFORMA DE LA CARTA ORGÁNICA DEL BANCO CENTRAL Y LA LEY DE ENTIDADES FINANCIERAS ..	129

I.

LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

1. La crisis financiera internacional

La crisis financiera iniciada a mediados de 1997 en el sudeste asiático se profundizó marcadamente durante 1998, debido al deterioro de la situación de Japón durante el primer semestre, agudizándose fuertemente en agosto, luego de que Rusia devaluara y posteriormente anunciara una reprogramación unilateral de los vencimientos de su deuda externa (ver cuadro). A partir de allí la crisis adquirió un carácter netamente global. Impactó especialmente a los países emergentes, al provocar una huida hacia la calidad por parte de bancos e inversores institucionales. Este comportamiento dio lugar a una suba abrupta de los *spreads* que los países emergentes pagan sobre su deuda, generando presiones sobre las monedas de algunos de ellos. La crisis también afectó negativamente a los mercados de valores, tanto en los mercados emergentes como en las economías industriales. Los precios de los bienes básicos continuaron deteriorándose, en la medida en que el comercio mundial se vio afectado en forma creciente por la menor demanda de las economías más afectadas por la crisis.

Como consecuencia de la crisis, los inversores demostraron un aumento en su aversión al riesgo. Esto provocó un aumento importante en la demanda de bonos de los países desarrollados, a expensas de las posiciones en bonos de países emergentes. Las tasas de interés de los bonos de largo plazo de las principales economías desarrolladas reflejan esta situación a través de una considerable caída, que se ha acentuado a partir de la segunda mitad del año con la crisis rusa. Las tasas de largo plazo en Estados Unidos cayeron de 6,5 por ciento en septiembre de 1997 a 5,2 por ciento en septiembre de 1998. En Alemania, las tasas de largo plazo cayeron de 6,3 por ciento en septiembre de 1997 a 5 por ciento en septiembre de 1998 y los rendimientos de los bonos del Reino Unido cayeron de 6,7 por ciento en 1997 a 4,8 por ciento en 1998. En tanto el spread que pagan los países emergentes¹ subió de 350 a 1291 puntos básicos en el término de un año.

Según los pronósticos del Fondo Monetario Internacional², la economía mundial crecerá 2 por ciento en 1998, menos de la mitad de su crecimiento en 1997 (4,1 por ciento). Aunque los efectos de la crisis sobre las economías industriales sería más limitado que para los países en desarrollo, Japón y los países recientemente industrializados de Asia experimentarían una recesión importante. Asimismo, el crecimiento se desaceleraría en los Estados Unidos y América Latina, mientras los efectos sobre las economías europeas serían menores.

La crisis global tuvo efectos contrapuestos sobre las economías industriales. Por un lado deprimió la demanda por sus bienes exportables pero, por otro lado, la caída operada en los precios de los bienes básicos implicó una mejora importante en sus términos de intercambio. Adicionalmente, el descenso de las tasas de interés de esas economías tuvo efectos expansivos sobre la demanda doméstica. Se estima que las economías industriales crecerán 2 por ciento durante 1998, bastante por debajo del 3,1 por ciento de crecimiento en 1997. Esta desaceleración del crecimiento obedece principalmente a la recesión que afecta a la economía japonesa y a un menor crecimiento esperado en los Estados Unidos y el Reino Unido.

¹ Según el índice EMBI elaborado por J. P. Morgan

² Fuente: "World Economic Outlook", Fondo Monetario Internacional (Septiembre 1998).

2 I. La economía internacional

La Crisis Financiera Internacional

En el desarrollo de la crisis originada en Asia se pueden reconocer distintas fases. En cada una de ellas se fueron viendo afectadas nuevas economías, profundizándose así sus efectos globales.

La primera fase comienza a principios de julio de 1997 cuando Tailandia abandona su tipo de cambio fijo y el Baht se devalúa 18 por ciento respecto del dólar americano, dando lugar a una serie de devaluaciones en los países emergentes del sudeste asiático¹. El sector privado de estas economías -en especial Tailandia, Indonesia y Corea del Sur- ha tenido como política cubrir sus necesidades de financiamiento con obligaciones de corto plazo mantenidas con bancos extranjeros, en su mayoría japoneses. Esta estrategia de financiamiento a bajo costo parecía ser la más adecuada en la época de gran crecimiento. Sin embargo, la posibilidad de una cesación de pagos en momentos más adversos impidió la renovación de vencimientos, generando una consecuente huida de capitales. El amplio seguro de depósitos generó incentivos perversos y severos problemas en el sector bancario. La debilidad del sector redundó en elevadas tasas de interés para preservar el valor de la moneda, que determinaron importantes pérdidas de reservas y eventualmente devaluaciones.

El 23 de octubre de 1997 comienza la segunda fase de la crisis con el primer ataque especulativo sobre la moneda de Hong Kong. La incertidumbre se vio rápidamente reflejada en la bolsa que cayó abruptamente. La caída de los mercados en Asia arrastro a los mercados de acciones y títulos del resto del mundo. Se desató un ambiente de amplia inestabilidad mundial, y los inversores dirigieron sus fondos hacia activos de menor riesgo y mayor liquidez.

La tercera fase comienza a principios de abril de 1998, cuando un recrudescimiento de la situación económica de los países asiáticos en crisis puso en evidencia los problemas no resueltos de la economía Japonesa. Los problemas de la banca japonesa radican en sus complejas interrelaciones con grupos industriales, la debilidad de sus regulaciones prudenciales, la falta de una adecuada supervisión bancaria y la escasa transparencia de la información contable. La rápida expansión del crédito fue un factor determinante en el boom de precios inmobiliarios que, al desaparecer a partir del endurecimiento de la política monetaria operada por el Banco de Japón en 1989, provocó graves problemas de irregularidad de cartera. La situación se deteriora aún más con la contracción fiscal que tuvo lugar desde comienzos del año pasado. Sus problemas económicos agravaron la crisis de la región. En el segundo trimestre del año, Japón enfrentó fuertes presiones sobre su moneda. Para paliar esta situación, el gobierno puso en marcha políticas fiscales expansivas, consistentes en reducciones de impuestos y aumentos del gasto, y destinó fondos públicos, que totalizaron aproximadamente un 6 por ciento del PBI, para apuntalar al sistema de seguros de depósitos y para recapitalizar al sector bancario. Estos dos paquetes fiscales restablecieron cierta tranquilidad a los mercados y eventualmente lograron revertir -al menos parcialmente- la fuerte presión sobre la moneda.

La cuarta fase se desató en agosto de 1998, cuando con la devaluación del rublo y la cesación y posterior reprogramación de la deuda rusa la crisis recobra fuerza y vuelve a azotar a los mercados mundiales. Desde la disolución de la URSS en 1991, Rusia enfrenta una importante crisis política y severos problemas económicos. La crisis originada en el sudeste asiático a mediados de 1997 tuvo un efecto altamente perjudicial. La alta dependencia de los ingresos del país de las exportaciones de bienes básicos, junto con la falta de confianza que se generó sobre todos los países emergentes introdujeron fuertes presiones sobre la moneda rusa, que redundaron en un incremento en las tasas de interés y en una pérdida de gran cantidad de reservas. Salieron así a flote las debilidades que la economía Rusa venía arrastrando: alta dependencia de los flujos de capitales externos de corto plazo para financiar un déficit fiscal creciente, alta carga de servicios de la deuda local e internacional, incapacidad del estado de recolectar impuestos y un sistema bancario débil. El 13 de julio de 1998, se firmó un ambicioso paquete de reestructuración fiscal con el FMI; sin embargo, ante su débil implementación, la situación fiscal y financiera se tornó insostenible. Bajo estas circunstancias, Rusia no pudo hacer frente a sus obligaciones, debiendo devaluar su moneda y reprogramar unilateralmente sus pagos de deuda².

Las sucesivas bajas de la tasa de fondos federales de Estados Unidos - motivados por la desaceleración de la economía americana, la caída de un prestigioso "Hedge Fund" (con importantes implicaciones para varios bancos grandes) y el creciente riesgo de liquidez internacional - tuvo un efecto estabilizador sobre los mercados financieros mundiales. La concreción de esta estabilidad depende de varios otros factores entre ellos de que Brasil pueda implementar el paquete fiscal enviado al Congreso y de una efectiva reestructuración bancaria en Japón.

¹ El 11 de julio Filipinas libera el peso que cae 6 por ciento. El 11 de agosto el Ringgit Malayo cae 25 por ciento respecto del dólar. El 14 de agosto Indonesia deja flotar su moneda, la rupia cae 32 por ciento. El 14 de octubre el Dong Vietnamita se devalúa 5 por ciento. El 17 de Noviembre el banco central de Corea del Sur anuncia que ya no defenderá el nivel de la moneda y el Won sobrepasa la barrera de los 1.000 ante el dólar.

² El 17 de agosto el gobierno ruso amplió la banda cambiaria del rublo e impuso una moratoria de 90 días sobre algunos pagos de su deuda externa. Posteriormente, el 26 de agosto, impuso una reconversión forzosa, sin acuerdos previos, de la deuda de corto plazo doméstica en poder de inversores tanto locales como internacionales.

	1996	1997	Proyecciones		Principales Indicadores de la Economía Mundial
			1998	1999	
Producto Mundial	4,2	4,1	2,0	2,5	
Economías desarrolladas	3,0	3,1	2,0	1,9	
Principales países industrializados	2,8	2,9	2,1	1,9	
Estados Unidos	3,4	3,9	3,5	2,0	
Japón	3,9	0,8	-2,5	0,5	
Alemania	1,3	2,2	2,6	2,5	
Francia	1,6	2,3	3,1	2,8	
Italia	0,7	1,5	2,1	2,5	
Reino Unido	2,2	3,4	2,3	1,2	
Canadá	1,2	3,7	3,0	2,5	
Otros países desarrollados	3,8	4,2	1,4	2,3	
Economía asiáticas recientemente industrializadas	6,3	6,0	-2,9	0,7	
Países en desarrollo	6,6	5,8	2,3	3,6	
Latinoamérica	3,5	5,1	2,8	2,7	
Precios al consumidor					
Economías desarrolladas	2,4	2,1	1,7	1,7	
Principales países industrializados	2,2	2,0	1,4	1,6	
Estados Unidos	2,9	2,3	1,6	2,3	
Japón	0,1	1,7	0,4	-0,5	
Alemania	1,5	1,8	1,0	1,4	
Francia	2,0	1,2	1,1	1,3	
Italia	3,9	1,7	1,8	1,7	
Reino Unido	2,9	2,8	2,8	2,8	
Canadá	1,6	1,4	1,3	1,9	
Otros países desarrollados	3,3	2,6	3,0	2,3	
Países en desarrollo	14,1	9,1	10,3	8,3	
Países en transición	41,4	27,9	29,5	34,6	
Tasa de desempleo					
Economías desarrolladas	7,3	7,1	7,0	6,9	
Principales países industrializados	6,9	6,7	6,4	6,5	
Estados Unidos	5,4	4,9	4,5	4,8	
Japón	3,3	3,4	4,1	4,3	
Alemania	10,4	11,5	10,9	10,6	
Francia	12,4	12,5	11,8	11,2	
Italia	12,1	12,3	12,1	11,8	
Reino Unido	7,3	5,5	4,8	4,9	
Canadá	9,7	9,2	8,4	8,4	
Otros países desarrollados	8,4	8,1	8,6	8,1	
Déficit Fiscal / PIB					
Principales países industrializados	2,5	1,1	1,2	1,2	
Estados Unidos	0,9	-0,2	-1,1	-1,2	
Japón	4,3	3,1	5,7	7,0	
Alemania	3,4	2,7	2,6	2,3	
Francia	4,1	3,0	2,9	2,3	
Italia	6,7	2,7	2,6	2,3	
Reino Unido	4,6	1,9	0,1	0,2	
Canadá	1,7	-1,1	-1,5	-1,3	
Precios de los bienes básicos					
Petróleo	18,4	-5,4	-31,1	9,3	
Bienes Básicos (excluyendo Petróleo)	-1,2	-3,3	-13,9	0,4	
Tasas de interés de corto plazo (3 meses)					
Estados Unidos	5,1	5,2	5,1	5,1	
Japón	0,3	0,3	0,3	0,3	
Alemania	3,3	3,3	3,6	3,6	
LIBOR	5,6	5,8	5,7	5,9	

Fuente: World Economic, Fondo Monetario Internacional (septiembre de 1998)

4 I. La economía internacional

En los Estados Unidos el crecimiento fue sostenido durante 1997 (3,9 por ciento) y muy elevado en el primer trimestre de 1998 (5,5 por ciento), para luego desacelerarse a 1,8 por ciento durante el segundo trimestre y 3,3 por ciento en el tercero. Si bien la economía estuvo creciendo a tasas superiores a las del producto potencial, llevando la tasa desempleo a niveles extraordinariamente reducidos, ello no dio lugar a presiones inflacionarias. La Reserva Federal redujo la tasa de Fondos Federales tres veces durante 1998, a mediados de septiembre, en octubre y en noviembre, en 25 puntos básicos cada vez. El giro hacia una política monetaria expansiva respondió en parte a la desaceleración de la economía y a la caída de los precios en los mercados de acciones domésticos, que preanuncian un debilitamiento del consumo doméstico debido al agravamiento de la crisis financiera global.

En los países que constituirán la Unión Monetaria Europea el crecimiento fue sostenido durante 1997 y, como consecuencia en parte de una recuperación cíclica, se está acelerando en 1998. El debilitamiento de la demanda externa como producto de la crisis global fue compensado también por una mejora importante en los términos del intercambio y por el efecto expansivo de las menores tasas de interés. Las principales economías europeas, Alemania, Francia e Italia, están en el inicio de la fase expansiva del ciclo, mientras que otras como España, Finlandia e Irlanda, se encuentran en una fase más adelantada del ciclo, mostrando signos de presiones inflacionarias.

Se estima que durante 1998 los países que integrarán la Unión Monetaria Europea crecerán alrededor de 3 por ciento, mientras que el esfuerzo de convergencia se traducirá en menores déficits fiscales como proporción del PIB y menores tasas de inflación. El fortalecimiento de la demanda doméstica en esos países contribuirá a una diminución de la tasa de desempleo de 12,5 por ciento en 1997 a alrededor de 11,8 por ciento estimado para 1998. En consecuencia, el comienzo del euro a principios de 1999 parece auspicioso, debido a un fortalecimiento del crecimiento, una mejora en las condiciones del mercado laboral y un mayor grado de convergencia de las tasas de inflación. El Reino Unido, que se halla en una etapa más avanzada del ciclo, ha mostrado signos de desaceleración, básicamente debido al endurecimiento de su política monetaria desde principios de 1997.

La situación de la economía japonesa se ha deteriorado marcadamente durante 1998. Contribuyeron a este deterioro la contracción fiscal a partir de abril de 1997, la crisis que afectó a sus vecinos asiáticos y, principalmente, los problemas no resueltos de su sistema bancario. Para revertir esta situación, a partir de abril de 1998 el gobierno japonés ha tomado medidas fiscales que estimulan la demanda agregada, y tomó medidas en pos de solucionar los problemas del sector bancario y mejorar la disponibilidad de crédito de la economía. Sin embargo, aún con estímulo fiscal, se estima que el producto caerá 2,5 por ciento en 1998.

Mientras que los tipos de cambio de las economías asiáticas se han estabilizado y en algunos casos se han recuperado de sus fuertes caídas, la situación económica de los países en crisis y de Japón durante 1998 se ha deteriorado más allá de lo esperado. Especialmente durante la primera mitad del año, se registraron fuertes caídas en los niveles de actividad de Indonesia, Malasia y Tailandia. Entre los países asiáticos recientemente industrializados, Corea y Hong Kong, se estima que registrarán caídas de gran magnitud en 1998 (7 por ciento y 5 por ciento, respectivamente).

El empeoramiento de las condiciones económicas de los países asiáticos fue un factor fundamental en la caída de los precios de los bienes básicos durante la primera mitad de 1998. Esta caída ha disminuido las proyecciones de crecimiento de las economías en desarrollo y de las economías en transición, que principalmente producen o exportan productos básicos. Las proyecciones para 1998 estiman que las economías en desarrollo crecerían 2,3 por ciento en el año.

Se espera que los países de América Latina crezcan en conjunto 2,8 por ciento, algo más que el 2,3 por ciento esperado para el conjunto de los países en desarrollo. Se observa una fuerte desaceleración en el crecimiento de la región, que creció 5,1 por ciento en 1997. Entre las economías latinoamericanas, Colombia, México y especialmente Venezuela han revisado sus pronósticos de crecimiento para 1998 debido a la debilidad de los precios del petróleo. Además, las proyecciones de crecimiento se verán también afectadas por aumentos en las tasas de interés asociados a presiones en los mercados financieros y a las medidas tomadas en esos países para reducir la vulnerabilidad hacia dichas presiones, que redundó en una importante pérdida de reservas. El costo de financiamiento externo para estos países sufrió un importante incremento desde octubre de 1997. A su vez, el cambio originado por la crisis en Rusia en la percepción de los inversores internacionales sobre el riesgo de estas economías, generó una drástica contracción de la oferta de fondos y la suspensión del acceso a los mercados de capitales internacionales -ampliamente necesarios para cubrir la falta de capitales domésticos. En México, después de dos ajustes fiscales en enero y marzo de 1998, el gobierno anunció en julio nuevas medidas con la intención de contrarrestar los efectos de la baja en el precio del petróleo. También las proyecciones de crecimiento de Chile fueron revisadas a la baja, debido principalmente a la contracción crediticia generada por la disminución de los flujos de capitales, la menor demanda de exportaciones por parte de los mercados asiáticos -que representan un tercio de las exportaciones del país-, y la fuerte caída en el precio de su principal producto de exportación, el cobre.

También Brasil ha sido fuertemente afectado por las crisis asiática y rusa. Si bien el plan real -implementado en 1994- resultó exitoso en reducir la inflación, la apertura de la economía junto con insuficientes reformas fiscales dejó al país vulnerable a los movimientos de capitales. En noviembre de 1997, para palear los efectos de la crisis asiática, implementó un importante paquete fiscal y aceleró su proceso de reformas estructurales. Sin embargo, no ajustó la política monetaria para prevenir futuras huidas de capitales y terminó postergando gran parte de las reformas para después de las elecciones del 4 de octubre de 1998. La crisis de confianza que generó la crisis rusa redundó en importantes pérdidas de reservas internacionales durante septiembre. El perfil de vencimientos de su deuda muy concentrado en el corto plazo, y en su mayoría a tasa variable, generó la necesidad de mantener altas tasas de interés para preservar el valor de la moneda. Esta situación ha comenzado a revertirse luego de la reelección del presidente Cardoso y la firma de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, que proveerá el financiamiento necesario sujeto a un plan de ajuste fiscal severo. Si bien los mercados financieros se han estabilizado, los efectos de la crisis sobre la economía real se reflejarán en una desaceleración del crecimiento, que se espera sería de 1,5 por ciento en 1998.

2. Escenarios para 1999

El agravamiento de la crisis internacional combinado con una considerable desaceleración en el crecimiento económico de los Estados Unidos llevó a la Reserva Federal a reducir la tasa de interés en tres ocasiones por un total acumulado de tres cuartos de punto porcentual. El riesgo es que la Reserva Federal actúe demasiado rápido, disminuyendo aún

6 *I. La economía internacional*

más las tasa de interés, sin reducir las preocupaciones sobre la economía real y a la vez impulsando una burbuja especulativa en los mercados financieros. En este caso, una explosión de la burbuja podría agravar la situación económica más adelante al punto de ocasionar una desaceleración más brusca y/o una recesión. Por otro lado, si la Reserva Federal no actúa con presteza, también podría producirse una contracción brusca en el futuro. Sin embargo, existe también un escenario optimista en el cual la economía de Estados Unidos se desacelera sin caer en recesión y luego retoma una senda de crecimiento sin producirse una burbuja especulativa -tal vez durante la segunda mitad de 1999.

La situación en Europa es considerablemente distinta ya que la economía está dominada por la adopción del euro el 1º de enero de 1999. Las economías europeas han crecido fuertemente en 1997 y sólo recientemente han dado muestras de desaceleración. La principal duda es si el nuevo Banco Central Europeo reaccionará con una política monetaria más expansiva si tal desaceleración se profundiza en los principales países de la zona del euro. Los triunfos electorales de partidos de centro-izquierda en Europa haría esperar tal respuesta. Sin embargo, es más probable que el Banco Central Europeo no siga una política expansiva debido a que: prevalece la percepción de que no existe un intercambio o sustitución entre inflación y desempleo en el largo plazo; y seguramente querrá establecer desde el inicio una reputación de banco central independiente que mantiene reglas muy severas. Por tal razón, es probable que durante 1999 se produzca una desaceleración del crecimiento en Europa continental. Sin embargo, la convergencia de tasa inducida por la creación del euro, podría verse favorecida una vez que el Banco Central Europeo establezca sus credenciales en la práctica como banco central independiente. Ello ayudaría a una recuperación en las tasas de crecimiento hacia fines de 1999. Por otro lado, en el Reino Unido, que está fuera del euro, y donde la desaceleración es mayor, es probable que el banco central reaccione más agresivamente -como en Estados Unidos- para evitar una recesión.

Con respecto a Japón, parece haber pocas esperanzas para que haya crecimiento durante 1999. El reciente paquete fiscal trajo pocas sorpresas capaces de reactivar la economía al menos en el corto plazo y, al mismo tiempo, implicará un déficit fiscal mayor. Si esta visión pesimista se confirma, es probable también que la recuperación de los países del este de Asia se vea demorada. Por otra parte, es posible que el estímulo fiscal comience gradualmente a dar resultados hacia fines de 1999 y que en la medida en que se logre recuperar la confianza y mejorar la situación del sector bancario, se comience a observar una recuperación hacia fines de año.

En síntesis, es probable que en los principales países desarrollados el crecimiento se desacelere levemente durante 1999. Sin embargo, de producirse un "aterrizaje suave" en Estados Unidos y el Reino Unido, y en la medida que la reestructuración bancaria en Japón avance, es posible que hacia fines de 1999 se comience a observar una mejora en el crecimiento de los países desarrollados.

En América Latina el crecimiento se reduciría levemente debido al menor acceso de la región al financiamiento externo aunque la recuperación en los precios de los bienes básicos colaboraría a mejorar la posición externa de los países. Se espera que luego de haber caído alrededor de 31 por ciento en 1998, los precios del petróleo se recuperen 9,3 por ciento en 1999, mientras que en el caso de otros bienes básicos la recuperación sería menor.

En Brasil, las medidas fiscales, el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional y el paquete internacional de ayuda preventiva han mejorado considerablemente los pronósticos de la economía para 1999. Si el congreso y los estados federales apoyan las medidas más relevantes y si todos los partidos aceptan la dureza de las mismas, Brasil debería poder reducir sus tasas de interés sustancialmente y las posibilidades para restaurar el crecimiento mejorarían considerablemente. Por otro lado, si el paquete no es implementado con severidad, cabría la posibilidad de que el Fondo Monetario Internacional revise su programa de ayuda, lo que a su vez se podría reflejar inmediatamente en tasas de interés más elevadas. En síntesis, los pronósticos para el 1999 son relativamente positivos pero altamente sensibles a la capacidad de implementar el paquete enviado al congreso.

Asociado a la crisis financiera internacional se produjo un cambio sustancial en los flujos internacionales de capitales, dando lugar a un ajuste en las posiciones externas netas de los países. El ajuste continuará siendo particularmente fuerte en las economías recientemente industrializadas de Asia, que seguirán experimentando salidas netas de capitales privados de alrededor de 29 mil millones de dólares en 1998 y 18 mil millones de dólares en 1999. En América Latina, luego de producirse un flujo récord de entrada de capitales privados de 87,5 miles de millones de dólares durante 1997, los ingresos netos de capitales se reducirían a 75,2 mil millones de dólares en 1998 y se espera que continúen decreciendo durante 1999, totalizando 66,6 miles de millones de dólares.

Para la Argentina, una moderación, en lugar de un corte drástico, de los flujos de capital hacia la región implicaría una posible recuperación del crecimiento económico durante la primera mitad de 1999. Tal pronóstico sería aún más favorable de producirse un aterrizaje suave en Estados Unidos y el Reino Unido, y si el Banco Central Europeo logra generar confianza como para acelerar la convergencia de tasas de interés en Europa.

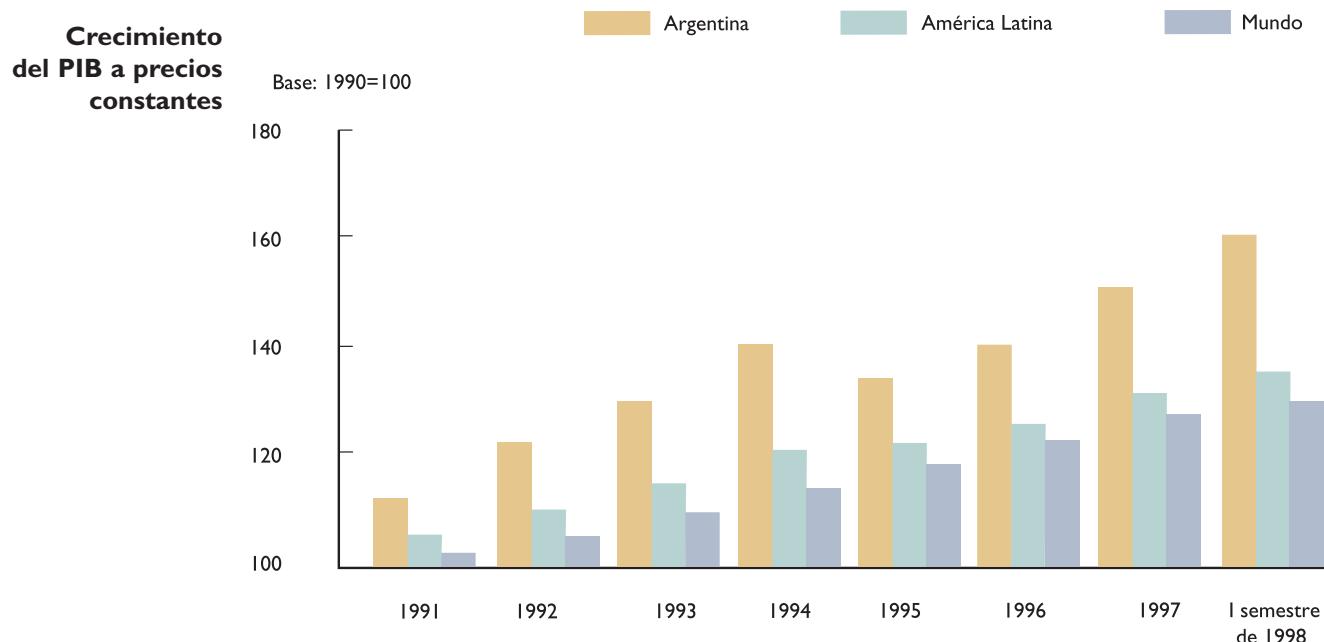
II.

LA ECONOMÍA ARGENTINA

1. La Macroeconomía

El desempeño de la economía argentina durante los doce meses transcurridos entre septiembre de 1997 y septiembre de 1998 fue destacable, particularmente en el contexto de una crisis financiera internacional que fue extendiéndose hasta adquirir un carácter global, luego de que Rusia decidiera reestructurar unilateralmente los pasivos externos en agosto de 1998. Esta decisión desató una crisis de confianza que afectó seriamente la liquidez de los mercados financieros internacionales, y dio lugar a un retiro significativo de los inversores institucionales de los mercados emergentes.

Durante el último trimestre de 1997 y el primer semestre de 1998, Argentina creció a un ritmo marcadamente más elevado que la economía mundial, en un contexto de gran iliquidez en los mercados financieros internacionales, mercados de bienes deprimidos y fuertes caídas en los precios de los bienes básicos. Diversos factores contribuyeron a reducir la vulnerabilidad de la economía frente a las crisis globales. En primer lugar, la confianza del público en la solidez del sistema financiero permitió que, a diferencia de lo ocurrido durante la crisis del “Tequila”, éste actuara como amortiguador en vez de propagador de la crisis. Al no verse afectada la liquidez, tampoco lo fue el crédito, que es quizás el canal más importante de transmisión de los shocks externos sobre la economía real. Por otra parte, un manejo muy previsor de la política de financiamiento evitó que el Gobierno debiera recurrir a los mercados de deuda en momentos de gran iliquidez. Finalmente, el hecho de que la composición de las exportaciones argentinas se encuentre relativamente diversificada, aún cuando una proporción importante de ellas corresponde a bienes básicos, también contribuyó a amortiguar el impacto de la crisis sobre la economía real.

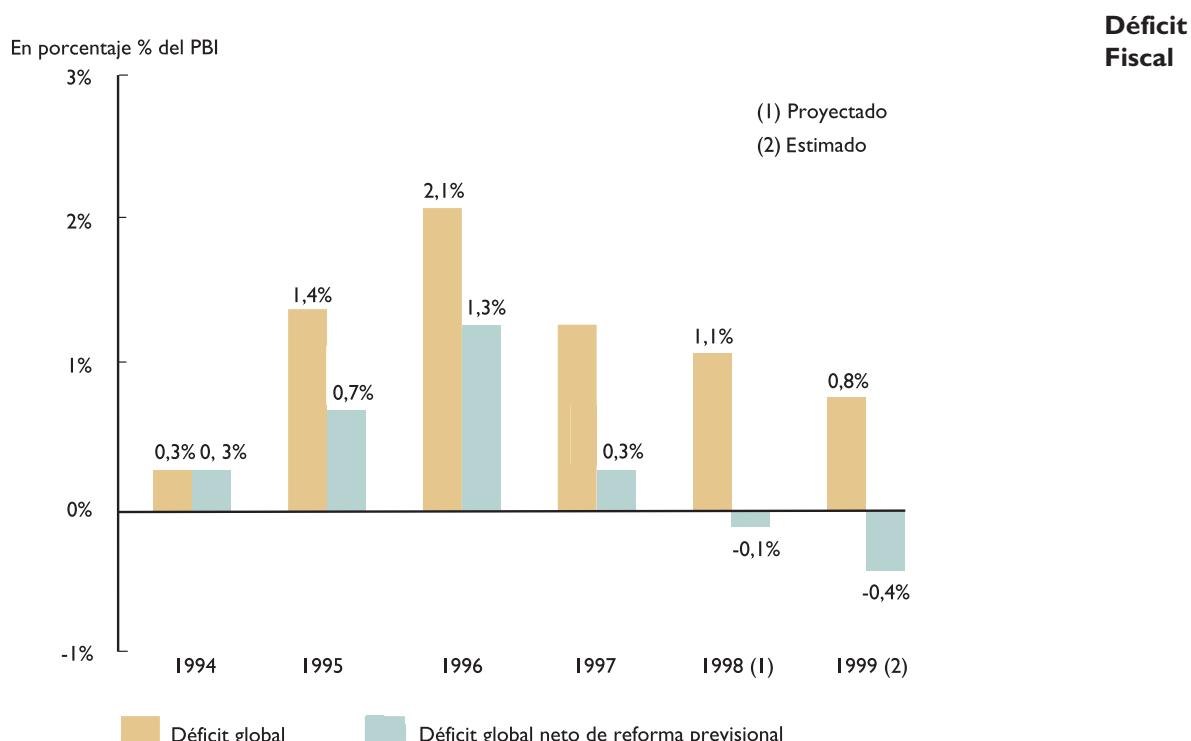


Durante el tercer trimestre, la globalización de la crisis afectó a los spreads de los títulos de deuda argentina, provocó caídas importantes en los precios de las acciones que cotizan en la bolsa e indujo aumentos en las tasas de interés domésticas. Si bien hacia fines del trimestre las variables financieras comenzaron a estabilizarse y algunas de ellas daban franca muestra de recuperación a medida que se aquietaban las turbulencias en los mercados financieros internacionales, el nivel de actividad económica comenzó a dar, con cierto rezago, señales de una desaceleración pronunciada. De no agravarse la crisis de liquidez en los mercados financieros internacionales, se espera que la economía retome su sendero de crecimiento sostenido durante el año próximo.

Políticas macroeconómicas y crecimiento económico

El elevado crecimiento de la economía argentina durante los últimos cinco años se ha sustentado en una importante expansión de la capacidad productiva, a través de una muy rápida expansión de la inversión que creció a una tasa media anual de 13,5 por ciento entre 1992 y 1997. Durante esos años, con excepción de la crisis del “Tequila”, la economía pudo acceder a los mercados de crédito internacionales para financiar externamente el exceso de la inversión por sobre el ahorro nacional. En este sentido, 15 por ciento de la inversión fue financiada con ahorro externo.

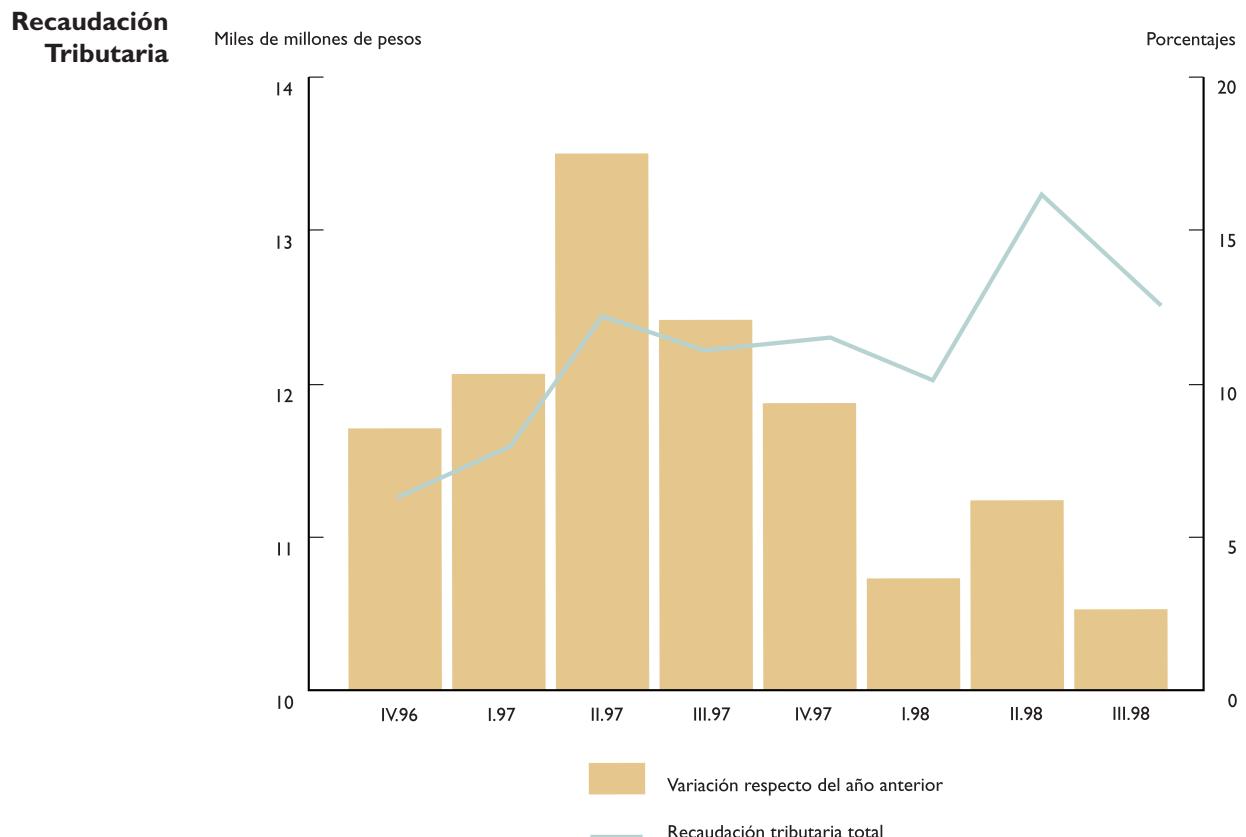
Por otra parte, el ahorro privado creció como proporción del ahorro nacional, debido al importante esfuerzo realizado por el sector público en reducir su déficit presupuestario, particularmente durante los dos últimos años. El esfuerzo fiscal realizado es aún más valorable si se tienen en cuenta los costos generados por la reforma del sistema previsional, costos que en realidad se justifica deducir puesto que ahorran obligaciones previsionales en el futuro. El déficit fiscal se contrajo de 2,1 por ciento del producto interno bruto en 1996 a 1,3 por ciento en 1997 y, de acuerdo con las metas pautadas con el Fondo Monetario Internacional, que se han estado cumpliendo holgadamente, el déficit del sector público nacional será de 1,1 por ciento del producto en 1998. Una medida de la importancia del esfuerzo fiscal está dada por los ingresos que el sector público ha dejado de percibir a partir de la reforma previsional. Si se tomaran en cuenta dichos ingresos, el Sector Público Nacional hubiera experimentado en 1997 un superávit de 0,1 por ciento del producto, que aumentaría a 0,4 por ciento del producto en 1998.



El esfuerzo del sector público por reducir su déficit presupuestario continuó durante 1998. El Sector Público Nacional cumplió holgadamente la meta pactada con el Fondo Monetario Internacional durante los 9 primeros meses de 1998, registrando un déficit global³ de 2624,4 millones de pesos, frente a una meta de 2750 millones de pesos. El déficit global alcanzaría a 1,04 por ciento del producto en 1998. Se observa una mejora sustantiva en el resultado primario total, que fue de 2104,2 millones de pesos, frente a un superávit de 1336,9 millones en el mismo período durante 1997. Este incremento se explica por un aumento de 2,3 por ciento en los ingresos totales, al tiempo que los gastos totales sin incluir intereses aumentaron sólo 0,5 por ciento.

También ha sido importante el esfuerzo fiscal realizado por las provincias durante los últimos años. La evolución del presupuesto consolidado de las 24 jurisdicciones entre 1990 y 1998 muestra, aunque con algunos altibajos, una tendencia decreciente en las necesidades de financiamiento, que han disminuido hasta hacerse negativas durante este año. Es decir, el sector público provincial consolidado registraría en 1998 un superávit. Las necesidades de financiamiento del sector público provincial que en 1990 eran de 3,3 por ciento del producto, se redujeron a 1,3 por ciento en 1995, mostrando una tendencia descendente desde entonces. Se proyecta para 1998 un superávit del orden del 0,1 por ciento del producto.

La recaudación tributaria total aumentó 5,4 por ciento interanual en el período entre octubre de 1997 y septiembre de 1998. Mientras que la recaudación del impuesto a las ganancias aumentó 16,2 por ciento, la recaudación ha crecido a un ritmo más lento que en igual período del año anterior, debido en gran medida al menor ritmo de actividad económica. Por otro lado, los aportes a la seguridad social decrecieron 2,3 por ciento interanual reflejando un creciente traspaso de aportantes hacia el sistema de capitalización privado.



Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos

³ El Resultado Global del Sector Público Nacional comprende el Resultado del Sector Público Nacional no Financiero sin Privatizaciones y el Resultado Global del BCRA. Durante los 9 primeros meses de 1998 el Sector Público Nacional no Financiero registró un Resultado Financiero sin Privatizaciones de -2823,4 millones de pesos, en tanto el Resultado Cuasifiscal del BCRA fue de 199 millones de pesos.

Oferta y demanda agregadas

El comportamiento de la oferta y la demanda globales durante el primer semestre mostró un ajuste suave a las condiciones adversas de los mercados internacionales, a través de una menor expansión de la absorción interna y un muy buen desempeño exportador, que permitió compensar con mayores volúmenes la fuerte caída sufrida por los precios de los bienes exportables.

Composición de la Demanda Agregada

Variaciones porcentuales interanuales de las variables a precios de 1986

	1997							1998			
	I Trim.	II Trim.	I Sem.	III Trim.	IV Trim.	II Sem.	Total	I Trim.	II Trim.	I Sem.	III Trim.
Producto Interno Bruto	8,0	8,3	8,1	9,9	8,2	9,1	8,6	7,2	7,4	7,3	2,9
Consumo	7,2	7,9	7,5	8,7	8,8	8,0	7,8	5,0	6,3	5,7	3,8
Inversión Interna Bruta	25,7	25,6	25,7	30,2	24,5	27,2	26,5	23,1	12,6	17,8	2,2
Exportaciones	14,9	11,9	14,6	8,2	2,4	9,9	12,1	9,6	14,7	12,1	6,0
Importaciones	29,0	30,0	30,3	25,1	25,2	25,3	27,6	17,1	14,4	15,7	7,5
Oferta y Demanda Globales	11,2	11,5	11,4	12,5	11,0	11,7	11,6	8,9	8,6	8,7	3,8

Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos

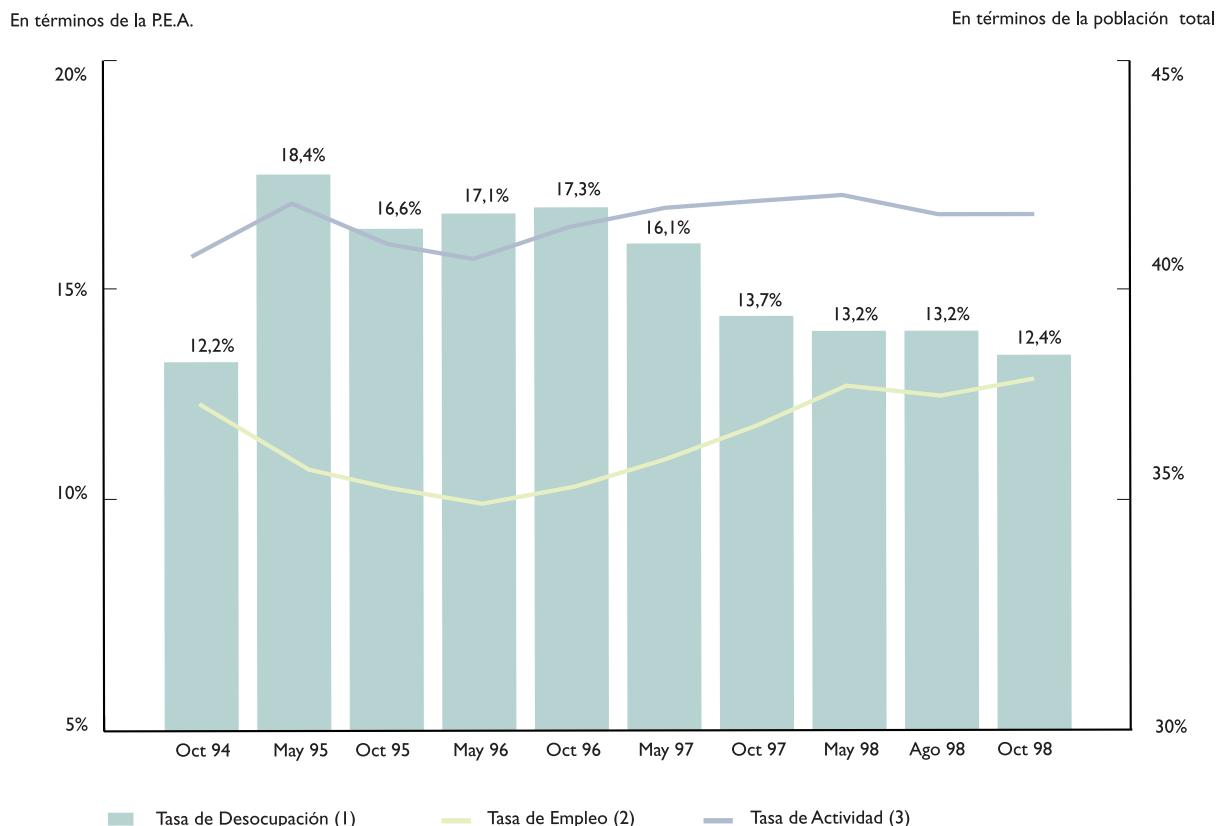
La demanda global a valores constantes se expandió 8,7 por ciento en el primer semestre de 1998, manteniéndose en un nivel de crecimiento similar al de los dos últimos años. La inversión, que había estado creciendo a tasas muy elevadas desde la segunda mitad de 1996, se desaceleró, aumentando a una tasa interanual de 17,8 por ciento, luego de haberse expandido 26,5 por ciento en 1997. También el consumo registró una menor expansión, aumentando 5,7 por ciento en el semestre. Fue, en cambio, contrastante el desempeño de las exportaciones, que aumentaron 12,1 por ciento a valores constantes, pese a las débiles condiciones de los mercados internacionales.

En cuanto a la oferta global, se observó una leve desaceleración del crecimiento, que se redujo de 8,6 por ciento interanual en 1997 a 7,3 en el primer semestre de 1998. Esto explica en gran medida el menor dinamismo de las importaciones que, a valores constantes, aumentaron 15,7 por ciento frente a una expansión de 27,6 por ciento en 1997. La ausencia de severas restricciones al financiamiento tanto interno como externo permitió que el nivel de actividad no se viera seriamente afectado por la crisis internacional. Durante el primer semestre la producción creció 8,5 por ciento en los sectores productores de bienes, destacándose el dinamismo del sector agropecuario, que creció 13,9 por ciento. La actividad de la construcción, estrechamente vinculada al desempeño de la inversión, registró una desaceleración muy importante, aumentando 12,5 por ciento luego de haberse expandido 23,4 por ciento en 1997. Los sectores productores de servicios crecieron a un menor ritmo que los productores de bienes, aumentando 6,7 por ciento interanual.

El crecimiento de la economía se desaceleró significativamente durante el tercer trimestre del año. Luego de haber crecido a tasas de 7,2 por ciento y 7,4 por ciento interanual durante el primer y segundo trimestre respectivamente, el producto interno bruto registró un crecimiento de apenas 2,9 por ciento durante el tercero. El ritmo de expansión de la demanda agregada se desaceleró marcadamente, a 3,8 por ciento interanual durante el tercer trimestre, luego de haber crecido 8,7 por ciento durante el primer semestre del año. La inversión bruta interna fija, que ha sido su componente más dinámico durante los dos últimos años, ha sido la más afectada por el impacto de la crisis internacional, desacelerándose fuertemente a 2,2 por ciento interanual durante el tercer trimestre del año. Por otro lado, el consumo, cuyo comportamiento es menos sensible a las fluctuaciones transitorias en el nivel de ingreso, sólo disminuyó levemente su ritmo de expansión. En cuanto a las exportaciones, se observa una tendencia similar a la de los demás componentes de la demanda agregada, que se corresponde con una fuerte contracción de la demanda externa de los productos exportables locales.

Pese a la desaceleración del crecimiento, la demanda laboral se mantuvo sostenida, permitiendo la creación de 189 mil nuevos puestos de trabajo entre octubre de 1997 y octubre de 1998. El dinamismo de la demanda laboral permitió que la tasa de desocupación se redujera de un promedio de 14,9 por ciento en 1997 a 13,2 por ciento, según las dos primeras mediciones de 1998.

Empleo

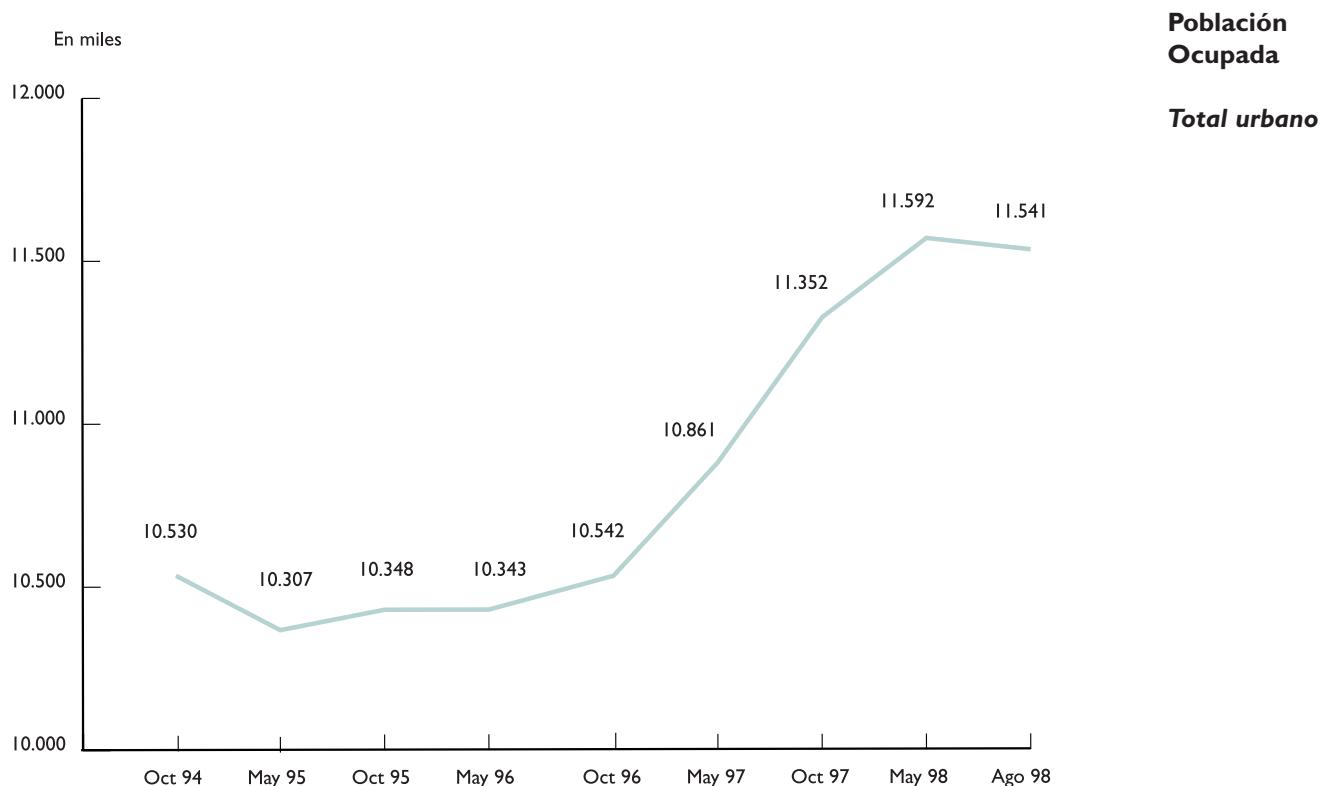


(1) Tasa de desocupación: Población Desocupada como % de la PEA.

(2) Tasa de Empleo: Población Ocupada como % de la Población Total.

(3) Tasa de Actividad: PEA como % de la Población Total.

Fuente INDEC: (EPH:Total aglomerados urbanos, Agosto 1998)

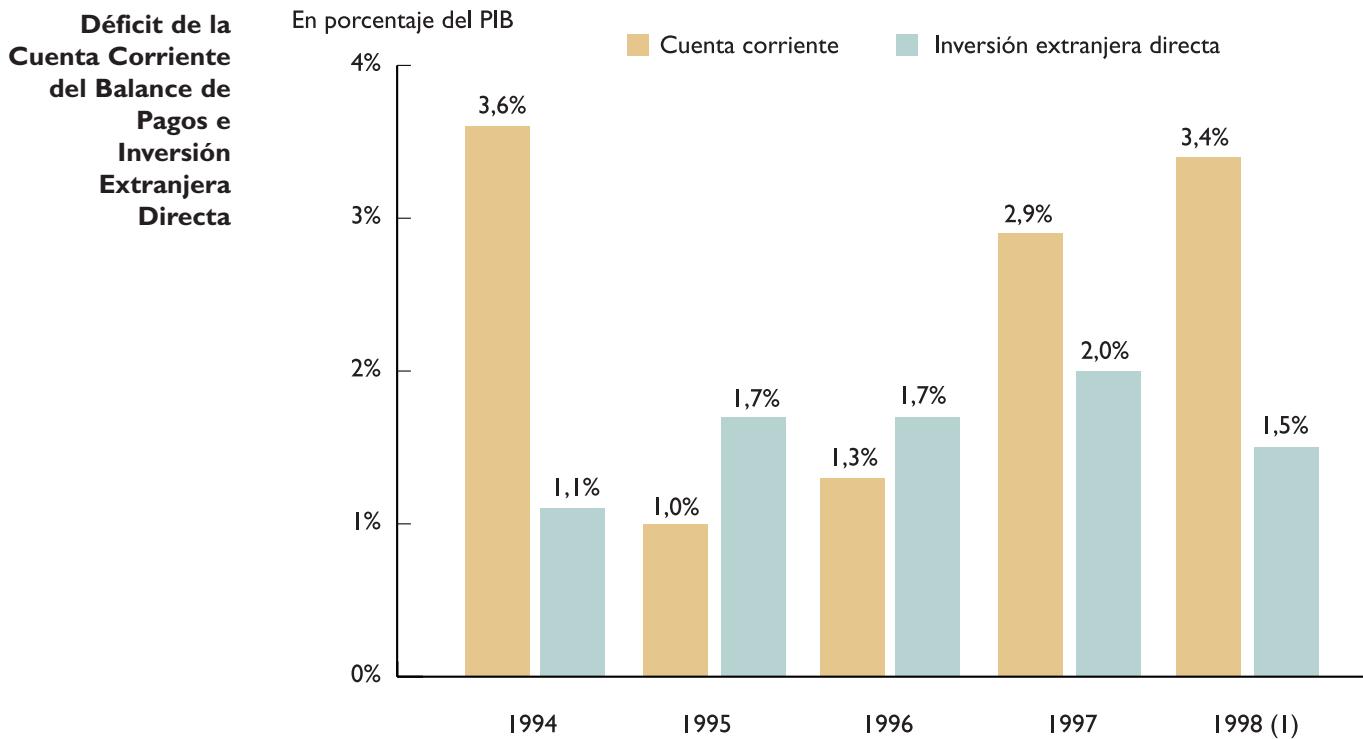


Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos

La economía argentina continúa creciendo a tasas superiores a las de la economía mundial y el conjunto de los países de América Latina, sin que esto imponga presión sobre el nivel de precios, indicando que el proceso de crecimiento se sustenta en un aumento sostenido de la productividad, que permite crecer a tasas elevadas sin que se produzcan presiones inflacionarias. La inflación anual del índice de precios al consumidor fue 1,1 por ciento en septiembre, mientras que el índice de precios mayoristas registró una caída interanual de 4 por ciento. El comportamiento de los precios mayoristas, que han caído en forma sistemática desde abril de 1997, refleja el deterioro de los precios de los productos básicos.

Competitividad y comercio exterior

Si bien la economía respondió a la crisis global con una desaceleración en la absorción interna durante el primer semestre del año, la expansión de la inversión, aunque más reducida, superó a la del ahorro nacional. Este hecho se reflejó en una ampliación del déficit en cuenta corriente del balance de pagos que, como porcentaje del producto interno bruto aumentó de 2,9 por ciento en 1997 a un déficit anualizado estimado de 3,4 por ciento. Tanto el balance de bienes como el de servicios resultaron deficitarios, representando en conjunto un 60 por ciento del déficit en cuenta corriente. Los flujos de servicios financieros aumentaron de 1.804 millones de dólares en el primer semestre de 1997 a 2.602 millones de dólares, mientras que las transferencias unilaterales arrojaron un saldo de 145 millones de dólares. Como ya se mencionó, pese a la desaceleración en los flujos dirigidos hacia los países emergentes, el país no enfrentó restricciones severas al financiamiento externo, pudiendo financiar el exceso de inversión con respecto al ahorro nacional. La inversión extranjera directa contribuyó en forma importante a ese financiamiento, representando aproximadamente un 44 por ciento del déficit de cuenta corriente y 1,7 por ciento del producto.



(I) Calculo en base a datos del primer semestre anualizado

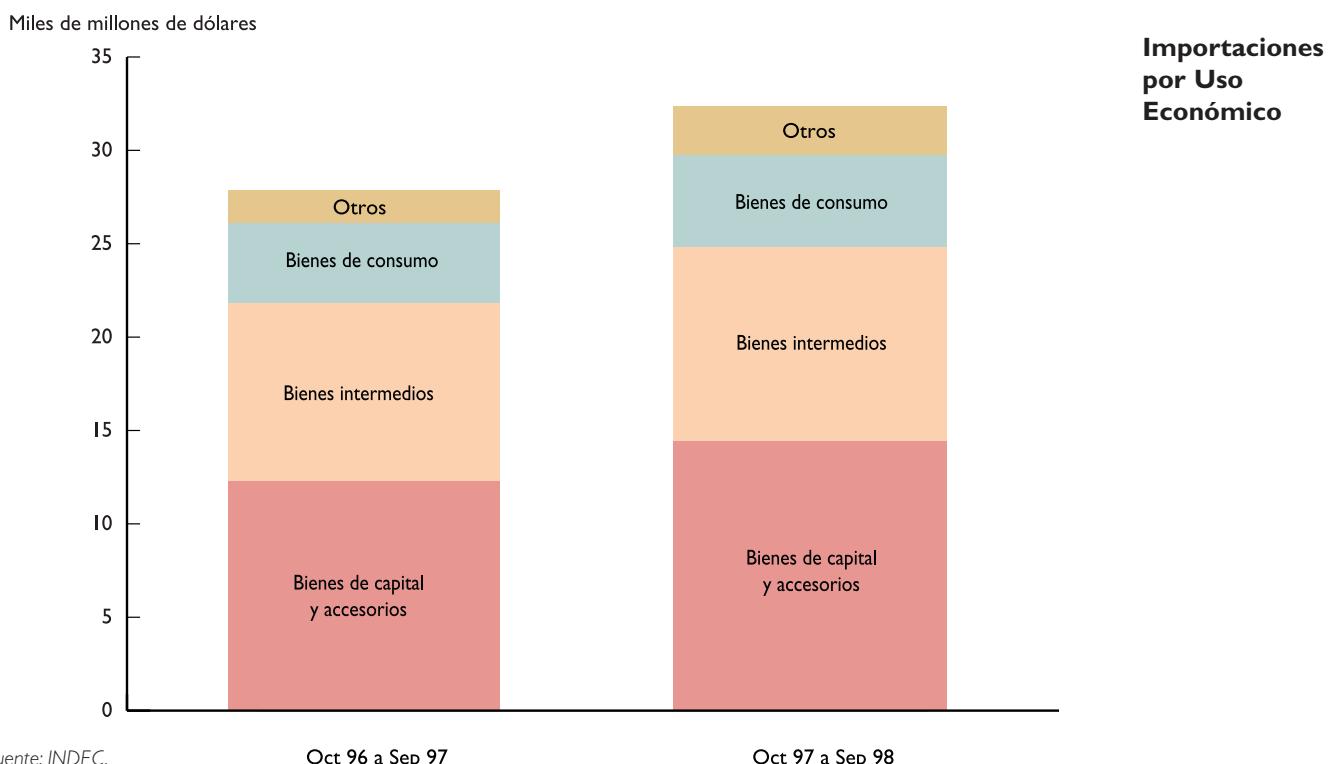
Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos

El déficit anual acumulado de la balanza comercial de bienes se incrementó de 2.664,5 millones de dólares en el período entre septiembre de 1996 y septiembre de 1997 a 5.728 millones en el período entre septiembre de 1997 y septiembre de 1998. Aunque las importaciones desaceleraron su ritmo de crecimiento producto de la menor expansión de la economía, el mayor déficit comercial se debió a una desaceleración importante en el crecimiento de las exportaciones.

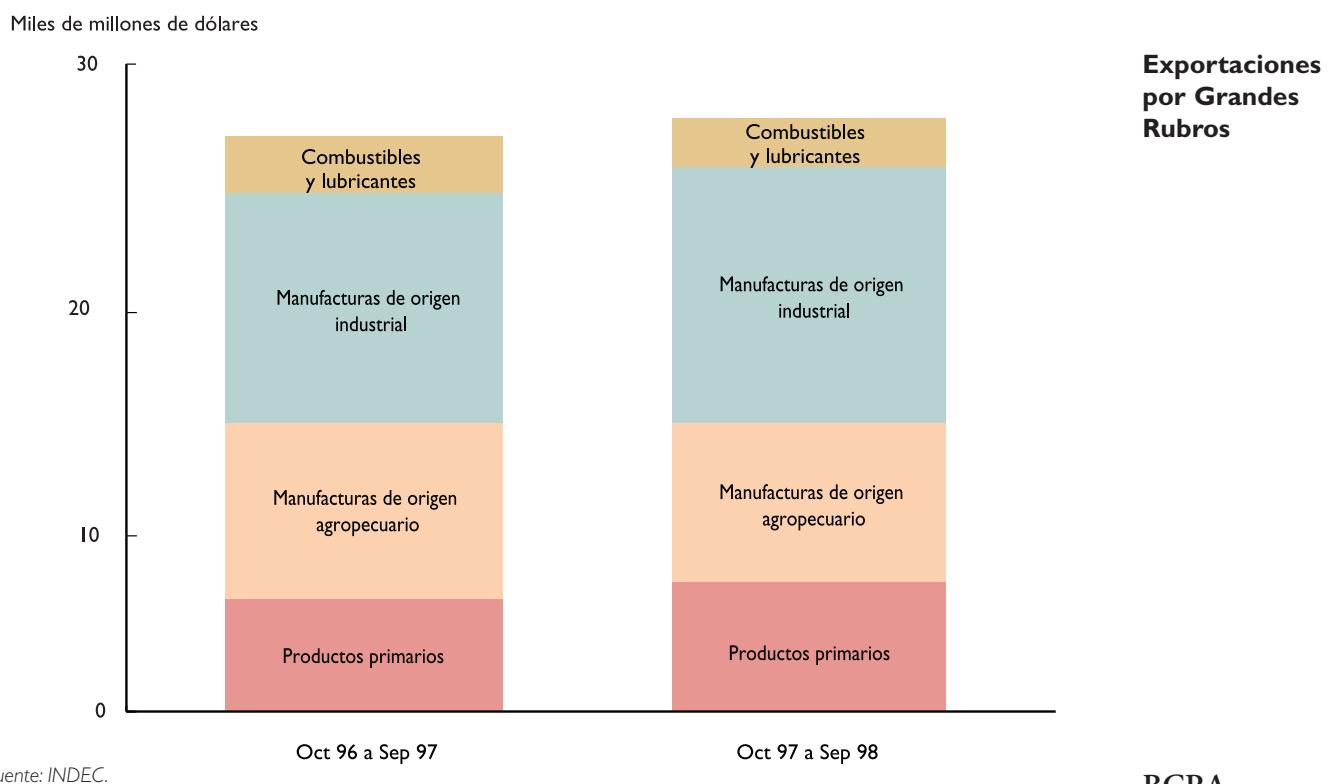
Se debe resaltar el esfuerzo exportador que ha hecho la economía argentina durante el último año, a pesar de las condiciones adversas de mercado a las que se ha enfrentado. Una menor demanda en los mercados internacionales, producto de la crisis global, dio lugar a una caída interanual de 8,5 por ciento en los precios de los bienes exportados por Argentina durante el primer semestre del año, pero ella fue contrarrestada por un aumento de 14,2 por ciento en los volúmenes exportados, resultando en un incremento en el valor de exportación de 4,3 por ciento. Los precios más afectados durante este período han sido los de los combustibles, que disminuyeron 30,7 por ciento y los precios de los productos primarios que cayeron 10,6 por ciento. Por otro lado los precios de las manufacturas de origen agropecuario cayeron un 5 por ciento, en tanto los precios de las manufacturas de origen industrial disminuyeron apenas un 1,6 por ciento.

El ritmo de expansión de las importaciones se redujo considerablemente durante el período entre septiembre de 1997 y septiembre 1998 a 12,7 por ciento comparado con 27,6 por ciento en igual período del año anterior. El menor crecimiento de las importaciones es consistente con la desaceleración operada en el nivel de actividad.

Las importaciones de bienes de capital, que continúan siendo las más dinámicas, aumentaron 16,7 interanual en el período entre septiembre de 1997 y septiembre de 1998, aunque muestran una desaceleración debido al menor dinamismo que tuvo la inversión en el período. También las importaciones de automotores crecieron fuertemente, 14,8 por ciento, en tanto las importaciones de bienes de consumo aumentaron 12,9 por ciento interanual, observándose una desaceleración significativa en su expansión.



Si bien el valor total de las exportaciones creció a un ritmo lento, se observan desempeños muy dispares en los distintos rubros. Las manufacturas de origen industrial siguen siendo el grupo de mayor dinamismo. Continuando con la tendencia observada desde 1992, aumentaron, en el período bajo análisis, a tasas muy superiores al promedio del total de exportaciones, 18,4 por ciento anual, ganando creciente importancia en el total. Las exportaciones de productos primarios tuvieron un buen desempeño, pese a los deprimidos precios internacionales, aumentando 11,4 por ciento interanual. En contraposición, las exportaciones de combustibles y lubricantes se vieron seriamente afectadas por la caída de los precios del petróleo, reduciéndose 27,1 por ciento interanual, mientras las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario continuaron perdiendo participación en las exportaciones totales al disminuir 6,8 por ciento.



El volumen total del comercio argentino creció 7,7 por ciento interanual durante el período entre septiembre de 1997 y septiembre de 1998. Con respecto al comercio con los principales bloques económicos, se observa que el comercio con el Mercosur aumentó 9,6 por ciento interanual, mientras que con el NAFTA aumentó 12,9 por ciento y con la Unión Europea 8,5 por ciento.

La evolución de las exportaciones al Mercosur tuvieron un comportamiento similar de las exportaciones totales, observándose un crecimiento de 13 por ciento en las exportaciones de manufacturas de origen industrial y de 14 por ciento en las de productos primarios, mientras que las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario cayeron 8 por ciento y las de combustibles 32 por ciento, explicando en conjunto el bajo crecimiento de 1 por ciento interanual durante los primeros nueve meses. Las importaciones, por otro lado, aumentaron 12 por ciento, lideradas por un incremento de 36 por ciento en las importaciones de automotores, 38 por ciento en las de bienes de capital y 20 por ciento en las de bienes de consumo.

La competitividad externa de la economía argentina ha mejorado durante el período bajo análisis. El tipo de cambio real, calculado comparando canastas de precios mayoristas, muestra una depreciación real de 0,6 por ciento anual del peso argentino con respecto a sus principales socios comerciales. Esto se explica tanto por la evolución de los tipos de cambio nominales, como por la distinta evolución de los precios mayoristas en los países socios y en Argentina. En particular, el peso se depreció 2,4 por ciento en términos reales anuales con respecto al dólar estadounidense, debido a que la fuerte caída registrada en los precios mayoristas argentinos superó ampliamente la caída registrada en los precios de Estados Unidos. El peso argentino registró una depreciación nominal de 5,1 por ciento interanual con respecto al marco alemán, pero su depreciación real fue algo menor (4,96 por ciento) debido a que los precios mayoristas registraron en Alemania una caída mayor a la de los precios domésticos. Por otro lado, el peso argentino continuó apreciándose con respecto al yen. Sin embargo, se observa que la apreciación real es menor a la nominal debido, nuevamente, a la fuerte caída en los precios mayoristas domésticos. De persistir en el futuro la reciente depreciación del dólar con respecto al yen, la competitividad de la economía argentina se vería favorecida.

Una mejor manera de medir los avances en la competitividad de la economía argentina es a través de la evolución de la productividad total de los factores productivos. En este sentido el desempeño de Argentina ha sido destacable. Entre 1990 y 1997 la productividad total de los factores creció a una tasa media anual de 4,1 por ciento, mientras que en Singapur, uno de las economías de mayor crecimiento en el mundo durante ese período, la productividad total de los factores aumentó en promedio 3,6 por ciento anual.

Escenarios para 1999

Si bien la estabilidad parece estar retornado a los mercados financieros internacionales, luego de la crisis rusa se ha producido una fuerte revisión a la baja en las proyecciones de crecimiento para 1998 y 1999, tanto para los países industriales como para las economías emergentes.

En este contexto de menor crecimiento mundial y dada la evolución reciente de la economía, las proyecciones de crecimiento de la economía argentina también han sido revisadas. De acuerdo con estimaciones oficiales para el año 1999, el crecimiento podría ubicarse en un rango entre la proyección del presupuesto para 1999, 4,8 por ciento en un escenario optimista en el que los mercados internacionales y la situación de Brasil evolucionan favorablemente, y 2,5 por ciento, de deteriorarse o no mejorar el contexto internacional.

2. El mercado de capitales

Las regulaciones prudenciales implementadas en el sector bancario luego de la crisis del “Tequila”, el alto nivel de reservas internacionales y una importante mejora en el perfil de venci-

mientos de la deuda pública, proveyeron al país de la confianza y liquidez internacional necesarias para sobrellevar la crisis a lo largo de sus distintas fases. El sistema financiero no perdió depósitos ni reservas, lo cual muestra la confianza depositada por los inversores y ahorristas en el sistema argentino. Si bien la remuneración de depósitos y el costo del crédito aumentaron considerablemente durante los meses de agosto y septiembre (4 y 6 puntos porcentuales, respectivamente), las tasas de interés declinaron durante los meses subsiguientes y el costo real del dinero se mantuvo por debajo del resto de las principales economías latinoamericanas⁴. El impacto de la crisis asiática y rusa fue mayor en el mercado de capitales que en el sistema bancario doméstico. No obstante, aún teniendo en cuenta el mercado de capitales, ha habido una significativa y creciente diferenciación entre la Argentina y otras economías emergentes comparables. En sus sucesivas fases, la crisis afectó al mercado de capitales argentino de diversas maneras y con intensidad variable.

	I. 97	II. 97	III. 97	IV. 97	I. 98	II. 98	III. 98	Indicadores del Mercado de Capitales
Acciones								Datos a fin de período
Número de compañías	138	136	133	129	128	128	127	
Capitalización de mercado (millones de pesos) ⁽¹⁾	47.784	54.290	60.057	58.983	60.196	50.402	45.041	
Volumen negociado (millones de pesos)	9.969	9.856	10.798	10.565	8.514	8.088	5.723	
Merval (índice)	706	809	822	688	706	809	822	
Títulos y Bonos del Sector Público (millones de pesos)								
Valor nominal	70.948	72.775	72.442	73.553	74.187	76.236	78.542	
En moneda local	8.468	8.421	9.372	9.500	8.235	8.212	8.181	
En moneda extranjera	62.480	64.354	63.070	64.054	65.952	68.024	70.361	
Volumen negociado	112.616	114.585	106.060	73.841	58.911	65.884	58.934	
Obligaciones Negociables								
Número de compañías	140	146	158	161	130	140	134	
Capitalización de mercado (millones de pesos) ⁽¹⁾	3.146	3.032	3.809	3.788	3.243	5.835	1.643	
Volumen negociado (millones de pesos)	243	309	489	309	202	344	264	
Programas autorizados (millones de pesos) ⁽²⁾	3.787	1.835	4.278	1.602	2.882	5.358	2.615	
Montos colocados	1.911	2.024	3.283	715	1.642	1.658	n.d.	
Proporción colocada	0,50	1,10	0,77	0,45	0,57	0,31	n.d.	
Entidades Financieras								
Activo (millones de pesos)	116.252	126.167	130.357	133.139	148.296	163.208	160.708	
Fondos Comunes de Inversión ⁽³⁾								
Cantidad	158	172	190	199	204	227	233	
Patrimonio neto (millones de pesos)	2.459	3.954	5.772	5.347	5.904	6.185	5.706	
Renta variable	232	371	521	484	501	413	301	
Renta fija	962	1.587	2.475	2.039	1.950	1.719	1.287	
Plazo fijo	962	1.401	1.668	1.753	2.251	2.937	3.161	
Otros	303	595	1.108	1.071	1.202	1.116	957	
Fondos de Pensión								
Número de aportantes (millones)	2.856	2.987	3.162	3.074	3.303	3.275	3.347	
Valor de la cartera (millones de pesos)	6.074	7.244	8.282	8.741	9.956	9.963	9.959	
Acciones	1.250	1.598	1.937	1.894	2.318	2.111	1.749	
Títulos públicos	2.983	3.342	3.684	3.610	3.992	4.272	4.735	
Plazos fijos	870	1.206	1.473	2.158	2.546	2.319	2.167	
Otros	970	1.098	1.188	1.079	1.100	1.261	1.308	

(1) Datos al 31 de octubre de 1998

(2) Corresponde a Obligaciones Negociables en dólares autorizadas a lo largo del año.

(3) Los datos corresponden únicamente a los fondos inscriptos en la Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión.

Los volúmenes negociados corresponden a los montos operados a lo largo del año en la BCBA y el MAE. En el caso del MAE contienen Ventas Totales + Cartera Propia.

“FUENTE: Comisión Nacional de Valores, Cámara Argentina de Fondos Comunes de Inversión, Superintendencia de AFJP, Ministerio de Economía, BCRA.”

⁴ Al 30 de Octubre de 1998, la tasa de interés pasiva a 30 días era del 9 por ciento para Argentina versus 19 por ciento para Chile, 33 por ciento para Brasil y 35 por ciento para México.

Impacto de la crisis en los mercados de capitales

Hasta el ataque a la moneda de Hong Kong en octubre de 1997 el país se vio beneficiado por la entrada de capitales que habían abandonado los mercados del este asiático. Los efectos negativos de las devaluaciones asiáticas se centraban en la caída del precio de los bienes básicos, que perjudicaban al sector exportador, mientras que el mercado de capitales no sufrió variaciones importantes.

Al inicio de la segunda fase en octubre de 1997, la gran similitud existente entre los sistemas cambiarios de Argentina y Hong Kong llevó a los grandes inversores internacionales a contraer sus posiciones en el país. A su vez, el ataque especulativo sobre Brasil, en el contexto de una creciente integración de los países del Mercosur⁵, contribuyó a magnificar los efectos de la crisis en el mercado de capitales local: el riesgo soberano registró un fuerte aumento; y los mercados de deuda y acciones domésticos evidenciaron una dramática reducción en el precio de sus activos, junto con importantes aumentos en la volatilidad.

Sin embargo, el acceso a los mercados de capital internacionales no se vio comprometido. En unas pocas semanas, los costos de financiamiento comenzaron a caer y se reiniiciaron las emisiones de deuda, tanto privada como pública. Este primer golpe de la crisis asiática a nivel mundial afectó al país principalmente por sus efectos adversos sobre el comercio exterior, es decir, menores precios de los bienes básicos, mayor competencia de importaciones impulsada por las devaluaciones en Asia, y contracción en Brasil y otros mercados de exportación.

La estabilización de los mercados asiáticos entre febrero y marzo de 1998 redundó en una sensible mejora de los indicadores del mercado de capitales local. Sin embargo, nuevas turbulencias provenientes de Asia en el mes de abril -particularmente la creciente percepción de debilidad de la economía japonesa-, dieron comienzo a la tercera fase de la crisis. Esto determinó el retorno de los principales indicadores del mercado de capitales, a excepción de las acciones, a niveles similares a los registrados a comienzos de 1998. Las acciones se ubicaron en su nivel más bajo desde el inicio de la crisis en los países asiáticos, producto de las menores expectativas de crecimiento de las corporaciones.

La cuarta fase de la crisis, que comienza cuando Rusia anuncia la cesación de pagos a mediados de agosto de 1998, generó un cambio generalizado en la percepción del riesgo “país emergente” por parte de los inversores institucionales. El riesgo soberano argentino no fue una excepción y sufrió un importante incremento. Los títulos públicos y privados, y las acciones alcanzaron sus niveles mínimos desde el inicio de la crisis en julio de 1997. Adicionalmente, el Tesoro Nacional vio prácticamente cerrado su acceso a los mercados internacionales y convaleció las altas tasas requeridas por el mercado local para las emisiones de corto plazo.

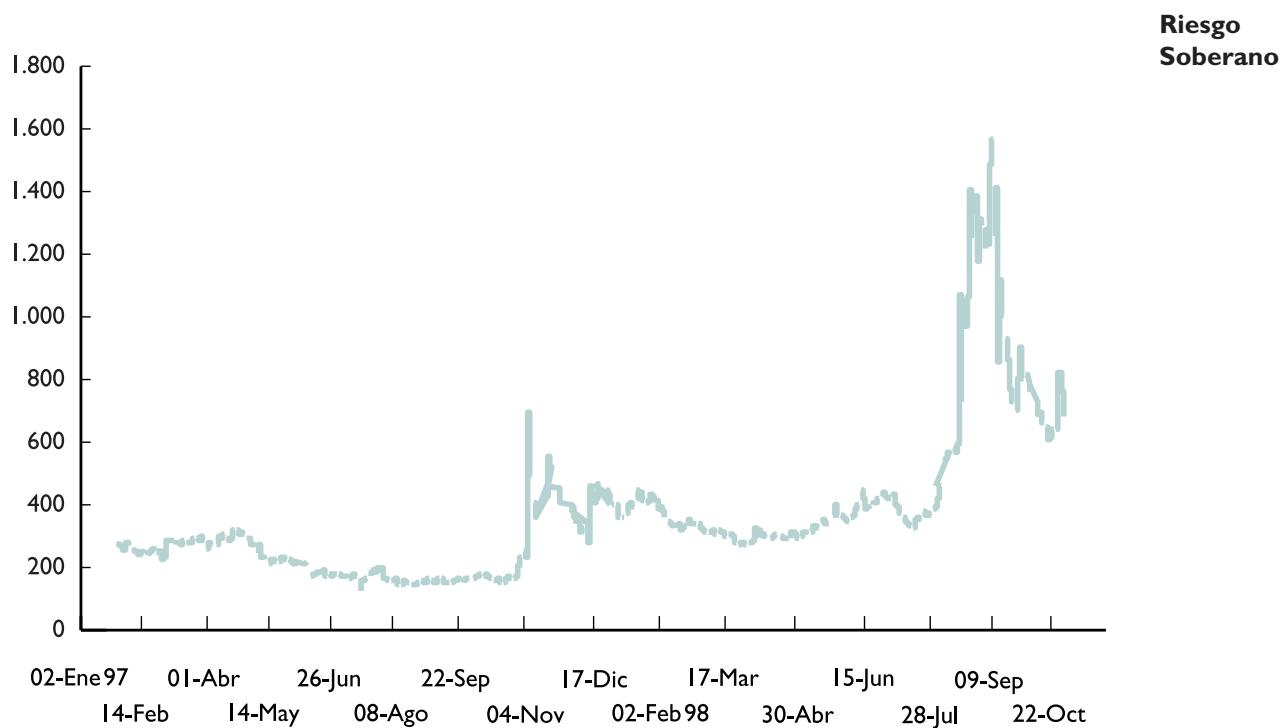
A partir de mediados de septiembre pudo observarse una lenta, pero firme, mejoría. A fines de noviembre, el riesgo soberano había alcanzado niveles levemente superiores de aquellos registrados en la primera mitad del año. Por otra parte, el índice Merval de acciones de la bolsa se recuperó 62 por ciento desde el piso alcanzado en septiembre. Como se describe más adelante, la Argentina comenzó a diferenciarse claramente de otras economías

⁵ A pesar de que Brasil es el principal socio comercial de Argentina, debido al todavía bajo nivel de exportaciones como porcentaje del PIB, las exportaciones argentinas a Brasil sólo representan el 2 por ciento del PIB. Asimismo, un alto porcentaje de dichas exportaciones son commodities, lo que implica que Argentina podría fácilmente reorientar tales productos a otros países.

emergentes, particularmente en términos de riesgo soberano y tasas de interés. A fines de octubre de 1998 la Secretaría de Hacienda pudo recaudar sus colocaciones en los mercados internacionales, colocando hasta el momento casi 2.300 millones de pesos.

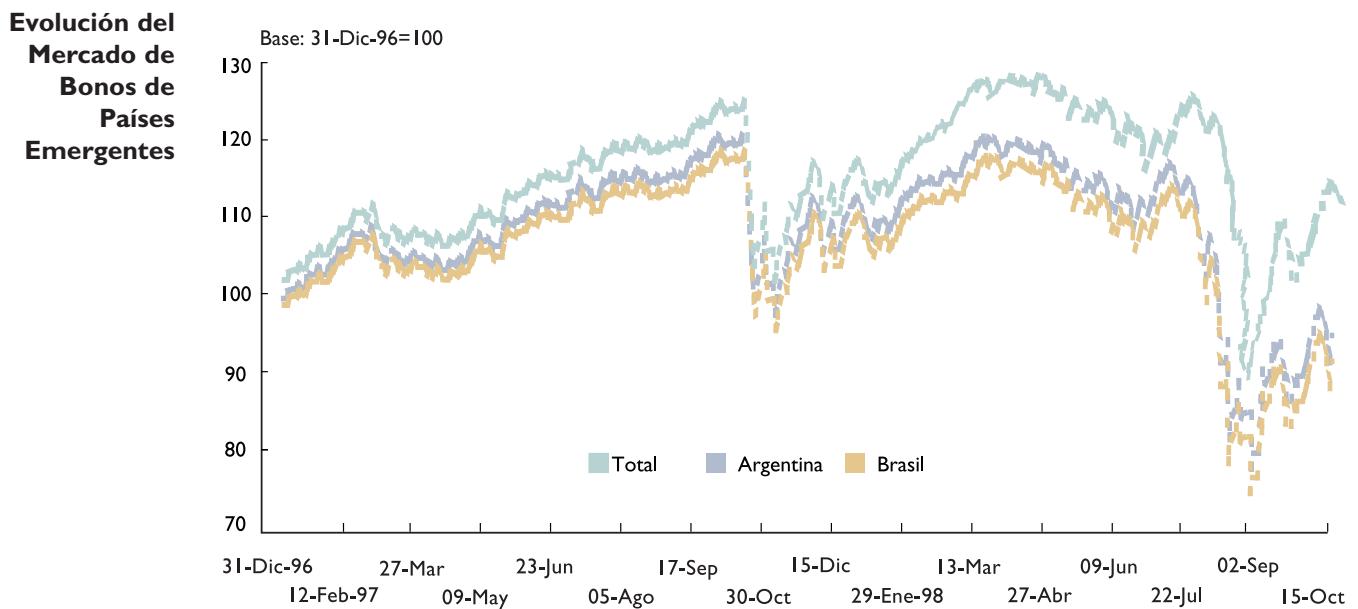
Mercado de bonos y riesgo soberano

Desde 1996 la menor vulnerabilidad de la economía a shocks externos determinó una continua baja del riesgo soberano⁶, que en octubre de 1997 alcanzó su mínimo histórico (200 puntos básicos). Al desatarse la segunda fase de la crisis se perdió en tan sólo una semana las ganancias de todo el año. La mayor incertidumbre acerca del comportamiento de América Latina redundó en una prima de riesgo país entre 100 y 300 puntos básicos mayor al nivel previo a la crisis. Al estallar la crisis en Rusia a mediados de agosto, el riesgo soberano trepó hasta 1.600 puntos básicos, tan sólo 400 puntos básicos menos que el máximo registrado durante la crisis del “Tequila”. A partir de mediados de septiembre pudo observarse una lenta, pero firme, mejoría. A fines de noviembre, el riesgo soberano había alcanzado niveles levemente superiores a aquéllos registrados en la primera mitad del año.



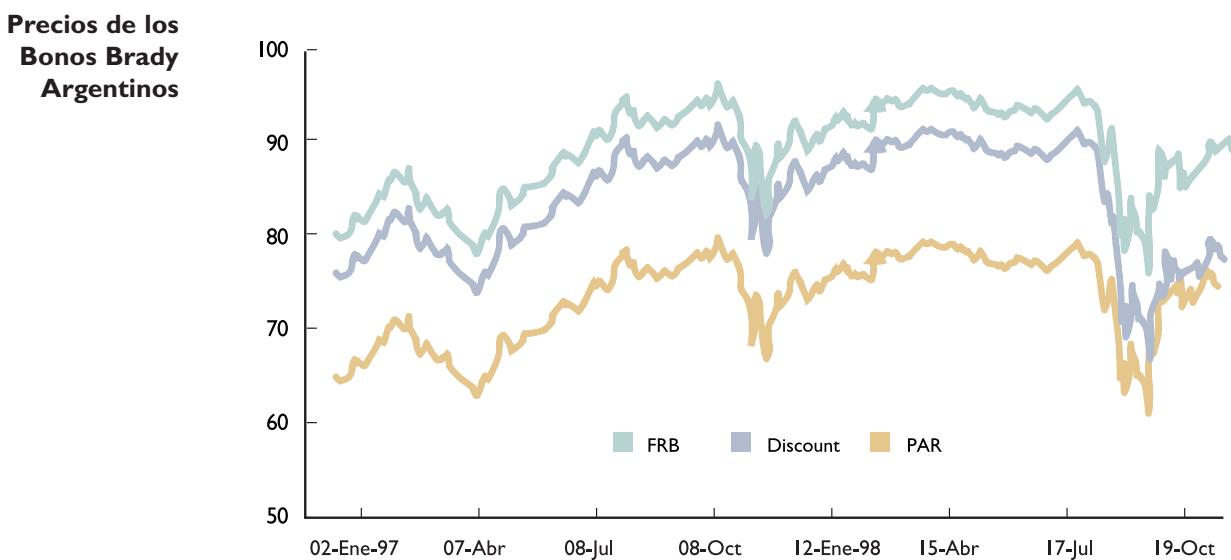
La curva de rendimientos de los spreads soberanos y del *spread* peso-dólar también sufrieron los efectos de la crisis. Al incremento en el rendimiento de los títulos públicos se sumó la continua baja de sus similares del tesoro americano -reflejo del proceso de huida de los capitales internacionales hacia títulos de mayor calidad-, resultando en un importante incremento del diferencial entre ambos. Las expectativas acerca de como evolucionaría la economía argentina en el corto plazo afectaron principalmente a los títulos de menor vida media, en especial aquellos denominados en moneda local -que se volvieron prácticamente ilíquidos-. El spread de los bonos de corto pla

⁶ Medido como la diferencia entre el rendimiento del FRB y un bono del tesoro americano de igual *duration*.



zo llegó a ser más elevado que el de los bonos de largo plazo. Asimismo, el *spread* peso-dólar, que antes de la crisis era menor a 50 puntos básicos, trepó hasta los 700 puntos básicos a mediados de septiembre de 1998. Cabe mencionar, que en los peores momentos de la crisis la curva sufrió una importante desorganización, creándose así numerosas posibilidades de arbitraje producto del desconcierto generalizado sobre el futuro.

Los títulos públicos argentinos mostraron un comportamiento favorable respecto al de otros países emergentes. Entre mediados de octubre de 1997 y fines de septiembre de 1998, el índice EMBI⁷ para Argentina cayó 9 por ciento, mientras el subíndice de Brasil y el agregado para América Latina cayeron 26 por ciento y 19 por ciento, respectivamente. Los títulos del mercado de deuda local vieron reducido su precio debido a los efectos de la segunda y la cuarta fase de la crisis. Las presiones sobre la moneda de Hong Kong desencadenaron una caída promedio de 12 por ciento en los títulos domésticos. No obstante, hacia fines de febrero de 1998 ya habían recuperado su valor, ubicándose en niveles similares hasta mediados de año. Al estallar la crisis en Rusia, el valor de los instrumentos de deuda cayó significativamente, acumulando una caída máxima promedio de 24 por ciento, mientras que a fin de noviembre se ubicó tan sólo 5 por ciento por debajo del nivel registrado antes de la crisis.



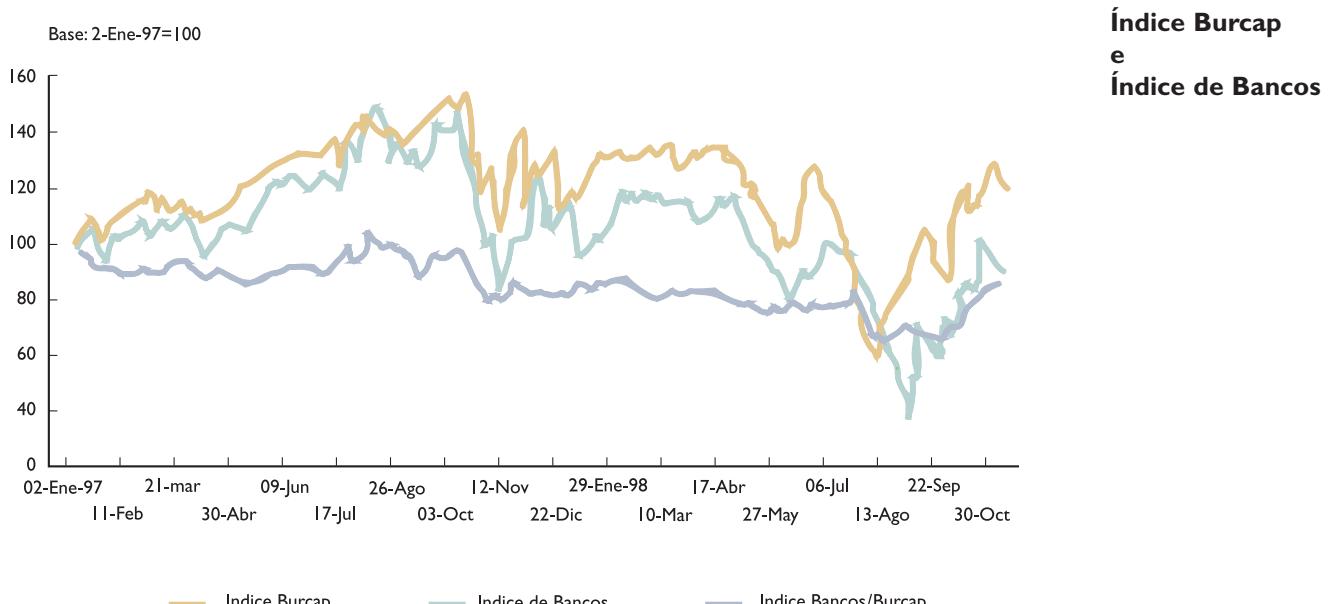
⁷ Índice elaborado por J.P. Morgan que refleja la evolución de los bonos Brady.

Mercado accionario

El mercado de acciones resultó ser el más perjudicado. El pobre desempeño de las acciones se debió en parte a una corrección a la baja en las expectativas de crecimiento de las corporaciones. El índice Merval cayó en forma prácticamente constante, llegando a acumular un pérdida de 65 por ciento al tocar el piso de los 300 puntos a mediados de septiembre de 1998. Al finalizar la redacción de este Informe, la cotización del índice era aproximadamente 500 puntos, todavía un 40 por ciento por debajo de la cotización de 860 puntos que registraba al 22 de octubre de 1997.



Las acciones de los bancos se vieron altamente perjudicadas por las consecuencias de la crisis: menores expectativas de crecimiento; aumento considerable en la volatilidad del precio de los activos; y dificultades de acceso al mercado internacional de capitales. El índice de Bancos⁸ mostró un pobre desempeño respecto del índice Burcap, que refleja la evolución del conjunto de empresas que cotizan. En el período que va desde el comienzo de la segunda fase y fines de septiembre de 1998, el índice de Bancos acumuló una caída del 49 por ciento, mientras el Burcap cayó 35 por ciento⁹.



⁸ El Índice de Bancos es un índice de capitalización construido con la misma metodología que el índice Burcap e incluye las acciones de los siguientes bancos: Galicia, Francés, Bansud, Supervielle, Suquía y Río de la Plata.

⁹ En idéntico período también las acciones de los bancos europeos y americanos tuvieron un peor desempeño que las del conjunto de la economía. En Europa, mientras el índice de acciones subió 1 por ciento, el índice de bancos cayó 8 por ciento; en Estados Unidos, las variaciones fueron 5 por ciento y -12 por ciento, respectivamente.

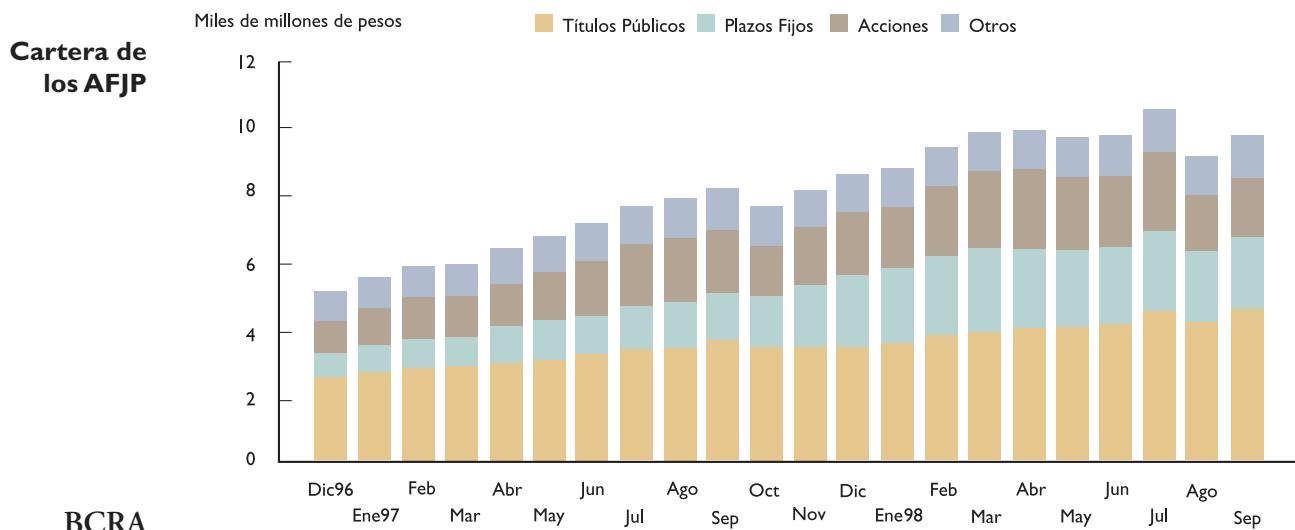
Inversores institucionales

En los últimos años, los inversores institucionales han registrado un crecimiento vertiginoso. La mayor estabilidad del país y las reformas que realizaron el Gobierno Nacional en el ámbito legal y regulatorio, han promovido la canalización de grandes montos de ahorros e inversiones privadas a través de estos intermediarios. La inestabilidad que afecta actualmente a los mercados de capitales ha contribuido a una desaceleración en su tasa de crecimiento. En conjunto, las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), los Fondos Comunes de Inversión (FCI) y las Compañías de Seguros movilizan alrededor de 19.330 millones de pesos en activos de inversión. Si bien todavía representan sólo un 13 por ciento de los activos totales de los bancos, su presencia implica un cambio fundamental en la estructura y funcionamiento del mercado financiero local.

El todavía reciente cambio en la regulación de los fondos comunes de inversión redundó en su imponente crecimiento durante los últimos años. En el período previo a la crisis asiática, gran número de inversiones privadas se vieron atraídas por los altos rendimientos que ofrecían. A septiembre de 1998 los fondos administrados totales alcanzaban los 5.706 millones de pesos, evidenciando un crecimiento prácticamente nulo en el término de un año. Los fondos de renta variable, fija y mixta se vieron fuertemente afectados por la caída en los precios de los títulos y acciones, mostrando en los peores momentos de la crisis rentabilidades altamente negativas. Por el contrario, los fondos de plazo fijo y de dinero se vieron beneficiados por el incremento en las tasas pasivas, rindiendo en promedio 6,5 por ciento para operaciones en pesos y 5,5 por ciento para operaciones en dólares. Actualmente, la mayor tranquilidad de los mercados seguramente posibilitará que los activos administrados por los fondos comunes de inversión, que entre fines de septiembre y principios de diciembre de este año ya crecieron un 14 por ciento, vuelvan a mostrar el imponente dinamismo que venían registrando.

Las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones son un vehículo de inversión clave para el desarrollo del mercado de capitales argentino. La necesidad de canalizar sus inversiones en el mercado local ha estimulado desde 1994, la innovación financiera y la eficacia y modernización del mercado de capitales. La rentabilidad de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones fue afectada significativamente por la inestabilidad en el mercado de capitales local, ya que más de 65 por ciento de sus activos se encuentran invertidos en títulos públicos y acciones. La rentabilidad anual promedio entre septiembre de 1997 y 1998 fue de -13 por ciento. Sin embargo, el valor de los fondos administrados se incrementó 20 por ciento en el mismo período, ubicándose a fines de septiembre de 1998 en 10.139 millones de pesos.

La cartera de inversiones se compuso principalmente de títulos públicos (47 por ciento), plazos fijos (21 por ciento) y acciones (17 por ciento). Desde mediados de 1996, fueron cobrando cada vez mayor importancia las posiciones en plazos fijos y acciones. La crisis que se desató en octubre de 1997 generó cambios en la composición de la cartera, destacándose un importante aumento de las inversiones a plazo. A partir de marzo de 1998 pudo observarse un nuevo cambio de tendencia, esta vez siendo los títulos públicos quienes registraron el mayor incremento. Por su parte, las acciones perdieron participación en la cartera a lo largo de casi todo el período.



Las compañías de seguros movilizaban 3.662 millones de pesos en activos de inversión¹⁰ a fines de diciembre de 1997. La cartera de inversiones estaba compuesta principalmente por depósitos a plazo (40 por ciento), títulos públicos (29 por ciento) y acciones (14 por ciento). Entre 1996 y 1997 se observó un cambio en su composición. Los títulos públicos y las obligaciones negociables ganaron participación a costa de los depósitos a plazo y los préstamos. A su vez, comenzaron a adquirir cuotapartes de fondos comunes de inversión con el 9 por ciento de la cartera.

El mercado asegurador se encuentra actualmente en un proceso de reestructuración. En los últimos años el resultado de sus operaciones ha sido permanentemente negativo, lo cual muestra la problemática situación del sector. Afortunadamente, el resultado financiero obtenido por sus inversiones ha compensado -excepto en 1995- aproximadamente el 50 por ciento de dicha pérdida. En diciembre de 1997, las inversiones representaban el 50 por ciento de los activos totales, evidenciando un incremento en su participación de casi 20 puntos porcentuales desde fines de 1993. En los últimos dos años han sido revocadas 41 entidades. Si bien el número de entidades se ha incrementado en un 20 por ciento desde 1993, el número de entidades patrimoniales o mixtas ha caído en forma constante, lo cual muestra una tendencia hacia la especialización.

3. Principales desarrollos monetarios

En el contexto de la crisis financiera internacional, el sistema financiero argentino mostró un comportamiento positivo continuando con la tendencia expansiva observada durante los últimos tres años. Este desarrollo implicó un aumento de depósitos y préstamos y subas moderadas en las tasas de interés. La razón de este desenvolvimiento durante un período de crisis se encuentra en la política prudencial que el Banco Central de la República Argentina desarrolló desde 1991 y profundizó a partir de la crisis del “Tequila” en 1995, creando un marco de previsibilidad sobre su accionar y, de esta forma, dando mayor confianza a los inversores y ahorristas. Es así que se han hecho significativos avances en el logro de un sistema financiero sólido capaz de soportar shocks sistémicos, amortiguando en vez de amplificando los efectos de las crisis.

Depósitos y préstamos

Entre septiembre de 1997 y septiembre de 1998 los recursos monetarios del sector privado crecieron 15 por ciento anual alcanzando 79.400 millones de pesos. De esta forma, la economía continuó monetizándose, creciendo M3 en términos del producto interno bruto alrededor de 2,5 puntos porcentuales en los doce meses considerados. Cabe destacar el comportamiento diferente de los componentes de este agregado, ya que mientras el circulante en poder del público prácticamente no creció, los depósitos se incrementaron 18 por ciento. Este desarrollo implicó una sostenida caída de la participación del circulante en los recursos monetarios, que se ubicó en 15 por ciento en septiembre de 1998, es decir, más de 2 puntos porcentuales menos que en septiembre de 1997. En este proceso de mayor utilización de los servicios financieros, influyeron los avances logrados en la implementación de un sistema de pagos que dotó de mayor flexibilidad y agilidad a las operaciones entre los agentes económicos.

¹⁰ No incluye el monto invertido en créditos (premios a cobrar, reaseguros, coaseguros y otros créditos) que alcanzaban 2.297 millones de pesos a diciembre de 1997.

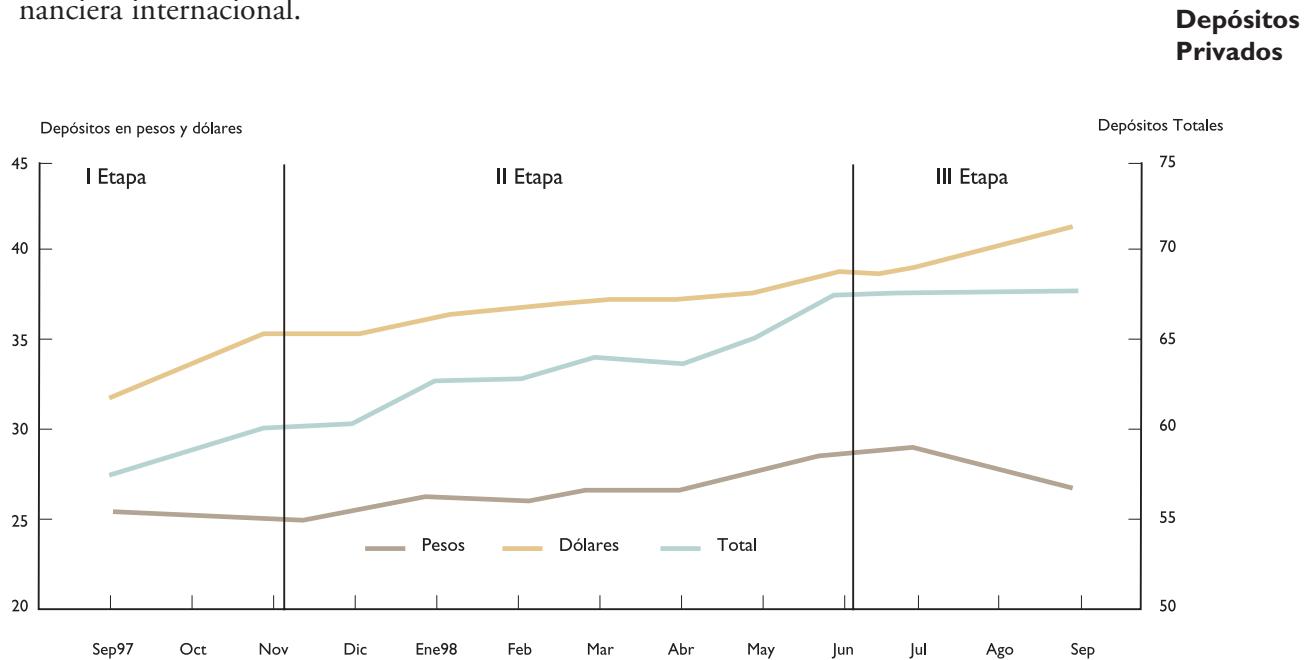
**Recursos
Monetarios y sus
Fuentes
de Creación**

**Fin de trimestre,
en millones de pesos**

	Trimestre II 1997		Trimestre III 1997		Trimestre IV 1997		Trimestre I 1998		Trimestre II 1998		Trimestre III 1998		
	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	
Reservas internacionales del sistema financiero	26.394	1.504	28.421	2.026	31.269	2.849	31.108	-161	32.149	1.041	31.795	-355	
Reservas internacionales en el BCRA ⁽¹⁾	21.366	1.564	22.317	950	24.308	1.991	23.092	-1.215	24.635	1.543	25.647	1.011	
Billetes y monedas	11.588	668	11.714	126	13.325	1.611	11.877	-1.448	12.183	305	11.725	-457	
Depositos totales	63.009	5.601	66.159	3.150	68.500	2.341	71.890	3.390	76.438	4.548	76.718	281	
Depositos privados	54.514	4.003	57.370	2.856	60.352	2.982	63.880	3.529	67.125	3.245	67.694	568	
Por tipo													
Cuenta corriente	6.421	347	6.627	205	6.885	259	6.717	-169	7.087	370	6.658	-429	
Caja de ahorros	11.104	825	11.728	625	12.223	494	12.534	311	13.329	796	13.151	-178	
Plazo fijo	35.023	3.033	37.029	2.006	39.106	2.077	42.558	3.452	44.150	1.592	45.805	1.655	
Otros	1.965	-201	1.986	20	2.137	152	2.071	-66	2.559	488	2.080	-479	
Por moneda													
Moneda nacional	24.030	2.355	25.525	1.496	25.366	-159	26.698	1.332	28.689	1.991	26.418	-2.271	
Moneda extranjera	30.484	1.648	31.845	1.361	34.986	3.141	37.182	2.196	38.436	1.254	41.276	2.839	
Depositos del sector público	8.496	1.598	8.789	293	8.148	-641	8.009	-139	9.312	1.303	9.025	-287	
Recursos monetarios totales	74.597	6.270	77.873	3.276	81.825	3.952	83.767	1.942	88.620	4.853	88.444	-177	
Recursos monetarios privados	66.102	4.671	69.084	2.982	73.677	4.593	75.757	2.081	79.308	3.551	79.419	111	
Recursos monetarios / PIB		22,1%		23,6%		24,0%		25,9%		25,2%		26,2%	
Credito al sector privado	58.292	2.703	61.015	2.722	63.509	2.494	65.014	1.506	67.536	2.522	69.397	1.861	

⁽¹⁾ Incluye con signo positivo el stock de Títulos Públicos denominados en dólares involucrados en operaciones de países pasivos.

Los depósitos del sector privado no financiero ascendieron a 67.700 millones de pesos a fin de septiembre de 1998, lo que implicó un aumento de 10.300 millones de pesos en el período considerado. Sin embargo, la evolución de los depósitos no fue uniforme a lo largo de los doce meses analizados, ya que estuvo condicionada por el desarrollo de la crisis financiera internacional.



Una primera etapa, que abarca el cuarto trimestre de 1997, se vincula con la crisis en Hong Kong. En este período, a pesar de la situación financiera internacional, se verificó un importante aumento de los depósitos estimulada por la entrada fuerte de capitales. No obstante, hubo un cambio en las preferencias de los agentes económicos en cuanto al tipo de moneda a la que colocaban sus fondos en el sistema. Es así que se observó una leve caída en los depósitos en pesos acompañada por un importante aumento en aquellos denominados en dólares. Sin embargo, la solidez del sistema financiero argentino junto a la política de liquidez implementada por esta Institución ayudaron a que la percepción inicial de riesgo cambiario se revirtiera rápidamente.

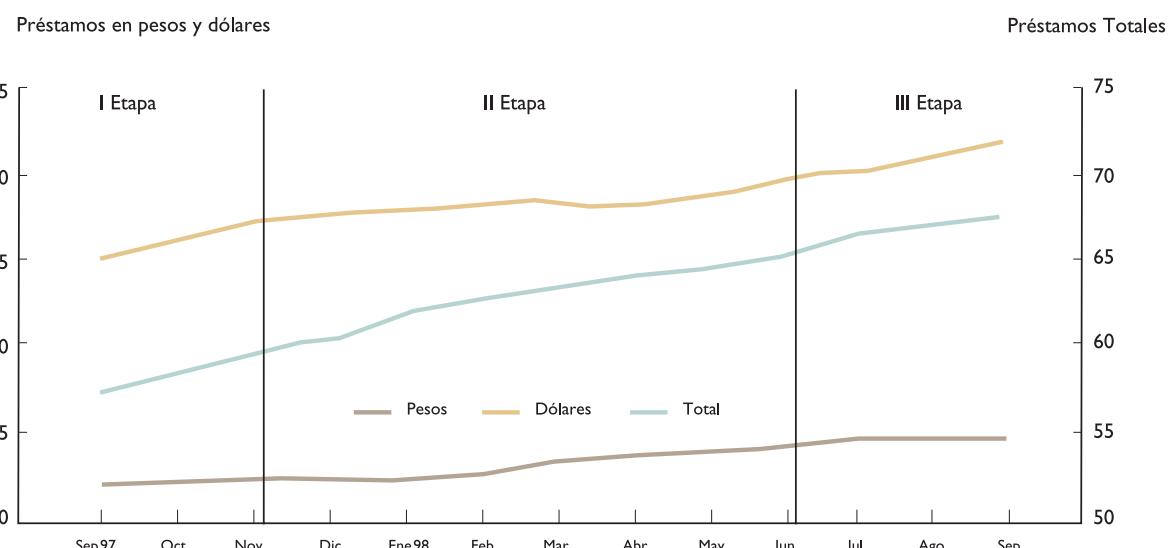
Una segunda etapa incluye los siete primeros meses de 1998 durante los cuales los depósitos privados crecieron a una tasa promedio de 21 por ciento anual, evidenciando, a su vez, la recuperación de los depósitos en pesos que se incrementaron a un ritmo sostenido. Cabe destacar que este comportamiento se produjo en un contexto de continuas turbulencias en los mercados financieros internacionales.

Posteriormente, la crisis en Rusia tuvo un impacto cualitativo sobre el comportamiento de los agregados monetarios, diferente respecto al observado desde el inicio de la crisis en el sudeste de Asia hacia mediados del 1997. Entre agosto y septiembre de 1998, se desaceleró considerablemente el crecimiento de los depósitos privados observándose una tasa de crecimiento levemente positiva. Simultáneamente se observó una fuerte sustitución de depósitos en pesos por depósitos en moneda extranjera. Sin embargo, se debe destacar que, a pesar de la expectativas negativas que generaba en los agentes económicos la profundización de la crisis financiera internacional, no se produjo una pérdida de recursos para el sistema financiero.

Los préstamos otorgados por las entidades financieras al sector privado se incrementaron 16 por ciento y alcanzaron alrededor de 66.300 millones de pesos en septiembre de 1998. En su desarrollo, se pueden distinguir tres períodos similares a los comentados para la evolución de los depósitos. Sin embargo, el crédito mantuvo una tasa de crecimiento estable durante el período considerado -equivalente a 1,3 por ciento mensual-, lo que permitió que el financiamiento a la actividad económica no se interrumpiera. La diferencia entre las distintas etapas radicó en la evolución de los préstamos por tipo de moneda que acompañó al desarrollo observado para los depósitos. En el último trimestre de 1997 el crecimiento del crédito estuvo impulsado por el crédito en dólares. Este comportamiento se revierte a partir de comienzos de 1998 y, durante los primeros siete meses del año, los préstamos en pesos crecieron a una tasa mensual de 1,7 por ciento contra un incremento mensual de los concedidos en moneda extranjera de menos del 1 por ciento. Finalmente, a partir de agosto de 1998, vuelven a ser los préstamos en dólares los que aumentan mientras aquellos en pesos caen levemente.

Prestamos al Sector Privado no Financieros

En miles de millones de pesos



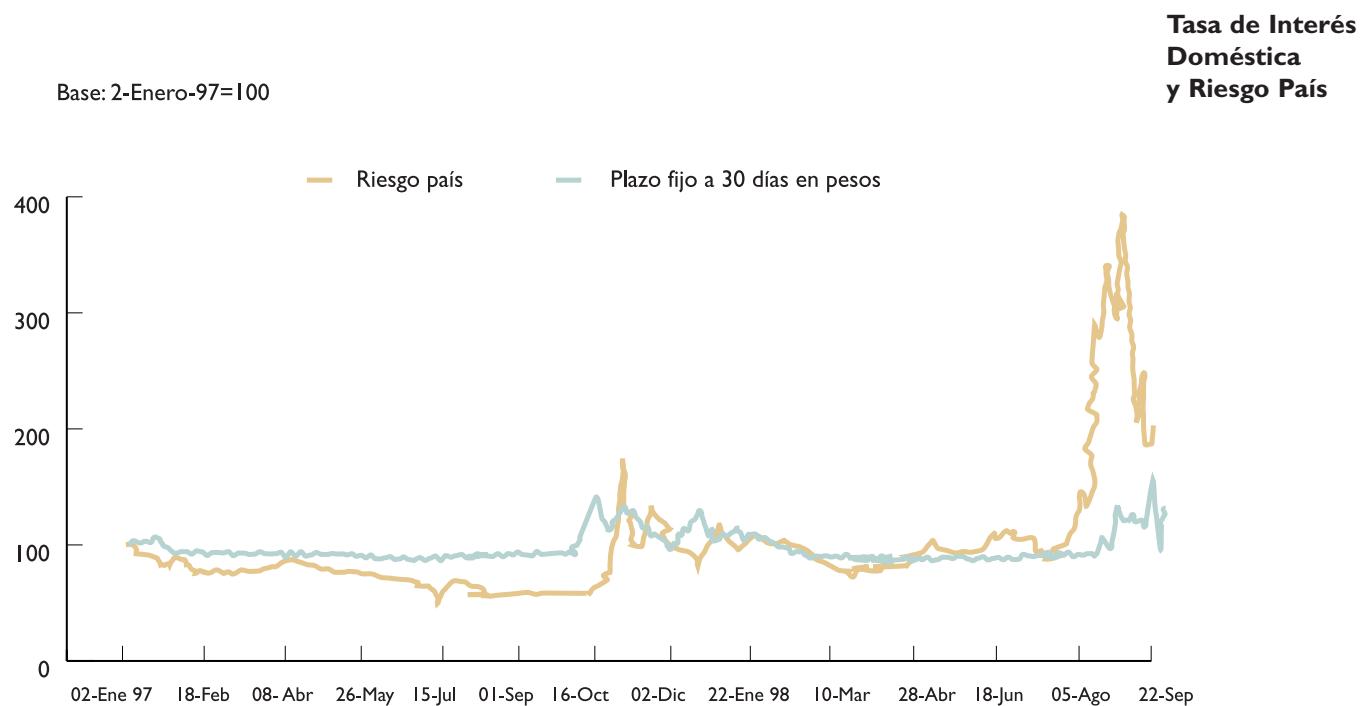
Entre septiembre de 1997 y septiembre de 1998, los distintos tipos de préstamos mostraron comportamientos diferentes. Las operaciones que mostraron mayor dinamismo a lo largo de todo el período considerado fueron las vinculadas principalmente con el crédito dirigido a las familias. Los préstamos prendarios crecieron 34 por ciento en ambas monedas, y los préstamos personales, que incluyen el financiamiento por tarjetas de crédito, se incrementaron 28 por ciento, destacándose aquellos otorgados en moneda nacional que evidenciaron un crecimiento sostenido al igual que los préstamos hipotecarios en dólares. Los préstamos vinculados a la actividad comercial, en cambio, sufrieron en mayor medida los avatares del contexto en el que tuvo que desenvolverse el sistema financiero y evidenciaron caídas a fines de 1997 y en septiembre de 1998.

Por su parte, los préstamos del sistema financiero al sector público crecieron 1.400 millones en el período. En este sentido, cabe mencionar que en enero de 1998 el Gobierno Nacional recibió fondos de las entidades financieras locales bajo la forma de un pres-

tamo sindicado por 1.300 millones de pesos como parte integrante de su Plan Financiero para 1998.

Tasas de interés

Las tasas de interés acompañaron las fluctuaciones de la situación financiera internacional y, al igual que para el caso de los agregados monetarios, se pueden distinguir tres períodos claramente diferenciados.



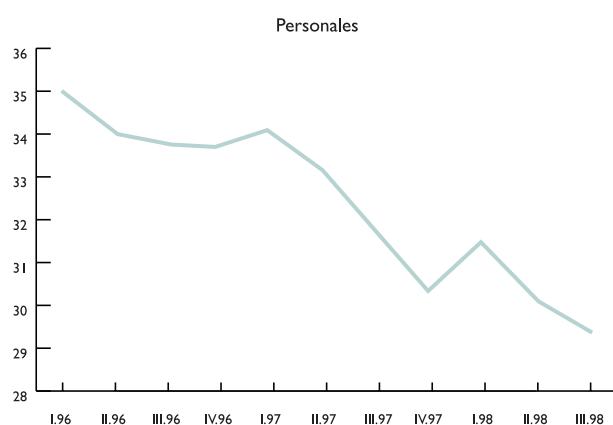
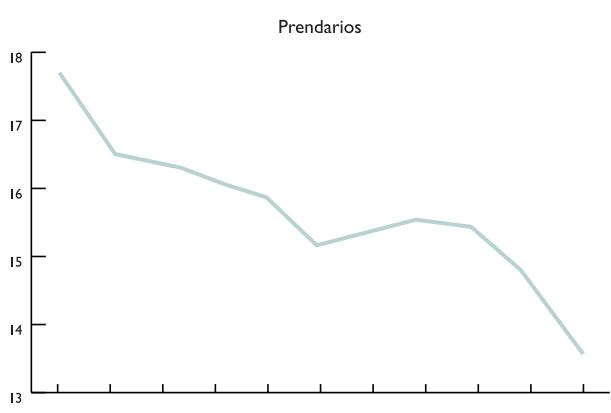
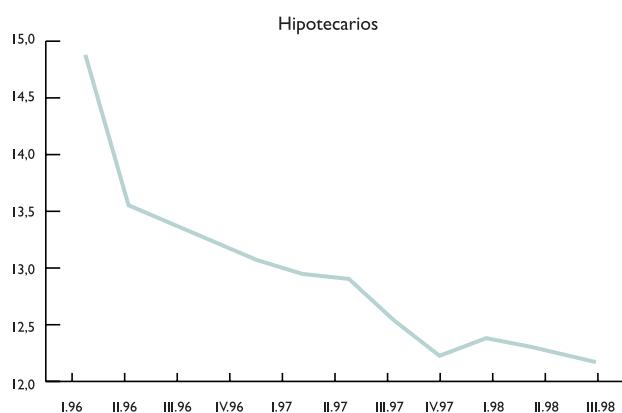
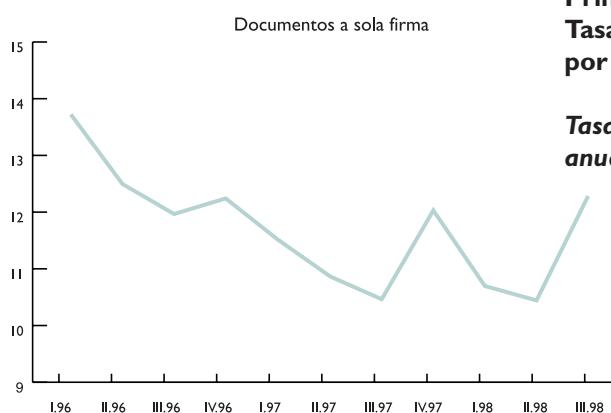
La primera etapa comienza a fines de octubre de 1997 al producirse un corte en la tendencia decreciente que se observaba desde 1995. Durante el cuarto trimestre de 1997, las tasas de interés sufrieron un aumento generalizado acompañado por el incremento en el diferencial por operaciones en pesos y dólares. El segundo período se inicia en enero de 1998 al revertirse este fenómeno dada la mayor estabilidad de los mercados y el aumento de la liquidez en el sistema financiero. De esta forma, las tasas de interés se fueron ubicando paulatinamente en los niveles de principios de 1997. Finalmente, a partir de mediados de agosto de 1998 se vuelve a observar un incremento en las tasas de interés similar al del cuarto trimestre del año anterior. Cabe señalar que las tasas de interés, si bien reaccionaron a los vaivenes de la crisis financiera internacional, lo hicieron en una proporción significativamente menor que el riesgo país.

Las tasas de interés por depósitos a plazo fijo en pesos crecieron cuatro puntos porcentuales entre septiembre de 1997 y septiembre de 1998, ubicándose al final del período en el nivel más alto desde la crisis del "Tequila". Simultáneamente, se produjo un incremento en el diferencial entre monedas.

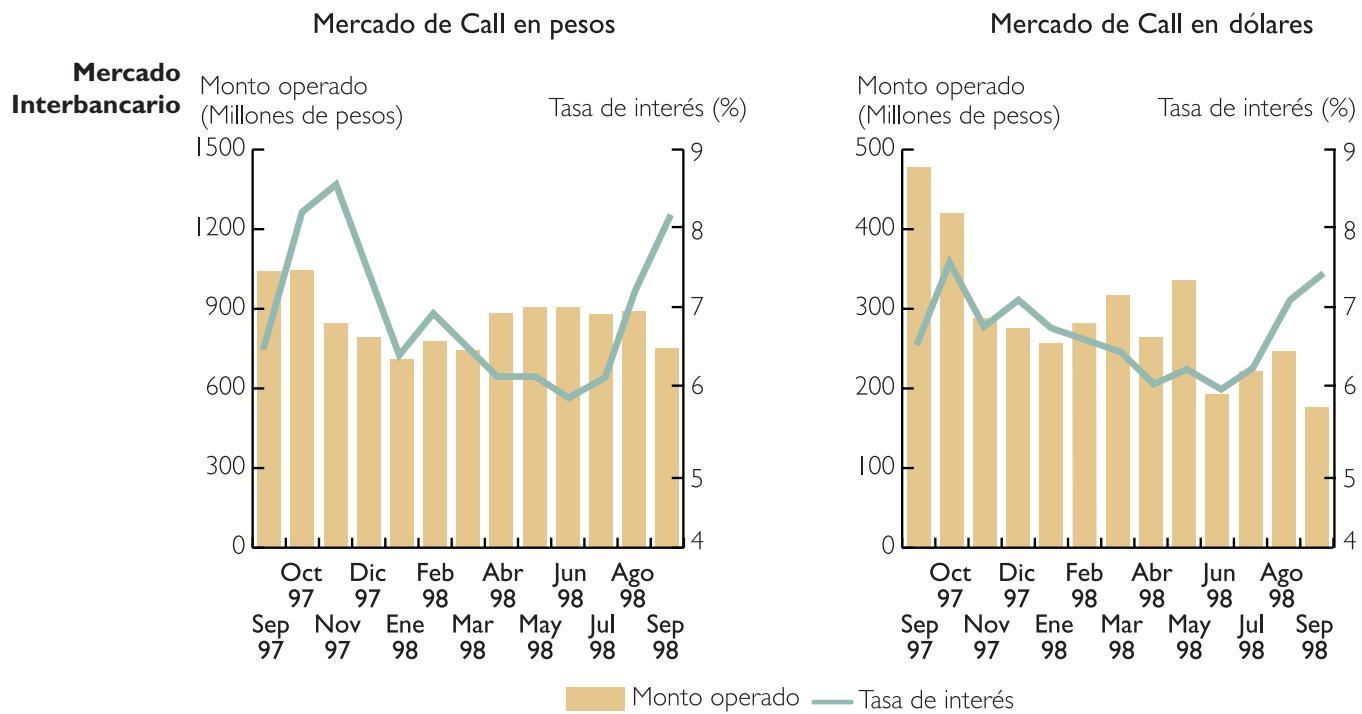
Tasas de Interés Domésticas	1996				1997				1998		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III
Promedio ponderado por monto, en % nominal anual											
Plazo Fijo											
En pesos											
30 a 59 días	7,8	6,8	7,3	7,5	7,0	6,5	6,4	7,9	7,1	6,7	8,1
más de 60 días	8,7	7,5	7,9	8,1	7,5	7,2	7,0	8,3	7,7	7,2	8,2
En dólares											
30 a 59 días	6,6	5,9	5,9	5,9	5,8	5,7	5,7	6,3	6,1	5,9	6,6
más de 60 días	7,1	6,5	6,4	6,4	6,3	6,2	6,1	6,5	6,4	6,3	6,6
Préstamos											
Adelantos en cuenta corriente	33,5	31,4	29,5	29,1	27,5	26,7	25,9	27,9	27,9	25,9	27,3
En pesos	35,5	33,4	31,3	30,7	29,0	28,2	26,8	28,9	28,9	26,9	28,5
En dólares	14,8	13,0	12,4	13,0	13,2	12,3	14,1	14,3	15,0	13,5	12,2
Documentos hasta 89 días	13,2	11,5	11,1	11,6	10,7	10,0	9,6	11,7	9,8	9,6	12,1
En pesos	13,6	11,6	12,2	13,0	10,7	9,9	9,5	12,7	9,8	9,5	12,6
En dólares	12,8	11,4	10,0	10,3	10,6	10,1	9,8	10,5	9,8	9,8	11,4
Personales hasta 180 días	37,6	37,1	36,9	37,2	37,1	36,8	35,7	33,9	34,0	32,5	30,5
En pesos	42,8	42,4	42,3	42,6	42,6	42,3	40,7	38,4	38,8	36,8	34,4
En dólares	24,0	23,5	23,9	24,0	23,9	24,0	23,8	22,9	22,9	22,5	21,3
Hipotecarios de 5 a 10 años	15,9	14,9	14,4	13,7	13,2	13,1	12,4	12,3	12,2	11,9	11,7
En pesos	16,9	15,6	14,5	15,9	14,0	14,4	14,7	14,3	13,8	13,4	14,0
En dólares	15,8	14,8	14,4	13,6	13,2	12,9	12,2	12,1	12,1	11,8	11,5
Prendarios a más de un año	18,5	17,3	16,9	16,7	16,8	16,5	16,7	16,8	16,9	15,7	14,5
En pesos	21,2	17,6	18,1	19,7	17,4	17,1	17,6	17,6	19,0	19,6	19,6
En dólares	18,3	17,3	16,8	16,6	16,8	16,4	16,6	16,7	16,6	15,5	14,1
Prime a 30 días	10,8	9,8	10,9	10,5	9,5	7,9	7,8	11,8	10,1	8,4	11,5
En pesos	9,7	8,8	9,0	8,9	8,2	7,3	7,3	8,6	8,1	7,6	9,7

Las tasas de interés por préstamos, en especial aquellas vinculadas con el financiamiento de corto y mediano plazo a las empresas, no resultaron ajenas al comportamiento del resto de las variables monetarias durante el período en consideración. Las tasas de interés por adelantos en cuenta corriente y documentos a sola firma presentaron incrementos de más de dos puntos porcentuales en el cuarto trimestre de 1997, luego descendieron paulatinamente a los niveles previos a la crisis para, finalmente, aumentar alrededor de tres puntos porcentuales en septiembre de 1998. Por el contrario, las tasas de interés por préstamos personales y prendarios disminuyeron en dos puntos porcentuales, ubicándose en los niveles más bajos de los últimos años. Por su parte, la tasa de interés por préstamos hipotecarios prácticamente no sufrió variaciones en el período.

**Principales
Tasas de Interés
por Prestamos**
**Tasa nominal
anual, en porcentaje**



El mercado interfinanciero también reflejó la inestabilidad de los mercados mundiales y las variaciones en la liquidez internacional. A principios de noviembre de 1997 la tasa de interés por préstamos en pesos entre entidades financieras trepó a un nivel máximo de 13 por ciento. A partir de la segunda quincena de enero de 1998 la tasa de interés por este tipo de operatoria comienza a descender ubicándose a mediados de año en 5,6 por ciento. Durante la segunda quincena de agosto de 1998 se vuelve a incrementar y alcanza 10,7 por ciento a principios de septiembre, producto más de las expectativas desfavorables respecto al futuro de la crisis en los mercados internacionales que de una situación de una efectiva iliquidez en el sistema local. Cabe señalar que en los últimos días de septiembre de 1998 la tasa de interés descendió abruptamente para ubicarse en 6,3 por ciento.



4. Sistema bancario

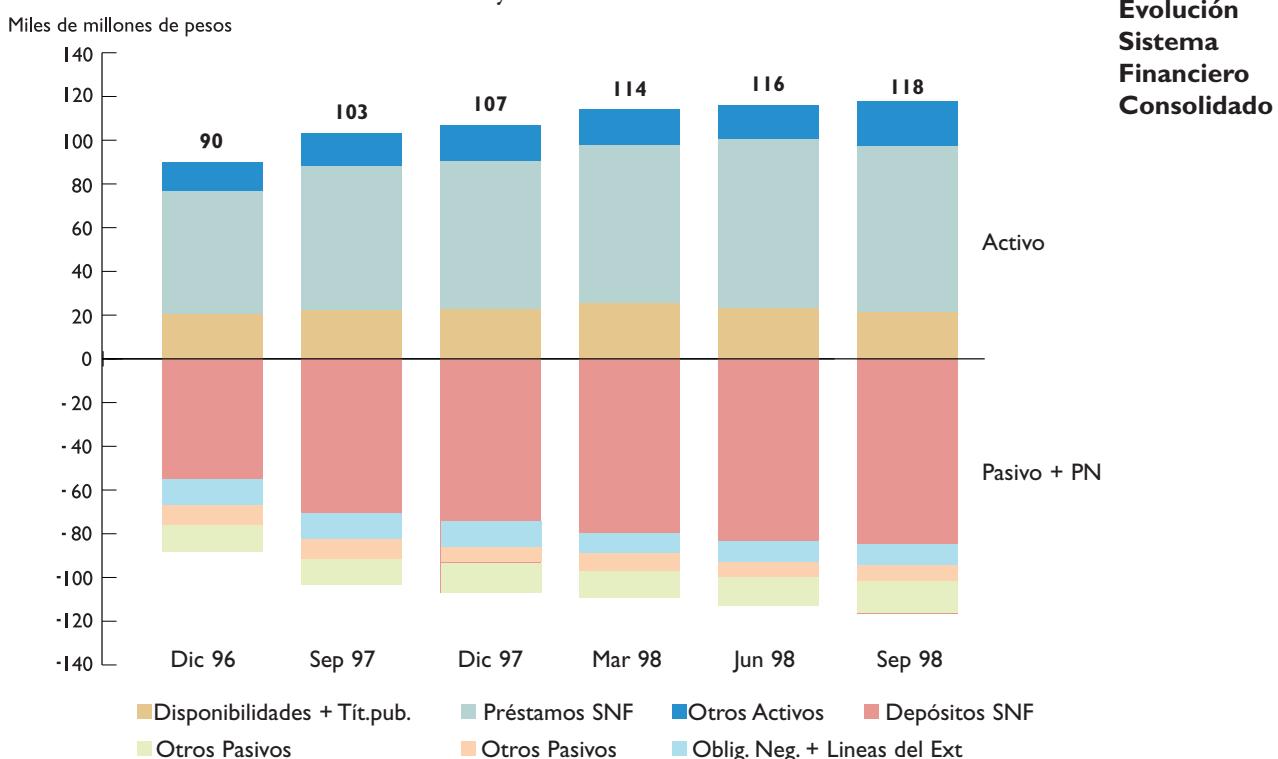
A pesar del contexto internacional adverso, el sistema financiero argentino mostró un significativo crecimiento entre septiembre de 1997 y septiembre de 1998. La solidez del sistema, lograda a través de la implementación exitosa de un adecuado sistema de regulación prudencial y supervisión, permitió amortiguar los efectos de la severa crisis mundial sobre la economía doméstica. En este sentido, cabe destacar los elevados índices de solvencia y liquidez logrados en el período considerado: la integración de capital del sistema en términos de los activos de riesgo¹¹ se ubicó alrededor de 20 por ciento, lo que representa 2,5 veces el estándar internacional, mientras que la relación entre los activos externos líquidos y los depósitos totales se incrementó 1,5 puntos porcentuales, alcanzando 21 por ciento, nivel acorde a las pautas fijadas por la política de liquidez sistémica adoptada por esta Institución.

En un ambiente operativo de creciente competencia, el sistema financiero avanzó en su proceso de consolidación, generando significativos cambios en su estructura. El número de entidades se redujo de 142 a 129 producto fundamentalmente de las numerosas fusiones y absorciones entre bancos privados y de la privatización de bancos públicos. Por otra parte, el tamaño de la entidad promedio continuó creciendo, a la vez que se produjo una importante disminución de sus costos totales medios, es decir, revelando la existencia de significativas economías de escala. Esta economía de costos, impulsada a su vez por la persistente remonetización de la economía, se ha trasladado al resto de los sectores a través del aumento del crédito y de una importante disminución en los márgenes de intermediación.

En el período bajo consideración, el desempeño del sistema bancario estuvo fuertemente influenciado por la evolución de la crisis internacional. En este sentido, la tasa de rentabilidad del sistema recogió los efectos de la marcada caída del precio de los activos financieros, en especial de los títulos públicos. Así, la rentabilidad registrada entre septiembre de

¹¹ Calculado según la metodología de Basilea, es decir, sin tener en cuenta el índice de riesgo por tasa de interés.

1997 y septiembre de 1998 alcanzó 3,8 por ciento del patrimonio neto, muy por debajo de la obtenida en el mismo período, doce meses antes. Cabe destacar que los efectos de la crisis sobre la rentabilidad de los bancos fue compensada en gran medida por los avances obtenidos en productividad y eficiencia, que permitieron una leve reducción de la carga de los costos operativos, y por la mejor evaluación del riesgo crediticio de los clientes por parte de las entidades. Asimismo, el buen desempeño del sector real durante el período evitó el deterioro de la calidad de la cartera de créditos ya existente.



Origen y aplicación de fondos

Entre septiembre de 1997 y septiembre de 1998, el activo neteado y consolidado¹² del sistema financiero creció 14.900 millones de pesos, lo que representa una tasa de crecimiento de 14,5 por ciento. Aunque el ritmo de expansión del sistema evidenció una sensible desaceleración¹³, resultó altamente satisfactorio teniendo en cuenta la evolución de la crisis financiera internacional.

Aplicación	Origen	Estado de Origen y Aplicación de Fondos
Disponibilidades	Depósitos del sector privado no financiero ⁽¹⁾	Flujos entre septiembre de 1997 y septiembre de 1998, en millones de pesos
Títulos públicos	Obligaciones negociables y subordinadas	
Préstamos al sector público ⁽¹⁾	Líneas de préstamos del exterior	
Préstamos al sector privado no financiero ⁽¹⁾	Capital y aportes no capitalizados	
Ajustes de capital	Reservas y resultados no asignados	
Otros activos y pasivos (neto) ⁽²⁾	Previsiones	
Diversos (neto)		

(¹) No incluye intereses devengados no cobrados ni ajustes.

(²) Comprende bienes intangibles, créditos diversos, partidas del activo pendientes de imputación y otros pasivos."

¹² Esto es, neteado de las duplicaciones contables producto de la registración de operaciones de pase y compraventa a término y contado a liquidar de activos financieros, y consolidando las operaciones entre entidades financieras.

¹³ Considerando los primeros nueve meses de 1997 y 1998, la tasa de crecimiento anualizada del activo neto y consolidado resultó de 20 por ciento y 13,5 por ciento, respectivamente.

Entre las principales partidas que significaron una fuente de fondos para el sistema, se destacan los depósitos del sector privado no financiero, que si bien registraron una marcada desaceleración en su ritmo de crecimiento en el tercer trimestre de 1998, terminaron con un importante incremento de 18 por ciento para el período bajo consideración. Los plazos fijos y las inversiones a plazo¹⁴ constituyeron las principales modalidades de captación de depósitos, registrando crecimientos de 21 por ciento y 110 por ciento, respectivamente; además, en conjunto explicaron casi 84 por ciento de la variación total. En términos del tipo de moneda, se destaca que el crecimiento experimentado por los depósitos en moneda extranjera, que aumentaron 29 por ciento y explicaron 90 por ciento del incremento total de este tipo de depósitos. No obstante, parte de este crecimiento, especialmente durante el tercer trimestre de 1998, se logró a expensas de una caída en los depósitos a plazo fijo en moneda nacional. Esta “sustitución de monedas” implicaría un comportamiento más cauteloso de algunos inversores y ahorristas. Sin embargo, el hecho de no haberse registrado en ningún momento una disminución en el nivel total de depósitos debe interpretarse como una clara señal de la confianza que los agentes económicos depositan en el sistema financiero local¹⁵.

A pesar de la fuerte contracción de los mercados de crédito mundiales, las entidades financieras continuaron recurriendo al financiamiento externo directo y a la emisión de títulos de deuda de largo plazo como fuentes alternativas de fondeo, obteniendo para el período un incremento neto de 3.400 millones de pesos. Los instrumentos más utilizados fueron las líneas de préstamos del exterior, las obligaciones subordinadas y, en menor medida, las obligaciones negociables, que registraron crecimientos de 35 por ciento, 44 por ciento y 13 por ciento, respectivamente. Cabe destacar que el crecimiento de las líneas préstamos del exterior incluye un flujo neto de 1.500 millones de pesos sólo en el tercer trimestre de 1998, es decir, durante uno de los peores momentos de la crisis financiera internacional.

Las excelentes perspectivas de rendimiento del sistema financiero local, relacionadas tanto con la solidez demostrada en su desempeño reciente como con expectativas sobre el nivel de bancarización futura, genera importantes inversiones en el sector. En este sentido, los aportes de capital constituyeron una importante fuente adicional de fondos, sumando para el total del sistema 810 millones de pesos.

En términos del destino otorgado al flujo de fondos disponible en el sistema financiero, se destaca el incremento de la liquidez, esto es disponibilidades y títulos públicos, que creció casi 16 por ciento, explicado fundamentalmente por el aumento de la integración de los requisitos de liquidez. Sin embargo, este crecimiento mostró una sensible desaceleración producto de la menor tasa de crecimiento registrada por los depósitos totales en el tercer trimestre de 1998.

Los préstamos del total del sistema al sector privado no financiero crecieron 14 por ciento en el período, mostrando una leve desaceleración en su tasa de crecimiento. El incremento anualizado en los tres primeros trimestres de 1998 resultó de 17 por ciento. Por otra parte, se puede observar que los préstamos cuyo destino principal es el sector familias fueron los que más aportaron al crecimiento del agregado, explicando casi 70 por ciento de la

¹⁴ Este grupo de instrumentos de captación de fondos, con plazo no inferior a 180 días, comprende: inversiones a plazo constante (con opción de renovación a los 30 días), inversiones con opción de cancelación anticipada e inversiones a plazo con retribución variable (retribución relacionada a la evolución de un índice de precios de activos financieros).

¹⁵ Es importante recordar que al cabo de los primeros cuatro meses de iniciada la crisis del “tequila” los depósitos totales cayeron 14 por ciento, con una variación negativa para toda la crisis de 18 por ciento.

variación total. Al mismo tiempo, se destaca el pobre desempeño de adelantos y documentos, dos modalidades típicamente comerciales, que apenas crecieron 1 por ciento y 4 por ciento respectivamente en todo el período, incluyendo para los primeros una importante retracción de 6 por ciento en el tercer trimestre de este año.

En términos del destino de las financiaciones según actividad económica, en el período que transcurre entre el tercer trimestre de 1997 y el segundo de 1998, se aprecian algunos cambios significativos. Si bien es parte de una tendencia de largo plazo, se destaca la importante pérdida de participación del sector de manufacturas. Otros sectores con disminución de participación relativa son finanzas y comercio. Por otra parte, el continuo desarrollo del mercado de crédito al consumo determinó que la participación de las familias en el total de las financiaciones mantenga su ritmo ascendente. Las financiaciones al sector público mostraron un significativo crecimiento, aunque desde una base reducida, explicado fundamentalmente por el préstamo sindicado que un conjunto de entidades del sistema otorgó al Gobierno Nacional a principios del presente año.

Dentro del período bajo consideración, resulta de interés analizar con más detalle el comportamiento que observaron las financiaciones en el tercer trimestre y en especial en el mes de septiembre del corriente año. En el marco de una sensible reducción de la tasa de crecimiento agregada para dicho trimestre¹⁶, el cual incluye el mes de septiembre sin variación alguna, la evolución de las financiaciones por sector de destino y modalidad mostró algunas diferencias significativas. La financiaciones al sector privado no financiero experimentaron la mayor desaceleración, en tanto las destinadas al sector público no financiero resultaron las de menor reducción en su tasa de crecimiento. Las tasas de variación para el tercer trimestre del corriente año fueron de 1,7 por ciento y 4 por ciento respectivamente. Por otra parte, el crecimiento de las financiaciones al sector privado no financiero fue explicado, casi absolutamente, por el incremento de las financiaciones otorgadas con garantías preferidas. En términos del tipo de financiación, cabe mencionar la cartera de consumo y vivienda explicó 73 por ciento de la variación total.

	Dic 96	Sep 97	Dic 97	Mar 98	Jun 98	Financiaciones de las Entidades Financieras
Por sector						Composición porcentual
Producción primaria	9,2	9,3	9,1	9,5	9,4	
Industrias manufactureras	19,4	19,5	18,1	17,5	17,1	
Construcción	4,1	3,4	3,5	3,7	3,8	
Electricidad, gas, agua y servicios sanitarios	2,1	2,3	2,0	2,0	2,0	
Comercio mayorista	4,5	4,4	4,3	4,3	4,0	
Comercio minorista	7,8	7,8	7,4	7,4	7,2	
Servicios y finanzas	26,8	27,1	27,1	27,3	26,2	
Familias	21,7	21,5	23,9	23,7	23,8	
Otros	4,5	4,7	4,7	4,5	6,4	
Por tipo						
Comercial	68,5	69,9	67,7	68,0	68,0	
Consumo y vivienda (')	31,5	30,1	32,3	32,0	32,0	

(') Incluye la cartera comercial hasta \$ 200.000 que las entidades consideran a los efectos de su clasificación y previsionamiento como de consumo y vivienda (Comunicación "A" 2358).

¹⁶ La tasa de crecimiento del tercer trimestre fue de 2 por ciento, en tanto el promedio de crecimiento trimestral en los tres trimestres anteriores fue de 3,6 por ciento.

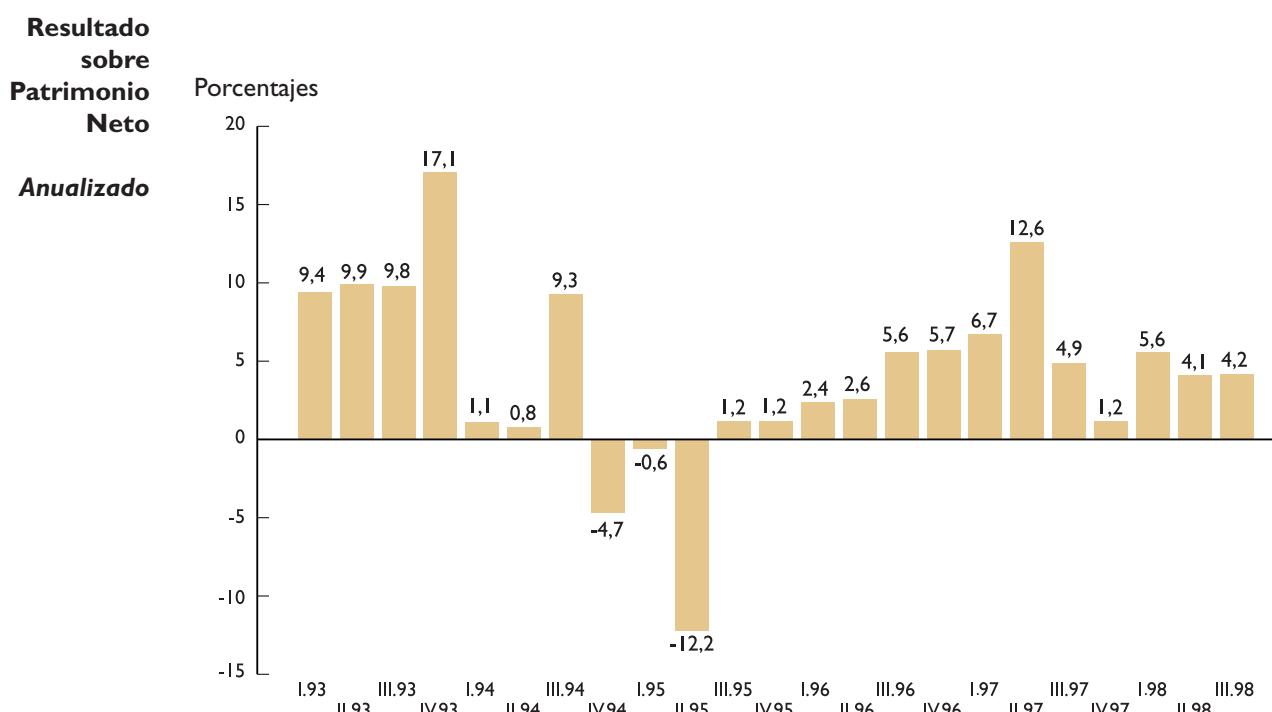
Rentabilidad

Entre septiembre de 1997 y septiembre de 1998, el sistema financiero generó beneficios netos después de impuestos por 580 millones de pesos, lo que representa una tasa de rentabilidad anual sobre el patrimonio neto de 3,8 por ciento. Este resultado es casi cuatro puntos porcentuales menor que el registrado durante el mismo período, doce meses antes. La principal causa de la caída en la rentabilidad fue la profunda crisis financiera internacional que se desarrolla desde el tercer trimestre de 1997, y que tuvo en octubre de ese año y agosto de 1998 el mayor impacto patrimonial sobre el sistema financiero local, fundamentalmente a través de las caídas significativas que registraron los precios de los activos financieros mantenidos en cartera y las menores ganancias obtenidas en actividades no vinculadas con la operatoria tradicional de intermediación financiera.

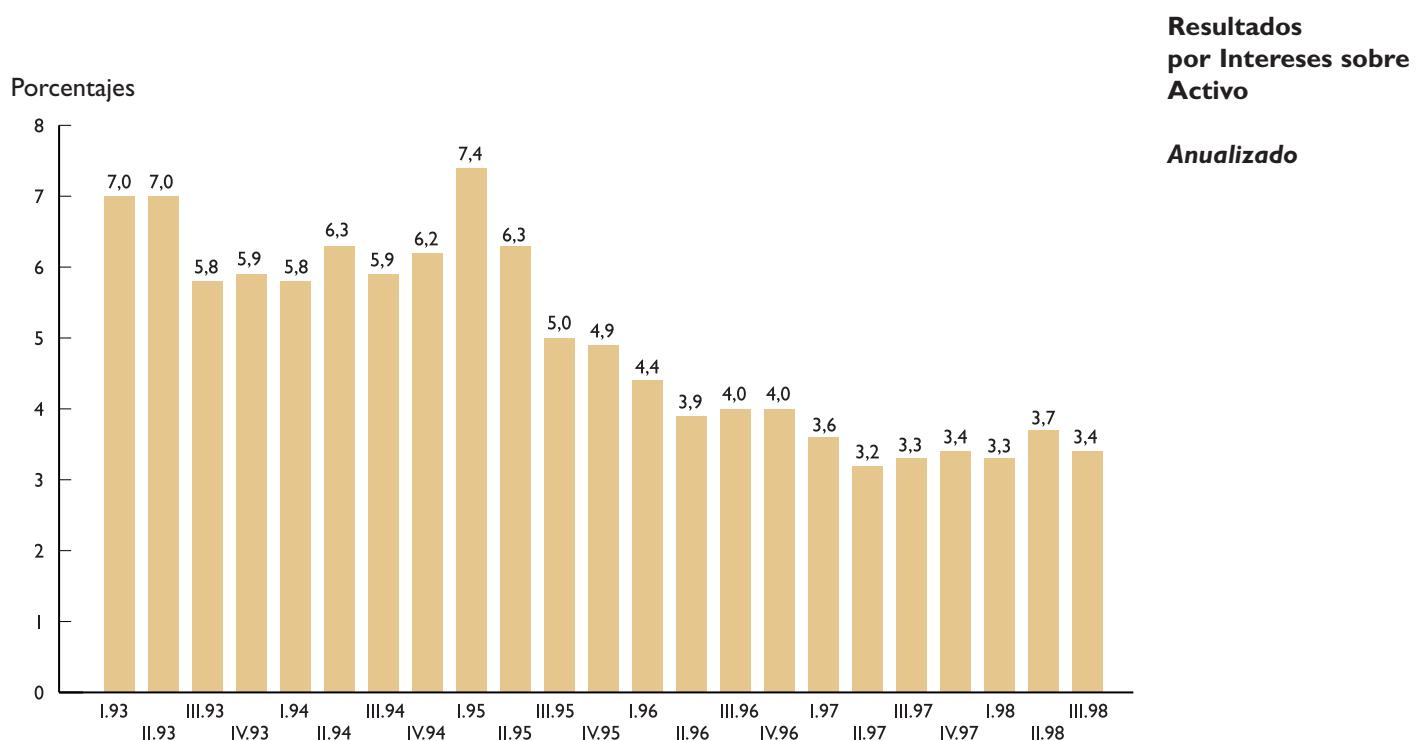
Rentabilidad de las Entidades Financieras	1994	1995	1996	1997	Sep96 a Sep97	Sep97 a Sep98
Indicadores anualizados, en porcentaje del activo						
Resultado por intereses	6,0	5,9	4,1	3,4	3,5	3,5
Resultado por servicios	4,2	3,8	3,1	2,7	2,9	2,4
Resultado por activos	-0,1	0,6	1,0	0,8	1,0	0,4
Gastos de administración	-7,7	-7,3	-5,9	-5,3	-5,5	-4,9
Cargos por incobrabilidad	-1,9	-3,1	-2,0	-1,9	-2,1	-1,3
Cargas impositivas	-0,7	-0,7	-0,5	-0,3	-0,4	-0,4
Diversos y otros	0,4	0,4	0,8	1,4	1,5	0,7
Resultado operativo	1,8	1,7	0,7	0,5	0,6	0,7
Resultado financiero	0,1	-0,6	-0,0	-0,3	-0,3	0,1
Resultado total	0,2	-0,4	0,6	0,8	1,0	0,4
Resultado total / Patrimonio neto	1,6	-2,6	4,1	6,3	7,5	3,8

Notas: *Resultado operativo* = *resultado por intereses* + *resultado por servicios* - *gastos de administración* - *cargas impositivas sobre intereses y servicios*.

Resultado financiero = *resultado operativo* + *resultado por activos* - *cargos por incobrabilidad* + *otros resultados financieros*



Aun sin tener en cuenta los efectos de la crisis sobre la rentabilidad, los bancos enfrentaron -al igual que durante los últimos años- el desafío de tener que compensar la tendencia declinante de los márgenes de intermediación, cuya caída persistente responde al creciente nivel de competencia que caracteriza al sector. En este contexto, las entidades se ven obligadas a ampliar la variedad de productos financieros ofrecidos, obtener adelantos significativos en eficiencia operativa y mejorar la evaluación del riesgo que asumen. El desempeño del sistema financiero durante el período considerado demuestra la continua incorporación de estos avances, y las significativas disminuciones observadas en los gastos administrativos y cargos por incobrabilidad en términos del activo son algunas de las señales en tal sentido. Los gastos de administración en términos del activo se redujeron casi medio punto porcentual, alcanzando un nivel de 4,5 por ciento. En tanto, los cargos por incobrabilidad en términos del activo se ubicaron en torno al 1,1 por ciento, al disminuir 0,3 puntos porcentuales. Esto sugiere que el sistema está gradualmente convergiendo hacia estándares internacionales.



Calidad de la cartera crediticia

Durante el período bajo consideración, los principales indicadores de exposición al riesgo de incobrabilidad del sistema financiero mostraron una significativa disminución. Esta caída se produjo con una interesante combinación de un crecimiento de las financiaciones - casi 14 por ciento -, junto con una variación prácticamente nula de la cartera irregular. En perspectiva, se debe destacar que los niveles alcanzados por estos indicadores en la actualidad son menores a los vigentes en el período previo a la crisis del “Tequila”.

Calidad de Cartera de las Entidades Financieras <i>En porcentajes</i>	Dic 96	Sep 97	Dic 97	Set 98
Indicadores de exposición				
Cartera Irregular / Financiaciones	13,6	11,7	11,6	10,0
(Cartera Irreg. - Irrec.) / (Financiaciones - Irrec.)	9,1	7,7	7,4	6,3
(Cartera Irreg. - Previsiones) / Financiaciones	5,5	4,4	4,5	3,2
(Cartera Irreg. - Previsiones) / Patrimonio Neto	24,9	21,3	22,5	16,8
Irregularidad por sector ⁽¹⁾				
Público no financiero	0,4	0,3	0,4	0,0
Financiero	4,4	2,6	2,9	2,7
Privado no financiero	16,2	14,1	13,8	11,9
Con garantías preferidas autoliquidables	2,6	5,1	7,9	6,2
Con otras garantías preferidas	22,2	20,1	19,8	17,5
Sin garantías preferidas	13,6	11,4	10,8	9,3
Irregularidad por tipo ⁽¹⁾				
Cartera comercial	10,5	9,2	9,0	7,5
Cartera de consumo y vivienda	18,5	16,2	15,8	14,1
Cartera comercial hasta \$200.000	n.d	n.d	n.d	18,1

⁽¹⁾ Cartera irregular / Financiaciones para cada tipo de deuda.

Notas: la cartera irregular comprende las categorías 3 a 6 (más de 90 días de atraso), mientras que la cartera irrecuperable incluye las categorías 5 y 6 de la calificación de deudores. Las cifras no incluyen aquellos créditos irrecuperables que, a partir de agosto de 1995, se deducen del activo y se contabilizan en cuentas de orden.

La cartera irregular neta de previsiones en términos del total de financiaciones se redujo 25 por ciento alcanzando un nivel de 3,2 por ciento. Asimismo se destaca la disminución registrada en la exposición patrimonial al riesgo de incumplimiento, que pasó de 21 por ciento a 17 por ciento, explicada fundamentalmente por el incremento del patrimonio neto. Si bien en todo el período se produjo una importante disminución de los principales indicadores de morosidad, en los últimos dos meses se observan leves incrementos, consistentes con la desaceleración registrada en el ritmo de crecimiento del sector real de la economía. En términos de grupos de entidades, los bancos privados no sólo continúan mostrando niveles de morosidad sustancialmente inferiores respecto de los bancos públicos¹⁷, sino también un ritmo de disminución mayor en su evolución.

Si bien tanto la cartera de consumo y vivienda como la comercial registraron importantes caídas en los niveles de morosidad, se destaca la experimentada por esta última cuyo indicador de irregularidad bruto disminuyó, pasando de 9,2 por ciento a 7,5 por ciento. Asimismo dentro de este rubro se destaca la recuperación de la calidad de cartera de los sectores de la producción primaria y servicios. Ningún sector sufrió un deterioro en la calidad de su cartera.

Solvencia

En los doce meses que abarca el período bajo consideración, el sistema financiero continuó operando con un nivel de capitalización muy por encima de los niveles mínimos recomendados internacionalmente, al tiempo que mantuvo un importante exceso de integración que le otorga al sistema un amplio margen de crecimiento futuro. En este sentido, la integración de capital en términos de los activos de riesgo según el criterio de Basilea permaneció estable alrededor de 20 por ciento, en tanto el exceso de integración en términos de la exigencia alcanzó 46 por ciento.

¹⁷ Por ejemplo, la cartera irregular en términos de las financiaciones, a septiembre de 1998, representó para los bancos privados 6,4 por ciento, en tanto que para los bancos públicos 16,6 por ciento.

La exigencia de capital por riesgo de crédito para todo el sistema se incrementó en 1.200 millones de pesos, es decir, 12 por ciento. Cabe destacar que el importante crecimiento de los activos brutos del sistema no se trasladó íntegramente a la exigencia de capital debido a las caídas registradas por el índice de riesgo por tasa de interés y el ponderador medio de los activos no inmovilizados¹⁸. La caída del índice de riesgo por tasa de interés es consecuencia del menor costo que las entidades aplican a los créditos que otorgan, mientras que la disminución del ponderador medio implica que los activos de los bancos tienen un menor riesgo de contraparte. Por otra parte, la integración de capital se incrementó 760 millones de pesos, es decir, 5 por ciento. Consecuentemente el exceso de integración por riesgo de crédito en términos de la exigencia pasó de 56 por ciento a 46 por ciento. Con relación a la exigencia de capital por riesgo de mercado, cabe mencionar que el nivel exigido no mostró variaciones significativas. Por su parte, la variación diaria del precio de los activos financieros en cartera, que en forma extracontable se suma a la integración de capital por riesgo de crédito, ajustó adecuadamente el valor del patrimonio de las entidades en los meses de mayor inestabilidad en los mercados financieros. El resultado final de la evolución del exceso de integración total de capital en términos de la exigencia fue una disminución de 8 puntos porcentuales.

	Dic 94	Dic 95	Dic 96	Sep 97	Dic 97	Sep 98	Evolución del Cumplimiento de Capitales Mínimos En millones de pesos
Activos totales	94.514	90.444	108.786	131.188	137.715	159.010	
Activos de riesgo	69.710	66.221	73.715	82.297	85.375	93.409	
Activos de riesgo sin IR	58.896	55.740	60.997	70.568	73.098	80.805	
Exigencia de capital por riesgo de crédito	7.894	7.961	8.784	9.761	10.121	10.945	
Exigencia de capital según Basilea	4.917	4.739	5.119	5.855	6.062	6.587	
Exigencia de capital por riesgo de mercado	—	—	98	101	147	115	
Integración de capital por riesgo de crédito	12.669	12.948	14.546	15.207	15.183	15.970	
Variación diaria del precio de los activos financieros	—	—	18	21	68	242	
Integración de capital total ⁽¹⁾	12.669	12.948	14.564	15.228	15.251	16.212	
Exceso de integración total	4.775	4.987	5.682	5.366	4.983	5.152	
Integración / Activos de riesgo sin IR ⁽²⁾ - %	21,5	23,2	23,8	21,5	20,8	19,8	
Exceso / Exigencia ⁽²⁾ - %	60,5	62,6	65,6	55,8	50,0	45,9	
Exceso / Integración ⁽²⁾ - %	37,7	38,5	39,6	35,8	33,3	31,5	
Índice de riesgo por tasa de interés	1,22	1,23	1,25	1,20	1,20	1,19	
Ponderador medio de los A.N.I. ⁽³⁾ - %	59,9	58,8	53,3	51,2	50,5	49,3	

(¹) Integración por riesgo de crédito más variación diaria del precio de los activos financieros en cartera.

(²) Indicadores según la posición de riesgo de crédito.

(³) A.N.I.= activos no inmovilizados.

¹⁸ La norma sobre exigencia de capitales mínimos contempla el mayor riesgo de crédito implícito en las financiaciones otorgadas a mayores tasas de interés. De esta manera la marcada estabilidad del índice de riesgo por tasa de interés arriba mencionado, en un contexto de crisis financiera internacional y de fuerte competencia en el sector financiero doméstico, resulta claramente una característica destacable.

A partir de octubre de 1997, el Banco Central de la República Argentina incorporó en el cálculo de la exigencia de capitales por riesgo de crédito, el coeficiente “k” que depende de la calificación CAMEL. Este coeficiente, elaborado periódicamente por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, resulta de evaluar a las entidades sobre la base de los siguientes conceptos: Capital, Activos, gerenciamiento (Management), resultados (Earning) y Liquidez. La introducción de este coeficiente, cuyo efecto a nivel agregado es aún prácticamente nulo, generó importantes cambios en la exigencia de algunas entidades. En este sentido, aquellas entidades con la mejor calificación obtienen una quita de 3 por ciento de la exigencia sobre riesgo de crédito, en tanto se penaliza a las que obtienen las calificaciones más bajas incrementando la exigencia por riesgo de crédito en hasta 12,5 por ciento.

5. Endeudamiento público y privado

Estrategia de endeudamiento público

En los últimos dos años Argentina ha apuntado a conseguir un acceso fluido a los mercados de capitales, tanto domésticos como internacionales, limitando su vulnerabilidad ante la ocurrencia de shocks externos.

La estrategia de manejo de la deuda ha tenido dos objetivos principales: minimizar el riesgo de refinanciamiento de los pagos de amortización de la deuda de corto y de largo plazo; y mejorar la calificación de la deuda hasta alcanzar el grado de Investment Grade en el futuro cercano.

Esta estrategia se ha desarrollado a través de cinco elementos principales. El primero es desarrollar una estructura sólida de pago de amortizaciones de deuda de largo plazo para evitar la concentración de pagos de amortizaciones en un mismo año y, de esta manera, limitar el riesgo de refinanciamiento. En este sentido, el Gobierno Nacional ha emitido la mayor parte de su nueva deuda con plazos de vencimiento más largo (5 años o más) para aprovechar los períodos donde los pagos de amortizaciones programados son menores. Como resultado de esta política, el pago anual de amortizaciones de la deuda de largo plazo está convergiendo a 10.000 millones de pesos por año, equivalente a 10 por ciento del total de la deuda de largo plazo. Esto se ha traducido en una significativa extensión del plazo de vencimiento de la nueva deuda, que pasó de 3,3 años en 1994 a 14,9 años en 1997, sin que esto implique un incremento en el costo de financiamiento (el spread sobre las Letras del Tesoro de Estados Unidos cayó de 380 puntos básicos en promedio en 1995 a 350 puntos básicos en 1997).

Un segundo elemento de la estrategia ha sido limitar el tamaño de la deuda de corto plazo. Con este objetivo, la totalidad de la deuda de corto plazo tanto en pesos como en dólares se ha colocado en el mercado doméstico, representando 3 por ciento de la deuda total y menos de 1 por ciento del producto interno bruto.

El tercer elemento ha consistido en asegurar al Tesoro Nacional un colchón de liquidez equivalente a un cuarto de las necesidades anuales de financiamiento. Esto apunta a dar flexibilidad al cronograma de las emisiones y evitar tener que emitir deuda en momentos adversos, tales como situaciones de alta volatilidad o altas tasa de interés. Esta reserva de liquidez es conveniente, en particular, porque bajo el ordenamiento institucional vigente las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina deben respaldar sus pasivos monetarios y no pueden ser empleadas para financiar al Tesoro.

El cuarto elemento de la política de financiamiento apunta a diversificar las fuentes de financiamiento para aumentar el numero de inversores domésticos y extranjeros que mantienen deuda argentina y mejorar las posibilidades de acceder al mercado en todo momento. Aún con mercados financieros globalizados, el acceso al mercado varía según las monedas en que se denominan los títulos y entre los distintos tipos de inversores. Los fondos de pensión generalmente prefieren instrumentos de largo plazo con potenciales ganancias de capital, mientras que los fondos money market se inclinan por instrumentos de deuda con baja volatilidad en los precios y preferentemente de corto plazo. Además, la experiencia muestra que no hay un arbitraje perfecto entre las monedas europeas, el dólar y el yen, probablemente debido a los costos de transacción y a las restricciones de crédito, por lo que surgen oportunidades atractivas para los emisores al emitir en una moneda o en otra.

El último elemento de la estrategia de financiamiento apunta a desarrollar un mercado doméstico de bonos, incluyendo Letras del Tesoro (Letes) y Bonos del Tesoro (Bontes) en pesos y en dólares. Las Letes y los Bontes representan aproximadamente 6 por ciento de la deuda total y su participación está creciendo en el nuevo financiamiento. El crecimiento en estos instrumentos acompaña el crecimiento del mercado de capitales doméstico a medida que crecen los inversores institucionales -fondos de jubilaciones y pensiones, fondos comunes de inversión, compañías de seguros y entidades financieras- y se vuelven grandes inversores en instrumentos de renta fija.

Endeudamiento público

Durante 1998, se realizaron colocaciones de deuda en el mercado internacional por un total de 11.600 millones de dólares -incluyendo aproximadamente 1.500 millones de dólares de recompra de deuda ya existente y 1.300 millones de dólares de prefinanciación de las necesidades de 1999. Como parte de la estrategia de diversificación, se ha emitido deuda denominada en diversas monedas. El 45 por ciento de las emisiones fue en dólares, el 18,1 por ciento en marcos alemanes, el 22,6 por ciento en euros y el 13 por ciento restante, se emitió en liras, pesos, francos franceses y suizos y en florines holandeses.

Por otro lado, es importante resaltar que el carácter previsor de la política de financiamiento ha sido efectivo durante la crisis, ya que más de 80 por ciento de las colocaciones se efectuaron antes del estallido de la crisis en Rusia. Luego de la crisis, aunque con un spread más elevado, el acceso a los mercados internacionales se restableció a fines de octubre de 1998, cuando se colocó deuda por 250 millones de dólares, con un spread de 721 puntos básicos, muy por encima de los 264 puntos básicos pagados en la última emisión de agosto. Entre octubre y diciembre la emisión de deuda en el mercado internacional totalizó 2.300 millones de dólares, con un spread promedio de 670 puntos básicos. Por otra parte, la madurez promedio de la deuda nueva emitida fue de 13,3 años, mostrando sólo una leve reducción respecto de 1997.

En cuanto al mercado doméstico, si bien se mantuvo el cronograma de licitaciones mensuales de deuda de corto plazo, las colocaciones netas del año fueron nulas -cubrieron los vencimientos. No obstante, el costo del financiamiento se vio afectado por la crisis internacional. La tasa de corte para operaciones a 6 meses en dólares pasó de 6,12 por ciento en julio, a 13,5 por ciento en octubre, para reducirse a 8,75 en la última colocación de diciembre. Por otro lado, se efectuaron colocaciones de Bonos del Tesoro (Bontes) por 1.500 millones de dólares, en su mayor parte a 5 años de plazo.

Bonos Argentinos Emitidos en el Mercado Internacional	Número de Emisiones	Vida Promedio (en años)	Cantidad Emitida (U\$S miles de millones)	Spread Promedio (puntos básicos) ⁽¹⁾
1994	20	3,2	3,1	233
1995	17	3,8	6,4	354
1996	27	8,3	10,4	397
1997	17	14,9	10,2	305
1998	9	13,3	11,6	434

(¹) Diferencia con un título del Tesoro Americano de igual vida media

Endeudamiento privado

La deuda privada constituyó un serio problema para algunos países durante la crisis internacional, así como lo fue para Argentina en el pasado. En numerosos casos, este problema no sólo se debió a la adopción de malas decisiones por parte del sector privado, sino también a que las autoridades no contaban con información suficiente, actualizada y/o confiable. En Argentina, la deuda externa privada ha registrado un crecimiento significativo en los últimos años, pero todavía es baja en términos internacionales. Atento a esta tendencia, el Banco Central de la República Argentina ha adoptado una serie de disposiciones con el objeto de seguir de cerca este tema.

La implementación del Plan Brady facilitó el acceso de la Argentina a los mercados financieros internacionales. Tanto el Gobierno Nacional como las empresas de primera línea realizaron importantes colocaciones de deuda aprovechando la liquidez existente en los mercados internacionales. Durante el período entre diciembre de 1995 y diciembre de 1997, la deuda privada del sector no financiero con el exterior tuvo un crecimiento de aproximadamente 11 por ciento anual, alcanzando alrededor de 27.400 millones de dólares. Esta estimación, en base a datos del Banco de Pagos Internacionales (BIS) y del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, excluye proveedores, acreedores oficiales y deudas de filiales con casas matrices. Durante la primera mitad de 1998, la deuda privada continuó creciendo a una tasa anualizada algo inferior, llegando a casi 28.600 millones de dólares en junio de 1998. La mayoría de las obligaciones se colocaron en Estados Unidos (30 por ciento) y Alemania (10,4 por ciento).

Deuda Privada del Sector no Financiero con el Exterior <i>En millones de dólares</i>	Títulos de Deuda ⁽¹⁾	Organismos Internacionales ⁽¹⁾	Bancos de Desarrollo ⁽¹⁾ (c)	Préstamos Comerciales ⁽²⁾ (b)	Total (a)
Dic 95	7.420	632	640	11.029	19.721
Dic 96	8.278	757	1.165	12.184	22.384
Dic 97	12.936	906	1.055	12.465	27.362
Mar 98	13.493	916	1.049	12.119	27.577
Jun 98	15.113	883	973	11.600	28.569

Nota: (a) Excluye proveedores, acreedores oficiales y deuda de filiales con casas matrices.

(b) Esta deuda reportada por los bancos extranjeros al BIS ha sido corregida por el BCRA por los préstamos otorgados por la filiales locales de bancos extranjeros en moneda extranjera.

(c) CFI, CII.

Fuente: (¹) "Estimaciones Trimestrales del Balance de Pagos y de Activos y Pasivos Externos", MEyOSP.

(²) "The Maturity, Sectoral and Nationality Distribution of International Bank Lending", Bank for International Settlements.

¹⁹ Los datos sobre madurez y destino de las colocaciones de deuda se construyeron en base a información publicada en: "The Maturity, Sectoral and Nationality Distribution of International Bank Lending" y "International Banking and Financial Market Developments" ambas publicadas por el Bank For International Settlements (BIS). Los datos compilados por el BIS excluyen los instrumentos financieros en poder de los inversores institucionales, y/o privados no financieros, y/o organismos internacionales.

III. POLÍTICAS Y RÉGIMEN PRUDENCIAL

1. La Convertibilidad

El Banco Central de la República Argentina cumple un rol fundamental en la defensa de la estabilidad y solidez del sistema financiero del país para lo cual ha desarrollado políticas orientadas a dotar al sistema financiero argentino de la liquidez y solvencia necesarias ante eventuales shocks sistémicos, en el marco de la Ley de Convertibilidad.

Durante el período considerado, la relación de convertibilidad, esto es, el respaldo de los pasivos financieros con reservas internacionales de libre disponibilidad (incluyendo los títulos públicos en dólares), se mantuvo por encima del 110 por ciento. En este período, las reservas internacionales en oro y divisas del Banco Central de la República Argentina se incrementaron 3.760 millones de dólares, alcanzando 24.160 millones de dólares a septiembre de 1998. Por su parte, los pasivos financieros ascendieron a 23.740 millones de pesos, con un incremento de 3.250 millones de pesos - es decir, que las reservas en oro y divisas constituyeron más del 100 por ciento de los pasivos financieros del Banco Central.

2. Normativa prudencial

Requisitos de liquidez

La robustez del sistema financiero argentino ha quedado demostrada durante las distintas crisis externas desde 1995. Las lecciones aprendidas acerca del manejo de la liquidez llevaron a desarrollar políticas prudenciales, que implicaron que ante shocks externos como los sufridos desde mediados de 1997, y que provocaron cambios en los precios de los activos financieros domésticos, no se viera afectado el crédito del sistema bancario, de tal forma de mantener el financiamiento de la actividad económica.

Tras la crisis de “Tequila”, el Banco Central de la República Argentina adoptó una política de liquidez sistémica basada en dos instrumentos fundamentales: los requisitos mínimos de liquidez y el programa contingente de pases con un grupo de bancos internacionales.

Los requisitos mínimos de liquidez reemplazaron a los encajes tradicionales a partir de 1995 siendo utilizados como un instrumento de regulación prudencial y no de control monetario. Este sistema obliga a las entidades financieras a mantener un porcentaje de sus pasivos en activos que mantienen su liquidez en los mercados internacionales de capitales. A su vez, la proporción de activos a integrar se reduce al incrementarse la madurez residual de los pasivos. En febrero de 1998 se dio por finalizado el cronograma previsto de incrementos semestrales de los requisitos mínimos de liquidez, de tal forma que la actual estructura establece requisitos de 20 por ciento para los depósitos y obligaciones con plazos residuales de hasta 89 días, 15 por ciento para aquéllos de 90 a 179 días y 10 por ciento para aquéllos de 180 a 365 días.

Asimismo, en el período bajo consideración, el Banco Central de la República Argentina amplió el espectro de activos elegibles para la integración de los requisitos de liquidez. Es así que, a principios de 1998, se incorporaron las cartas de crédito stand-by. Estas cartas de crédito deben mantener en todo momento un plazo mínimo de 270 días y haber

sido abiertas por bancos del exterior con al menos una calificación internacional “A”. Además, los recursos deben estar disponibles en forma inmediata, y sin condicionamiento alguno, mientras que el contrato debe ajustarse al modelo establecido por esta Institución y depositarse en el custodio internacional. A los efectos de su cómputo para la integración de requisitos de liquidez se considera el 50 por ciento del importe del contrato.

Los márgenes admitidos para la integración de los requisitos de liquidez mediante los diferentes activos se establecieron en: hasta 100 por ciento de la exigencia para los pases pasivos de títulos públicos con el Banco Central de la República Argentina; hasta 50 por ciento de la exigencia para las cartas de crédito stand-by y hasta 80 por ciento de la exigencia para el resto de los activos depositados en el custodio internacional.

Por otra parte, se estableció que los depósitos a la vista remunerados (caja de ahorros, cuentas corrientes, etc.) deben integrar un requisito mínimo de liquidez de 80 por ciento cuando la remuneración supere en más de un punto porcentual la tasa de interés anual por depósitos en caja de ahorros que surge de la encuesta diaria que realiza el Banco Central de la República Argentina.

El manejo de la liquidez durante el período condujo a establecer la unificación del cómputo de los requisitos mínimos de liquidez de diciembre de 1997 y enero de 1998. El incremento de las transacciones que se produce en diciembre y la primera quincena de enero, se traduce en una fuerte demanda estacional de circulante por parte del público, lo que lleva a que las entidades financieras necesiten disponer de fondos suficientes para suplir la demanda de moneda local. Este hecho puede provocar incrementos bruscos en la volatilidad de las tasas de interés. De esta forma, se compensó la mayor demanda estacional por circulante de diciembre con el regreso de los fondos que sucede a partir de la segunda quincena de enero.

A partir de agosto de 1998, el Banco Central de la República Argentina decidió realizar pases pasivos contra certificados de depósitos propios. Esta operatoria tuvo un efecto importante en términos de la composición de la integración de requisitos de liquidez. Es así que en septiembre de 1998 los pases pasivos con esta Institución representaron el 57 por ciento de la integración total de requisitos de liquidez, 9 puntos porcentuales más que la participación que tuvieron el año anterior.

Por otra parte, las crisis financieras sucedidas desde mediados de 1997 condujeron al Banco Central de la República Argentina a desarrollar una política de asistencia financiera hacia aquellas entidades con necesidades de liquidez. En consecuencia se realizaron operaciones de pase activas contra títulos públicos y se otorgaron redescuentos. El saldo máximo otorgado por estas operatorias en conjunto fue 1.470 millones de pesos en los primeros días de noviembre de 1998, que a fin de ese mes se había reducido a la mitad, dados el buen desempeño del sistema financiero.

Fortalecimiento del programa contingente de pases

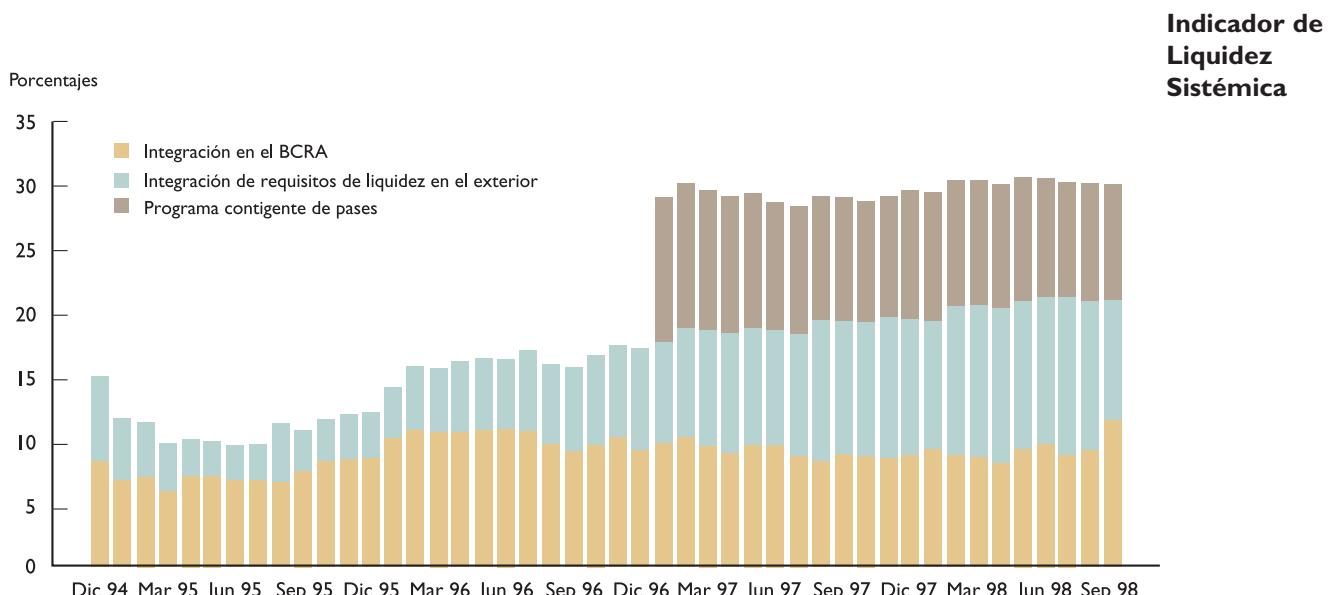
Los requisitos de liquidez implican un costo ya que implican una menor capacidad presetable de las entidades financieras. Este intercambio o sustitución entre aumento de reservas de liquidez y capacidad para otorgar préstamos del sistema financiero condujo al Banco Central de la República Argentina a diseñar un nuevo instrumento para asegurar la liquidez sistémica y que, a su vez, minimice los costos sobre el crédito. Se trata de el programa contingente de pases, acordado con un grupo de bancos internacionales, que en la actualidad suman 14 entidades.

De acuerdo con este programa, el Banco Central de la República Argentina tiene la opción de realizar pases pasivos, vendiendo títulos del Gobierno Nacional y letras hipotecarias denominados en dólares estadounidenses recibiendo los fondos correspondientes en la misma moneda. Al vencimiento de la operación el Banco Central de la República Argentina recomprará los títulos al valor resultante de sumar el precio de venta más una prima. Por otra parte, se estudia incluir en las negociaciones de nuevos contratos otros activos como los préstamos a las provincias con garantía de coparticipación federal de impuestos y prendas sobre automotores. De esta forma, se intenta proveer liquidez a activos que las entidades financieras tienen en su cartera aún en tiempos de crisis sistémicas.

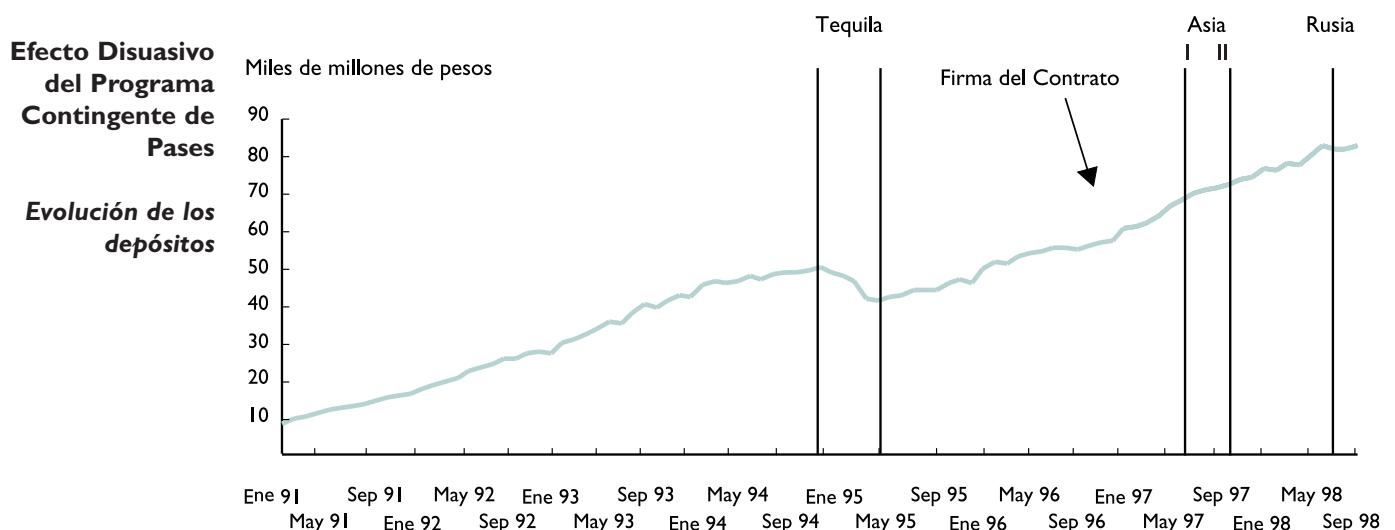
Los acuerdos del programa contingente de pases tienen un plazo mínimo de dos años y máximo de cinco años y cada tres meses las partes pueden, por mutuo consentimiento, extender el acuerdo por tres meses adicionales bajo los mismos plazos y condiciones. Esto implica que si se decidiera cancelar el programa el día de hoy, Argentina tendría un mínimo de dos años más cubiertos por los acuerdos realizados. La opción de utilizar esta facilidad estará vigente en todo momento, excepto si la Argentina no cumple con los compromisos con sus acreedores externos.

El costo promedio del programa -tasa de compromiso- es de 32 puntos básicos anuales y el costo de los fondos implícitos en el acuerdo es LIBOR más 200 puntos básicos. Entre la condiciones se ha establecido que los títulos entregados representen un monto que supere en un 25 por ciento los fondos entregados. Si el valor de mercado de los títulos aplicados en la transacción disminuye más de 5 por ciento, el Banco Central de la República Argentina compensará la diferencia con títulos de la misma naturaleza y/o dólares estadounidenses hasta recuperar el margen de 20 por ciento.

El programa contingente de pases se inició con los acuerdos firmados en diciembre de 1996 por un monto de 6.100 millones de dólares, que se vieron incrementados mediante un contrato por 600 millones de dólares adicionales acordados en diciembre de 1997. De esta forma, el monto total del programa se encuentra en la actualidad en 6.700 millones de dólares, que representan alrededor del 9 por ciento de los depósitos totales del sistema. El programa permite elevar el indicador de liquidez sistémica del sector financiero²⁰ a un nivel equivalente a 30 por ciento de los depósitos.



²⁰ El indicador de liquidez sistémica es igual a la suma de la integración de requisitos de liquidez y el programa contingente de pases, en términos de los depósitos.



Con el objetivo de fortalecer el programa contingente de pases, complementando el rol de los bancos privados en el mismo, en noviembre y diciembre de 1998, el Banco Central de la República Argentina finalizó sendos acuerdos de préstamos contingentes por 500 millones de dólares cada uno con el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, respectivamente. Estos préstamos estarán destinados a proveer los recursos necesarios para hacer frente a los márgenes de garantías (*margin calls*).

El programa de fortalecimiento de la línea contingente de pases contribuirá a aumentar la seguridad del sistema bancario reduciendo el riesgo para los bancos participantes. De esta manera, también se otorgan incentivos adicionales para aumentar el número de bancos participantes en el programa -lo que es imprescindible, en la medida que los depósitos sigan creciendo, para que represente aproximadamente 10 por ciento de los depósitos del sistema.

Los requisitos de liquidez junto a las reservas excedentes del Banco Central de la República Argentina hacen que el programa contingente de pases aparezca como un seguro de liquidez que no será utilizado sino en crisis muy graves -superiores a la del "Tequila"-, pero que presenta un importante poder disuasivo, generando confianza de los agentes económicos en el sistema financiero argentino.

Requerimientos de capital

El Banco Central de la República Argentina ha introducido nuevas normas de capitales mínimos para préstamos -por descalce de plazos o riesgo de tasa de interés, e hipotecarios- y otras vinculadas al tratamiento de activos en la cartera de inversión de los bancos.

Descalce de plazos - riesgo de tasa de interés²¹

Se ha dispuesto que los requisitos de capital tengan en cuenta un riesgo hasta el momento no cubierto y que es el riesgo de descalce de tasa de interés originado en los activos y pasivos que no tienen mercado. El requisito se agrega al cálculo de capitales mínimos por riesgo de crédito y riesgo de mercado.

El capital requerido por esta nueva norma es el suficiente para cubrir la pérdida potencial del valor económico de los activos netos de los pasivos debido a posibles subas de las tasas de fondeo en los próximos tres meses (no hay requisito de capital si una entidad está expuesta a la baja de tasa de interés), de forma tal que la probabilidad de que la pérdida observada en dicho período supere al requisito establecido sea menor o igual a 1 por ciento.

²¹ Para profundizar los temas que se tratan en este punto, consultar el documento Descalce de Tasa: Riesgo y Capitales Mínimos, en la Biblioteca Raúl Prebisch o en la página de Internet de esta institución (www.bcra.gov.ar).

Hasta la entrada en vigencia de esta nueva norma, las regulaciones han estado cubriendo otros riesgos: el riesgo crediticio, regulado a través de normas de fraccionamiento, de capitales mínimos (se adoptó, previa adecuación, la norma de Basilea '88), de calificación de créditos y de previsionamiento; el riesgo de liquidez, contemplado en las regulaciones de requisitos mínimos de liquidez y de posición de liquidez; y el riesgo de precio o riesgo de mercado, introducido en septiembre de 1996. El riesgo de mercado incluye el riesgo de tasa de interés en el caso de activos con cotización habitual, ya que los precios reflejan los cambios de tasa, de manera que el riesgo de tasa de interés ya se ha contemplado sobre estos activos (que en conjunto se denominan habitualmente trading book). Sin embargo, no existía hasta el momento una regulación que contemplara el riesgo por descalce de tasa de interés en el banking book.

A partir de la entrada en vigencia de la norma de capital mínimo por descalce de tasa de interés, los activos de intermediación financiera estarán sujetos a requisito de capital por riesgo de mercado si pertenecen al trading book, o a requisito de capital por riesgo crediticio y por riesgo de tasa si pertenecen al banking book.

El riesgo por descalce de plazos o riesgo por tasa de interés que enfrenta una entidad financiera, es el riesgo de que su condición económica se vea afectada por cambios adversos en las tasas de interés de mercado. Este riesgo existe cuando la sensibilidad de los activos ante cambios en las tasas no coincide con la sensibilidad de los pasivos.

Tal es el caso de un activo de largo plazo, a tasa fija, fondeado por depósitos de corto plazo. En esta situación, un cambio permanente en el costo de fondeo, producirá un cambio en el valor del activo, aun cuando la calidad crediticia de la contraparte no haya cambiado e independientemente de que este cambio de valor se refleje o no en un precio de mercado. Este riesgo se manifiesta claramente cuando se trata de activos de largo plazo a tasa de interés fija, que sí tienen mercado, como los títulos públicos.

El riesgo por tasa de interés se origina en algunas características inherentes a la operatoria de los bancos como intermediarios financieros. En primer lugar, los bancos están descalzados en plazos si los plazos de los depósitos son más cortos que aquéllos de los préstamos. Pero aún si existiera un banco que estuviera calzado en plazo, esto no sería suficiente para que estuviera inmunizado frente a cambios en las tasas. Lo importante es el descalce medido como la sensibilidad, o duration ante variaciones en las tasas de interés. En segundo lugar, otra característica normal de los bancos y que da lugar a su misma existencia, es que la mayor parte de los pasivos y de los activos no cuentan con un mercado secundario.

En Argentina el problema de descalce de plazos existe en el sistema financiero argentino pero, a nivel sistémico, no constituye un problema muy serio en la actualidad. Sin embargo, considerando que el sistema ha crecido alrededor de 20 por ciento anual en los últimos años, esta situación puede cambiar muy rápidamente. En particular, el problema puede incrementarse en la medida en que: crezca el mercado de créditos a largo plazo, en particular hipotecas y prendas sobre automotores, créditos al sector público provincial con garantía de coparticipación de impuestos, etc.; predominen los créditos a tasa fija; este crecimiento se financie con depósitos de corto plazo; y los bancos retengan estos créditos en lugar de securitzarlos.

En consecuencia es oportuno introducir una regulación preventiva que establezca un requisito de capital para cubrir las pérdidas que pueden originarse por las fluctuaciones de las tasas. Dicha regulación genera el incentivo adecuado a reducir el descalce, vía el otorgamiento de préstamos a tasas variables, el fondeo de los préstamos a largo plazo a tasa fija con pasivos a largo plazo a tasa fija, la securitización de la cartera de activos de largo plazo. Esta nueva regulación entrará en vigor en marzo de 1999.

Principales Características de la Metodología de Medición del Riesgo por Tasa de Interés

- a. Enfoque de márgenes versus enfoque de valor económico. Una forma de medir el riesgo de tasa de interés es la predicción del impacto de diferentes condiciones de mercado sobre los márgenes de intereses. Según este enfoque, los cambios en las tasas de mercado se manifiestan muy lentamente, con el correr del tiempo, lo cual puede conducir al error de pensar que las pérdidas ocurren cuando se muestran en las cuentas devengadas. En cambio, el enfoque de la norma del BCRA considera el impacto de cambios en las tasas sobre el valor económico de un activo en el presente, el cual reflejará el efecto sobre los ingresos netos inclusive a largo plazo.
- b. Metodología de Valor a Riesgo (VaR). Mediante las correspondientes adaptaciones, se puede aplicar al banking book la misma metodología VaR que ha sido establecida por las normas del BCRA para la cobertura de riesgo de mercado sobre el trading book. El Valor a Riesgo brinda el cambio máximo potencial del valor económico de los flujos generados por activos y pasivos, con un cierto nivel de confianza y en un horizonte de tiempo determinado. Para aplicarlo se necesita una estimación de la variabilidad de estos valores debido a cambios en la tasa de fondeo. Tal estimación resulta de las posiciones asumidas, de su sensibilidad y de la volatilidad de la tasa de descuento.
- c. Valor presente. El valor de las posiciones se calcula obteniendo el valor presente de los flujos de fondos futuros.
- d. Distinción entre pesos y moneda extanjera. Se calcula por separado la pérdida potencial originada en el portafolio de activos y pasivos en pesos y aquélla que surge del portafolio en dólares¹. Ambas pérdidas se suman con sus signos aritméticos para lograr una pérdida potencial total del portafolio del banco. Si esta última es negativa, significa que el banco está expuesto a una baja de tasas de interés, en cuyo caso el BCRA exige un requisito de capital.
- e. Bandas temporales. Para obtener el valor presente las entidades deberán imputar los futuros flujos positivos (cobros de principal e intereses) y negativos (pagos de principal e intereses) en bandas temporales. Se supone que los flujos ocurren en el punto medio de la banda y en base a ello se descuentan para obtener su valor presente.
- f. Tasa de descuento. La tasa de descuento elegida para descontar los flujos futuros es el promedio mensual de las tasas para depósitos a plazo fijo de 30 a 59 días, en pesos o en dólares.
- g. Sensibilidad. La sensibilidad, o modified duration, del portafolio se mide como el cambio proporcional del valor del Activo Neto cuando se incrementa en 1% la tasa de descuento.
- h. El “riesgo” de la tasa de fondeo. Se mide como un cambio de tasa, el cual se elige considerando: (i) la probabilidad de ocurrencia de una variación superior a dicho cambio (o tolerancia al riesgo) (ii) la volatilidad del cambio en la tasa utilizada y (iii) el horizonte temporal. La norma resume el “riesgo” de la tasa de interés en un solo factor “_” que será publicado por el BCRA con frecuencia trimestral en sus dos versiones, en pesos y en dólares. La tolerancia al riesgo se selecciona teniendo en cuenta que el requisito de capital no debería cubrir todo el impacto de un shock extremo. No obstante, el valor resultante debe ser suficientemente elevado tal que la probabilidad de que sea insuficiente para absorber las pérdidas sea muy baja (1%). El horizonte temporal es igual a 3 meses ya que el período de pérdidas que se pretende cubrir con el capital requerido es de un trimestre.
- i. Los conceptos comprendidos. Son los activos y pasivos correspondientes a operaciones de intermediación financiera. Se excluyen los títulos valores que están sujetos a requisito de capital por riesgo de mercado y se incluyen los que se mantienen en cuentas de inversión.
- j. Escenario crítico. Se establece el cálculo de la pérdida potencial en circunstancias críticas. Se supone que los cambios de las tasas de descuento adoptan un valor extremo que equivale a los mayores cambios mensuales experimentados en los últimos años (en la crisis del Tequila). Este cálculo se exige sólo con fines informativos.
- k. Tasa fija vs. tasa variable. Las operaciones a tasa variable cuya tasa de referencia es un indicador externo (como por ejemplo, LIBOR), se tratan como operaciones a tasa fija. El motivo de este tratamiento es que la volatilidad de estos indicadores es insignificante en comparación con aquélla de las tasas locales. Los activos a tasa variable con referencia a tasas locales se descomponen en dos porciones. Un porcentaje se trata como si fueran a tasa fija con la intención de reflejar el hecho de que, aún cuando la tasa contractual sea variable, los bancos retienen cierto riesgo ya que pueden verse forzados, ante casos de subas marcadas de tasas, a no trasladar toda la suba a la tasa cobrada, o bien puede intentar hacerlo y eventualmente no cobrar el crédito. El resto se considera a tasa variable y por lo tanto no genera riesgo de descalce más allá de la fecha del primer ajuste de tasa.
- l. Tratamiento de los saldos en cajas de ahorro y cuentas corrientes. Las cuentas corrientes y cajas de ahorro constituyen un fondeo en gran medida insensible a la tasa y, por lo tanto, desde un punto de vista del riesgo de tasa de interés puede considerarse, aunque sea parcialmente, como pasivo de largo plazo en su naturaleza. En el caso de los bancos con mejor calificación otorgada por la Superintendencia de Entidades Financieras (calificación CAMEL 1 y 2) se permite esta consideración sobre el 50% de estos depósitos.

¹ Los activos y pasivos en moneda extranjera distinta del dólar estadounidense se convierten a éste último y se tratan junto con el portafolio en dólares.

Préstamos hipotecarios

Considerando el importante crecimiento de los préstamos hipotecarios, se adecuó su exigencia de capitales mínimos. El objetivo perseguido es evitar que el fuerte crecimiento de estos préstamos estimule un aumento en el precio de las propiedades. De esta forma, la norma prevé una ponderación creciente de riesgo a través de la incorporación de un índice del precio de la vivienda en el cálculo de la exigencia de capitales mínimos.

Requisitos por riesgo de crédito sobre préstamos al Gobierno Nacional

Se modificaron los ponderadores de riesgo que se aplicarán a partir del 1º de marzo de 1999 para el cálculo de los requisitos de capital por riesgo de crédito, sobre préstamos al gobierno nacional, o bien con garantía de éste. Estas financiaciones tienen en la actualidad un requisito de 0 por ciento y pasará a ser de 4,6 por ciento o 6,9 por ciento, de acuerdo con la duración del activo.

Cuentas de inversión

También con vigencia a partir del 1º de marzo de 1999, se modificó el régimen de tenencias en cuentas de inversión. A partir de esa fecha, las entidades podrán afectar en cuentas de inversión bonos públicos y privados nacionales sin contraer obligación de mantenerlos en dicha cuenta por un período determinado ni de contar con un fondeo con determinadas características, tal como establece el régimen que caduca. Pero a partir de la misma fecha de entrada en vigencia del nuevo régimen, comenzarán a aplicarse sobre estas tenencias requisitos de capitales mínimo, tanto por riesgo de descalce de tasa de interés como por riesgo de crédito. Anteriormente, la cuenta de inversión no estaba sujeta a exigencia de capitales mínimos, mientras que sí estaban sujetos a requisito por riesgo de mercado las posiciones en títulos fuera de la cuenta de inversión.

Securitización

El Banco Central de la República Argentina, atento a la necesidad de desarrollar mercados secundarios locales y la securitización de los activos del sistema financiero, estableció normas tendientes a la estandarización de los préstamos hipotecarios sobre viviendas y las prendas en primer grado sobre automotores nuevos. En el caso de los préstamos hipotecarios sobre la vivienda, se han creado un Manual de Originación y Administración, un Manual de Tasaciones y las Pautas Mínimas del Contrato en línea con estándares internacionales. También se creó un manual de originación de préstamos prendarios sobre automotores nuevos. Estos manuales definen conceptos y procedimientos que hacen al otorgamiento y administración de los créditos a personas físicas y estandarizan la información que manejan las entidades en estas operaciones.

La securitización conlleva una serie de ventajas tanto para las entidades financieras como para el sistema en su conjunto: reduce las necesidades de capital del sistema financiero; mejora la liquidez al permitir transformar activos domésticos ilíquidos en instrumentos de posible colocación en los mercados de capitales tanto locales como internacionales; facilita la valuación de los activos de los bancos; puede generar un efecto multiplicador sobre el crédito al proporcionar fondos que pueden destinarse a nuevos préstamos; estimula el desarrollo de mercados de capitales; y puede reducir los riesgos de crédito y de tasa de interés del sistema.

financiero en su conjunto, ya que aumentan las posibilidades de compartir tales riesgos con otros participantes del mercado de capitales, tanto domésticos como internacionales.

Modificaciones al régimen de garantía de los depósitos

Durante el mes de septiembre de 1998, se produjeron modificaciones a los montos máximos garantizados bajo el régimen de garantía de depósitos. A partir de dicho mes, todos los depósitos -en pesos o dólares- de hasta 30.000 pesos que no excedan la tasa de referencia para garantía de depósitos que publica esta Institución, quedaron cubiertos por el régimen de garantías de depósitos. Anteriormente, las sumas aseguradas eran de 10.000 pesos para los depósitos a la vista, en cajas de ahorros y a plazo fijo por períodos menores a 90 días, y de 20.000 pesos para los depósitos a plazo fijo de 90 días o más. La ampliación de la cobertura permite compensar las dificultades que los pequeños ahorristas enfrentan para obtener información acerca de la liquidez y solvencia de las entidades financieras con las cuales operan. La ampliación de coberturas se produjo durante un período de gran volatilidad en los mercados de capitales e importantes movimientos de depósitos entre entidades.

Asimismo, durante el mes de octubre se procedió a modificar el criterio para calcular las tasas de referencia para la garantía de depósitos. Con anterioridad, dichas tasas se calculaban sumándole dos puntos porcentuales a las tasas del Banco de la Nación Argentina para los instrumentos financieros respectivos (cuenta corriente, caja de ahorro y plazo fijo, en pesos y en dólares). El Banco Central de la República Argentina redefinió la tasa de referencia de modo que fuera igual a la tasa de interés pasiva promedio de la encuesta de bancos privados más dos puntos porcentuales. Esta medida permite que la tasa de referencia responda más ágilmente a las condiciones generales del mercado y evita, a su vez, la alta volatilidad que las tasas promedio de depósitos del Banco de la Nación Argentina ocasionaban. Tal volatilidad se originaba a su vez en depósitos grandes recibidos, ya que su tasa de pizarra se mantuvo relativamente estable.

Ordenamiento de disposiciones normativas

En los últimos años, el Banco Central de la República Argentina ha venido llevando a cabo una profunda modificación en el marco regulatorio en que se desenvuelve la actividad financiera, conforme a medidas adoptadas según las atribuciones que le otorga su Carta Orgánica y la Ley de Entidades Financieras, con el propósito de adecuar el funcionamiento del sistema a las exigencias de una economía de libre competencia, en el cual las entidades deben contar con adecuados niveles de solvencia y liquidez.

Los cambios introducidos, que también tienen en vista las recomendaciones de órganos especializados internacionales y las experiencias de otros países, acorde con el desenvolvimiento global de la economía, han determinado la necesidad de proceder a un análisis completo de las distintas disposiciones emitidas para presentar las que quedan vigentes en un digesto accesible para el uso público.

En ese sentido, en el curso de 1998 se ha comenzado la difusión -que incluye el uso de la red Internet- de ordenamientos de diversas materias (capitales mínimos de las entidades financieras, requisitos mínimos de liquidez; clasificación de deudores, previsiones mínimas por incobrabilidad y garantías; relación de activos inmovilizados y otros conceptos; requisitos mínimos de liquidez; afectación de activos en garantía; emisión y colocación de deu-

da; reglamentación de la actividad financiera de las asociaciones mutuales; sociedades de garantía recíproca; sistema de seguro de garantía de depósitos; y prevención del lavado de dinero y otras actividades ilícitas).

Este programa continuará desarrollándose hasta su conclusión el año próximo, previéndose además la incorporación de tecnología informática que facilitará la consulta de los textos por parte de las entidades interesadas y del público en general.

Fideicomisos

En uso de las facultades que le confiere la Ley de Entidades Financieras y atendiendo al significativo volumen que esta modalidad de titulación podría adquirir y a razones de política monetaria y crediticia, el Banco Central de la República Argentina dispuso que los fideicomisos financieros constituidos de acuerdo con las disposiciones del Título I de la Ley 24.441, en cuyos activos se encuentren créditos originados por entidades financieras quedan alcanzados por la Ley de Entidades Financieras, sujetos a las normas que establezca esta Institución, y a la autorización previa de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.

En relación a los créditos que dejaban de integrar el patrimonio de las entidades financieras, y a los efectos de mantener la consistencia de la Central de Deudores, se dispuso que los respectivos fiduciarios deberán cumplimentar regímenes informativos mensuales similares a los que se exigen a las entidades financieras respecto de sus carteras crediticias. Además, frente a la eventualidad de que los intermediarios financieros mantengan títulos de deuda o participaciones representativas de los patrimonios fideicomitidos, circunstancia que podría convertirse en un mecanismo de elusión normativa al desaparecer de su activo la cartera de créditos cedida, se definió un modelo de apropiación de previsiones aplicable a cada instrumento de deuda teniendo en cuenta su grado de subordinación en el cobro, debiendo el fiduciario suministrar a las entidades financieras tenedoras de dichos instrumentos el porcentaje de previsionamiento aplicable a cada uno de ellos.

A efectos de agilizar la constitución de los fideicomisos se dispuso que, siempre que la estructura del mismo respete un orden estricto en el grado de subordinación de los certificados de participación o títulos de deuda, y que el modelo de apropiación se ajuste al sugerido por la normativa, se consideraría aprobada la transferencia fiduciaria. En tal caso se deberá remitir al Banco Central de la República Argentina la documentación que avale la suscripción del contrato y la correspondiente autorización de la Comisión Nacional de Valores.

Régimen de garantía para PyMEs

A través de la Ley 24.467 se ha contemplado un régimen especial para mejorar las posibilidades de financiamiento de las pequeñas y medianas empresas (PyMEs), que incluye la creación de las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR), cuya actividad esencial es el otorgamiento de garantías a sus socios partícipes -las propias PyMEs- para facilitarles su acceso al crédito. El otorgamiento de la autorización para su funcionamiento compete a la Secretaría de Industria, Comercio y Minería del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos. Aquellas Sociedades de Garantía Recíprocas que estén interesadas en que los avales que otorguen gocen del tratamiento específico que las entidades financieras pueden brindarles, conforme a las disposiciones establecidas al efecto por el Banco Central de la República Argentina, deben inscribirse en un Registro a cargo de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.

50 *III. Políticas y régimen prudencial*

Es así que en noviembre de 1997 se inscribió en dicho registro a Garantizar SGR, que al momento de su autorización por la mencionada Secretaría contaba con 129 PyMES como socios partícipes, y en la que participa el Banco de la Nación Argentina como socio protector.

Proyecto de reforma de la Carta Orgánica y la Ley de Entidades Financieras

El proyecto de reforma de la Carta Orgánica y la Ley de Entidades Financieras es la conclusión de las conversaciones mantenidas entre el Banco Central de la República Argentina y las Comisiones de Presupuesto y Hacienda y de Economía del Honorable Senado de la Nación y que fuera elevado para su consideración a fines de octubre de 1998.

Uno de los principales puntos incorporados en el proyecto es el tratamiento jurídico de las acciones emprendidas por el Banco Central de la República Argentina. La supervisión bancaria puede llevar a adoptar medidas que afecten el futuro desarrollo de una entidad. Esta situación puede ser mal interpretada por los responsables de dicha entidad, quienes pueden entablar demandas judiciales por estas acciones. Por eso, el proceso de supervisión bancaria puede resultar más eficiente si los supervisores no son sujeto de causas judiciales por actos de buena fe realizados en el desempeño de sus deberes. El proyecto de reforma de la Carta Orgánica especifica que los actos dictados por el Banco Central de la República Argentina en ejercicio de sus facultades sólo podrán ser revisados administrativa o judicialmente en cuanto a su legalidad. También se aclara que los miembros del Directorio no podrán dar lugar a causas contra ellos, salvo que hubiese existido dolo. Estas incorporaciones se enmarcan dentro de los usos de los principales bancos centrales, como por ejemplo el Banco de Inglaterra, y sugerencias de los organismos internacionales tal como está definido en los principios sobre supervisión bancaria del Banco de Pagos Internacionales (BIS). Particularmente, los últimos acuerdos firmados por Argentina con organismos internacionales incluyen una cláusula según la cual el desembolso de los fondos acordados queda condicionada a la presentación de un proyecto que contemple estos temas.

Por otra parte, la reforma tiene por objeto dotar al Banco Central de la República Argentina de mejores y más precisos instrumentos que no sólo le permitan actuar dentro del sistema financiero sino también asegurar la coordinación de políticas entre diferentes intermediarios financieros.

La reforma trata de ampliar los instrumentos disponibles para esta Institución en caso de que una entidad realice prácticas consideradas perjudiciales para sus depositantes o para el sistema en su conjunto. Dentro de estos instrumentos que le permitirían dar una respuesta prudente y temprana y que evitarán que se tenga que llegar a medidas de mayor envergadura ante el agravamiento de la situación de una entidad, se pueden citar: prohibir que una entidad financiera que infringiera normas sobre liquidez y solvencia abone total o parcialmente honorarios a sus directores y participaciones o gratificaciones asociadas a los resultados de la entidad; y remover a uno o más administradores o al gerente general.

Uno de los resguardos del crecimiento sostenido de la economía es la coordinación de las políticas económicas. Por eso la reforma propone permitir al Banco Central de la República Argentina establecer regulaciones con relación al endeudamiento interno o externo a todos los agentes económicos o fijar pautas de comportamiento para todos los intermediarios financieros aunque no sean entidades financieras como, por ejemplo, fideicomisos financieros o fondos comunes de inversión.

Con ese mismo objetivo, se propone la intervención del Banco Central de la República Argentina en el diseño de instrumentos como ser la estandarización de contratos y prácticas que permitan mejorar la liquidez de las carteras de las entidades, como por ejemplo la estandarización de los procedimientos de otorgamiento de créditos hipotecarios.

La expansión del mercado financiero requiere, entre otros, del desarrollo de un mercado de productos de derivados y de pase que permiten la protección contra determinados riesgos o como mecanismos de financiamiento a menores costos. La reforma propuesta posibilita la participación del Banco Central de la República Argentina en el enunciado de los contratos para derivados y pases, de forma de asegurar la utilización de prácticas internacionales que ya han probado su eficiencia.

La experiencia obtenida con el manejo de entidades con problemas muestra la necesidad de ampliar los elementos con que cuenta esta Institución para tratar con estas entidades. Así, se especifican algunas características de los mecanismos existentes y se incorpora la posibilidad de encomendar a un fideicomiso la gestión de los activos de una entidad previo a la revocación de su autorización para funcionar. De este modo se establece un mecanismo que permitirá evitar en lo posible el deterioro de los activos de la entidad por el transcurso del tiempo.

También se propone un cambio en el esquema actual de privilegios de los acreedores de las entidades financieras. Se asignan diferentes niveles de privilegios de acuerdo al monto del depósito: hasta 100.000 pesos tendrán privilegio general y absoluto mientras que por la suma excedente será a prorrata. De este modo, se pretende cubrir en primer lugar a los depósitos de menor cuantía pero estableciendo una concurrencia entre todos los depósitos dentro de cada rango.

Por último, la propuesta marca la necesidad de contar con instrumentos que permitan ampliar el capital del Banco Central de la República Argentina. Los pasivos del sector financiero han crecido a un ritmo muy importante desde 1994. Si bien se trata de pasivos de otros entes, la posición del Banco ante situaciones de iliquidez tiene directa relación con estos pasivos, que por otro lado se espera continúen con un rápido crecimiento en los próximos años. Teniendo en cuenta que cualquier asistencia que se otorgue debe respetar rigurosamente los límites impuestos por la Ley de Convertibilidad, establecer un mecanismo de capitalización resulta imprescindible.

3. Políticas de monitoreo del sector bancario

El Banco Central de la República Argentina avanzó en la implementación del sistema de monitoreo denominado BASIC, cuyas siglas responden a las palabras Bonos, Auditoría, Superintendencia, Información y Calificación. Cabe recordar que este esquema de supervisión bancaria tiene por objetivo fundamental la consolidación de un sistema financiero sólido, estable y transparente. A continuación se describen los avances más recientes en la implementación de cada uno de los componentes del BASIC²².

²² La descripción detallada de este sistema se ha realizado en Informes anteriores y por lo tanto no se repite aquí.

B: Emisión de bonos

Con el objeto de brindar mayor transparencia a los ahorristas e inversores sobre la situación patrimonial de las entidades financieras, éstas deben emitir bonos -u otros pasivos de largo plazo - en el mercado de capitales, por un monto equivalente al 2 por ciento de sus depósitos²³, a dos años de plazo. En octubre de 1997 se emitió el régimen informativo referido a la emisión y colocación de deuda que las entidades deben remitir en forma mensual al Banco Central de la República Argentina. Por otra parte, se dispuso que las entidades que incurran en defectos de colocación totales o parciales tendrán un aumento automático de un punto porcentual en las tasas de exigencia vigentes de los requisitos mínimos de liquidez y un aumento en la exigencia de capitales mínimos.

A la fecha 76 entidades emitieron deuda dentro de esta modalidad por un monto total de 1.782 millones de pesos. De ellas, 34 entidades emitieron obligaciones negociables por un monto de 1.682 millones de pesos, 8 entidades recibieron depósitos de bancos del exterior de reconocida calificación por 13 millones de pesos y 34 entidades obtuvieron préstamos de bancos del exterior o de entidades financieras del país -debidamente calificados- por 87 millones de pesos. Cabe aclarar que quedan exentas de esta obligación 16 entidades que, o bien son sucursales de bancos del exterior que cuentan con una calificación internacional Investment Grade y están sujetas a supervisión sobre bases consolidadas; o bien son subsidiarias locales de bancos del exterior que cuentan con una calificación Investment Grade y han avalado explícitamente las obligaciones de la subsidiaria.

A: Control de auditorías de entidades financieras

En el cumplimiento del sistema BASIC, resulta gravitante alcanzar y mantener un adecuado nivel de calidad en los trabajos de los auditores, tanto externos como internos, cuya labor es supervisada por el grupo de trabajo denominado Control de Auditoría de Entidades Financieras.

El objetivo principal de los auditores externos es asegurar que la información provista por las entidades financieras en sus estados contables refleje adecuadamente su situación patrimonial, económica y financiera, emitiendo en forma anual el Informe del Auditor sobre los estados contables de cierre de ejercicio, que deberá cumplir con los procedimientos de auditoría establecidos por el Banco Central de la República Argentina. Adicionalmente, los auditores externos deben presentar ante la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias informes especiales incluyendo: revisión limitada de los estados contables trimestrales; verificación del cumplimiento de las normas del Banco Central de la República Argentina en materia de relaciones técnicas y regulaciones monetarias; verificación de la razonabilidad de la información contenida en el “Detalle de empresas o entidades vinculadas”; verificación del cumplimiento de las normas en materia de prevención del lavado de dinero proveniente de actividades ilícitas; informe sobre el cumplimiento de las disposiciones de adecuación de los sistemas informáticos para su uso a partir del año 2000; y memorándum sobre el sistema de control interno de la entidad.

En cuanto a los auditores internos, en abril de 1997 se introdujeron importantes modificaciones a las normas regulatorias en relación al control interno de las entidades financieras y la eva-

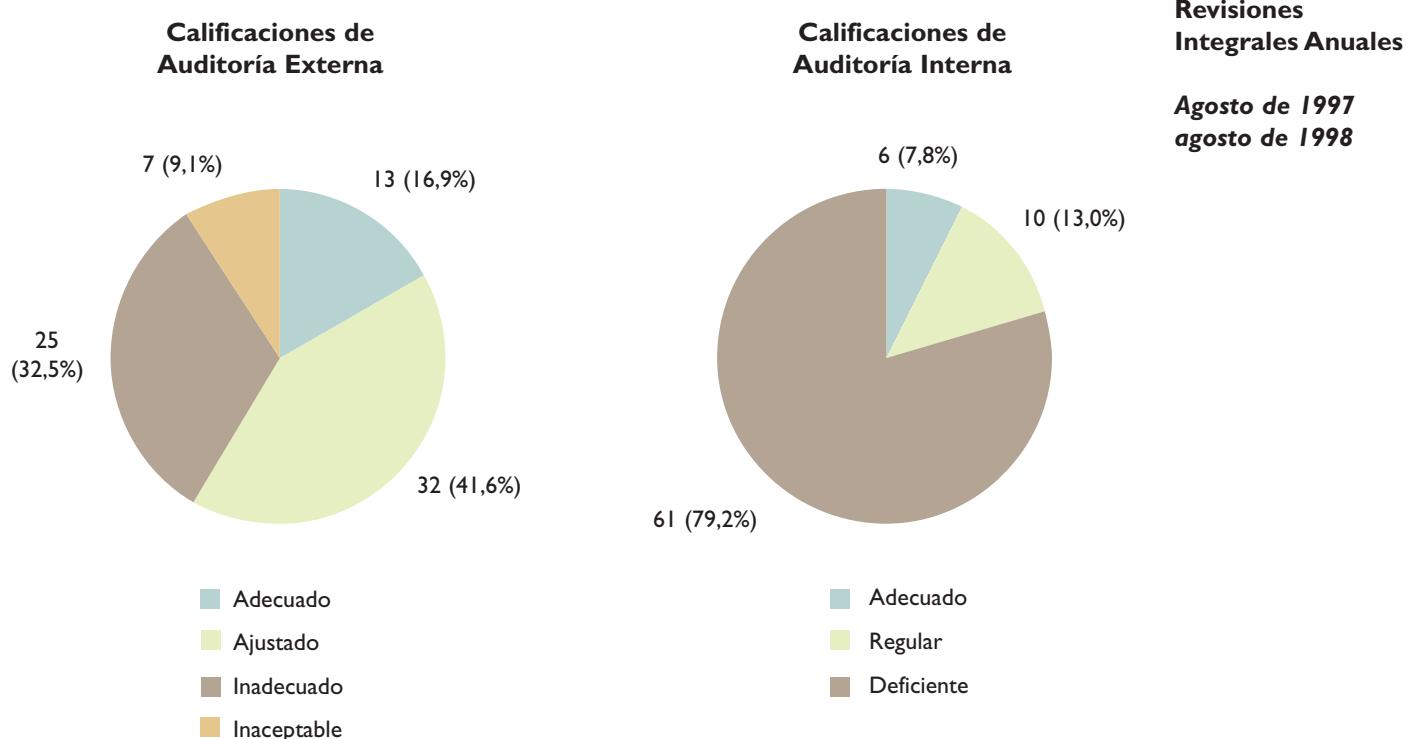
²³ La Comunicación “A” 2616 establece un “importe mínimo equivalente al 2 por ciento de la suma por capital e intereses devengados del total de depósitos -en moneda nacional y extranjera y de títulos valores- y de los certificados de inversión calificada que se registren al último día del mes anterior a aquel en que se efectúe la emisión”.

luación de su funcionamiento. En ese sentido, se creó el Comité de Auditoría cuya misión principal consiste en vigilar el adecuado funcionamiento de los sistemas de control interno. El Comité de Auditoría es el responsable del análisis de las observaciones emanadas de la auditoría interna, y del seguimiento de la implementación de las recomendaciones de modificación a los procedimientos, y su desempeño es evaluado y calificado en función de la calidad e integridad de sus trabajos.

Dada la importancia de la información que brindan los auditores externos, se hace necesario que cumplan ciertos requisitos de idoneidad y experiencia, que les son exigido al momento de su inscripción en el Registro de Auditores habilitado por el Banco Central de la República Argentina.

La Gerencia de Control de Auditores es la encargada de revisar la calidad de la labor efectuada por los auditores externos e internos, debiendo elaborar un memorando con las observaciones efectuadas a los mismos. Posteriormente, un Comité de Calificación formado por personal de esa Gerencia es el encargado de emitir una calificación, de acuerdo a la metodología aprobada por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias. Las calificaciones constituyen una herramienta eficaz de evaluación, pudiendo dar lugar a la exclusión del Registro de Auditores del Banco Central de la República Argentina, a aquellos auditores externos que no cumplen con los requisitos mínimos de calidad necesarios.

En el período comprendido entre el 26 de agosto de 1997 y el 31 de agosto de 1998, la Gerencia de Control de Auditores ha cumplido con los cronogramas de tareas aprobados por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, habiendo efectuado 132 revisiones, de las cuales 77 fueron revisiones integrales, 2 revisiones integrales de labor del auditor externo, y 54 revisiones reducidas²⁴. Actualmente, está en ejecución el tercer cronograma de tareas, estipulado para el período 22 de septiembre de 1998 al 28 de febrero de 1999, que abarca 55 revisiones integrales de la labor de auditores internos, y 21 revisiones integrales y 39 reducidas de la labor de auditores externos.



²⁴ Las revisiones reducidas supervisan la labor que el auditor externo realizó para poder emitir su informe sobre verificación de los deudores de las entidades financieras.

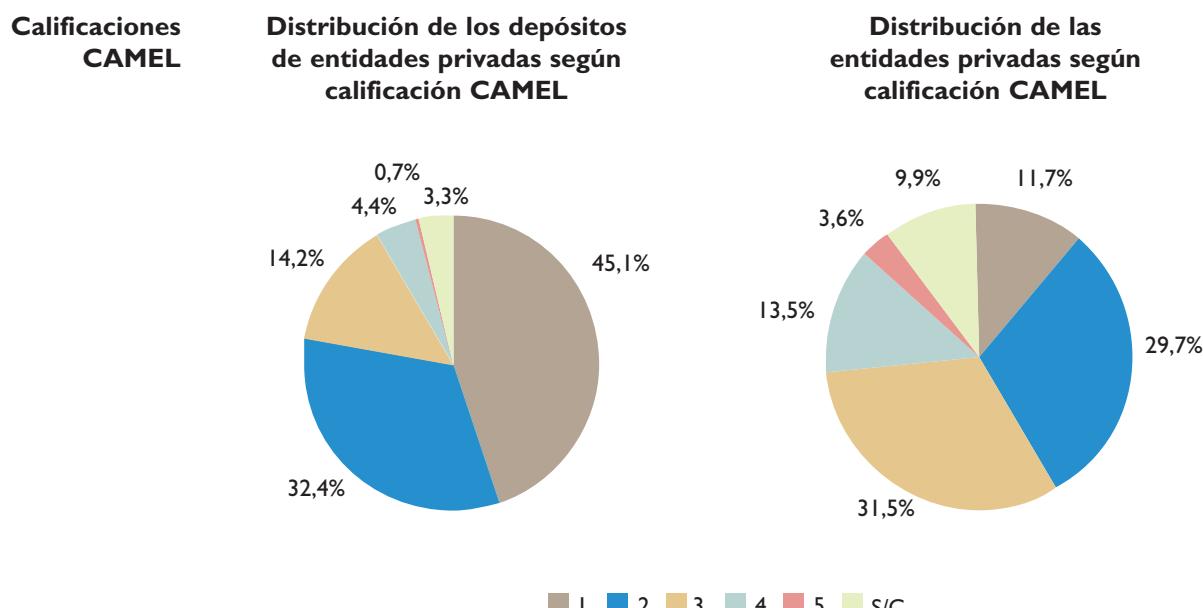
En el período comprendido entre agosto de 1997 a agosto de 1998, como consecuencia del trabajo realizado por la Gerencia de Control de Auditores se produjeron 21 cambios de auditores externos en las entidades financieras, lo que representa aproximadamente un 17 por ciento del total de auditores externos del sistema financiero argentino. En el Anexo 1, se adjunta la lista de auditores externos autorizados por el Banco Central de la República Argentina.

S: Supervisión

El proceso de supervisión bancaria va más allá de las inspecciones periódicas a las entidades financieras. Es un ciclo continuo que combina inspecciones y seguimiento a distancia abarcando cuatro etapas: la planificación de la inspección a realizarse, determinando el alcance y oportunidad de los procedimientos a aplicar, la duración de la misma y el personal afectado; la ejecución de la inspección, aplicando los procedimientos establecidos al efecto; la comunicación de los resultados de la inspección y de la calificación a la entidad financiera; y el seguimiento en sede de la situación de cada entidad financiera, a través del análisis de la documentación establecida por el régimen informativo en vigencia y demás elementos adicionales solicitados a las entidades. Las tres primeras etapas integran el proceso de inspección.

Al término de cada inspección se le asigna a cada entidad financiera una calificación compuesta, CAMEL, que proporciona un marco para evaluar y resumir los factores económicos, financieros, operacionales y de cumplimiento normativo, en una nota o rating. Dicha calificación compuesta se genera mediante la valoración de cinco componentes: Suficiencia del Capital, Calidad de los Activos, Dirección Administrativa (Management), Rentabilidad, y Liquidez.

En el período que abarca este informe, la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, ha culminado el ciclo de inspección correspondiente al período abril de 1997 a marzo de 1998. Se calificaron a 112 de las 129 entidades que actualmente se encuentran autorizadas para operar en el sistema financiero. Alrededor de 78,5 por ciento de los depósitos en bancos privados están en entidades con calificación CAMEL 1 (la más elevada) y 2, mientras que sólo 5 por ciento están en entidades con calificación CAMEL 4 y 5.



En relación al ciclo de inspección comenzado en Abril de 1998, cabe destacar que a diciembre de 1998 sobre un total de 129 intermediarios financieros se han finalizado o se encuentran en curso, las inspecciones correspondientes a 58 entidades, 3 iniciaron recientemente actividades -por lo que se inspeccionarán en el ciclo abril de 1999 a marzo de 2000-, 4 se encuentran en proceso de fusión o privatización y 5 están en proceso de revocación de la autorización para funcionar. Las inspecciones de las restantes 59 entidades comenzarán de acuerdo al cronograma detallado en la tabla adjunta.

	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Total
Bancos Públicos	2	2	2	2	8
Bancos Privados	7	8	11	14	40
Cajas de Crédito	0	0	2	1	3
Compañías Financieras	2	3	2	1	8
Total	11	13	17	18	59

Cronograma de Inspecciones para el Primer Cuatrimestre de 1999

En relación al ciclo de inspección comenzado en abril de 1998, a la fecha de elaboración de este informe, sobre un total de 129 intermediarios financieros, se han finalizado o se encuentran en curso las inspecciones correspondientes a 53 intermediarios financieros, 4 entidades se encuentran en proceso de fusión o privatización y otras 4 en proceso de revocación de la autorización para funcionar.

Además del seguimiento a través de inspecciones, desde el Área de Análisis de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias se efectúa el seguimiento off-site de las entidades financieras. Para ello, se realizan diversas tareas tales como: análisis y seguimiento de las principales variables de las entidades financieras; utilización de indicadores de "alerta" que permitan estimar y anticipar la situación de una entidad financiera entre inspecciones; análisis y proyecciones de entidades financieras, particularmente de aquellas entidades en las que se detectó alguna señal de alerta; e intimación a entidades para que, en función de la información que obra en el área, modifiquen y/o vuelvan a analizar la clasificación y el previsionamiento de sus deudores.

Desarrollo de un nuevo esquema de supervisión orientado al riesgo

Durante el transcurso de 1998 se ha decidido adaptar el esquema de supervisión a los más altos niveles internacionales. De tal manera, se orienta la supervisión al riesgo particular de cada entidad financiera. Dicho esquema reconoce los siguientes objetivos: una identificación cualitativa y un entendimiento específico de los riesgos enfrentados por cada una de las entidades financieras (ya que estos riesgos definen la manera de planear la supervisión de cada una de ellas); un análisis metódico y una proyección de los recursos comunes y recursos especiales que son requeridos para cada ciclo de supervisión bancaria, tanto para las inspecciones en la entidad como para el seguimiento posterior en la sede de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, optimizando de esta manera la asignación de

personal; y mejorar el conocimiento de los hechos significantes y de los cambios estratégicos que ocurren en las entidades en el periodo intra-inspecciones.

A la fecha se está culminando con la redacción del nuevo Manual de Inspección, cuya finalidad primordial es la de instruir al personal de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias sobre los objetivos, enfoque y estrategias de la supervisión bancaria orientada al riesgo. Adicionalmente, el manual provee las herramientas necesarias para planificar y conducir el proceso de supervisión de manera tal de alcanzar los objetivos fijados. En una segunda etapa está previsto comenzar con los cursos de capacitación interna sobre esta nueva metodología, para concluir luego con su implementación.

I: Información

El Banco Central de la República Argentina considera de fundamental importancia perfeccionar el flujo de información oportuna y completa entre los diversos agentes que participan en la actividad financiera. Con el objeto de contar con información en tiempo y forma, en septiembre de 1997 se implementó un sistema de asignación de responsabilidades a través de la obligación impuesta a las entidades financieras de designar, dentro de la máxima jerarquía, a los responsables de la originación y remisión a esta Institución de los distintos regímenes informativos. Asimismo, se dispuso que las entidades afronten los gastos que generan las presentaciones fuera de término y los reprocesamientos de dichos regímenes.

Continuando con la política implementada en años anteriores de aumentar el volumen y la calidad de la información que se brinda a los inversores y al público en general, el Banco Central de la República Argentina publicó dos ediciones de la “Guía del Sistema Financiero y Cambiario de la República Argentina”, con datos a septiembre de 1997 y a marzo de 1998. Esta publicación ofrece un conjunto de información útil sobre las entidades financieras, las entidades cambiarias y las representaciones de entidades financieras del exterior. La versión impresa editada es acompañada por una aplicación para computadoras personales que proporciona numerosos procesos de búsqueda y selección de la información, y permite además la impresión de cada consulta.. Esta información también es accesible a través de la red Internet (www.bcra.gov.ar)

Para estar en condiciones de ofrecer mayor calidad y volumen de información al sistema financiero y al público en general, se han incrementado y mejorado las bases de datos que dan sustento a las publicaciones. Es así que, ampliando la información que se proporciona a través de la publicación mensual “Información de Entidades Financieras”, se ha incorporado un detalle de la expansión del sistema financiero desagregado por provincias, donde se muestra la cantidad de filiales y cajeros automáticos en funcionamiento, la cantidad de filiales autorizadas a instalar pero que se encuentran pendientes de habilitación y la cantidad de solicitudes de autorización de filiales que están pendientes de resolución por el Banco Central de la República Argentina, todo ello complementado con datos sobre población y depósitos constituidos en cada jurisdicción. Asimismo, se acompañan cuadros con datos sobre deudores del sistema financiero con información relativa a distribución de las financiaciones por tramo de deuda, situación y garantía.

En mayo de 1998 se incorporó como información complementaria al Estado de Situación de Deudores, y de acuerdo con las principales aperturas del rubro Préstamos, un régimen informativo a fin de poder realizar un análisis pormenorizado en base de la califica-

ción de las financiaciones por tipo. También se estableció, para determinados intermediarios financieros, un régimen informativo relacionado con los pagos de remuneraciones, honorarios por servicios profesionales, etc. que superen los 10.000 pesos con el objeto de obtener información sobre el destino de dichos montos. Por otra parte, se elaboraron las normas de procedimiento que permiten el cálculo de la relación de los activos inmovilizados y otros conceptos respecto de la responsabilidad patrimonial computable de las entidades.

Asimismo, se estableció un régimen informativo que permite conocer la cantidad de empresas a las que las entidades financieras prestan el servicio de pagar sus remuneraciones al personal a través de acreditación en cuenta bancaria. A junio de 1998 el servicio se prestaba a 19.216 empresas con un total de 2.795.944 cuentas, lo que significa un crecimiento respecto a diciembre de 1997 de 73 por ciento en el número de empresas, y de 53 por ciento en la cantidad de cuentas.

Continuando con la asimilación a normas internacionales, se procedió al reordenamiento de los rubros Títulos Públicos y Privados, Otros Créditos por Intermediación Financiera, Participaciones en Otras Sociedades, Obligaciones Subordinadas, y adecuación en las Cuentas de Resultados. Esta modificación permite exponer conjuntamente todos los títulos valores que cotizan, atendiendo a su grado de liquidez.

Entre otros avances relevantes, se trabajó en colaboración con la Administración Federal de Ingresos Públicos en la divulgación de los deudores previsionales a las entidades financieras. Estos deudores no podrán ser asistidos financieramente por las entidades, buscándose de esta forma incentivarlos a que regularicen su situación. Asimismo, desde julio de 1998 el Banco Central de la República Argentina efectúa de oficio la determinación del aporte de las entidades financieras al Fondo de Garantía de los Depósitos, debitándolo de sus cuentas corrientes abiertas en la Institución. Esos fondos son luego transferidos a la cuenta que mantiene Seguros de Depósitos S.A. en el Swiss Bank, Nueva York.

Central de Deudores del Sistema Financiero

En el marco de la política que desarrolla el Banco Central de la República Argentina de proveer la mayor cantidad y variedad de información relevante a los agentes del sistema financiero, se estableció una Central de Deudores del Sistema Financiero (CDSF). El objetivo de la Central de Deudores es el de brindar información estadística acerca de los deudores del sistema financiero que ayude a los bancos y a las instituciones de créditos en el proceso de toma de decisiones crediticias.

La Central de Deudores provee al mercado información crediticia sobre la totalidad de las personas físicas y jurídicas con deudas en el sector financiero, tales como características identificadorias del deudor y de su actividad, monto de la deuda, entidad que otorgó el crédito, situación de pago del deudor y garantías aportadas. Asimismo, trata de responder a las necesidades del mercado a través del contacto que mantiene con las cámaras que agrupan a las entidades financieras y las empresas evaluadoras de riesgo crediticio.

La información contenida en la Central de Deudores puede disponerse en forma general o a través de consultas puntuales. La información masiva se difunde mensualmente en la publicación “Información de Entidades Financieras”, elaborada por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, que incluye una aplicación en disco compacto que

posee datos correspondientes al último mes disponible. Esta aplicación, denominada “Información de personas físicas y jurídicas”, contiene información sobre: deudores de las entidades financieras y de las empresas emisoras de tarjetas de crédito bajo la modalidad de “sistema cerrado”, cuya deuda sea mayor a 50 pesos y estén calificados en las situaciones 3, 4, 5 y 6, mientras que para los denominados “Grandes deudores”²⁵ se reflejan todas las situaciones; personas físicas y jurídicas inhabilitadas para operar en cuenta corriente hasta el mes de la publicación.; y deudores en situación irregular de ex-entidades financieras. Además, con la intención de facilitar significativamente el acceso al público general a la información, se diseñó un sistema de consulta on line a través de la red Internet (www.bcra.gov.ar) para realizar averiguaciones puntuales en forma gratuita.

También se ha previsto la inclusión de los datos proporcionados por empresas prestadoras de servicios públicos privatizadas sobre clientes en situación de gestión judicial. Asimismo, se recogerá información sobre deudores vinculados a las entidades financieras y sobre endeudamiento exterior de empresas deudoras del entidades financieras del país.

Sistema informativo de los bancos

El 17 de noviembre de 1998 se llevó a conocimiento público el texto ordenado del Sistema Centralizado de requerimientos informativos de la Subgerencia de Estadísticas Monetarias y Financieras (SISCEN). El nuevo sistema tiene como objetivos: estandarizar la forma en que las entidades transmiten cualquier tipo de información; unificar la plataforma operativa de procesamiento de manera de asegurar su desempeño a partir del año 2000; y proveer un sistema administrador de datos válido tanto para evitar la repetición de solicitudes de información como para posibilitar la utilización de los datos en un esquema de uso corporativo asegurado para todo el Banco Central y la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.

Este sistema, entrará en vigencia a partir del 1 de marzo de 1999 y suplanta la totalidad de las actuales modalidades de solicitud de datos del área mencionada (fórmulas, notas y aplicaciones específicas del STAF).

El contenido de la información solicitada a las entidades financieras es similar a la que se requería anteriormente. Los principales cambios se refieren a variantes de datos que ya se solicitaban (por ej. cuentas corrientes remuneradas, depósitos en caja de ahorro con incentivos) y variantes en las aperturas de los datos (por ejemplo, por tipo de depositante u otorgante, por estratos de monto o plazo, por sucursales). La información nueva solicitada se refiere exclusivamente a: tasas de interés por depósitos del sector privado no financiero con periodicidad mensual (anteriormente esta información surgía de la encuesta diaria) y financiaciones a residentes locales no financieros otorgadas por entidades financieras del exterior.

Sitio del Banco Central en la red Internet

El desarrollo del sitio del Banco Central de la República Argentina en la red Internet es parte de la política de maximizar la transparencia y la disponibilidad de la informa-

²⁵ Se entiende por grandes deudores a aquellos clientes pertenecientes al sector no financiero, que, en la CDFS registraban un saldo total de deuda igual o mayor a 200.000 pesos.

ción monetaria y financiera así como de todas las demás actividades realizadas. La transparencia es crucial para el funcionamiento del mercado, particularmente para que ejerza su función de control sobre las entidades financieras, por ejemplo, asignando recursos a aquéllas que mantengan las políticas más prudentes. En cuanto a transparencia y provisión de información, el Banco Central de la República Argentina puede considerarse uno de los “pioneros”, comparable a los países más avanzados del mundo.

El sitio, que puede ser consultado en la dirección www.bcra.gov.ar, fue desarrollado con la aplicación de tecnologías de última generación con el objetivo de garantizar el acceso rápido y la fácil localización de la información. Permite realizar consultas en tiempo real y en forma gratuita a bases de datos de más de 5 millones de registros, con una asombrosa velocidad de respuesta. Cualquier persona con acceso a la red Internet puede consultar en cualquier momento, una amplia selección de recursos informativos, divididos en 12 categorías principales:

Información institucional. Aquí se pueden consultar las misiones y funciones del Banco Central de la República Argentina, una breve reseña sobre su historia, un listado de sus principales autoridades y de todos sus presidentes, así como información detallada sobre los programas de becas de estudios y las oportunidades de empleo que ofrece.

Publicaciones. En esta sección se encuentran disponibles para su acceso directo o para su obtención en forma de archivo informático, las diferentes publicaciones del Banco Central de la República Argentina, incluyendo el Boletín Monetario y Financiero, diferentes documentos de investigación, discursos, e incluso una copia de este informe y los anteriores.

Entidades financieras. En esta sección pueden consultarse todos los aspectos que son de acceso público referentes a las entidades financieras. Un proceso de consulta en línea permite obtener balances resumidos, información sobre cartera crediticia, directivos, localización de sucursales, indicadores de eficiencia, requisitos de liquidez y capital, entre otros, para una entidad en particular o para datos globales del sistema. Esta sección contiene la misma información proporcionada por la publicación mensual “Información de Entidades Financieras” (incluyendo la información adicional que viene en disco compacto).

Información estadística. Esta sección expone una amplia variedad de datos monetarios y financieros, tales como reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina, depósitos y préstamos totales del sistema financiero, operaciones de pase con las entidades financieras, tasas de interés, cotizaciones y la versión más actualizada del Boletín Estadístico.

Normativa legal y reglamentaria. Aquí pueden obtenerse copias de las principales leyes, decretos, y demás reglamentaciones del sistema financiero. Asimismo, pueden consultarse las últimas comunicaciones emitidas por esta Institución y los textos ordenados de su normativa.

Balances del Banco Central de la República Argentina. En esta sección puede consultarse el último balance anual auditado, así como los estados resumidos de sus diferentes cuentas.

Contrataciones. Aquí podrá obtenerse información sobre licitaciones, compulsas de precios y subastas, pudiendo inclusive visualizarse los pliegos correspondientes.

60 *III. Políticas y régimen prudencial*

Billetes y monedas. En esta sección se presentan fotos y descripciones de la línea monetaria actual y anteriores, así como detalles de las emisiones numismáticas.

Biblioteca. Provee información importante sobre las bibliotecas del Banco Central de la República Argentina. Próximamente esta sección permitirá además la consulta sobre los catálogos de las mismas.

Consultas a bases de información. Esta sección es la más concurrida del sitio. Aquí se puede obtener, información sobre los deudores del sistema financiero y sobre los cuentacorrentistas inhabilitados. La información sobre deudores del sistema financiero ha demostrado ser de inmensa utilidad para quienes otorgan préstamos, pues permite conocer el nivel de endeudamiento de una persona en el sistema y su grado de cumplimiento, lo que posibilita un mejor cálculo del riesgo crediticio, y por ende, menores tasas de interés. El creciente uso de este servicio demuestra la aceptación que ha tenido entre los agentes económicos en general.

Año 2000. Esta sección enfoca directamente la problemática del año 2000 en los sistemas informáticos, brindando información sobre la normativa dictada por el Banco Central de la República Argentina sobre el tema.

Otros Organismos. Aquí se presenta una pequeña guía con vínculos directos a direcciones de otros organismos oficiales en la red Internet.

El Banco Central de la República Argentina no es ajeno al proceso de avance de la tecnología y está comprometido a seguir mejorando los servicios que brinda a la comunidad en general a través de su sitio en la red Internet. En un futuro cercano, el sitio contará con una versión en inglés y con nuevos avances en cuanto a la cantidad y calidad de información que provee, incluyendo más documentos de consulta y un mayor flujo de información. Esto permitirá continuar con la política de transparencia e información, garantizando la búsqueda de una mayor eficiencia en el mercado y coadyuvando a un sistema que apoye un mecanismo eficiente en la toma de decisiones.

C: Evaluación de las entidades por parte de agencias calificadoras de riesgo

Durante el período entre septiembre de 1997 y marzo de 1998 se recibieron los informes trimestrales de calificación basados en la información de los balances cerrados a junio y septiembre de 1997. Estos informes permitieron analizar el cumplimiento de las pautas mínimas establecidas por las disposiciones previstas en la Comunicación “A” 2521 y normas complementarias. En cumplimiento de la Ley 24.241, el Banco Central de la República Argentina informó a la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones las calificaciones de aquellas entidades que solicitaron ser captadoras de inversiones de los fondos de pensión.

El Directorio del Banco Central de la República Argentina consideró necesario implementar una nueva normativa sobre calificación de riesgo, y establecer un índice - el Índice Económico Financiero- a través del cual se evaluaría a las entidades. El Índice Económico Financiero constituye una opinión acerca de la capacidad de repago de los pasivos de una entidad financiera en el mediano y largo plazo. Esta opinión es dada por una calificadora de riesgo habilitada por esta Institución, en base a una evaluación que,

como mínimo, contempla los criterios de análisis establecidos por el Banco Central de la República Argentina.

En febrero de 1998, se resolvió invitar a las sociedades calificadoras de riesgo a inscribirse en el registro del Banco Central de la República Argentina a los efectos de evaluar entidades financieras mediante el Índice Económico Financiero. Los participantes debían cumplir con dos requisitos fundamentales: realizar calificaciones en no menos de 10 países de los cuales al menos 5 deberían ser latinoamericanos, y remitir un modelo de informe según las pautas mínimas de análisis establecidas, acompañando la totalidad de los papeles de trabajo respaldatorios. Sobre esa base se analizaron y aprobaron los trabajos presentados por Duff & Phelps Credit Rating Co., Fitch IBCA Ltd., Standard & Poor's International Ratings Ltd y Thomson Bankwatch Inc..

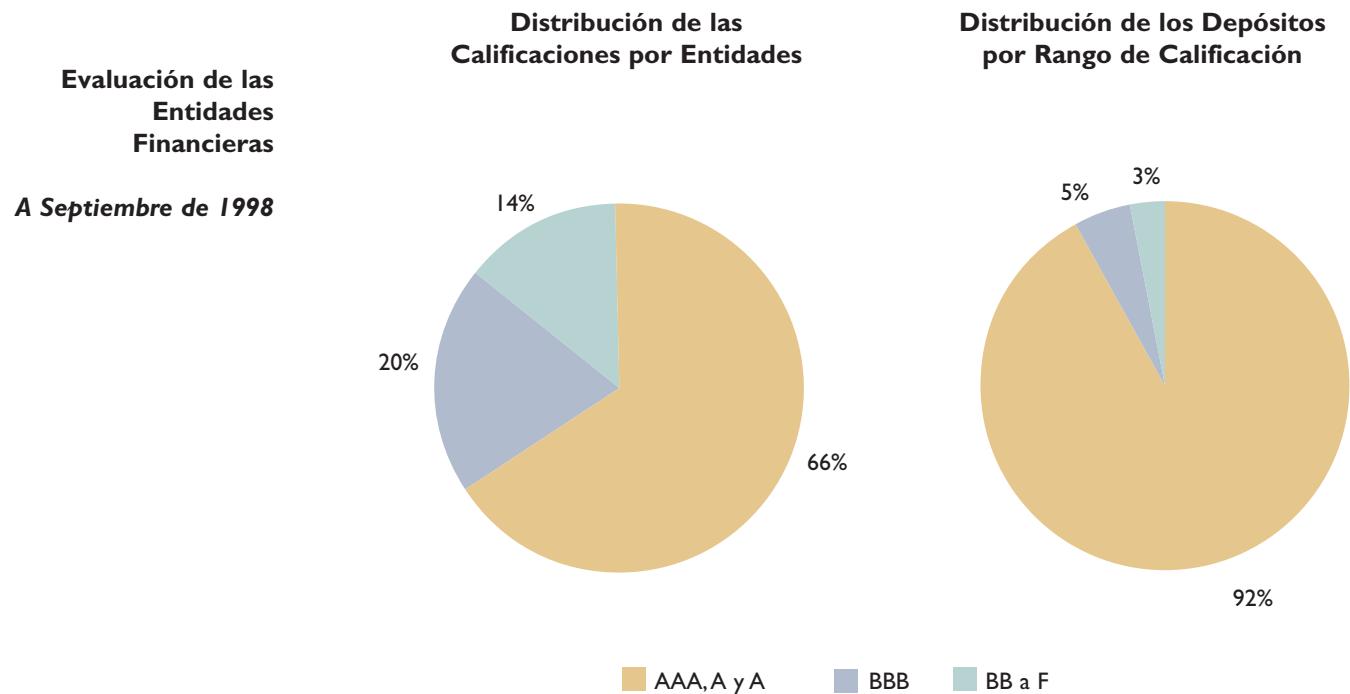
En base a los resultados obtenidos, se estableció la nueva normativa de calificación de entidades, difundida mediante la Comunicación "A" 2688, que permitirá contar con una evaluación de las entidades financieras realizadas por empresas calificadoras de riesgo internacionales, a través del Índice Económico Financiero. Esta evaluación refleja la opinión de la empresa evaluadora, que no necesariamente coincide con la del Banco Central de la República Argentina. El nuevo sistema de calificación determina que los intermediarios financieros deben contar con al menos una evaluación trimestral extendida por alguna de las sociedades calificadoras de riesgo habilitadas por esta Institución.

La Comunicación "A" 2688 admite asimismo un régimen alternativo de evaluación para las sucursales locales de entidades financieras del exterior, y para entidades financieras que cuenten con avales o fianzas extendidas por bancos del exterior que garanticen en forma expresa la devolución de sus depósitos y demás pasivos por intermediación financiera. Tal régimen consiste en la remisión de por lo menos dos calificaciones internacionales emitidas por algunas de las sociedades calificadoras habilitadas por el Banco Central de la República Argentina, respecto de la casa matriz de la sucursal que opere en el país o del banco del exterior que extienda su garantía. En cuanto a las sociedades calificadoras se señala que, además de las antes mencionadas con anterioridad, actualmente se encuentra habilitada Moody's Investors Service.

A septiembre de 1998, fueron evaluadas por empresas calificadoras de riesgo -con fecha de estudio junio de 1998- 110 de las 129 entidades financieras del sistema. En cuanto a las restantes entidades, 4 están exentas del régimen, 1 comenzó recientemente su actividad por lo que no cuenta con información disponible para su evaluación, y 14 no han presentado el informe pertinente.

De los 110 informes de evaluación extendidos por las cuatro empresas calificadoras inscriptas en el registro habilitado por esta Institución²⁶, 97 corresponden a entidades evaluadas bajo el régimen general y 13 a entidades evaluadas bajo el régimen alternativo. El 66 por ciento de las entidades evaluadas, que representan el 88 por ciento del total de depósitos del sistema, obtuvo una calificación superior a "A". Asimismo, el 93 por ciento de los depósitos se hallan en entidades A, AA y AAA.

²⁶ Duff&Phelps, Fitch IBCA, Standard & Poor's y Thomson Bank Watch.



IV. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO

1. Evolución de la estructura del sistema financiero

Las profundas transformaciones introducidas en el sistema financiero argentino desde el inicio de la Convertibilidad lograron mejoras sustanciales en la eficiencia de las entidades y fortalecieron su liquidez y solvencia. Este proceso implicó una reestructuración del sistema financiero que se tradujo en privatizaciones de bancos públicos, fusiones y absorpciones. De esta forma, a septiembre de 1998 el número de entidades financieras alcanzaba un total de 129, comparado con 142 un año antes.

Naturaleza del cambio en la estructura

La evolución de la estructura del sistema financiero estuvo fuertemente condicionada por la creciente competencia en un contexto de mayor concentración y, a la vez, especialización de los bancos.

La eliminación de las barreras al ingreso de nuevas firmas, tanto nacionales como extranjeras, llevó a una creciente competencia en el mercado bancario. Este proceso, observable en diversos sistemas financieros, implicó que algunas entidades debieran retirarse del mercado al no contar con un gerenciamiento acorde a las nuevas modalidades. El Banco Central de la República Argentina decidió no intervenir en el normal desarrollo del mercado tratando de evitar por diversos medios el cierre de entidades. En cambio, sí puso su atención en establecer un marco normativo prudencial de forma de minimizar los costos que para los inversores y pequeños ahorristas podría implicar la reestructuración del sistema.

En este sentido, medidas adoptadas por esta Institución -como el régimen vigente de garantía de depósitos, los programas tendientes a reducir el riesgo de iliquidez sistémica, la divulgación de la información sobre la calificación de entidades y el establecimiento de requisitos de capital para las entidades financieras con el fin de garantizar el cumplimiento de sus obligaciones y considerar los riesgos asumidos en su operatoria- le otorgan mayor seguridad a los depositantes y al sistema en su conjunto.

Por otra parte, la mayor competencia en el mercado ha brindado beneficios para el cliente de los servicios bancarios en términos de estándares más altos de calidad y menores costos. Asimismo, el sistema financiero ha mostrado una clara tendencia hacia la concentración. Este proceso es causa del desenvolvimiento natural de las fuerzas del mercado y no de las normas prudenciales del Banco Central de la República Argentina. La concentración bancaria no significa que en el sistema financiero permanezcan en actividad sólo unas pocas entidades, en un ambiente de baja competencia, que implique una pérdida de calidad en los servicios bancarios y genere dificultades de acceso al crédito para determinados sectores de la sociedad. Por el contrario, experiencias observadas en otros países demuestran que pueden coexistir entidades grandes que concentren los activos y depósitos del sistema, con entidades pequeñas que se dediquen a un aspecto particular del negocio bancario para el que presenten ventajas comparativas. Es así que, el Banco Central de la República Argentina a través de diversas normas ha tratado de facilitar el proceso de especialización bancaria.

64 IV. Estructura del sistema financiero

La existencia de entidades que presentan claras ventajas en la originación de créditos -fundamentalmente, por su conocimiento acerca de sus clientes lo que los lleva a poder evaluar mejor el riesgo crediticio-, pero que a su vez, ven restringido su acceso al capital, podrán encontrar en la estandarización de los préstamos hipotecarios para vivienda y de las prendas en primer grado sobre automotores nuevos un instrumento que puede ser demandado en el mercado. De este modo, podrán hacerse de liquidez a un costo potencialmente inferior que el de la deuda que deberían emitir si quisieran fondear los préstamos con recursos propios. La securitización de activos representará una alternativa de inversión atractiva para un mercado de capitales local que se ha desarrollado fuertemente en los últimos años.

Fusiones, adquisiciones y privatización de bancos provinciales

Las transformaciones estructurales en el sistema financiero se vieron reflejadas en un continuo proceso de fusiones, absorciones y adquisiciones de paquetes accionarios de entidades locales. Es así que, en general, bancos de primera línea decidieron absorber entidades más pequeñas y de esta manera expandir las posibilidades de su negocio.

Evolución del Número de Entidades Financieras	Al 30/09/97	Bajas				Altas			Al 30/09/98
		Absorcio- nes	Revocato- rias	Transforma- ción de clase	Privatiza- ciones	Transfor- mación de clase	Nuevas entidades	Privatiza- ciones	
Bancos Públicos	21				3				18
de la Nación	3								3
de Provincias	14				2				12
de Municipalidades	4				1				3
Bancos Privados	95	9	5	1		1	4	3	88
Sociedades Anónimas	71	9	4			1	3	3	65
Cooperativos	7		1						6
Sucursales de									
Entidades Extranjeras	17			1			1		17
TOTAL DE BANCOS	116	9	5	1	3	1	4	3	106
Compañías Financieras	17			2					15
Cajas de Crédito	8								8
Sociedades de Ahorro y Préstamo	1			1					-
ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS	26			3					23
TOTAL DE ENTIDADES FINANCIERAS	142	9	8	1	3	1	4	3	129

Después de la crisis del “Tequila”, con la profundización de las normas prudenciales, el sistema financiero argentino consolidó su potencial de crecimiento y rentabilidad, actuando en un marco de reglas claras que le otorgan confianza a los inversores y ahorristas. De esta forma, se observó a partir de ese momento un ingreso importante de entidades de origen extranjero que adquirieron, parcial o totalmente, el paquete accionario de entidades de capital local. Específicamente, en el período bajo consideración, se han producido cuatro adquisiciones de este tipo a través de operaciones realizadas con dos entidades de Estados Unidos, una de Canadá y una de Austria.

Absorción de Entidades		Cambios en la Composición del Sistema Financiero
Entidades Absorbidas Banco Comercial de Tres Arroyos S.A. Banco de Crédito Argentino S.A. Banco de Misiones S.A. Banco Crédito de Cuyo S.A. Banco de Mendoza S.A. y Banco de Previsión Social S.A. Banco Los Tilos S.A. Banco 1784 S.A. Banco Sudecor Litoral S.A.	Entidades Absorbentes Lloyds Bank (BLSA) Limited Banco Francés S.A. Banco Macro S.A. Banco Transandino S.A. Banco Mendoza S.A. Banco Francés S.A. BankBoston, National Association Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.	Entre septiembre de 1997 y septiembre de 1998
Revocaciones para Funcionar		
Banco Crédito Provincial S.A. Banco Mayorista del Plata S.A. Banco Patricios S.A. Argemofin S.A. Cía. Fin. de Conc. de General Motors Argentina	Banco Argencoop Cooperativo Limitado Banco Medefin S.A. Bullrich S.A. de Inversiones Compañía Financiera Giuliani y Asoc. Fin de Viv. S.A. de Ahorro y Prést. p/ la Viv.	
Transformaciones de Naturaleza Jurídica		
Entidad Transformada (Sucursal de entidad extranjera) Banco Real S.A.	Entidad Resultante (Sociedad Anónima Local) Banco Real de Argentina S.A.	
Nuevas Entidades		
Deutsche Bank S.A. Kookmin Bank, Sucursal Buenos Aires	Mercobank S.A. Banco Mendoza S.A.	
Privatizaciones de Bancos de Provincias y Municipalidades		
Entidad Privatizada Banco de la Provincia de Jujuy Banco de Santa Fe S.A. Banco Municipal de Tucumán	Nueva Entidad Banco de Jujuy S.A. Nuevo Banco de Santa Fe S.A. Banco San Miguel de Tucumán S.A.	

Cabe señalar que el ingreso de entidades de capital extranjero de primera línea presenta ventajas para el sistema financiero en su conjunto en términos de un mayor acceso a liquidez internacional y una menor exposición al riesgo que presentan estas entidades. En general, la compra de entidades en dificultades por entidades más sólidas ha contribuido a reducir la pérdida de recursos del sistema al preservar el valor de los activos y los intangibles de las entidades absorbidas a la vez que logran evitar los efectos disruptivos sobre la confianza en el sistema por la liquidación de una entidad.

66 IV. Estructura del sistema financiero

Los cambios estructurales también alcanzaron a la banca pública y, especialmente, a los bancos provinciales. Entre septiembre de 1997 y septiembre de 1998 se concluyó la privatización de los bancos de la Provincia de Jujuy, de Santa Fe S.A. y Municipal de Tucumán. En la actualidad, se encuentran en proceso de privatización dos bancos provinciales y un banco nacional.

Bancos Públicos en Proceso de Privatización	Estado
	<p>Banco de Catamarca</p> <p>A los fines de su privatización se ha propuesto la creación del Banco de Catamarca S.A. La Provincia de Catamarca debe continuar con el proceso de licitación correspondiente.</p> <p>Banco de la Provincia de Santa Cruz S.A.</p> <p>Por Resolución N° 484 del 6.8.98, el Directorio del BCRA autorizó a Banco de San Juan S.A. a ser titular del 51% del paquete accionario del banco provincial, ofertado mediante Licitación Pública por el Gobierno de la Provincia. Aún resta la toma de posesión de las acciones por parte del adjudicatario.</p> <p>Banco Hipotecario Nacional</p> <p>En el marco de lo previsto en la Ley N° 24855 se ha transformado en banco comercial, bajo la denominación Banco Hipotecario S.A. Compete al Poder Ejecutivo Nacional disponer la oportunidad y condiciones de la venta de acciones al capital privado.</p>

Adquisiciones de Paquetes Accionarios de Entidades Financieras Locales	Entidad adquirida	Participación adquirida (%)	Adquirente	Origen
	11-Dic-97 Finvercon S.A. Compañía Financiera	100,00	Norwest-Finvercon USA	EE.UU.
18-Dic-97 Banco Quilmes S.A.	70,00	Scotia International Ltd.	Canadá	
29-Ene-98 Banco B.I. Creditanstalt S.A.	49,00	Bank Austria Aktiengesellschaft	Austria	
30-Jul-98 Compañía Financiera Argentina S.A.	91,27	AIG Consumer Finance Group, Inc.	EE.UU.	

2. Reestructuración de entidades

Marco normativo

En el caso de observarse un alto grado de deterioro patrimonial en una entidad financiera, la Ley de Entidades Financieras establece los mecanismos necesarios para que se proceda a escindir sus activos y pasivos -en forma total o parcial- a favor de otra entidad. El objetivo primordial del procedimiento fijado es la búsqueda de una solución para la entidad en dificultades -en pos de la protección del ahorrista- lograda a través de la aplicación de diversos instrumentos legales, tales como la suspensión transitoria de las actividades, exenciones temporarias en el cumplimiento de relaciones técnicas, atenuación y/o condonación de cargos, participación del Fondo Fiduciario de Capitalización Bancaria y de Seguro de Depósitos S.A. (SEDESA) mediante la compra de cartera, suscripción de obligaciones negociables subordinadas, aportes a pérdida y conformación de fideicomisos constituidos con activos no transferidos de la entidad.

El esquema de reestructuración previsto en el artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras permite la exclusión de activos y pasivos de una entidad tanto con suspensión de actividades como sin suspensión de actividades. En este sentido, pueden agruparse los problemas de las entidades en dos situaciones bien diferenciadas. El primer tipo corresponde a entidades que, a pesar de presentar una pobre situación patrimonial, reciben ofertas de compra. La existencia de oferentes facilita el proceso de reestructuración de la entidad, reduciendo tanto los costos como los tiempos necesarios para completar la reestructuración. El segundo tipo de situación se produce cuando, a pesar de contar con los aportes de SEDESA y el Fondo Fiduciario, no es posible obtener una oferta y la entidad presenta un grado de deterioro que hace necesario proceder a la suspensión de sus actividades.

Entidades reestructuradas o en proceso de reestructuración

En uso de la facultades conferidas por la Ley, se completó la reestructuración de seis entidades financieras: Banco Argencoop Coop. Ltdo., Banco Crédito Provincial S.A., Banco Medefín UNB S.A., Banco Patricios S.A., Banco Mayo Coop. Ltdo. y Banco Almafuerte Coop. Ltdo.. El procedimiento fijado demostró tener la versatilidad necesaria para atender las particulares y complejas circunstancias en que se encontraban cada una de estas entidades. El único caso en que se pudo proceder a la reestructuración sin suspensión fue el caso del Banco Argencoop Coop. Ltdo..

Banco Argencoop Coop. Ltdo.

El caso del Banco Argencoop C.L. pudo resolverse sin necesidad de proceder a la suspensión de sus actividades y los depositantes no se vieron afectados en momento alguno por restricciones en el acceso a sus depósitos. Esta entidad fue absorbida por el Banco Credicoop Coop. Ltdo.. Cabe resaltar que, si bien la legislación no lo exige, se invitó al resto de las entidades del sistema financiero a mejorar la oferta recibida en aras de la transparencia que el Banco Central de la República Argentina propicia en estos procesos.

Banco Crédito Provincial S. A.

En el caso del Banco Crédito Provincial S.A no fue posible alcanzar una solución integral. La entidad presentaba un alto grado de insolvencia y existían dudas fundadas sobre la existencia y valuación de una parte importante de sus activos que permitieran la devolución de la totalidad de los depósitos. Durante la inspección anual efectuada al Banco de Crédito Provincial S.A. en julio de 1997, se detectó la existencia de operaciones irregulares que afectaban su solvencia. Utilizando los instrumentos legales previstos en la Carta Orgánica y la Ley de Entidades Financieras, el Banco Central de la República Argentina encuadró a la entidad en los alcances del artículo 35 bis de la mencionada ley, nombró una veeduría y requirió, entre otras medidas, la capitalización de la entidad y la venta de su paquete accionario.

El incumplimiento por parte de las autoridades y accionistas del Banco de Crédito Provincial S.A. de las acciones demandadas y una corrida de depositantes, motivó que el 20 de agosto de 1997 se suspendieran las actividades de la entidad y se solicitara a la justicia comercial la designación de intervenidores judiciales con el desplazamiento de las autoridades del banco. Una vez descartada la posibilidad de obtener una solución integral, se recibió una propuesta de los principales ahorristas del Banco de Crédito Provincial S.A.²⁷ por la cual se conformó una nueva entidad -Mercobank S.A.- cuyo capital fue aportado por estos depositantes.

²⁷ Entre ellos, YPF S.A., Camuzzi Gas Pampeana S.A., Sociedad Militar Seguro de Vida, Profuturo S.A., Prorrenta S.A., Federación Patronal, Edelap S.A., Pirelli Cables S.A. y Cupid I Capital Ltd.

La solución aplicada significó atender la totalidad de los privilegios laborales -mediante la contratación de 686 empleados y el pago de indemnizaciones a los 262 restantes- y las deudas contraídas con el Banco Central de la República Argentina y el Fondo Fiduciario de Capitalización Bancaria, que contaban con garantías reales. En lo que respecta a los depositantes, por un total de 338 millones de pesos, la nueva entidad reconoció la suma de 260 millones de pesos y ofreció, por el resto, bonos de un fideicomiso a creado con la cartera de créditos y otros bienes de la entidad. Esto implica el pago de la totalidad de los depósitos a 89 por ciento de los depositantes involucrados (72.764 personas) y entre 60 y 99 por ciento al resto (8.979 personas).

Cabe destacar que de no haberse obtenido esta solución, la pérdida para los depositantes hubiera sido mucho mayor, ya que el Fondo de Garantía de los Depósitos hubiera abonado solamente 120 millones de pesos y los empleados de la entidad hubieran perdido su fuente de trabajo.

Banco Medefín UNB S.A.

El banco Medefín UNB S.A. se originó en 1995 por la fusión de los bancos Medefín S.A. y UNB S.A. y la incorporación como nuevo accionista de Socimer International Holding S.A. Desde un primer momento, la entidad tuvo una operatoria limitada, concentrada básicamente en la administración de la cartera de créditos y el manejo de los pasivos provenientes de las entidades fusionadas. Esta actividad se financió principalmente con aportes de capital y depósitos efectuados por el nuevo accionista.

En febrero de 1998, tras el incumplimiento de los compromisos asumidos por el accionista principal de aportar capital y teniendo en cuenta que la entidad carecía de fondos para enfrentar sus obligaciones, se dispuso la suspensión de sus operaciones y su encuadramiento en el artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras. En el mismo período, se produjo la cesación de actividades del grupo Socimer a nivel mundial interviniendo reguladores de España en el caso de una corredora de valores y de Bahamas en el de la otra entidad financiera perteneciente al grupo.

Atento a las características de sus operaciones, la entidad no captaba depósitos del público, conformándose la mayor parte de su pasivo por depósitos de la entidad financiera de Bahamas perteneciente al nuevo accionista, deudas con bancos nacionales y extranjeros y obligaciones negociables, cuyos tenedores estaban radicados en su casi totalidad en el exterior. Al final del proceso, la totalidad de los depositantes percibieron sus acreencias que totalizaban 105,5 millones de pesos. Sin embargo otros acreedores de la entidad, por unos 120 millones de pesos, deberán esperar la resolución del proceso de quiebra de la entidad.

Banco Patricios S.A.

El proceso de reestructuración del Banco Patricios S.A., y posteriormente el Banco Mayo Coop. Ltdo., ha concentrado buena parte del esfuerzo de esta Institución y ha sido objeto de preocupación de los señores legisladores y de la opinión pública en general. El Banco Central de la República Argentina llevó a cabo una minuciosa tarea de supervisión y saneamiento de ambas entidades, detectando las debilidades existentes y proponiendo los cursos de acción necesarios para su solución.

En el caso del Banco Patricios S.A., sus autoridades fueron responsables del incumplimiento o dilación de las medidas promovidas por la entidad regulatoria que obligaron en última instancia a su suspensión, como consecuencia de la grave situación de iliquidez e insolvencia que presentaba la entidad. La solvencia se encontraba seriamente afectada por la imposibilidad de que su patrimonio neto afrontara los ajustes a los activos por mayores previsiones dispuestas por el Banco Central de la República Argentina. La entidad había incumplido el cronograma previsto para su capitalización y a la fecha de su suspensión denunciaba un patrimonio neto negativo de 42,2 millones de pesos. Como consecuencia de sus debilidades patrimoniales, en los días previos a su suspensión sufrió una fuerte cancelación de depósitos, afectando su liquidez e impidiendo continuar con sus operaciones. Asimismo, y como consecuencia de los análisis de inspección, surgieron irregularidades en el manejo de las tarjetas de crédito y financiación a vinculados, por las cuales se efectuaron correspondientes denuncias ante el Procurador General de la Nación.

El Banco Mayo Coop. Ltdo. resultó el único oferente con una solución “integral”, que brindara respuestas a las partes perjudicadas por el cierre de la entidad y garantizara la continuidad de la prestación de los servicios. Asimismo, la oferta del Banco Mayo Coop. Ltdo. preveía asumir los pasivos y privilegios laborales y la contratación de empleados de la ex-entidad. De esta forma, se disminuyeron notablemente los efectos que sobre los trabajadores habrían impuesto cualquiera de las soluciones alternativas.

La total devolución de los depósitos que implicaba la oferta del Banco Mayo Coop. Ltdo. constituyó un factor indispensable para frenar los impactos sistémicos que se estaban observando en el comportamiento de los depósitos de la totalidad del sistema y con mayor fuerza en algunas entidades en particular. En consecuencia, al momento de la operación de fusión entre las entidades se evidenció que los aspectos sistémicos se encontraban adecuadamente resguardados.

Banco Mayo Coop. Ltdo.

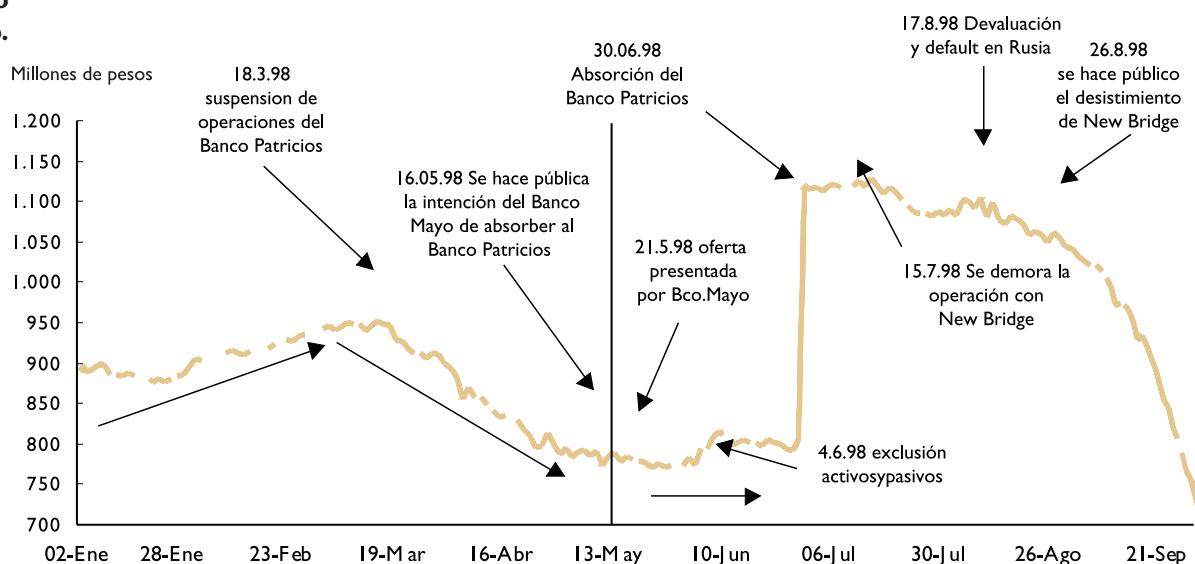
En el caso del Banco Mayo, fueron factores ajenos al ámbito de supervisión y al proceso de fusión con el Banco Patricios S.A. los que promovieron la crisis de iliquidez que terminó con la suspensión de la entidad. Si bien el Banco Mayo Coop. Ltdo. presentaba debilidades en sus estándares de eficiencia de acuerdo a la última inspección realizada por el Banco Central de la República Argentina, las verificaciones efectuadas con posterioridad a dicha inspección marcaban una tendencia favorable en los estándares de solvencia y eficiencia de la entidad. En segundo término, la operación de venta de la tarjeta de crédito Provencred generaba buenas perspectivas financieras para la entidad. Así, de completarse exitosamente la inminente operación con el Fondo Newbridge, podía inferirse que la situación de liquidez y solvencia mejoraría en forma significativa.

La absorción del Banco Patricios S.A. de hecho tuvo un efecto positivo sobre la liquidez, la solvencia y la rentabilidad del Banco Mayo Coop. Ltdo..

Efecto sobre la liquidez. El proceso de adquisición de ciertos activos y pasivos privilegiados del ex-Banco Patricios y su posterior materialización produjeron un efecto altamente positivo sobre la liquidez del Banco Mayo Coop. Ltdo.; en primer lugar, se generó una reversión en la fuga de depósitos, evidenciada desde la caída del Banco Patricios S.A., y un posterior aumento; en segundo término, los fondos líquidos efectivizados a partir de la materializa-

ción de la operación otorgaban a la entidad una situación holgada en materia de liquidez bajo circunstancias normales: la entidad recibió fondos líquidos por un monto de 142,7 millones de pesos, representativos de 46 por ciento de los depósitos transferidos.

Evolución de los Depósitos del Banco Mayo Coop. Ltdo.



Efecto sobre la Solvencia Patrimonial. La operatoria de adquisición de activos en fideicomiso, mediante la suscripción de bonos por valores inferiores a los activos subyacentes en el fideicomiso y privilegio de cobro, implicaba un muy bajo riesgo para el Banco Mayo Coop. Ltdo.; en segundo lugar, los aportes previstos por el Fondo Fiduciario de Capitalización Bancaria por un monto de 60 millones de pesos cubrirían las mayores exigencias de capitales mínimos que surgieron de la adquisición de activos de riesgo. En consecuencia, la solvencia patrimonial de la entidad fue debidamente resguardada en la operación de fusión.

Rentabilidad. Las proyecciones sobre las utilidades provenientes de la adquisición de activos y pasivos del ex-Banco Patricios S.A., indicaban un aumento en la utilidad del Banco Mayo Coop. Ltdo. del orden de los 10 millones de pesos para el próximo ejercicio. Así, la entidad vería incrementadas sus utilidades sin un significativo aumento en el riesgo de sus operaciones, en virtud de lo descripto en el punto precedente.

En cambio, la crisis financiera internacional tuvo un efecto fuertemente negativo sobre el desenvolvimiento del Banco Mayo Coop. Ltdo.. Luego de materializada la fusión, la negociación con el Fondo Newbridge se vio frustrada como consecuencia de la agudización de la crisis internacional, a partir de la devaluación del rublo y el default de la deuda pública rusa. Los alcances de la crisis impactaron en todo el mundo, tanto por la magnitud del efecto contagio hacia otras economías, como por su imprevisible ocurrencia.

Según se observa de la dinámica de los depósitos del Banco Mayo Coop. Ltdo., la frustrada operación con el Fondo Newbridge, publicada en los medios de prensa el día 26.08.98, generó un cambio abrupto en la confianza de los depositantes del Banco Mayo Coop. Ltdo., provocando una fuerte corrida contra sus depósitos. Si bien la operación con el Fondo Newbridge no constituía un requisito sine qua non para la resolución de las principales debilidades del Banco Mayo Coop. Ltdo., el conocimiento público del desistimien-

to de la operación de compra de la tarjeta de crédito Provencred por parte de dicho Fondo produjo un cambio abrupto en la percepción de los depositantes acerca de la viabilidad futura de la entidad. Con elevada probabilidad, esta situación fue producto de la amplia y deliberada difusión que la entidad realizó en los medios de prensa acerca de dicha operación.

La reputación de una entidad financiera constituye su más valioso patrimonio, y ante un cambio adverso en tal sentido, el Banco Central de la República Argentina puede asistir con liquidez dentro de los límites fijados normativamente. En el caso del Banco Mayo Coop. Ltdo., los redescuentos sumaron 326,3 millones de pesos, superando el valor de su patrimonio. Bajo condiciones normales, las regulaciones de esta Institución permiten otorgar redescuentos hasta el total del patrimonio neto del banco. Sin embargo, en situaciones extraordinarias (a juicio del Banco Central de la República Argentina) -tales como las creadas por la crisis desatada tras la devaluación rusa- la Carta Orgánica del Banco Central permite extender la operatoria de redescuentos por iliquidez -artículo 17 inciso c) segundo párrafo- por encima del patrimonio neto en función de las garantías que pueda proveer el banco.

La suspensión del Banco Mayo Coop. Ltdo. se resolvió como consecuencia de no poder recibir mayor asistencia de liquidez por parte del Banco Central de la República Argentina, puesto que se habían alcanzado los máximos legalmente permitidos al agotarse los activos de la entidad aportados como garantías. Ante la imposibilidad de la entidad para resolver por sus propios medios la situación de iliquidez, se dispuso la suspensión de sus operaciones el 9 de octubre de 1998.

El Banco Mayo Coop. Ltdo. fue reestructurado, practicándose el 30 de octubre de 1998 la exclusión de activos y pasivos a favor de Citibank N.A., Sucursal Argentina. Esta operación permitió: la total devolución de los depósitos del Banco Mayo Coop. Ltdo.; resguardar los pasivos y privilegios laborales y mantener numerosos puestos de trabajo; y brindar pronta solución al problema creado con la suspensión de la entidad en resguardo de la estabilidad del conjunto del sistema financiero.

Banco Almafuerte Coop. Ltdo.

El Banco Almafuerte Coop. Ltdo. presentaba en los últimos meses una constante caída de depósitos, la cual era monitoreada por la veeduría actuante en la entidad. Esta circunstancia comenzó a afectar la situación de liquidez de la entidad, que cual debió recurrir a redescuentos de esta Institución. En este contexto, se encuadró a la entidad dentro de los alcances del artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras, evaluándose su reestructuración.

El 26 de noviembre de 1998 se recibió por parte de los bancos Bisel S.A., Credicoop Coop. Ltdo., Francés S.A., de Galicia y Buenos Aires S.A., Macro Misiones S.A., de Río Negro S.A., de San Juan S.A. y del Suquía S.A., una oferta que contemplaba la asunción de los depósitos de la entidad, la deuda con el Banco Central de la República Argentina y la contratación de la totalidad del personal no jerárquico y de cierta cantidad de personal jerárquico. Como contrapartida, se asignaron activos por montos iguales a los pasivos asumidos a un fideicomiso, y el banco recibió un bono por los activos del fideicomiso. El Banco Central de la República Argentina recibió otro bono en pago del monto de los redescuentos, liberando las garantías constituidas. Adicionalmente, solicitaron la asistencia de SEDESA, que también recibirá un bono como contrapartida de su aporte.

El Banco Almafuerte Coop. Ltdo. aceptó la oferta presentada el 27 de noviembre de 1998, por lo que el Directorio del Banco Central de la República Argentina dispuso la suspensión de la entidad y la exclusión sus activos y pasivos, firmándose entre las partes los contratos respectivos. La toma de sucursales se realizó exitosamente por parte de los bancos oferentes, durante el fin de semana del 28 y 29 de noviembre, con lo cual los ahorristas se encontraron el día lunes siguiente con la novedad de la transferencia, la sucursal abierta y los depósitos a su entera disposición.

Como conclusiones generales, debe señalarse que la aplicación del mecanismo previsto en el artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras permitió superar situaciones críticas de solvencia resguardando los intereses del personal, de los acreedores que contaban con garantía real y de los depositantes. La totalidad de los créditos que gozaban de garantías reales fue satisfecha, básicamente, en los casos que tuvieron lugar en el período, por redescuentos del Banco Central de la República Argentina y asistencia del Fondo Fiduciario de Capitalización Bancaria.

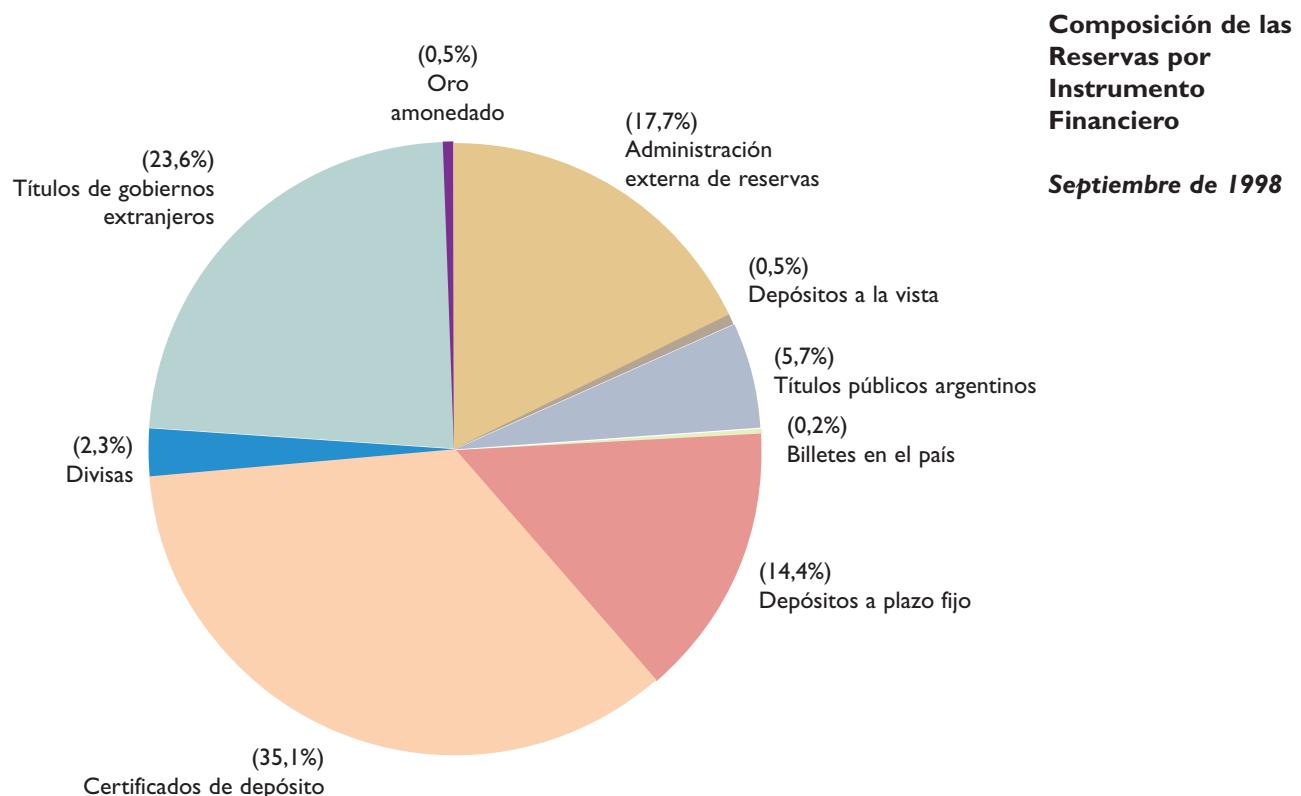
Para los casos de los bancos Patricios S.A., Argencoop Coop. Ltdo., Medefín UNB S.A., Mayo Coop. Ltdo. y Almafuerte Coop. Ltdo., los depositantes cobraron la totalidad de los depósitos. Es necesario aclarar que para el caso del Banco Medefín UNB S.A. los depositantes acordaron el cobro de su acreencias a través de su participación voluntaria en el fideicomiso. Para el caso del Banco Crédito Provincial S.A., sólo una pequeña fracción de sus depositantes no recuperaron totalmente sus depósitos, perdiendo aproximadamente 78 millones de pesos.

V. ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

La política de administración de las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina tiene como objetivo maximizar su rendimiento a través de su inversión en activos financieros de un alto grado de liquidez y bajo riesgo, a los efectos de garantizar, en cumplimiento de la Ley de Convertibilidad, el respaldo en dólares de los pasivos financieros. En consecuencia, la cartera de inversiones de las reservas internacionales debe reflejar un incremento del poder adquisitivo de las reservas en términos de dólares estadounidenses y mantener en los niveles mínimos posibles los riesgos de crédito, de tasa de interés, de liquidez, y de tipo de cambio.

1. Composición y rendimiento de la cartera

A septiembre de 1998 las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina ascendían a 25.735 millones de dólares, con un incremento de 3,8 millones de dólares respecto a septiembre del año anterior. Su composición era la siguiente: 35,1 por ciento en certificados de depósito; 22,6 por ciento en títulos de la Tesorería de Estados Unidos; 17,7 por ciento administrado por bancos internacionales -a través del programa de administración externa de reservas-; 14,4 por ciento en depósitos a plazo fijo; 5,7 por ciento en títulos públicos argentinos; 2,8 por ciento en divisas en bancos correspondentes y depósitos a la vista; 1 por ciento en bonos de otros países; 0,5 por ciento en oro amonedado; y 0,2 por ciento en billetes en el país.



En el período analizado, la tasa de rendimiento de las reservas internacionales fue de 6,01 por ciento anual, 57 puntos básicos más que el rendimiento anual observado a fines de septiembre de 1997. Este rendimiento fue ampliamente superior al de una letra de tres meses del Tesoro de Estados Unidos²⁸, que en el mismo período tuvo un retorno de 5,36 por ciento. Si se excluyen los activos externos inmovilizados que no generan un flujo de ingresos financieros y no son pasibles de una administración activa, la tasa de retorno de las reservas internacionales fue de 6,07 por ciento anual.

Rendimiento de las Reservas Internacionales por Tipo de Instrumento		Stock al 09/30/97	Stock al 09/30/98	Tasa de rendimiento anual - %
En millones de dólares				
Letras de la Tesorería de los Estados Unidos (')	5.217,8	1.677,6		5,50
Bonos de la Tesorería de Estados Unidos	2.690,1	4.214,3		12,58
Bonos de otros países	271,3	247,5		7,29
Títulos públicos argentinos (')	1.917,0	1.489,0		-7,51
Inversiones en bancos comerciales del exterior	7.384,7	13.149,4		5,69
Inversiones en el Bank for International Settlements, Basilea	126,3	0,0		0,00
Inversiones en Banco de la Nación Argentina, New York	527,9	338,9		5,71
Inversiones en el Fondo Monetario Internacional	209,3	123,2		4,10
Programa de Administración Externa de Reservas	3.763,7	4.618,1		7,67
Monedas de Oro en el Tesoro del BCRA	116,7	122,8		0,00
Billetes en el Tesoro del BCRA	50,0	58,2		0,00
TOTAL	22.274,8	26.039,0		6,01
TOTAL (')	21.898,8	25.734,8		6,07

(') El retorno de las Letras de la Tesorería de Estados Unidos y los títulos públicos argentinos incluye el rendimiento obtenido por su alquiler.

(') En este caso el rendimiento total no considera el rendimiento de las monedas de oro y los billetes en el Tesoro del BCRA y el saldo permanente con el F.M.I. con el objetivo de reflejar el resultado de la administración "activa" de las reservas.

Nota: los totales excluyen la posición neta de convenios ALADI (USD 59.3 millones al 30/09/97 y USD 18 millones al 30/09/98) e incluyen las divisas como contraparrtida de depósitos del Gobierno Nacional en el BCRA (USD 17 millones al 30/09/97 y USD 411 millones al 30/09/98).

El mayor aporte al buen desempeño en el rendimiento de las reservas vino dado por las inversiones en títulos de mediano y largo plazo del Tesoro de Estados Unidos, que se vieron beneficiados por la crisis financiera internacional. El retorno de estos títulos en cartera fue de 12,56 por ciento anual, más del doble de lo obtenido por la inversión en títulos del mismo Tesoro de corto plazo. El programa de administración externa de reservas, obtuvo un retorno anual de 7,67 por ciento²⁹, y las colocaciones en bancos comerciales del exterior de primera línea rindieron 5,69 por ciento. La única pérdida de capital del período se verificó con las tenencias de títulos públicos argentinos, cuyo valor de mercado cayó 7,51 por ciento.

2. Administración de las reservas

Administración interna de las reservas

Un 82,3 por ciento del total de las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina fueron administradas internamente. Las inversiones realizadas son alta-

²⁸ Una letra de tres meses del Tesoro de los Estados Unidos es considerada como una inversión libre de riesgo.

²⁹ El retorno bruto (sin descontar honorarios) fue 7,81 por ciento.

mente líquidas y el riesgo de crédito es mínimo, al estar la mayor parte de las inversiones en títulos públicos americanos y colocaciones en bancos comerciales del exterior con una calificación crediticia mínima de AA-. La exposición a los movimientos de tipo de cambio se minimiza manteniendo más de 99 por ciento de las inversiones en la moneda base, el dólar. Las variaciones en las tasas de interés tampoco se manifiestan en un incremento sustancial del riesgo, ya que la mayor parte de las inversiones se realizan en colocaciones de muy corto plazo.

Durante el tercer trimestre de 1997 y los primeros tres de 1998, los títulos de renta fija de mayor nivel crediticio fueron los que mejor rendimiento tuvieron en todo el mundo. A mediados de 1997 comenzó a manifestarse la crisis financiera en los países del sudeste asiático. Luego de la caída de los llamados “tigres asiáticos”, la débil situación del sector financiero japonés llevó a que, aún con tasas de interés cercanas a 0 por ciento, la economía de la segunda potencia a nivel mundial se debilitara hasta niveles insospechados, debido en gran parte a la importante contracción del crédito. El siguiente escalón de la crisis ocurrió en Rusia, donde los títulos de ese país perdieron casi por completo su valor, mientras que el rublo vio erosionado gran parte de su poder adquisitivo. De esta manera, el resto de las economías emergentes se vio amenazado con los efectos de la crisis, con el consiguiente desplome de los títulos locales, y la dificultad de los gobiernos para obtener financiación debido al aumento de las tasas (al aumentar el riesgo, los inversores requerían un premio mayor).

Es así que, al retirarse los capitales de los títulos más riesgosos, como son los de los mercados emergentes y los de acciones, se produjo un “vuelo hacia la calidad”, aumentando la demanda de los títulos considerados seguros, elevando consecuentemente su precio, y reduciéndose, por lo tanto, su rendimiento. Por otro lado, las economías de los principales países del mundo, al verse amenazadas con una reducción en su crecimiento, comenzaron a realizar una política monetaria expansiva, reduciendo las tasas de interés, y elevando así el precio de los activos emitidos con anterioridad. De esta manera, dadas las características de las inversiones que se realizan con las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina, el retorno observado en la cartera durante 1998 fue ampliamente satisfactorio, ya que las inversiones de bajo riesgo de más largo plazo se vieron beneficiadas por la crisis financiera mundial.

Operaciones de alquiler de títulos

Con el objetivo de incrementar el rendimiento de las tenencias de títulos en dólares depositados en la Reserva Federal de los Estados Unidos, se continuó con las operaciones de alquiler de títulos americanos a bancos internacionales de reconocida solvencia. Estas operaciones arrojaron, durante el período analizado, un resultado de 3,19 millones de dólares. También se siguieron realizando operaciones de alquiler de los títulos argentinos en cartera a instituciones del exterior, obteniéndose un resultado de 3,04 millones de dólares.

Evolución de la posición en oro

El Banco Central de la República Argentina ha decidido ofrecer a la venta el stock de monedas atesoradas, cuyo número asciende a 1.538.082 piezas. No obstante, se conservarán 4.000 colecciones completas de la mejor calidad de Argentinos Oro -en

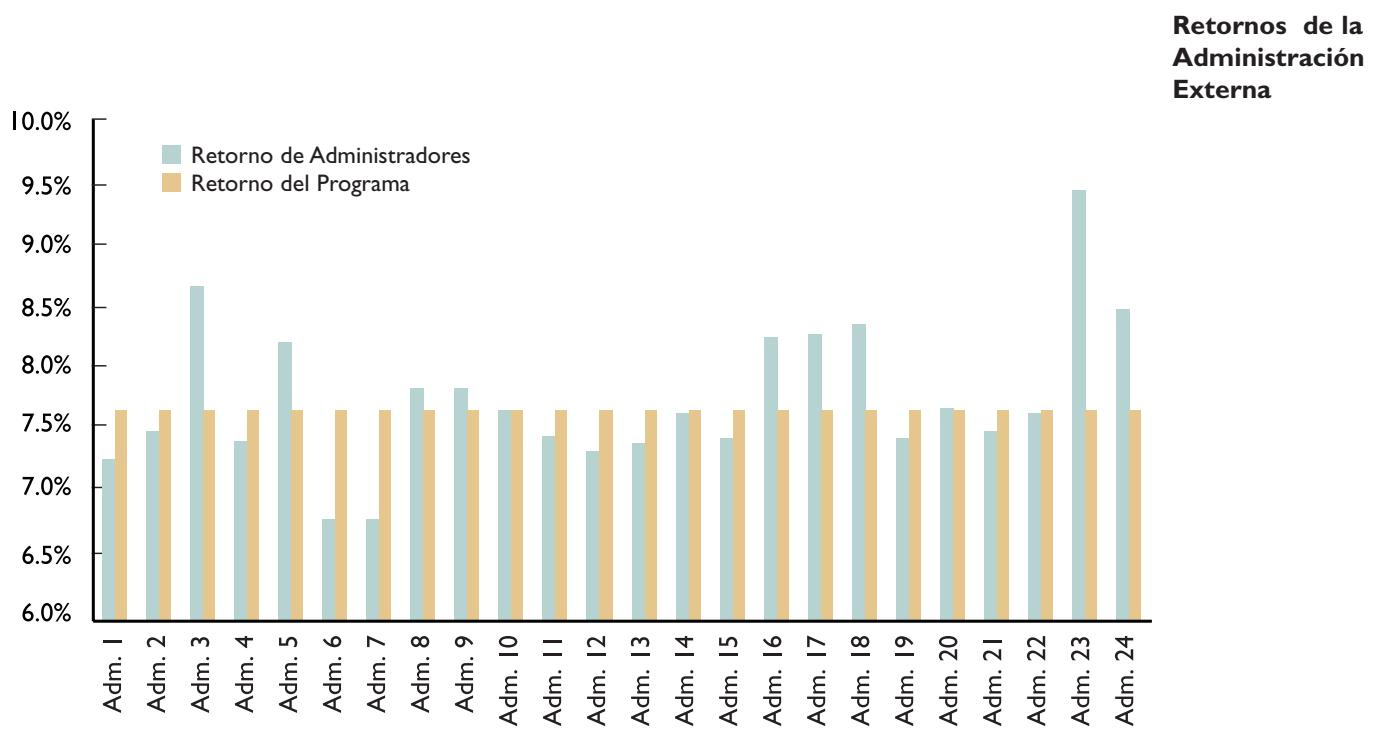
total, 40.000 piezas-, y 5.000 piezas correspondientes a cada uno de los años 1882, 1883, 1884, 1885, 1886, 1887, 1888 y 1896 -es decir, otras 40.000 piezas. Con el fin de conocer el verdadero valor de estas monedas, se enviaron 200 piezas a una subasta en la ciudad de Nueva York a comienzos de 1998. Dado el buen resultado obtenido, se están organizando dos nuevas subastas: en Buenos Aires durante el mes de noviembre y en Nueva York a fines de diciembre. Asimismo, se han puesto a la venta al público estas piezas con alto valor histórico. Una vez agotado el interés por estas monedas, se procederá a fundir las piezas remanentes con el fin de convertirlas en barras de buena entrega susceptibles de ser transadas en el mercado internacional. Cabe recordar que el Banco Central de la República Argentina se desprendió durante 1997 de la totalidad de su posición de oro en barras, quedando solamente en su poder las mencionadas monedas, equivalentes a 360.945,779 onzas de oro. Dicha posición, se halla cubierta con opciones de venta a un precio promedio de 349,59 dólares la onza (al 30 de septiembre de 1998, el precio era de 296,95 dólares la onza).

Administradores externos

La administración externa de reservas mejora el manejo total de las reservas de varias maneras. En primer lugar, tiene como objetivo alcanzar un rendimiento mayor al del resto de las reservas, aceptando un nivel de riesgo levemente por encima del correspondiente al de la administración interna, fijado a través de las pautas de inversión y del índice contra el cual se comparan y evalúan a los administradores externos. Por otro lado, se mejora la administración interna a través de un proceso de aprendizaje, aprovechando la experiencia de los bancos de inversión más importantes del mundo.

Al 30 de septiembre de 1998, el programa de administración externa comprendía 17,7 por ciento de la totalidad de las reservas (4.618 millones de dólares). A principios de 1998, el número de administradores externos de reservas se incrementó a veinticuatro, con la incorporación de dos nuevas instituciones especializadas. Además, en el marco de un contexto internacional más globalizado, se juzgó oportuno modificar las pautas de inversión que se les fijan a los administradores externos, lo que obligó a un cambio en el índice contra el cual se los compara y evalúa. Este cambio permite una mayor diversificación de las inversiones a nivel global y provee un horizonte más largo en la toma de decisiones, favoreciendo estrategias de mediano y largo plazo. Asimismo, a partir de 1998 se unificaron todos los mandatos de los administradores externos, que ahora sólo administran carteras globales, con posibilidades de invertir en los mercados de títulos de los gobiernos de países desarrollados y de tomar cierto grado de exposición en sus monedas respectivas. El rendimiento neto de honorarios del programa de administración externa ascendió a 7,67 por ciento en el período analizado, es decir, por encima de la mayor parte de los rubros de la administración interna, con la mencionada excepción del retorno de los títulos de mediano y largo plazo de la Tesorería de Estados Unidos. La volatilidad de los retornos del Programa de Administración Externa para el período analizado fue de 0,84 por ciento, lo que representa una cifra alta como consecuencia del aumento de la volatilidad de todos los mercados mundiales. La dispersión entre los retornos de los administradores, en tanto, resultó de 0,59 por ciento. Cabe aclarar que desde comienzos de 1996, el Programa de Administración Externa ha sido el rubro que mayor rendimiento ha logrado entre los que componen las reservas internacionales de esta Institución.

	Administración Externa de Reservas
Retorno bruto de honorarios	7.81%
Retorno neto de honorarios	7.67%
Retorno de una Letra de 3 meses	5.36%
Retorno de una Letra de 6 meses	5.75%
Desvío de los retornos entre administradores	0.59%
Volatilidad del retorno del programa	0.84%



Administrador 23: ingresó el 1º de enero de 1998

Administrador 24: ingresó el 8 de enero de 1998

Ambos retornos se expresan en términos anualizados

VI.

SISTEMA DE PAGOS

1. Puesta en marcha del Sistema de Compensación Electrónica

Durante el año 1997 se inició la puesta en marcha de la compensación electrónica de medios de pago. Esta iniciativa ha sido la consecuencia del Proyecto de Compensación Electrónica de Medios de Pago desarrollado durante 1996 por el Grupo de Trabajo integrado por las Asociaciones de Bancos de la República Argentina, los Bancos Oficiales y esta Institución. El Grupo de Trabajo conforma la base con la que comenzó a trabajar la Comisión Interbancaria para Medios de Pago de la República Argentina (CIMPRA), cuyo rol fundamental es gestionar el desarrollo del nuevo sistema, planificando y coordinando su implantación, como así también las futuras mejoras para los medios de pago del sistema financiero. Dentro del marco del Proyecto de Compensación Electrónica de Medios de Pago, caben destacarse dos importantes subproyectos para la transferencia de fondos de alto valor y de bajo valor, respectivamente.

El sistema de Medios Electrónicos de Pago

En septiembre de 1997 se puso en funcionamiento el MEP (Medio Electrónico de Pagos) que es un sistema de transferencias brutas en tiempo real (o RTGSS por sus siglas en inglés Real Time Gross Settlement System) y que permite a los bancos y a otros entes adheridos la transferencia de fondos de alto valor a bajo costo y en tiempo real (instantáneo) hacia cuentas corrientes o de movimiento abiertas en el Banco Central de la República Argentina por otras entidades. Este sistema pone a la Argentina a la vanguardia en materia de medios de pago del sistema financiero. La compensación electrónica de medios de pago está regulada por un conjunto de normas y reglamentaciones emitidas por esta Institución. Actualmente, el sistema se encuentra funcionando de acuerdo a lo planeado y cuenta con una amplia aceptación por parte de las entidades financieras.

El MEP es un sistema técnicamente sencillo con un tipo de organización centralizada. Los participantes están equipados con microcomputadoras y un software creado y mantenido por el Banco Central de la República Argentina. Las unidades están permanentemente conectadas al computador central de esta Institución. Este sistema permite la realización y recepción de pagos de gran valor de un modo seguro, amplio, eficiente y de bajo costo. Por trabajar en tiempo real, permite a las entidades utilizar las facilidades de cuenta que tienen en el Banco Central de la República Argentina. La característica clave de este sistema es que, como cada pago individual pasa a través del procesamiento del Banco Central de la República Argentina, es final e irrevocable para el banco que recibe, eliminando el riesgo de crédito existente en cada transacción. Además de las transferencias que efectúan las entidades entre sí, para las operaciones que impliquen transferencias de fondos hacia el Banco Central de la República Argentina, las entidades acreditan la cuenta de éste en el MEP. Por otra parte, las transferencias externas de dólares a favor del Banco Central de la República Argentina generan que, una vez que confirmó la recepción de los dólares en su cuenta en el exterior, acredite en sus libros la cuenta de la entidad que efectuó la transferencia.

El MEP se complementa con desarrollos del sector privado tales como las Cámaras Electrónicas de Compensación (CEC). Actualmente existen dos cámaras para pagos de bajo valor y

una para transacciones de alto valor. Las liquidaciones de las CEC se efectúan al fin del día a través del MEP, acreditándose los saldos netos de los participantes, disponiendo cada cámara de una cuenta habilitada en el sistema. El desarrollo del MEP contempla la integración progresiva de todas las operatorias que efectúa el Banco Central de la República Argentina con las entidades en el marco de sus funciones específicas. En la actualidad, se procesan a través del MEP alrededor de 3.000 millones de pesos por día en transferencias entre entidades.

Operaciones entre Entidades Cursadas a través del MEP

1 de enero de 1997 a 30 de septiembre de 1998

	Entidades (promedio diario)	Operaciones cursadas	Monto operado	Operaciones cursadas (promedio diario)	Monto operado (promedio diario)	Monto promedio por operación	Operaciones cursadas por entidad (promedio diario)
10/31/97	29	14.263	11.786.913.000	648	535.768.773	826.398	22
11/30/97	95	40.604	41.076.313.000	1.934	1.956.014.905	1.011.632	20
12/31/97	118	52.532	58.848.720.000	2.388	2.674.941.818	1.120.245	20
01/31/98	119	47.326	54.766.946.000	2.366	2.738.347.300	1.157.227	20
02/28/98	119	47.933	49.336.717.000	2.397	2.466.835.850	1.029.285	20
03/31/98	119	58.065	59.263.279.000	2.525	2.576.664.304	1.020.637	21
04/30/98	118	49.711	53.807.612.000	2.616	2.831.979.579	1.082.409	22
05/31/98	114	51.851	60.564.669.000	2.593	3.028.233.450	1.168.052	23
06/30/98	116	56.136	70.665.028.184	2.807	3.533.251.409	1.258.818	24
07/31/98	116	57.808	68.686.886.483	2.890	3.434.344.324	1.188.190	25
08/31/98	115	61.357	82.079.606.437	2.922	3.908.552.687	1.337.738	25
09/30/98	115	60.137	129.301.430.722	3.007	6.465.071.536	2.150.114	26
Totales	107	597.723	740.184.120.826	2.410	2.984.613.390	1.238.340	22

Nota: no incluye transferencias por operaciones con el BCRA.

Entidades integradas a operar: 131
Cuentas habilitadas en el sistema: 526

La implementación del MEP brinda mayor solidez al sistema financiero a través de la eliminación de los riesgos propios de las transacciones financieras, incrementando, a su vez, la eficiencia en forma significativa, incentivando el desarrollo y el uso por parte del público del sistema bancario.

Sistemas de Pagos de Bajo Valor

Con el objetivo de poner a disposición de la economía un sistema de medios de pago de bajo valor de alta eficiencia, teniendo en cuenta el costo, velocidad, confiabilidad y seguridad del sistema, el Banco Central de la República Argentina estableció durante 1997 las regulaciones concernientes a la homologación de normas de funcionamiento de las Cámaras Electrónicas de Compensación.

Durante el mes de octubre de 1997 comenzaron las pruebas entre las entidades y las cámaras electrónicas correspondientes a la implantación de la compensación de cheques en Capital Federal. Actualmente, se encuentran funcionando dos Cámaras Electrónicas.

nicas de Compensación, ACH y COELSA, que cubren las operaciones en Capital Federal, encontrándose en condiciones de hacer uso del servicio todas las entidades financieras del sistema. En una segunda etapa se trabajará sobre las plazas del interior del país y las restantes operatorias.

Las nuevas cámaras de compensación funcionan de acuerdo al sistema de cajas de compensación automáticas (automated clearing house). Esto implica que las operaciones se realizan en forma automática y mediante el truncamiento de cheques, es decir, el cheque se conserva en el banco depositado y sólo se intercambia la información en forma electrónica. Además, el sistema permitirá la compensación de cheques de todas las plazas y bancos del país, solucionándose el problema de conexión entre las cámaras.

En las cámaras electrónicas minoristas o de bajo valor se compensan tres productos específicos: transferencias, cheques, y débito directo. La transferencia en cuenta permite transferencias abiertas entre todas las cuentas del sistema financiero. Esta nueva tecnología tendrá un fuerte impacto en el volumen de operaciones que pasan por el sistema financiero, haciendo que su uso sea más atractivo, ya que permitirá a los actores económicos reducir los costos de sus transacciones y aumentar la seguridad. Las transferencias serán implementadas a partir de 1999. Por su parte, la compensación de cheques se realiza en forma electrónica en el ámbito de la Capital Federal y zonas de influencia. El resto de las plazas en el interior del país (en total, 84) están en proceso de incorporación al sistema. El débito directo, operado a través de un sistema abierto, hace posible mediante una orden electrónica debitar una cuenta en otra institución financiera del sistema para acreditar la misma suma en la cuenta de uno de sus clientes. El débito directo es de gran utilidad tanto para las empresas como para los individuos que deseen realizar pagos en forma rápida, segura y a un bajo costo. El débito directo permite a las empresas e instituciones efectuar la unificación de sus cobros y/o recaudaciones mediante la participación de un banco originante que, a través de la cámara electrónica, envía transacciones de débito hacia cuentas abiertas en cualquier banco adherido del sistema. Las adhesiones comprenden a casi todos los bancos del sistema y a una cantidad creciente de usuarios. A noviembre de 1998 estaban adheridas más de cincuenta empresas y el total operado desde que comenzó el sistema hace diez meses excede los 100.000 millones de pesos.

Proyecto Monitor de Transacciones

Se realizó la apertura de la licitación pública por la incorporación de un entorno de comunicaciones basadas en el intercambio de transacciones de formato estándar entre el Banco Central de la República Argentina y las entidades financieras. Este proyecto contempla además el establecimiento de un entorno de seguridad acorde a la importancia de las informaciones a transmitir y la adecuación de un sitio alternativo de procesamiento, para asegurar la continuidad del servicio de procesamiento en caso de siniestro en el Banco Central de la República Argentina.

2. Acreditación de remuneraciones a través del sistema financiero

Durante el período bajo consideración, el Banco Central de la República Argentina aprobó un conjunto de normas que facilitan el pago de sueldos a través de cajeros automáticos, creando a tal fin las cuentas “pago de remuneraciones” a partir de noviembre de 1997. La normativa implementada provee una alternativa para aquellos empleadores alcanzados por la obligación de abonar remuneraciones a su personal mediante la acreditación en cuenta.

Las cuentas especiales para el pago de sueldos por cajeros automáticos son gratuitas para empleados y empleadores, en tanto comprendan sólo la acreditación de las remuneraciones normales y habituales y otros conceptos derivados de la relación laboral. Los empleadores también podrán facilitar a sus empleados servicios que excedan estos límites, utilizando cuentas comunes y pactando libremente con la entidad el precio correspondiente. La gratuidad del servicio busca equilibrar los costos que supone su prestación para las entidades y los beneficios que ofrece el régimen al posibilitar la generación de nuevas fuentes de ingresos.

La extracción de los fondos se efectúa a opción del trabajador, mediante la utilización de diversos mecanismos o instrumentos: cajeros automáticos habilitados, hasta cuatro retiros de efectivo por mes, sin límite de importe; retiro de efectivo con la tarjeta de débito en comercios con los cuales la entidad haya suscripto acuerdos; compras en efectivo en supermercados y otros comercios adheridos, efectuadas con la tarjeta de débito; y pago de impuestos, servicios y otros conceptos a su vencimiento por cajero automático de la entidad o mediante el sistema de débito automático, sin límite de adhesiones.

La acreditación de remuneraciones en cuenta contribuye a un aumento en el grado de bancarización de la economía. Este desarrollo beneficia tanto al sistema financiero como a la sociedad en su conjunto, ya que implica extender a mayor cantidad de personas el acceso a los mecanismos modernos de pago y servicios que brinda la actividad (débitos automáticos, tarjetas de crédito, otras cuentas, etc.). Asimismo, se generan beneficios importantes en términos de costos y seguridad para trabajadores y empleadores, dado que la normativa reduce la necesidad de manejo de efectivo y permite el uso eficiente de los saldos monetarios ociosos.

El Ministerio de Trabajo y Seguridad Social estableció la obligatoriedad del pago de remuneraciones mediante la acreditación en cuenta, de acuerdo con el siguiente cronograma: para las empresas cuya dotación supere 500 trabajadores, a partir de noviembre de 1997; para las empresas cuya dotación supere 250 trabajadores, a partir de diciembre de 1997; y para las empresas con más de 100 empleados, a partir de enero de 1998.

3. Circulación de billetes y monedas

En el período comprendido entre septiembre de 1997 y septiembre de 1998, la circulación de billetes y monedas se incrementó en 179 millones de pesos, correspondiendo 172 millones de pesos a billetes y 6 millones de pesos a monedas.

El Banco Central de la República Argentina satisface las demandas de numerario del público y de las entidades financieras de todo el país, contando para ello con una red de 14 agencias y 8 tesoros regionales que cubren las principales plazas del interior. El monto de las operaciones cursadas a través de las agencias y tesoros regionales en el período alcanzó a 28.344 millones de pesos, mientras que el transado de numerario hacia y desde estas agencias y tesoros fue de 4.698 millones de pesos. En cumplimiento de la política adoptada por el Directorio de esta Institución en el año 1994, de mejorar la administración del movimiento de numerario, se procedió a habilitar como agencias -es decir, bajo la total dependencia de esta Institución- los tesoros regionales de Posadas, Mendoza y Neuquén.

Dentro del programa de renovación de los billetes en circulación de la actual línea monetaria, se inició la emisión de una familia de nuevo diseño, con la puesta en circulación

de los ejemplares de 2 pesos en noviembre de 1997, de 10 pesos en enero de 1998 y de 5 pesos en junio de 1998. Los billetes presentan una imagen remozada en lo estético con la incorporación de marcas de agua localizadas, motivos y ajustes de la efigie de varios próceres y brindan mayor seguridad al público por la inclusión de hilos de seguridad e imagen latente en las denominaciones mayores, tinta ópticamente variable, microletra y fluorescencia a la luz ultravioleta en todos los valores, así como también un mayor peso del papel.

Durante 1999 está previsto el lanzamiento de las restantes denominaciones, 20 pesos, 50 pesos y 100 pesos. Cada emisión irá acompañada, como sucedió en las ocasiones anteriores, de folletería destinada a que el público cuente con la información necesaria para conocer en profundidad los billetes y pueda adoptar recaudos frente a maniobras dolosas.

En cuanto a las nuevas emisiones numismáticas, entre octubre y diciembre de 1997 entraron en circulación un millón de monedas de 1 peso y dos millones de monedas de 50 centavos en conmemoración del 50º Aniversario de la institución del voto femenino obligatorio. En enero de 1998, y formando parte de la III Serie Iberoamericana de monedas, se lanzó la moneda argentina "La Zamba", que recibió el premio al mejor diseño de la serie. Finalmente, en julio de 1998, durante la Reunión Cumbre del Mercado Común del Sur, se efectuó el lanzamiento de monedas alusivas al Mercosur, acuñándose casi quinientas mil monedas de 1 peso y un millón de monedas de 50 centavos.

Al considerarse que la plaza se encontraba convenientemente abastecida de metálico, el 8 de octubre de 1997 finalizó el servicio de distribución de monedas a través de las 20 casillas que se hallaban instaladas en las estaciones de subterráneos y ferrocarriles.

Por otra parte, y con la finalidad de abastecer a empresas de gran consumo -en general, empresas de servicios públicos-, se amplió a tres el número de empresas transportadoras de caudales que brindan el servicio de entrega de monedas en forma gratuita para esta Institución. En el período que abarca este informe se entregaron casi 87 millones de monedas por un valor total de 56,9 millones de pesos.

En el período bajo consideración se recibieron 19.238 billetes falsos correspondientes a valores retenidos por bancos de Capital Federal, entidades financieras del interior del país, agencias, tesoros regionales y operativos de destrucción. Se efectuaron las denuncias ante la División Falsificación de Moneda de la Policía Federal en el caso de los billetes retenidos por bancos de la Capital Federal y fueron devueltos aquellos billetes retenidos por las entidades del interior para que radiquen las denuncias en los juzgados de su competencia.

4. El problema "Año 2000"

En los próximos meses, el mundo entero estará involucrado en un problema que hasta hoy se ha manejado en círculos predominantemente técnicos: el impacto del advenimiento del año 2000 en los equipamientos informáticos.

El llamado "problema del año 2000" se origina en el pasado, cuando los costos de almacenamiento informático (memoria, espacio en discos) eran extremadamente altos. Para ahorrar recursos, los programas representaban los años en dos dígitos y no en tres o cuatro, por ejemplo, 98 en lugar de 1998 y 01 para 1901. Por esta razón, todos los equipamientos informáticos que no estén debidamente reparados, reconocerán al año 2000 como 00, lo que

desencadenará errores de toda índole. Se debe enfatizar que el problema no afecta solamente a los programas de computación, sino también a las computadoras y a todo dispositivo que albergue un reloj informático.

Existen muchos ejemplos, que hoy se manejan internacionalmente aunque en círculos reducidos, que ilustran la gravedad de la cuestión si es que no se toman los recaudos correspondientes: aviones y aeropuertos que no operarán el 31/12/99 ni el 1/1/2000; tesoros en bóvedas que se abrirán inexplicablemente; sistemas de defensa que se activarán indebidamente; servicios esenciales como la provisión de energía y agua corriente que se interrumpirán. La cantidad de ejemplos es innumerable y es muy probable que en ciertos casos se los magnifique.

Consciente de la gravedad del problema, el Banco Central de la República Argentina ha encarado la problemática del año 2000 desde tres perspectivas: la de los sistemas propios de la Institución; la de contralor del sistema financiero; y la de garante de la credibilidad en el sistema financiero.

En cuanto al problema propio, todos los sistemas de misión crítica de la Institución fueron encarados desde 1997 y todos los programas fueron convertidos, probados e implementados para mediados de 1998. Las aplicaciones críticas que vinculan al Banco Central de la República Argentina con las entidades y demás organizaciones que componen al sistema financiero, particularmente el Sistema de Pagos, están trabajando en la operatoria diaria desde hace unos meses, con sus versiones compatibles con el año 2000.

En su rol de contralor del sistema financiero, el Banco Central de la República Argentina ha emitido una serie de comunicaciones fijando normas de cumplimiento obligatorio por parte de las entidades. La primera de estas normas, establecida en julio de 1997, obligó a cada entidad a crear una comisión año 2000 con un director como máximo responsable, generar un plan de acción y desarrollar un monitoreo de su ejecución. Las entidades deben efectuar pruebas sustantivas y de cumplimiento hasta lograr la compatibilidad con el año 2000.

Desde el punto de vista del control, se ha requerido a las entidades que sus propias auditorías internas practiquen una revisión mensual de la marcha del proyecto, generando un informe que debe ser trasladado a la comisión año 2000 de la entidad y a esta Institución. Las auditorías externas están sujetas a la misma obligación, pero con frecuencia trimestral.

Por último, un cuerpo de inspectores del Banco Central de la República Argentina, dedicados específicamente a la problemática del año 2000, efectúa inspecciones in-situ de todas las entidades financieras y establece una calificación. Durante 1998 se han completado dos rondas de visitas a las entidades. En mayo de 1998, 61 por ciento de las entidades mostraba un nivel de avance satisfactorio de sus proyectos y 39 por ciento presentaba algún grado de riesgo. Una vez finalizado el segundo ciclo de inspecciones en octubre, el grupo de avance satisfactorio agrupaba 87 por ciento de las entidades.

El Banco Central de la República Argentina promovió en los primeros meses de 1998 la creación del Grupo 2000 Sistema Financiero, formado por representantes de las asociaciones que agrupan a las entidades financieras, las redes de cajeros automáticos, las

cámaras compensadoras y personal de esta Institución. La misión principal de este grupo está orientada a la planificación, coordinación e implementación de pruebas del sistema de pagos, es decir de la infraestructura que vincula diariamente a los componentes del sistema financiero. La primera de las pruebas se llevó a cabo con éxito en octubre. Participaron los integrantes del Grupo y las entidades a través de seis bancos piloto. La segunda prueba está programada para abril de 1999 y plantea exigencias adicionales. En la misma participarán el Banco Central de la República Argentina, las redes de cajeros, las cámaras compensadoras y todas las entidades financieras. Asimismo, se probarán los sistemas críticos de todas las entidades.

Más allá de los resultados técnicos esperados, estas pruebas se dirigen a apuntalar la credibilidad en el sistema financiero, protegiendo con ello al país de los efectos potenciales graves ligados al problema del año 2000.

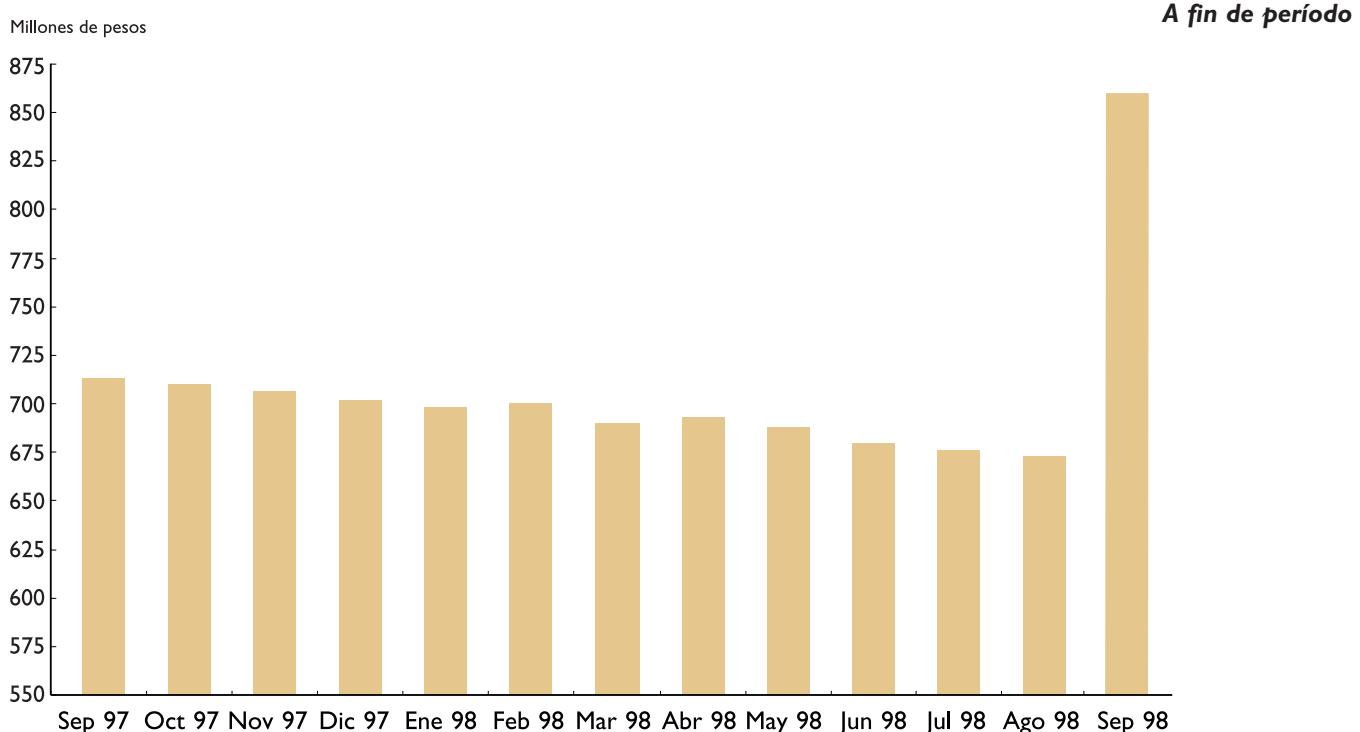
VII. OTRAS OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL

1. Crédito del Banco Central a las instituciones financieras

Asistencias financieras por iliquidez

Durante el período considerado se recuperaron 43 millones de pesos de las asistencias otorgadas en el año 1995 por el Banco Central de la República Argentina a las entidades financieras. El saldo de esas acreencias en concepto de capital era de 669 millones de pesos a fin de septiembre de 1998, aunque esta cifra se reduce a 189 millones de pesos si se excluye la deuda de aquellas entidades que entregaron títulos públicos en garantía de sus pasivos -357 millones de pesos-, y la de aquéllas que refinanciaron sus obligaciones en condiciones especiales³⁰ (124 millones de pesos). Por otra parte, se otorgaron 208 millones de pesos en nuevas operaciones³¹, que fueron parcialmente cancelados. Es así que la deuda total por capital del rubro totalizó 860 millones de pesos a fin de septiembre de 1998. Los intereses cobrados en el período alcanzaron a 24 millones de pesos.

Asistencia por Iliquidez del BCRA



³⁰ Dentro de este grupo se encuentran entidades en proceso de privatización que cancelaron sus obligaciones, ya sea con recursos provenientes del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial, o garantizaron la misma con recursos provenientes del régimen de coparticipación federal de impuestos.

³¹ Posteriormente, en octubre y noviembre se otorgaron en total 22 millones de pesos adicionales.

Las gestiones encaradas para obtener el cobro de las carteras recibidas de ex-entidades en garantía de asistencias por iliquidez, encuadran en la instrumentación de convenios de administración de las mismas con el Banco Finansur S.A. -por el caso del ex-Banco Feigín S.A.- y con el Banco de la Nación Argentina -en relación a los ex-bancos Austral S.A. y Multicrédito S.A.- encontrándose vigente un régimen de facilidades de pago destinado a los deudores cedidos en garantía por las ex-entidades.

A partir del 30 de marzo de 1998 la administración de la cartera de créditos que esta Institución posee en respaldo de redescuentos otorgados al ex-Banco Integrado Departamental Cooperativo Limitado fue asignada al síndico concursal, de acuerdo a una disposición adoptada por el juzgado en que tramita el proceso falencial de la ex-entidad.

En agosto de 1997, el Directorio de esta Institución dispuso el llamado a licitación pública nacional e internacional para la venta de las acciones de la empresa Transnoa S.A. que el ex-Banco Feigín S.A. prendara a favor del Banco Central de la República Argentina en garantía de asistencias por iliquidez, y que posteriormente fueron excluidas del activo de la ex-entidad. Durante el período se concretaron los pasos administrativos necesarios para la enajenación de esa tenencia accionaria, con la intervención de una Comisión de Admisión y Venta constituida por el Banco Central de la República Argentina, el Ente Nacional Regulador de la Electricidad y el Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos de la Nación, a través de la Secretaría de Energía y Pesca y la Secretaría Legal y Técnica. El precio base fijado para la venta en esa ocasión fue 20,2 millones de pesos. No obstante, en virtud de la ausencia de ofrecimientos se resolvió declarar desierta la licitación. Por tal motivo, en junio de 1998 se efectuó un segundo llamado a licitación pública nacional e internacional, con un precio base de venta de 15 millones de pesos. A fin de septiembre de 1998 no se habían recibido ofrecimientos.

Durante el período bajo análisis no se produjeron modificaciones en los niveles de tasas de interés aplicables a la asistencia brindada bajo el régimen de iliquidez, que se mantuvieron en un rango de entre 9 por ciento anual y 11 por ciento anual, en función de las garantías aportadas³².

Programa global de crédito para la pequeña empresa y la microempresa

Esta Institución continuó atendiendo los pedidos que les formularon las entidades financieras interesadas en utilizar la línea crediticia otorgada por el Banco Interamericano de Desarrollo con destino al otorgamiento de créditos a pequeñas empresas y microempresas que desarrollan actividades de producción primaria o industrial, comercio o prestación de servicios. Durante el período se dio curso al octavo desembolso del programa por 9,4 millones de pesos y se convocó a las entidades a presentar las solicitudes de asistencia para el noveno desembolso del régimen. Cabe destacar que a la fecha de elaboración de este informe se habían asignado 12 millones de dólares del noveno desembolso.

El saldo adeudado por el conjunto de entidades usuarias del sistema era de 22,2 millones de pesos a fin de septiembre de 1998.

³² A fines de octubre de 1998 se bajó la tasa de interés máxima al 9,5 por ciento anual.

Restantes líneas de crédito

Durante el período bajo análisis prosiguió la administración de los saldos deudores residuales originados en líneas de crédito otorgadas antes de la reforma de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina conforme a los términos de la Ley N° 24.144. Estas líneas de crédito cuentan con un esquema de devengamiento y recupero propio de cada uno de los regímenes que les dieron origen. El saldo a septiembre de 1998 era de 886 millones de pesos.

La deuda del Banco Hipotecario Nacional, a partir de lo establecido en el artículo 26 de la Ley N° 24.855 de Desarrollo Regional y Generación de Empleo -reglamentada mediante Decreto N° 924 de septiembre de 1997- fue transferida al Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional. Atento a que de lo estipulado en el decreto citado no surgen precisiones acerca de la forma de cancelación de las deudas con el Banco Central de la República Argentina, se mantuvieron pendiente de débitos las cuotas cuyos vencimientos operaron a partir de septiembre de 1997, a la espera del dictado de las normas complementarias que permitan normalizar el cobro de la acreencia. El saldo a fin de septiembre de 1998 asciende a 597 millones de pesos.

Los restantes saldos corresponden principalmente a las deudas contraídas por gobiernos de provincias a través de sus ex-bancos provinciales (171 millones de pesos), a los activos excluidos del Banco Feigín S.A. en función de lo dispuesto por la Resolución del Directorio del Banco Central N° 420/95 (60 millones de pesos), y a las obligaciones del patrimonio en liquidación del ex-Banco Nacional de Desarrollo (43 millones de pesos).

Asimismo, cabe mencionar que por Resolución del Directorio N° 154 de marzo de 1998 se dispuso restituir a las entidades financieras el saldo insoluto del depósito indisponible regulado por la Comunicación "A" 1184, por lo que se acreditaron en el período 9,6 millones de pesos.

2. Relaciones internacionales

Mercosur

El Mercado Común del Sur (Mercosur) tiene una clara instrucción política a cumplir, que es la de profundizar la integración a través de la consolidación y el perfeccionamiento de la Unión Aduanera y la inserción regional e internacional del Mercosur. En respuesta a dicha instrucción, los presidentes de los bancos centrales de los países miembros del Mercosur llegaron a un acuerdo sobre: reunir a los economistas jefes de las autoridades monetarias a fin de acelerar los trabajos sobre la homogeneización de metodologías estadísticas de indicadores macroeconómicas, lo cual dio como resultado el trabajo que actualmente está desarrollando la Comisión de Indicadores Macroeconómicos del Subgrupo de Trabajo N° 4; y establecer, con frecuencia trimestral, encuentros de presidentes de bancos centrales sobre temas específicos de bancos centrales y analizar la evolución de los indicadores homogeneizados.

A nivel técnico, el Subgrupo de Trabajo N° 4 de Asuntos Financieros, integrado por funcionarios de las autoridades monetarias de Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay, defi-

nió una agenda de trabajo conforme a lo que era deseable y oportuno avanzar en la convergencia de temas vinculados a los sistemas financieros, mercados de capitales, seguros, inversiones e indicadores macroeconómicos.

Con relación a los sistemas financieros, las autoridades monetarias de la región decidieron adoptar en sus sistemas financieros recomendaciones internacionales en materia de regulación prudencial y supervisión bancaria consolidada. Ante la definiciones genéricas de dichas recomendaciones y las características propias de cada sistema financiero que integra el Mercosur, los bancos centrales acordaron tomar un patrón internacional, que conformara un conjunto de reglas que nivelara el campo de juego regional de manera tal que se pueda desarrollar un nivel de competencia razonable en el sector de servicios financieros. El patrón internacional adoptado son los veinticinco principios recomendados por el Comité de Basilea, conocidos como Core Principles. Esto permite abocarse a la tarea de relevar las asimetrías existentes.

Dada la importancia de las inversiones en el Mercosur, los coordinadores nacionales decidieron activar una comisión de inversiones para la armonización de las estadísticas sobre flujos de inversiones, como así también desarrollar estudios y el seguimiento de la legislación aplicable a los capitales extranjeros en cada país miembro.

Las delegaciones que integran la comisión de mercado de capitales están negociando un Acuerdo y Convenio de Asistencia Recíproca y Cooperación sobre “Negociación Transfronteriza de Fondos de Inversión”, que se seguirá profundizando en reuniones futuras. Además, se elaboró un cuadro comparativo de la normativa vigente en la región sobre fondos de inversión.

Respecto del sector seguros, los técnicos avanzaron sobre: la armonización de las condiciones de acceso, para lo cual se elaboró un cuadro comparativo de la normativa vigente en los Estados Partes -del cual surgen asimetrías que se continuarán negociando-; la armonización de las condiciones de ejercicio; y discusión de la propuesta argentina en materia de Cooperación entre Supervisores de Seguros, cuyo objetivo es facilitar la fiscalización y el intercambio de información.

Finalmente, se avanzó en la mejora del Boletín de Indicadores Macroeconómicos, tanto respecto de su forma como también de su contenido. Además, se asumió el compromiso de elaborar un documento que incluya las metodologías empleadas por cada uno de los países miembros a fin de identificar las asimetrías existentes. A partir de agosto 1998, el boletín se encuentra disponible en la red Internet.

Convenios de pagos y créditos recíprocos

El Banco Central de la República Argentina es signatario de varios Convenios de Pagos y Créditos Recíprocos, siendo el más importante el correspondiente a la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI)³³. Este convenio fue concebido en su origen con la finalidad de iniciar una cooperación multilateral entre los bancos centrales de la región con vistas a estimular las relaciones financieras entre los países, así como

³³ Los países integrantes de la Asociación son Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Chile, Ecuador, México, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

también facilitar la expansión de su comercio recíproco y sistematizar las consultas mutuas en cuestiones monetarias, cambiarias y de pagos. En el convenio se garantiza la convertibilidad de las monedas nacionales a dólares estadounidenses, su libre transferencia a través del mecanismo de pagos y el reembolso y pago de las operaciones regidas por el convenio a través de los bancos centrales.

Los países miembros de la ALADI, con el fin de administrar el riesgo que cada banco central tiene dentro del marco de la aplicación del convenio multilateral, acordaron la creación de un mecanismo de control y registro previo de las operaciones que sean canalizadas en el futuro. Este sistema, denominado Sistema de Compromisos a Futuro (SICOF), fue puesto en marcha el 2 de mayo de 1997 y permite conocer el compromiso que cada banco central asume por operaciones emitidas por las entidades financieras autorizadas para operar bajo este mecanismo. A la fecha la mayoría de las operaciones cursadas por entidades argentinas fueron confirmadas a través del SICOF.

En el resto de los convenios celebrados, y a los efectos de administrar su riesgo, el Banco Central de la República Argentina aplica el mismo criterio que en el Convenio ALADI, exigiendo a las entidades participantes la declaración de los códigos de los reembolsos que emitan. Este mecanismo de control permite tomar conocimiento previo sobre las operaciones de pago que debituarán los bancos centrales del exterior.

La participación del Banco Central de la República Argentina respecto del resto de los países miembros de ALADI es de 24,7 por ciento del total de operaciones de cobro y de 17,7 por ciento del total de operaciones de pago que se canalizan por medio del convenio, ubicándose segundo en la utilización del mecanismo en ambos segmentos, luego del Banco Central de Brasil.

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	Participación del Convenio ALADI en el Comercio Exterior Argentino
EXPORTACIONES TOTALES DE ARGENTINA	12.353	11.978	12.235	13.118	15.839	20.963	23.811	26.272	
Exportaciones a países del ALADI	3.128	3.369	3.918	5.287	6.957	9.625	11.092	12.959	
% sobre el Total de Exportaciones	25,3	28,1	32,1	40,3	43,9	45,9	46,6	49,3	
Cobros por Convenio ALADI	2.748	2.729	2.622	3.013	2.734	3.125	1.830	1.808	
% sobre Exportaciones a ALADI	87,9	81,0	66,9	57,0	39,3	32,5	16,5	14,0	
% sobre Exportaciones Totales	22,2	22,8	21,4	23,0	17,3	14,9	7,7	6,9	
IMPORTACIONES TOTALES DE ARGENTINA	4.077	8.275	14.872	16.784	21.590	20.122	23.762	30.449	
Importaciones desde países del ALADI	1.404	2.535	4.973	5.426	6.606	5.860	7.362	9.349	
% sobre Importaciones Totales	34,4	30,6	33,4	32,3	30,6	29,1	31,0	30,7	
Pagos por Convenio ALADI	1.196	1.989	3.616	3.068	2.398	1.693	1.381	1.139	
% sobre Importaciones desde ALADI	79,5	78,5	72,7	56,5	36,3	28,9	18,8	12,2	
% sobre Importaciones Totales	27,4	24,0	24,3	18,3	11,1	8,4	5,8	3,7	

En millones de dólares

Fondo Monetario Internacional

El 4 de febrero de 1998 el Fondo Monetario Internacional aprobó un acuerdo a favor de la República Argentina en el marco del Servicio Ampliado del Fondo por un total de 2.800 millones de dólares, que tiene como principal objetivo servir de apoyo al programa de reformas económicas de mediano plazo (1998-2000) encarado por las autoridades nacionales. Esta facilidad es de carácter precautorio y sería utilizada sólo en el caso en que circunstancias externas adversas lo hagan necesario.

En otro orden, cabe señalar que el Banco Central de la República Argentina continuó participando en el programa Data Dissemination Standard Bulletin (DDSB), desarrollado por el Fondo Monetario Internacional y llevado adelante por un selecto grupo de países participantes del proyecto piloto. El programa consiste en la aplicación de estándares en materia de provisión de datos económicos y estadísticos sobre la base de ciertos requisitos de periodicidad y puntualidad en la entrega, alcance, integridad, calidad y acceso por parte del público a la información. Atento a que el 31 de diciembre próximo finaliza el período de transición del proyecto, se ha encarado la etapa final de ajuste de los mecanismos internos de producción y diseminación de información estadística a los lineamientos del programa del organismo.

Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano (CEMLA)

Desde el mes de octubre de 1998 y durante los dos años siguientes, el Presidente del Banco Central de la República Argentina ejercerá el cargo de Presidente de la Junta de Gobierno del CEMLA. Este organismo, con sede en México, tiene por objeto promover el mejor conocimiento de los temas monetarios y bancarios y está integrado, con carácter de miembros, por los bancos centrales de América Latina.

Otros temas

El Banco de Pagos Internacionales (BIS) con sede en Basilea, desarrolla un programa de compilación de estadísticas bancarias internacionales del que regularmente participan 18 países industrializados y 6 centros bancarios internacionales. Con el propósito de mejorar el alcance de dicho proyecto y la calidad de las estadísticas compiladas, durante el mes de agosto de 1998, el Banco de Pagos Internacionales extendió una invitación a un conjunto de 16 países, entre ellos Argentina, a fin de incorporarse al programa. Habiéndose aceptado dicha invitación, y aún cuando ya el Banco Central de la República Argentina publica información desagregada con una apertura de residencia compatible con los criterios de balance de pagos, no resultó posible satisfacer la totalidad de los requisitos del programa. Por tal motivo, se ha iniciado una etapa de diseño de los requerimientos informativos específicos que permitan cubrir los requerimientos faltantes del programa a más tardar para el primer trimestre de 1999.

.....

ANEXO I.
BALANCE GENERAL
AL 31 DE DICIEMBRE
DE 1997

Banco Central de la República Argentina
Balance General al 31 de diciembre de 1997
Presentado en forma comparativa con el ejercicio anterior
En pesos

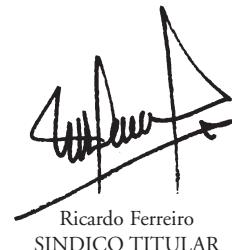
ACTIVO

	31/12/97	31/12/96
RESERVAS DE LIBRE DISPONIBILIDAD	18.462.921.541	17.738.590.835
Oro (Nota 3.2.1.)	120.611.869	1.627.224.070
Divisas (Nota 3.2.2.)	211.149.724	1.207.688.657
Colocaciones realizables en divisas (Nota 3.2.3.)	17.563.965.683	14.785.358.960
Títulos Públicos (Nota 3.2.4.)	525.919.351	103.999.859
A.L.A.D.I. (Neto)	42.311.065	30.462.568
MENOS:		
Previsión por fineza de oro	1.036.151	16.143.279
TITULOS PUBLICOS	1.719.471.360	2.352.352.181
Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990 (Nota 3.2.5.1.)	4.734.789.572	4.734.789.572
Letras sobre Obligaciones con el F.M.I. (Nota 3.2.5.2.)	764.739.726	1.078.657.337
Bonos de Consolidación	0	154.290.325
Otros	73.267.949	237.940.834
MENOS:		
Regularización del devengamiento del Bono Consolidado 1990	3.853.325.887	3.853.325.887
CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO DEL PAIS	1.390.316.068	1.641.551.815
Entidades Financieras (Neto de previsiones)	1.390.316.068	1.641.551.815
Entidades financieras	1.794.086.334	2.109.549.199
MENOS:		
Previsión por incobrabilidad	403.770.266	467.997.384
APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES. POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL	1.341.357.409	1.355.279.236
FONDOS TRANSFERIDOS AL GOBIERNO NACIONAL POR COLOCACIONES CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (Nota 3.2.7.)	5.622.027.198	5.766.551.066
OTROS ACTIVOS	7.043.279.147	5.009.819.641
Cuentas transitorias activas	181.700.328	761.374.017
Otros (Nota 3.2.10.)	6.861.578.819	4.248.445.624
TOTAL DEL ACTIVO	35.579.372.723	33.864.144.774


 Julio C. Siri
 GERENTE DE LA
 CONTADURIA GENERAL


 Susana del Carmen Olgiati
 GERENTE GENERAL


 Pedro Pou
 PRESIDENTE


 Ricardo Ferreiro
 SINDICO TITULAR

Firmado para su identificación con Informe de fecha 16 / 04 / 98

94 Balance general al 31 de diciembre de 1997

PASIVO

	31/12/97	31/12/96
BASE MONETARIA		
Circulación Monetaria	15.965.670.468	14.030.362.644
CUENTAS CORRIENTES EN DOLARES		
DEPOSITOS DEL GOBIERNO NACIONAL	8.996.819	29.167.643
	324.735.135	2.241.678.593
OTROS DEPOSITOS		
	343.473.317	83.337.108
OBLIGACIONES CON ORGANISMOS INTERNACIONALES		
Fondo Monetario Internacional (Nota 3.2.8.)	6.993.663.411	7.496.541.543
Banco Interamericano de Desarrollo	6.901.548.921	7.393.792.971
Otros	91.347.036	93.441.497
	767.454	9.307.075
OTROS PASIVOS		
Utilidades a imputar	7.280.618.739	5.532.397.427
Cuentas transitorias pasivas	0	429.080.289
Otros (Nota 3.2.10.)	109.762.653	389.942.386
	7.170.856.086	4.713.374.752
PREVISIONES (Nota 3.2.9.)	1.260.397.199	1.148.618.346
TOTAL DEL PASIVO	32.177.555.088	30.562.103.304
PATRIMONIO NETO	3.401.817.635	3.302.041.470
TOTAL DEL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO	35.579.372.723	33.864.144.774

-Las Notas 1 a 5 y los Anexos I a III son parte integrante de los Estados Contables.



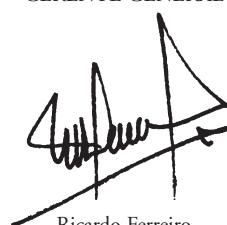
Julio C. Siri
GERENTE DE LA
CONTADURIA GENERAL



Susana del Carmen Olgiati
GERENTE GENERAL



Pedro Pou
PRESIDENTE



Ricardo Ferreiro
SINDICO TITULAR

Firmado para su identificación con Informe de fecha 16 / 04 / 98

Estado de Resultados

Correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1997

Presentado en forma comparativa con el ejercicio anterior

En pesos

	31/12/97	31/12/96
INGRESOS FINANCIEROS:		
SOBRE RESERVAS LEY 23928:		
INTERESES		
Depósitos de oro	781.780.742	739.987.154
Colocaciones Realizables en Divisas	755.966.937	652.264.112
Títulos Públicos en Moneda Extranjera	22.085.702	29.482.306
Convenios A.L.A.D.I.	594.412.165	502.593.617
	139.114.745	111.387.283
	354.325	8.800.906
OTROS	25.813.805	87.723.042
SOBRE OTROS ACTIVOS:		
INTERESES		
Créditos a Entidades Financieras -Neto de Previsiones)	86.022.973	116.234.897
Otros	86.022.973	116.234.897
	66.623.439	116.234.897
	19.399.534	0
EGRESOS FINANCIEROS:		
SOBRE OTRAS CUENTAS:		
INTERESES		
Intereses sobre Obligaciones con Organismos Internacionales (F.M.I.)	0	2.409.502
Menos:		
Letras sobre Obligaciones con el Fondo Monetario Internacional	0	0
OTROS	275.994.524	229.267.929
	275.994.524	229.267.929
RESULTADO FINANCIERO NETO - GANANCIA	0	2.409.502
GASTOS DE EMISION MONETARIA	867.803.715	853.812.549
GASTOS DE ADMINISTRACION:		
Gastos en Personal	10.108.404	24.034.851
Otros Gastos		
Amortizaciones	120.804.779	108.285.483
	79.300.157	76.567.823
	36.379.524	27.727.606
	5.125.098	3.990.054



Julio C. Siri
GERENTE DE LA
CONTADURIA GENERAL



Susana del Carmen Olgati
GERENTE GENERAL



Pedro Pou
PRESIDENTE



Ricardo Ferreiro
SINDICO TITULAR

Firmado para su identificación con Informe de fecha 16 / 04 / 98

96 Balance general al 31 de diciembre de 1997

	31/12/97	31/12/96
APORTES A RENTAS GENERALES SEGUN LEY DE PRESUPUESTO NACIONAL	60.000.000	60.000.000
RESULTADOS DIVERSOS - GANANCIA	43.393.633	36.697.284
DIFERENCIA DE COTIZACION DE ORO. DIVISAS Y TITULOS PUBLICOS - GANANCIA	215.634.049	137.989.504
RESULTADO ORDINARIO ANTES DE PREVISIONES - GANANCIA	935.918.214	836.179.003
PREVISIONES NETAS DE RECUPERO - PERDIDA - (GANANCIA)	99.445.198	-24.486.697
Para Asuntos en Trámite Judicial	113.503.343	105.958.376
Otros	102.375.606	0
Menos:		
Recuperos de previsiones	116.433.751	130.445.073
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO- GANANCIA:	836.473.016	860.665.700

- Las Notas 1 a 5 y los Anexos I a III son parte integrante de los Estados Contables.



Julio C. Siri
GERENTE DE LA
CONTADURIA GENERAL



Susana del Carmen Olgiati
GERENTE GENERAL



Pedro Pou
PRESIDENTE



Ricardo Ferreiro
SINDICO TITULAR

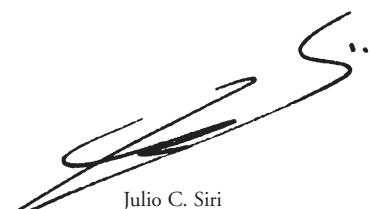
Firmado para su identificación con Informe de fecha 16 / 04 / 98

Estado de Evolución del Patrimonio Neto por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1997

En pesos

Conceptos	Ajustes al patrimonio			Reserva general	Resultados no asignados	Total
	Capital	Aj. al capital	Revalúo técnico			
Saldos al comienzo del ejercicio	1.569.448.534	75.610.869	44.336.621	778.193.081	834.452.365	3.302.041.470
Ajustes de ejercicios anteriores					0	0
Saldos al inicio ajustados	1.569.448.534	75.610.869	44.336.621	778.193.081	834.452.365	3.302.041.470
Distribución de utilidades según Res. de Directorio N° 199/97	65.170.343			32.585.171	-834.452.365	-736.696.851
Resultado neto del ejercicio					836.473.016	836.473.016
Saldos al cierre del ejercicio	1.634.618.877	75.610.869	44.336.621	810.778.252	836.473.016	3.401.817.635

Las Notas 1 a 5 y los Anexos I a III son parte integrante de los Estados Contables.



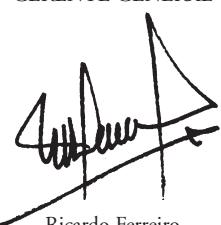
Julio C. Siri
GERENTE DE LA
CONTADURIA GENERAL



Susana del Carmen Olgiati
GERENTE GENERAL



Pedro Pou
PRESIDENTE



Ricardo Ferreiro
SINDICO TITULAR

Firmado para su identificación con Informe de fecha 16 / 04 / 98

2. Notas a los Estados Contables

Nota Nro. 1 - Naturaleza y objeto del Banco Central de la República Argentina (BCRA)

El B.C.R.A. es una entidad autárquica del Estado Nacional regida por las disposiciones de su Carta Orgánica (Art. 1ro. de la Ley Nro. 24.144).

La función primaria de la Institución es preservar el valor de la moneda. Además deberá desarrollar una política monetaria y financiera dirigida a salvaguardar las funciones del dinero como reserva de valor, unidad de cuenta e instrumento de pago para cancelar obligaciones monetarias.

El Banco es Agente Financiero del Estado Nacional, depositario y agente del país ante las instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales a las cuales la Nación haya adherido.

Nota Nro. 2 - Bases de presentación de los Estados Contables

La Institución ha preparado sus Estados Contables de acuerdo con Normas Contables Profesionales, criterios generales de valuación establecidos para las Entidades del Sistema Financiero Argentino y considerando las disposiciones de la Ley de Convertibilidad Nro. 23928, de manera particular en sus artículos 4º, 5º y 6º.

Los estados contables se presentan en forma comparativa con los del ejercicio 1996.

Nota Nro. 3 - Principales criterios de valuación y composición de rubros de los Estados Contables

3.1. Comentarios generales

3.1.1. Consideración de los efectos de la inflación

Siguiendo los lineamientos establecidos por el Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 316/95 y por la Comunicación "A" 2365, que esta Institución impartió a las entidades financieras, se procedió a discontinuar la aplicación del ajuste por inflación a partir del primero de setiembre de 1995.

3.1.2. Activos y Pasivos en Moneda Extranjera

Se aplica el tipo de cambio vendedor vigente al cierre de las operaciones del Banco de la Nación Argentina correspondiente al último día hábil del ejercicio.

3.2. Comentarios Particulares

3.2.1. Oro

Las existencias físicas de oro amonedado fueron valuadas al cierre del ejercicio en dólares estadounidenses a u\$s 287,00 (u\$s 369,10 al 31 de diciembre de 1996) la onza troy, cotización del Banco de la Nación Argentina sucursal Londres a dichas fechas y convertidas a pesos de acuerdo al criterio expuesto en el punto pre-

cedente. Se computan en este rubro el saldo de las opciones de cobertura de la tenencia (ver Nota Nro. 4), por cuyo efecto el precio promedio alcanza a u\$s 334,08 la onza troy. Se deduce una previsión del 1 % por fineza del oro.

3.2.2. Divisas

La cuenta Divisas refleja la tenencia de moneda extranjera en el tesoro del B.C.R.A. por el equivalente a u\$s 49.940 miles (u\$s 41.995 miles al 31 de diciembre de 1996), y las cuentas corrientes en bancos correspondientes del exterior y "overnight" por u\$s 161.210 miles (u\$s 1.165.694 miles al 31 de diciembre de 1996).

3.2.3. Colocaciones Realizables en Divisas

Incluye las siguientes inversiones realizadas en el exterior:

	31.12.97	31.12.96
	- en miles de \$ -	
Valores Pùblicos a Corto Plazo.....	1.497.424	4.892.581
Depósitos a Plazo Fijo en oro y divisas.....	12.006.330	4.731.194
Depósitos a la Vista.....	166.739	562.074
En Acuerdos de Custodia	3.820.000	2.311.352
Títulos en Acuerdo de Sustitución	73.473	2.288.158
	<u>17.563.966</u>	<u>14.785.359</u>

Los depósitos a plazo fijo en oro (ver Nota Nro. 4) y divisas incluyen los intereses devengados al cierre del ejercicio. El resto de los activos incluidos en este rubro ha sido valuado a su valor de mercado.

3.2.4. Títulos Pùblicos que integran las Reservas de Libre Disponibilidad:

Incluye los títulos detallados en Anexo I, los cuales fueron valuados a sus respectivas cotizaciones a la fecha de cierre del ejercicio.

3.2.5. Títulos Pùblicos

3.2.5.1. Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990:

Este Bono fue emitido el 2 de enero de 1990. Corresponde a la consolidación de obligaciones contraídas por el Gobierno Nacional por anticipos de fondos del B.C.R.A. de acuerdo al Decreto del Poder Ejecutivo Nacional Nro. 335/91. Es un bono expresado en moneda nacional a 99 años de plazo, no devenga interés y el capital se ajusta por la variación del dólar estadounidense según el tipo de cambio comprador del Banco de la Nación Argentina. Las amortizaciones del capital actualizado se pagarán a partir del décimo año. La actualización fue devengada hasta el 31.03.91 en virtud del artículo 8º de la Ley de Convertibilidad.

En virtud de las características financieras de este Bono, básicamente su plazo, períodos de gracia, y que no devenga interés, se regulariza el sal-

do activo por un monto equivalente al del devengamiento del ajuste de capital de forma de mantener la valuación a su valor original de emisión.

3.2.5.2. Letras Sobre Obligaciones con el F.M.I.:

Incluye la deuda contraída por la Secretaría de Hacienda con el B.C.R.A. correspondiente a la transferencia de los fondos recibidos por esta Institución del F.M.I. hasta el 30.09.92, a esa fecha documentada mediante la emisión de Letras de Tesorería de la Nación. Este activo expresado en Derechos Especiales de Giro (D.E.G.) tiene un comportamiento financiero idéntico al del pasivo con el exterior. En consecuencia, sus servicios se vienen cobrando sincronizadamente con los pagos de renta y amortización por el pasivo externo.

3.2.6. Créditos al Sistema Financiero del País

Dentro del rubro se incluyen redescuentos y adelantos para la atención de necesidades emergentes de situaciones de iliquidez transitoria de las entidades financieras y otras líneas preexistentes a la sanción de la Carta Orgánica de la Institución, vigente desde 1992. Asimismo, se incluyen por su valor neto adelantos para devolución de depósitos y para atención de gastos del proceso liquidatorio de entidades financieras en liquidación y patrimonios desafectados en liquidación por \$ 20.928.551 miles (al 31.12.96 \$ 20.929.457 miles) que, con criterio de prudencia, se encuentran previsionados en un 100% desde 1990, sin perjuicio de continuar con las acciones que correspondan para efectivizar su cobro.

3.2.7. Fondos transferidos al Gobierno Nacional por Colocaciones con el F.M.I.

Refleja la transferencia a la Secretaría de Hacienda de los fondos recibidos del Fondo Monetario Internacional a partir del 30.9.92. Esta cuenta merece igual tratamiento financiero al expuesto en Nota 3.2.5.2.

3.2.8. Fondo Monetario Internacional

Su saldo incluye la contrapartida de los fondos transferidos a la Secretaría de Hacienda (puntos 3.2.5.2. y 3.2.7. precedentes), que en Derechos Especiales de Giro (DEG) asciende a 4.733.568.223 (al 31.12.96, DEG 4.742.049.542) correspondientes a las divisas ingresadas por los siguientes conceptos:

- Stand By 1996, que se está amortizando conforme el cronograma de pagos con los intereses correspondientes.
- Acuerdo de Facilidades Extendidas 1992.

3.2.9. Previsiones

El criterio utilizado por la entidad para determinar el saldo de la cuenta "Previsión para Asuntos en Trámite Judicial", \$1.251.961 miles (al 31.12.96, \$1.140.247 miles) fue el siguiente:

Se previsionó el 100 % de los montos fijados para los juicios con sentencia firme con más un 25 % estimado de costas y su correspondiente actualización hasta el 31.3.91.

Se estratificaron los juicios que aún no cuentan con sentencia firme conforme a la tipología de los casos (juicios por devolución de depósitos, laborales, etc.) estableciendo, en base a la experiencia, en cada grupo el porcentaje de probabilidad de sentencia desfavorable para el B.C.R.A., previsionándose esa cifra con igual tratamiento al descripto precedentemente.

Respecto de los juicios anteriores al 1.04.91, en virtud de que tales compromisos se cancelarán mediante la entrega de Bonos de Consolidación, la cifra determinada se actualizó al 31.12.97 mediante la aplicación de la tasa de interés de los citados Bonos. En cuanto a los juicios posteriores al 1.04.91 cuya cancelación se prevé en pesos, se utilizó como tasa de interés para su actualización al 31.12.97 la tasa pasiva promedio que publica el B.C.R.A., según lo establecido por el Comunicado 14.290 del 5.08.91, por ser la habitualmente utilizada por la jurisprudencia para estos casos.

Por otra parte existen juicios contra el B.C.R.A. por daños y perjuicios con demandas por montos indeterminados, cuyo resultado adverso para el Banco es de remota probabilidad de ocurrencia a la fecha de emisión de los presentes estados contables, por los cuales no se ha constituido previsión.

3.2.10. Otras cuentas del activo y pasivo:

Se incluyen en estos rubros derechos y obligaciones por \$ 6.426.205 miles (al 31.12.96, \$ 4.109.693 miles) vinculados con operaciones de pase efectuadas con entidades financieras del país cuyo criterio de exposición ha sido definido de acuerdo a la naturaleza de las mismas.

Nota Nro. 4 - Operaciones de oro

En el marco de la estrategia de inversión mantenida por el Banco, se han realizado operaciones de cobertura frente al riesgo de variaciones en el precio del oro que pudieran afectar el valor de las tenencias del Banco, garantizando un valor mínimo de la posición. Asimismo, teniendo en cuenta la evolución del precio del metal, esta Institución procedió a ejercer a su vencimiento las opciones de venta concertadas, desprendiéndose del oro a precios de ejercicio substancialmente mayores a los del mercado en cada momento. El resto de la tenencia, excepto el oro amonedado (ver punto 3.2.1.), depositado a plazo fijo (ver punto 3.2.3.) se vendió en operaciones de futuro y se va entregando con vencimientos coincidentes con los de los mencionados depósitos. Tanto las opciones como las operaciones de futuro se encuentran valuadas a su valor de mercado.

Nota Nro. 5 - Restricciones del Art. 6º de la Ley Nro 23.928

Según lo previsto en el Art. 6º de la Ley de Convertibilidad las reservas comprendidas en el rubro Reservas de Libre Disponibilidad constituyen prenda común de los saldos expuestos en el rubro Base Monetaria, son inembargables y pueden aplicarse exclusivamente a los fines previstos en dicha ley. Ambos rubros son los referenciados en el Art. 5º de la Ley Nro. 23928.

Anexo I
Cuadro Comparativo de Títulos Públicos
En miles

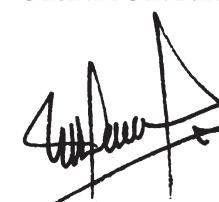
	31/12/97	12/31/96
	Valores Nominales	Pesos
TITULOS PUBLICOS QUE RESPALDAN LA BASE MONETARIA:		
Bonos Externos de la República Argentina - Serie 1987	Dólares 0	525.919 103.999
Bonos Externos de la República Argentina - Serie 1989	Dólares 67.501	66.789 1.283
Bonos Externos de la República Argentina - Serie 1992	Dólares 29.039	28.630 5.529
Bonos Externos Globales de la República Argentina 2003	Dólares 2.230	2.137 1.579
Bonos Externos Globales de la República Argentina 2017	Dólares 226.481	246.522 0
Bonos a Tasa Flotante	Dólares 0	37.407
Pard Bond	Dólares 49.429	36.273 21.026
F.R.B.	Dólares 30.050	26.772 0
Discount Bond	Dólares 12.626	10.480 0
Bonos del Tesoro Nacional 3ra. Serie	Dólares 0	16.278
BOCON Previsional en Dólares - 1ra. Serie	Dólares 14.932	18.798 1.794
BOCON Previsional en Dólares - 2da. Serie	Dólares 0	0 802
BOCON Proveedores en Dólares	Dólares 30.865	35.146 21
Títulos afectados a operaciones de pase activas	Dólares 0	54.372 17.638
OTROS TITULOS PUBLICOS:		1.719.471 2.352.352
Bonos Consolidados del Tesoro Nacional 1990	Pesos 4.734.790	4.734.790 4.734.790
Letras sobre Obligaciones con el Fondo Monetario Internacional	DEG 566.789	764.740 1.078.657
BOCON Proveedores en Pesos	Pesos 0	0 152.780
BOCON Previsional en Pesos - 1ra. Serie	Pesos 0	0 602
BOCON Previsional en Pesos - 2da. Serie	Pesos 0	0 908
BOCON Prov. de Misiones	Pesos 0	0 37.469
BOCON Prov. de Catamarca	Pesos 17.137	16.757 17.723
BOCON Derechos Creditorios Bco. Pcia. Bs. As.	Pesos 0	0 124.954
BOSAFI	Dólares 26.638	30.332 29.312
BOCON Regalías Hidrocarburíferas	Dólares 1.057	1.083 1.007
Bono de Capitalización Prov. de Entre Ríos - 1ra. Serie	Dólares 0	0 19.826
Bono de Capitalización Prov. de Entre Ríos - 2da. Serie	Dólares 22.104	21.806 0
Bonos de Tesorería a 10 años	Dólares 3.019	3.289 12
Bonos del Tesoro Nacional 2da. Serie	Dólares 0	0 58
Discount Bond	Dólares 0	0 389
BOCON Prov. del Chaco	Pesos 0	0 0
Títulos afectados a operaciones de pase activas	Pesos 0	0 7.191
Menos:		
Regularización del devengamiento del Bono Consolidado 1990		-3.853.326 -3.853.326

NOTA: Los valores nominales de los títulos públicos son la base de cálculo para la medición del margen de financiamiento por parte de este Banco Central al Gobierno Nacional dispuesto en el art. 20 de la Carta Orgánica (Ley Nro. 24144).


 Julio C. Siri
 GERENTE DE LA
 CONTADURIA GENERAL


 Susana del Carmen Olgiati
 GERENTE GENERAL


 Pedro Pou
 PRESIDENTE


 Ricardo Ferreiro
 SINDICO TITULAR

Anexo II
Previsiones al 31 de diciembre de 1997
En miles de pesos

Detalle	Saldos al comienzo del Ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Saldos al final del Ejercicio
DEL ACTIVO				
Previsión por fineza de oro	16.143		15.107	1.036
Previsión sobre créditos al sistema financiero del país	467.997	109.361	173.588	403.770
Previsión para quebrantos por liquidación entidades financieras	20.929.457	8.364	9.270	20.928.551
DEL PASIVO				
Previsión para asuntos en trámite judicial	1.140.247	113.503	1.789	1.251.961
Fondo de garantía - Ley Nro. 22510	2.991	14		3.005
Otras Previsiones	5.380	51		5.431



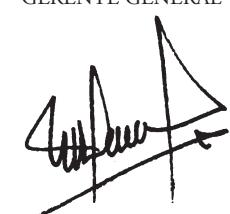
Julio C. Siri
GERENTE DE LA
CONTADURIA GENERAL



Susana del Carmen Olgiati
GERENTE GENERAL



Pedro Pou
PRESIDENTE



Ricardo Ferreiro
SINDICO TITULAR

Firmado para su identificación con Informe de fecha 16 / 04 / 98

Anexo III

Cuadro Comparativo de Cuentas en Moneda Extranjera (*)

Al 31 de diciembre de 1997

En miles

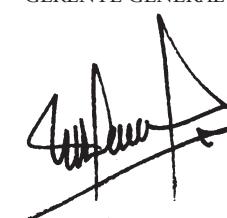
	12/31/97 Pesos	12/31/96 Pesos
ACTIVO	26.247.555	25.979.516
RESERVAS DE LIBRE DISPONIBILIDAD - ART. 5 LEY NRO. 23928		
Oro (Neto de Previsión Fineza)	119.575	1.611.081
Divisas	211.150	1.207.689
Colocaciones Realizables en Divisas	17.563.966	14.785.359
Titulos Públicos	525.919	103.999
ALADI (Neto)	42.311	30.462
TITULOS PUBLICOS		
Letras sobre Obligaciones con el Fondo Monetario		
Internacional	764.740	1.078.657
Otros	56.510	40.439
APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL	1.341.357	1.355.279
FONDOS TRANSFERIDOS AL TESORO NACIONAL POR COLOCACIONES CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	5.622.027	5.766.551
PASIVO	7.326.777	9.721.906
CUENTAS CORRIENTES EN DOLARES	8.997	29.168
DEPOSITOS DEL GOBIERNO NACIONAL EN DIVISAS	324.117	2.196.197
OBLIGACIONES CON ORGANISMOS INTERNACIONALES		
Fondo Monetario Internacional	6.901.549	7.393.793
Banco Interamericano de Desarrollo	91.347	93.441
Otros	767	9.307

(*) Nota 3.1.2. a los Estados Contables.


Julio C. Siri
GERENTE DE LA
CONTADURIA GENERAL


Susana del Carmen Olgiati
GERENTE GENERAL


Pedro Pou
PRESIDENTE


Ricardo Ferreiro
SINDICO TITULAR

Firmado para su identificación con Informe de fecha 16 / 04 / 98



Sírvase citar:



Banco Central de la República Argentina

Buenos Aires, 16 de abril de 1998

- Al Directorio del Banco Central de la República Argentina.
- Al Poder Ejecutivo de la Nación.
- Al Honorable Congreso de la Nación.

En mi carácter de Síndico del Banco Central de la República Argentina (B.C.R.A.) he revisado, con el alcance descripto en el párrafo siguiente, el Balance General al 31 de diciembre de 1997, los Estados de Resultados y de Evolución del Patrimonio Neto por el ejercicio terminado en esa fecha y las correspondientes Notas 1 a 5 y Anexos I a III a dichos Estados Contables, los que he firmado sólo para su identificación.

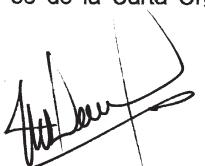
La revisión no incluyó la aplicación de todos los procedimientos de auditoría que se consideran necesarios para emitir una opinión sobre los estados contables en su conjunto, de acuerdo con normas de auditoría vigentes. Dicha revisión empero incluyó, entre otros, los procedimientos descriptos en el Anexo a este informe.

Sobre la base de la revisión efectuada, informo que no tengo observaciones que formular a los estados contables descriptos en el primer párrafo, por lo que aconsejo su aprobación al Directorio del B.C.R.A.

Asimismo, informo que he fiscalizado la observancia por parte del B.C.R.A. de las disposiciones de su Carta Orgánica (Ley 24.144) y demás normas aplicables mediante el control con mi presencia de las decisiones adoptadas en las reuniones de Directorio, de los aspectos puntuales originados por el suscripto, y de los sometidos a los mismos por las diferentes áreas del B.C.R.A. y por terceros.

De acuerdo con lo mencionado en los párrafos precedentes, considero haber dado cumplimiento a lo establecido por el artículo 36 de la Carta Orgánica vigente de acuerdo a la Ley 24.144.

ANEXO.



RICARDO A. FERREIRO
SÍNDICO TITULAR

Sírvase citar:



ANEXO AL INFORME DEL SINDICO
DEL B.C.R.A. DE FECHA 16.04.98

DESCRIPCION DE LOS PRINCIPALES PROCEDIMIENTOS DE REVISION DE LOS ESTADOS CONTABLES DEL B.C.R.A. AL 31 DE DICIEMBRE DE 1997.

- 1.- Lectura de los borradores de dictamen del estudio Price Waterhouse y de la Auditoría General de la Nación (A.G.N.).
- 2.- Acceso a los papeles de trabajo del estudio Price Waterhouse y de la Auditoría General de la Nación (A.G.N.) correspondientes a la Auditoría Externa de los mencionados estados contables.
- 3.- Lectura de los estados contables.
- 4.- Determinación de la concordancia de las cifras expuestas en los estados contables con los comprobantes de las operaciones.
- 5.- Acceso, con motivo de la función del Síndico, a ciertos documentos, libros y comprobantes de las operaciones.
- 6.- Asistencia a reuniones de Directorio.
- 7.- Participación en reuniones de trabajo entre funcionarios del B.C.R.A., estudio Price Waterhouse y A.G.N. con motivo del avance del trabajo de la Auditoría Externa.
- 8.- Lectura y revisión de los programas de trabajo e informes del área de Auditoría General del B.C.R.A. correspondientes a cuentas de los estados contables.
- 9.- Lectura y comparación de los Estados Resumidos de Activos y Pasivos, planillas diarias de Evolución de las Reservas Ley 23.928, de los Pasivos Monetarios y de Relación de Convertibilidad y otra información contable.

A handwritten signature in black ink, appearing to read "Herrera" or a similar name.



Auditoría General de la Nación

INFORME DEL AUDITOR

A los Señores Presidente y Directores del
BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA
Reconquista 266 - Capital Federal
BUENOS AIRES

En ejercicio de las facultades conferidas por el artículo 118 de la ley 24.156, la AUDITORIA GENERAL DE LA NACION ha procedido a examinar los estados contables del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1997, detallados seguidamente en el apartado 1. Tales estados contables constituyen información preparada y emitida por la Entidad en ejercicio de sus funciones exclusivas.

Nuestra responsabilidad es la de expresar una opinión sobre dichos estados contables, basada en nuestro examen de auditoría que tuvo el alcance indicado en el apartado 2.

1. ESTADOS CONTABLES OBJETO DE LA AUDITORIA

- 1.1.** Balance General al 31 de diciembre de 1997.
- 1.2.** Estado de Resultados por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1997.
- 1.3.** Estado de Evolución del Patrimonio Neto por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1997
- 1.4.** Notas 1 a 5, Anexos I, II y III que forman parte integrante de los estados contables.



Auditoría General de la Nación

Se exponen en segunda columna el Balance General y los Estados de Resultados y de Evolución del Patrimonio Neto por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1996, según lo indicado en nota 2.

2. ALCANCE DEL TRABAJO DE AUDITORIA

Nuestro examen fue realizado de acuerdo con las normas de auditoría aprobadas por la AUDITORIA GENERAL DE LA NACION mediante resolución N° 156/93, dictada en virtud de las facultades conferidas por el artículo 119, inciso d) de la ley 24.156. Dichas normas son compatibles con las dictadas por la FEDERACION ARGENTINA DE CONSEJOS PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONOMICAS.

Una auditoría implica examinar selectivamente los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los estados contables y no tiene por objeto detectar delitos o irregularidades intencionales. Asimismo, incluye el análisis de la aplicación de las normas contables profesionales y de la razonabilidad de las estimaciones de significación hechas por la Entidad.

3. DICTAMEN

En nuestra opinión, basado en el examen practicado, los estados contables indicados en el apartado 1 precedente presentan razonablemente en todos sus aspectos importantes la información sobre la situación patrimonial al 31 de diciembre de 1997 del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA, los resultados de sus operaciones y la evolución de su patrimonio neto por el ejercicio finalizado en tal fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales.



65081

Auditoría General de la Nación

Nuestra opinión profesional sobre los estados contables al 31 de diciembre de 1996, la hemos emitido con fecha 24 de abril de 1997.

4. INFORMACION ESPECIAL REQUERIDA POR DISPOSICIONES VIGENTES

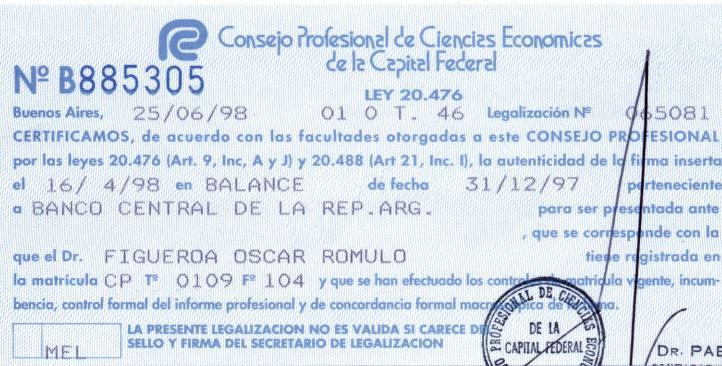
A los efectos de dar cumplimiento a las disposiciones vigentes informamos que:

- 4.1 Los estados contables que se mencionan en 1, surgen de los registros contables que, por la naturaleza jurídica de la Entidad, no se hallan rubricados en el Registro Público de Comercio.
- 4.2 Al 31 de diciembre de 1997 las deudas devengadas a favor de la Administración Nacional de Seguridad Social que surgen de los citados registros ascienden a \$ 3.130.537,32, no resultando de los mismos deuda exigible a esa fecha.

BUENOS AIRES, 16 de Abril de 1998.

M

AUDITORÍA GENERAL DE LA NACIÓN
DR. OSCAR ROMULO FIGUEROA
CONTADOR PÚBLICO (U. M.)
C.P.C.E.C.F. Tº 109Fº 104



DR. PABLO VALLONE
CONTADOR PÚBLICO (U. N. L. Z.)
SECRETARIO DE LEGALIZACIONES



Price Waterhouse & Co.

Cerrito 268 - (1010) Buenos Aires
Casilla Correo Central 896
(1000) Buenos Aires

Tel. 370-6700 y 381-8181 / 7373
Fax: (54-1) 382-2793 / 370-6800

Price Waterhouse



INFORME DEL AUDITOR

Buenos Aires, 16 de abril de 1998

A los señores
Presidente y Directores del
Banco Central de la República Argentina
Reconquista 266
Buenos Aires

1. Hemos efectuado un examen de auditoría de los balances generales del Banco Central de la República Argentina al 31 de diciembre de 1997 y 1996, de los correspondientes estados de resultados por los ejercicios terminados en esas fechas y del estado de evolución del patrimonio neto por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1997. La preparación de los mencionados estados contables es responsabilidad de la Entidad. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados contables, en base a la auditoría que efectuamos.
2. Nuestro examen fue practicado de acuerdo con normas de auditoría y, en la medida que consideramos aplicables en virtud de las particulares características de las operaciones de la Entidad, con lo requerido por las "Normas Mínimas sobre Auditorías Externas" emitidas por el Banco Central de la República Argentina. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de obtener un razonable grado de seguridad de que los estados contables estén exentos de errores significativos. Una auditoría comprende el examen, en base a pruebas selectivas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones expuestas en los estados contables. Una auditoría también comprende una evaluación de las normas contables aplicadas y de las estimaciones significativas hechas por la Entidad, así como una evaluación de la presentación general de los estados contables. Consideramos que la auditoría efectuada constituye una base razonable para fundamentar nuestra opinión.

60 ugs

3. En nuestra opinión los estados contables del Banco Central de la República Argentina reflejan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, su situación patrimonial al 31 de diciembre de 1997 y 1996, los resultados de sus operaciones por los ejercicios terminados en esas fechas y las variaciones en su patrimonio neto por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1997, de acuerdo con normas contables profesionales.
4. En cumplimiento de disposiciones vigentes, informamos que:
 - a) dichos estados surgen de registros contables los cuales, dada la naturaleza jurídica de la Entidad, no se hallan rubricados en el Registro Público de Comercio; y
 - b) al 31 de diciembre de 1997 la deuda devengada a favor de la Administración Nacional de la Seguridad Social que surge de los registros contables ascendía a \$ 3.130.537,32 no existiendo a dicha fecha deuda exigible por ese organismo.

PRICE WATERHOUSE & CO.


(Socio)
C.P.C.E.C.F. Tº 1 Fº 1 R.A.P.U.
Dr. Fredich J. Galli
Contador Público (UBA) Tº XXXIII Fº 47
Lic. Adm. (UBA) Tº IX Fº 104
Lic. Econ. (UBA) Tº IV Fº 109
C.P.C.E. CAPITAL FEDERAL



3

.....

ANEXO II.
PRINCIPALES DISCURSOS DEL
PRESIDENTE DEL BCRA

Moral Hazard and the Role of International Rescue Programs
(Federal Reserve Board of Chicago and IMF)
October 9, 1998

First of all I would like to thank the Federal Reserve Board of Chicago for allowing me to comment on these very important topics in this excellent conference at this very opportune time.

I first want to make clear that in everything that follows, there are two very specific assumptions. First, that it is a high priority to maintain capital account convertibility; and second that I will be referring specifically to emerging economies, where emerging is defined as economies that do not have permanent access to international capital markets. This definition is very important to understand the line of reasoning that I will follow.

In my brief remarks, I would like to focus on the role of the IFI's and the trade-off between on the one hand reducing the probability of a liquidity shock, perhaps caused by some contagion effect, and, on the other hand, the problem of moral hazard.

However, before I get to the specifics we need to consider the appropriate overall policy stance of countries since the role of the IFI's should not substitute for good policies but rather to complement them.

In very broad terms, I would suggest that one precondition for this overall policy stance is of course sound macroeconomic policies where consistency between monetary, exchange rate and fiscal policy is a must. However, secondly I would suggest that to participate in world capital markets, emerging countries also need to have an appropriate financial policy.

This financial policy may consist of a number of elements including strong banking regulations regarding capital, provisioning and risk management. However, for emerging markets I would stress that it must also include a Liquidity Policy. These policies in the financial sector should be independent of the exchange rate regime in place. The general point is that as emerging economies tend to be subject to higher volatility they need a strong banking sector irrespective of their monetary arrangements.

However, as I mentioned in my definition, emerging markets, for reasons that I think we don't totally understand, may suddenly be cut off from international credit and government bond markets may simply dry up. This means that an emerging country has less degrees of freedom than say a typical G10 country. For example, a G10 country facing a liquidity problem in the banking sector can inject liquidity and at the same time sterilize that injection without jeopardizing monetary or exchange rate targets. An emerging country, whose government bond market has become illiquid does not have that option. Moreover, the monetary injection will not normally be accompanied by an increase in the demand for domestic liabilities and hence the exchange rate will instantly be put under pressure. Note that this also means that emerging countries have significantly less freedom to define their own monetary policy. Take an emerging economy that ostensibly has an independent monetary policy, let's say a flexible exchange rate, but no liquidity policy. If there is a liquidity shock and the Central Bank feels forced to inject liquidity into the banking sector then for the arguments I have given above this will most likely be reflected directly in the exchange rate so the independent monetary policy is really illusory. To put this another way, whatever macroe-

economic rule an emerging economy adopts, whether this be an exchange rate, monetary or inflation target, then this rule may be put in severe jeopardy given a lack of access to international credit and insufficient liquidity. Of course an emerging country which has no such rule can claim greater 'flexibility'. However, 'flexibility' in this context is really 'instability'.

Therefore, there is a need for a Liquidity Policy. I strongly believe that this policy should take into account the liabilities of both the private and public sector both in local and in foreign currency and with residents and non residents. In other words, what is required is an overall or Systemic Liquidity Policy. In recent crises, depending on the country context, we have seen liquidity problems in public debt, in bank debt, in other private sector debt and we have seen problems with foreign liabilities and with domestic liabilities. Our experience in Argentina, through very different monetary and exchange rate arrangements is that domestic residents run at least as fast as foreigners and that peso liabilities can be just as serious a problem as liabilities in dollars. I therefore would resist making strong distinctions between domestic and foreign or between resident and non-resident. I repeat, emerging countries may need to think about an overall or systemic Liquidity Policy.

Let me, as an example, refer more specifically to the banking sector where normally there will be an important concentration of liquidity risks. The instruments of a systemic liquidity policy can and probably should include (i) holding a specified proportion of liabilities in internationally liquid assets (i.e.: foreign assets); (ii) developing internationally liquid instruments such as standardized mortgages, and securitized products; (iii) facilitating international contingent lines of credit for banks; (iv) holding significant international reserves of the Central Bank to provide liquidity lender of last resort support and finally (v) arranging international contingent lines of credits for the Central Bank, to enhance those reserves.

Holding international reserves to back liabilities is clearly expensive, especially for emerging economies where the banking system is the largest component of the capital market. In economies where loans are a scarce good and where capital markets are under-developed there is a strong trade-off between a prudent liquidity policy and domestic credit creation. An extreme liquidity policy means narrow banking, and narrow in the strictest sense, i.e. banks holding only internationally liquid short term papers (US T. Bills, for example). This policy implies no domestic credit in the normal way.

To enhance this trade off between liquidity and credit formation the standard solution in the domestic context is the creation of a LOLR. This function is usually performed by the Central Bank, where the trade-off between the potential provision of liquidity, and hence control of the problems of 'runs' and 'contagion', versus the creation of a moral hazard has been well-understood since the last Century. Indeed, us Central Bankers know very well the principles proposed by Bagehot in 1873, which try to define explicit rules would allow an effective lender of last resort to operate but at the same time minimize the moral hazard created.

What I then see is a clear need for an informed debate of these issues but at the international rather than domestic level. We need a set of rules for an effective international lender of last resort to improve the trade off between liquidity and credit but at the same time controlling the moral hazard.

I think we understand the moral hazard issue reasonably well now. Moral hazard oc-

curs when creditors believe that, irrespective of the soundness of the investment being financed with their money, they are able to get somebody else to absorb the costs of their mistakes. That means that, in some of the recent crises, the mistakes are clearly shared by the borrower as well as by their creditors and also their Supervisors. To the extent that private banks assumed that unlimited assistance to countries with problems was available - and to the extent that their Supervisors did not require sufficient capital or provisions against those risky investments - then they must share the blame with the local authorities themselves.

I am not sure however that we fully understand the mechanisms, the depth nor the implications of contagion. Economists tend to focus on interesting but complicated explanations of contagion such as the low incentives for diversified fund managers to learn about individual countries, whereas market traders focus on more technical issues such as liquidity effects and the necessity to make margin calls and the effect of dynamic hedging strategies. In any event a serious topic for research is to understand the market microstructure issues which have led to this extremely indiscriminate sell-off of emerging market debt.

I am not sure either that we fully understand the depth nor the implications of this contagion. It is clear that most emerging countries are effectively cut-off from world capital markets at current spreads. This obviously has a significant and self-fulfilling negative effect on those very same economies. The liquidity policy that I have described above is extremely important then to buy time. The best place to be when there is a huge storm is safely in the harbour and, with a strong liquidity policy, countries do not need to venture out to sea to place debt in these markets. However, this is only a partial solution. It does not solve the problems in these markets, it just buys time.

To solve the problem and so to preserve open capital accounts - which as I have said is an objective that I think we should keep as a high priority - then the international community needs to develop an international LOLR to protect countries from such storms. Such an institution would have to act with rules similar to those that apply to a Central Bank in relation to domestic banks. In a domestic context these include (i) strict monitoring so that the solvency of the bank is not in doubt (ii) plenty of assistance to the financial system in general and especially to those banks that face the risk of contagion from the particular bank that is in difficulties.

Of course, this is easier said than done even in a domestic context. Central Banks do not like to be too explicit about which banks would receive assistance and which would not. This policy has become known as Constructive Ambiguity. Whatever its merits in a domestic context, it is clear that in an international setting something more predetermined, less arbitrary, is needed, so that it is crystal clear that there are no political issues involved. The need for transparency in procedures and practices becomes paramount.

In fact I would advocate a two level approach. Countries that satisfy a set of criteria perhaps including a set of Maastricht type fiscal rules plus a set of financial criteria related to the soundness of their financial system should gain access to virtually unconditional lending to prevent them from being affected from other countries' problems. The conditionality in other words would be *ex ante* and not *ex post* and the idea is that this should then be a pre-emptive program such that everyone knows that the funds are available if required without conditions. In fact the IMF already does this although not quite in name. Argentina's EFF arrangement with the Fund includes a substantial amount which Argentina has chosen

not to use but is available just in case. What I am suggesting is in some sense only a formalization of these arrangements.

However, we must also realize that the nature of crises has changed. As stressed in the work of Michael Gavin and Andrew Powell, recent crises have reflected sharp disequilibria in financial stocks rather than the flow disequilibria typical of the 1970's balance of payments crisis. This has two strong implications. First, it means that the IFI's, whether they like it or not, are put in a very analogous position to a financial lender of last resort but second, the amounts of assistance required have grown considerably. The total sum committed for the packages to Mexico and Argentina in 1995, plus Thailand, Indonesia, Korea and Russia amount to a staggering \$185bn dollars. We therefore need an effective lender of last resort which can commit significant quantities to countries that have satisfied a set of *ex ante* policy targets.

For countries that do not satisfy these policy targets but have some fundamental problems a different approach is then required corresponding closely to the more traditional operations of the IMF. In these cases, a substantial amount of policy dialogue and conditionality needs to be applied at the time of disbursement. Which countries are in the first group and which countries are in the second group obviously needs considerable research and may involve difficult political decisions. However, such an approach would clearly give a strong message to countries to get their houses in order.

In any event, I think we must also recognize that at some point we will reach the political limits of the amounts of official financing available. It is then both beneficial and necessary to 'bail in' the private sector when it comes to crisis prevention and crisis resolution. My own view is that the IMF should probably focus on the arrangements I have just described but an entirely appropriate and complementary role for the MDB's (World Bank and IDB) would be to assist countries to set up private sector LOLR type facilities. As many of you know, in Argentina we have set up a private contingent liquidity repo. facility. We have also proposed that the unique status of the IDB and the World Bank implies that they have an extremely important role in complementing the private capital in this facility and that the presence of the multilaterals will significantly enhance the quality of this private lender of last resort arrangement.

This facility has a very important role in Argentina in helping to ensure that credit still flows to enterprises, and especially small and medium sized firms, in situations where banks suffer a liquidity problem from some totally external event. Anyone who thinks that this facility does not have a 'productive purpose' should analyse the Tequila period in Argentina carefully, where a sharp liquidity crunch caused a severe recession and increased unemployment and poverty significantly. These ideas are general, they do not depend on our particular monetary arrangements and indeed several other countries have requested detailed information regarding the structure of our facility.

Conclusion

To conclude, I want to leave you with two main ideas. The first is that I still do not think that we understand well how contagion effects really occur. We also urgently need a much better understanding of the microstructure of international capital markets and specifically we need to analyse the behaviour of hedge funds and mutual funds. For this we need information. As a first step I recommend that we gather posi-

tion data on these Funds and we analyse carefully the motivations for their actions. Just as the world has developed complex regulations for banks which protect against systemic banking risk it may be that their are particular characteristics of these markets which imply that we need regulations on world capital market players to protect the integrity of these markets. Having studied in Chicago I am a firm believer in market processes but I think we must recognize that markets may function well or badly depending on the institutional settings. We need to be much better informed on how international markets actually function if we are to rely on these markets for countries' financing needs.

Second, we need to develop an effective lender of last resort. I know that there is resistance to these ideas, but it is very important to analyse the costs and benefits of action and inaction. The risk of action is that we might not get it exactly right from the beginning. However the question is whether action will improve on the current overall arrangements. The risk of inaction would be to leave the world as a very dangerous place for in particular for emerging countries. Indeed it would run the enormous risk of going back in the process of opening of the capital account. Many may decide that the degree of volatility in capital markets is just too high to keep the capital account open.

I thank you very much for allowing me to make these remarks today.

*Tercera Reunión de la red de investigadores de bancos centrales del continente americano
21 de Octubre de 1998*

Es para mí muy grato darles hoy la bienvenida al Banco Central de la República Argentina y desearles un provechoso intercambio de ideas y experiencias.

Esta es la tercera reunión de la red de investigadores de bancos centrales del continente americano, luego de reuniones muy exitosas en México y en Colombia.

Creo que este tipo de reuniones, donde se reúnen investigadores de Bancos Centrales de la región, es una excelente manera de aprender sobre los problemas que los distintos bancos centrales enfrentan y las diferentes maneras son resueltos en distintos países. Estoy seguro de que tenemos mucho para aprender de nuestras respectivas experiencias, mucho que podemos compartir.

En estos dos días se presentarán trabajos de 14 diferentes países de América sobre temas muy relevantes e importantes en lo que concierne a las funciones de banca central. Mientras hojeaba el programa pude encontrar temas tan diversos como la política monetaria, la anticipación de problemas de solvencia bancaria, la inflación, los ciclos económicos, el balance de pagos, los flujos de capital y la dolarización.

El momento en que tiene lugar esta reunión es particularmente significativo por la gran turbulencia que se está viviendo en los mercados de capital. Lo que comenzó siendo una crisis asiática, con la seguidilla de devaluaciones que comenzó con el baht de Tailandia en julio del año pasado y se profundizó con la nueva ola de devaluaciones en octubre y el ataque especulativo contra el dólar de Hong Kong tomó proporciones considerables con la devaluación del rublo y la moratoria rusa en agosto de este año.

También la brusca caída del yen en mayo de este año mostró que la crisis afectaba a la segunda economía mundial, la que aún está inmersa en un problema bancario de una magnitud insospechada, una nefasta herencia de la llamada “economía burbuja” que vivió Japón en la segunda mitad de los años 80 y que explotó a partir de mayo de 1989 y dejó un tendal de bancos con enormes carteras irregulares. Como en el caso de las Savings and Loans de EE.UU., una vez más se vio que no atacar los problemas de este tipo de frente, en lugar de ir gradualmente resolviendo el problema, lo va empeorando. Nueve años después de que se pinchara la burbuja japonesa todavía se está discutiendo los procedimientos a utilizar para resolver el problema bancario.

La extensión de la crisis a las economías centrales, luego de la devaluación rusa ha dejado una pesada herencia de temor por parte de los administradores de carteras globales de volver a sufrir grandes pérdidas. Los spreads de riesgo país han tenido un aumento no sólo grande sino persistente y evidencian una mayor aversión al riesgo “emergente”. Las recientes rebajas de las tasas de interés interbancarias en EE.UU., han puesto en evidencia el brusco cambio en la percepción de los efectos de la crisis financiera global sobre la economía de ese país y en particular sobre su sistema financiero.

Esto me lleva a plantear la necesidad de que los países de economías emergentes diseñen políticas de liquidez adecuadas para enfrentar las turbulencias potenciales de la economía globalizada. Los países emergentes, casi por definición, a veces se ven apartados del financiamiento internacional. Por ello, deben asegurarse una adecuada provisión de liquidez internacional. Esta necesidad no depende de cuales son sus políticas monetarias o cambiarias, pues en cualquier caso, la existencia de liquidez internacional permite ganar tiempo cuando se producen estos períodos de gran volatilidad y escasez de financiamiento, e impiden que se violen los objetivos de la política monetaria, cualquiera estos sean.

En Argentina hemos diseñado una política de liquidez sistémica que tiene dos componentes: uno el manejo de la deuda pública y otro la política de liquidez del sistema financiero. Por el lado del manejo de la deuda pública, el Ministerio de Economía diseñando una política de reducción del riesgo de refinanciación, para lo cual ha implementado una política de alargar el plazo promedio de la deuda pública, evitando la concentración de vencimientos en cualquier período en particular y la deuda de muy corto plazo. Se disminuye así el riesgo de roll-over y el efecto que una retracción en la oferta de fondos dé lugar a una suba desmedida en la tasa de interés.

La política de liquidez sistémica aplicada al sistema financiero tiene dos pilares principales. Por un lado, los requisitos de liquidez que imponemos a los bancos los obligan a tener alrededor del 20 por ciento de sus pasivos de corto plazo invertidos en activos internacionales líquidos, ya sea en el exterior o a través de los pasos pasivos con el Banco Central, lo cual les da derecho al consiguiente respaldo en reservas internacionales - debido a nuestra política de convertibilidad. El segundo pilar de nuestro sistema es el programa de repo contingente que el Banco Central ha firmado con un conjunto de importantes bancos internacionales. Este programa le permite al Banco Central vender títulos públicos o privados a estos bancos con una cláusula de recompra (luego de un período que puede extenderse si es necesario a dos años y en algunos casos más).

A pesar de que la presente crisis internacional es mucho más global y mucho más extendida en el tiempo que la crisis del Tequila, la economía argentina no ha sufrido el tipo de

shock que se vivió en 1995. Si bien hubo circunstancias específicas que explican la magnitud de los mecanismos de propagación que tuvieron lugar en el Tequila, al menos una parte muy significativa del menor impacto en la presente crisis se debe a los diversos cambios que se han producido en el sistema bancario argentino en los últimos años. Estos cambios tienen que ver con las regulaciones prudenciales y también con el cambio en la estructura del sistema financiero a través de liquidaciones (sobre todo en 1995), fusiones, adquisiciones e inversión extranjera directa en el sistema. Los cambios en la política de liquidez sistemática son también uno de los cambios fundamentales. Por estas razones, el sistema está hoy fortalecido, con mayor liquidez, mayor capitalización y mayor eficiencia, a pesar de la pequeña escala en la que aún opera.

Señores, no quiero ocupar más de vuestro valioso tiempo. Les espera una agenda apretada. Quiero agradecer al CEMLA por su ayuda en la organización de este evento. Estoy seguro que va a resultar muy provechoso para todos los presentes. Le cedo ahora la palabra al Lic. Sergio Ghigliazza, Director General del CEMLA.

*Deutsche Bank Conference
Latin America: Will it Survive Capital Market Turmoil?
October 3, 1998*

The global financial crisis: its effects on Argentina

I am honored to have the opportunity of explaining the effects of the global financial crisis we are witnessing on the Argentine economy and to comment on its future prospects. I am pleased to inform you that I have made it here and I see that my friends from Chile and Mexico have also survived, so I guess that practically answers your question Liliana (Rojas-Suarez) at least for the month that's elapsed since your invitation was made.

Now, with respect to the future, let me say that not only do I believe that Latin America will survive the present capital market turmoil, but that it will do so with open trade and capital accounts and more competitive and transparent financial systems.

There is no doubt that Argentina has been affected by international investors', sudden desire to decrease their exposure to all emerging market economies, as well as their need to sell securities to cover positions. The persistence of this widespread contagion is certainly worrisome and poses many difficult questions with respect to the global financial system, the possibility of maintaining capital account convertibility, and the apparent insufficiency of international lender of last resort facilities.

However, in spite of the severity of the current crisis in international capital markets, let me say that Argentina does not face macroeconomic problems. Although we are expecting a deceleration of the economy during the second semester, GDP growth during the first semester of this year has been 7.1 por ciento (year over year), almost as high as the 8.6 por ciento growth of 1997. Our inflation is probably one of the lowest in the world. Consumer prices have increased only 1.3 por ciento during the first 8 months of 1998, and wholesale prices have decreased 2.3 por ciento. Our unemployment rate, although high (13.2 por ciento), has decreased substantially since its peak in the aftermath of the Tequila crisis.

Argentina's very high growth has been led by investment and exports during most of the years under Convertibility. Merchandise exports have expanded 59 por ciento between 1994 and 1997 and investment has been booming (26.5 por ciento year over year increase in 1997 in real terms and 17.6 por ciento during the first semester of this year). This very high investment exceeds national savings (even though these have increased by 54 por ciento between 1992 and 1997), generating current account deficits that have remained within manageable levels (2.9 por ciento of GDP in 1997 and less than 4 por ciento of GDP in the present year) However, it is important to notice that most of this current account deficit has been financed by foreign direct investment. Indeed, FDI in 1997 was equivalent to 70 por ciento of the current account deficit, whereas for the period 1994-1997 cumulative FDI was equivalent to 76 por ciento of the cumulative current account deficit.

On the other hand, the close relation between the trade deficit and the investment process is revealed by the fact that more than 40 por ciento of merchandise imports consist of capital goods and spare parts for capital goods.

Our fiscal deficit expanded after the Tequila reaching a maximum of 2.6 por ciento of GDP for 1996 (including the provinces) but has been steadily declining and is projected to be in the order of 1 por ciento of GDP for 1998. This is a small figure under any international comparison and has been achieved in spite of having undertaken a major pension reform which has implied significant forgone revenues (but will mean enormous fiscal saving in the future).

The effects of the present crisis on the Argentine economy have so far been circumscribed to very significant declines in stock and bond prices and minor upward effects on interest rates with no impact on deposits or international reserves. This contrasts sharply with what happened during Tequila, even though the present crisis is by far deeper, more global in nature and of more lasting and worrying consequences.

There is no doubt that at the very least a significant portion of the explanation lies in all the changes that have taken place in the Argentine financial system since late 1994, when the Mexican devaluation triggered the Tequila crisis. Another part of the explanation has to do with the very special circumstances that prevailed in our country at that time. Let me start with the latter.

Unique features of the Tequila in Argentina

Argentina's unique features have much to do with its long history of inflationary policies that culminated in the hyperinflation episodes and the Bonex Plan by which short term deposits were forcefully converted into 10 year Bonex bonds. The hyperinflationary experience was a terrible social shock that was decisive in forging the very strong anti-inflationary bias which prevails, not only in policymaking circles, but especially in Argentine society at large. When the Tequila broke out and the initial capital outflow took place, depositors had fresh in their memory all the past circumstances in which sudden capital outflows were followed by maxi-devaluations and, consequently, an acceleration of inflation.

Second, in May of 1995 we had presidential elections. Between the Mexican devaluation and this very significant reference date there was a period of substantial uncertainty. Election polls were not decisive as to President Menem's reelection and the opposition had

been very vague about their future economic policies in case of winning the elections. Not amazingly, the trough in the daily deposit series occurs precisely the day before the weekend of the elections.

The Tequila taught us important lessons and we acted in consequence.

Changes in the Argentine financial system since late 1994

Probably the most important lesson derived from the Tequila was that the convertibility framework could survive a massive capital outflow, with its implications of severe monetary contraction and ensuing recession. The fact that the Argentine economy was able to recover quickly from the recession (which only lasted three quarters) gave evidence of its flexibility and dissipated any doubts there may have been in some sectors of society with respect to (i) the viability of the currency board arrangement and (ii) the political will to uphold it under adverse situations.

But it became quite clear that the weak link in our Convertibility scheme was the financial sector. A nominal anchor for prices through a fixed exchange rate and the credibility in the will to maintain this policy created by the full backing of the Central Bank's monetary liabilities with international reserves was a serious defense against traditional speculative attacks against the Central Bank reserves. But a serious attack against a vulnerable banking system could undermine this strength. Consequently we took measures to strengthen the banking system.

First, the bank failures during the Tequila made us especially alert to the need of having well capitalized banks. Capital requirements in Argentina have been made very strict. With respect to credit risk, our minimum requirement stands at 11.5 por ciento of risk-adjusted assets since January 1995. But two other factors may significantly increase the calculation of risk-adjusted assets. First, a factor is introduced which increases the risk-adjusted assets of banks with high CAMELS rating by the Superintendency, that is, banks considered riskier. Second, a factor is introduced which increases the risk-adjusted assets of banks that have high lending rates, since these are taken as signals of riskier loan portfolios.

A capital requirement for market risk has also been introduced for all banks, which is based on a simplified value at risk methodology. We have also recently introduced a new capital requirement for interest rate risk (or maturity mismatches) even though the system is not currently significantly mismatched, acting in a precautionary way as long term mortgages are bound to keep growing steadily.

Second, a deposit insurance institution (SEDESA) was created, which insured depositors up to \$10.000 per person or \$20.000 when the deposits were of longer maturity. We have recently increased the insurance to up to \$30.000 per person for any maturity. The system is fully funded by the banks, which make monthly contributions of between 0.03 and 0.06 percent of their outstanding deposits, according to their risk characteristics.

Third, we realized the importance of having a vigorous stance on international liquidity, since we understood that the economy and, in particular, the financial system would continue to be exposed to international shocks. A Systemic Liquidity Policy was necessary to create in times of tranquility the instruments that could be used successfully in times of turbulence and lack of access to international capital markets.

The liquidity policy of any emerging market economy should take into account the short-term liabilities of both the private and the public sector, both in local and in foreign currency, and quite independently of the residency of creditors. Our experience in Argentina throughout a very long period of time that spans virtually all possible exchange rate regimes, as well as all types of crises, is that domestic residents can run from the peso, from the banking system or from public debt instruments at least as fast as foreigners.

With respect to financial system liquidity, we also derived important lessons from the Tequila experience. When the crisis erupted, we had a traditional reserve requirement policy that, given the convertibility law, was fully backed by international reserves. But our experience showed that the level of liquid reserves was insufficient to adequately confront the magnitude of the liquidity shocks to which the banking system was exposed. The total amount of required reserves in November of 1994 was only equivalent to 16 por ciento of bi-monetary deposits whereas after the Mexican devaluation deposits fell by 18.8 por ciento in a period of only 5 months.

Also, the liquidity position of each bank was rather unbalanced since we had very high reserve requirement coefficients for sight deposits but very low coefficients for time deposits. However, the major deposit withdrawals during the Tequila were time deposits. Taking these facts into account, we introduced significant changes to our banking liquidity policy.

First, we homogenized the requirements for all kind of liabilities, deposits, as well as bonds and lines of credit. Second, we gradually raised them up to the 20 por ciento requirement that now exists for short-term liabilities, making the requirement diminish as the time to maturity increases. Third, we gave banks options on how to comply with the requirements, letting them invest abroad in prime quality internationally liquid assets. Fourth, to ameliorate the impact on banks' profits we remunerated the portion that they chose to keep in the Central Bank through automatic overnight reverse repurchase agreements with their outstanding deposits in their Central Bank accounts. At present, an equivalent of 21 por ciento of the bi-monetary deposit base is invested in very liquid foreign currency assets, either directly by the banks or indirectly through the Central Bank backing of banks' reverse repos with liquid international reserves.

To enhance international liquidity even more, the Central Bank has signed a contingent repurchase agreement facility with a number of major international banks. Through this facility, if need be the Central Bank can ask these banks to purchase Argentine securities for an equivalent of approximately 9 por ciento of deposits, raising the international liquidity of the system to 30 por ciento of deposits. We are happy to announce that we have reached an agreement with the WB and IDB to enhance this facility.

These changes in regulations, as well as the openness of the Argentine economy to foreign investment have had far reaching consequences. We have had a major restructuring of the banking sector, with liquidations (especially during 1995), mergers, acquisitions and very significant foreign direct investment. The number of financial institutions has diminished from 205 in December 1994 to 133. Banks with controlling foreign shareholders account for more than 40 percent of all deposits and 63 percent of private banks' deposits.

Another major and fortunate difference with the Tequila experience is that, in comparison to 1995, there has been a significant change in the attitude of the opposition parties

(especially in the alliance of opposition parties) concerning the economic policies adopted by the government of President Menem. They are now supportive of the basic economic institutional framework that has evolved.

We are and will remain committed to our currency board. The strong anti-inflationary bias that prevails in Argentina, as I previously mentioned, as well as the currency diversification to which Argentines have become so accustomed make this commitment credible. It is up to our residents to decide in what currency denomination they want to hold their savings. The Central Bank is willing to repurchase pesos in circulation by means of its international reserves to the full extent of its peso liabilities and because of the full backing we practice the Central Bank is in a position to do so. The political will to go to this extreme if residents should choose such an alternative is a unique characteristic of Argentina. On the other hand, our experience is that this very possibility and this very will generate confidence on the strength of our bi-monetary system.

*Conferencia Anual en Economía Aplicada
Universidad del CEMA
12 de noviembre de 1998*

Es para mí un gran placer darles la bienvenida al Banco Central. Esta Conferencia Anual en Economía Aplicada que organiza la Universidad del CEMA, coincide con la celebración de su 20 aniversario y es para mi motivo de gran satisfacción compartir con todos Uds. esta celebración.

El proyecto de fundar un Centro Académico que analizara la problemática económica del país y contribuyera en la formación de graduados en economía, administración y finanzas comenzó modestamente, pero creció sostenidamente hasta convertirse no sólo un Centro de Investigación de primer nivel, sino también una universidad caracterizada por su excelencia.

Muchos de los expositores en esta Conferencia tuvieron un rol significativo en los comienzos de este proyecto y a lo largo de sus primeros veinte años: Larry Sjaastad, Leonardo (Pepe) Auerheimer, Alito Harber y Guillermo Calvo, por ejemplo. Otros, como el profesor Edmund Phelps colaboraron desde sus primeros días.

Economía ambiental

Los temas que ha puesto para el debate son por demás diversos y de gran actualidad. Tal vez pueda llamar la atención el énfasis dado a los temas relativos al medio ambiente, pero es claro que la preocupación por el impacto de la actividad económica sobre el medio ambiente y su relación con el desarrollo económico están cada vez más presentes en el seno de la sociedad.

Sin embargo, y pese a todo lo que se ha avanzado, podría decirse que aún se está en una etapa de análisis de esta problemática. En muchos temas importantes no existe aún el consenso necesario que fije un estándar mínimo de forma tal que se pueda controlar y disminuir el costo ecológico que producen determinadas actividades económicas. Es por eso que resultan tan importantes estos foros donde profesionales altamente capacitados y preocupados por el tema pueden debatir sus opiniones.

Sin duda que uno de los desafíos importantes del siglo XXI es encontrar la manera en que el ecosistema soporte el aumento de la producción requerido para satisfacer las necesidades de una población que aumenta a una tasa exponencial. Así, entre el 1800 y el 1900 la población mundial pasó de 900 millones a 1600 millones, mientras que durante los primeros 90 años del presente siglo más que se triplicó, alcanzando 5.700 millones. Una proyección muy conservadora prevé al menos la duplicación de la población durante el siglo que viene. Eso significa que se deberán satisfacer las necesidades de más de 10.000 millones de personas.

Los expertos en temas ambientales concuerdan en que si se desea satisfacer estas mayores necesidades se debe producir un cambio tecnológico que reduzca el impacto ambiental por dos vías: (i) reduciendo el uso de recursos naturales por unidad de producto y (ii) disminuyendo la emisión de afluentes contaminantes y residuos por unidad de producción.

El progreso técnico ha estado asociado al incremento en la productividad laboral, y todos los esfuerzos dentro de la política industrial estuvieron orientados a potenciar este fenómeno.

La productividad de los recursos naturales no avanzó de la misma manera; prueba de ello es que el consumo de energía y de recursos naturales ha crecido casi en la misma proporción que el producto. Es por esa razón que las políticas ecológicas deben buscar caminos que permitan reducir el uso relativo de estos recursos.

Uno de las cuestiones más importantes e interesantes que plantea la política ecológica es cómo cuantificar el problema, como evaluar los costos y beneficios sociales de cada una de las actividades que alteran el medio ambiente, y a partir de ese conocimiento definir cómo corregir las externalidades que existen, sin generar nuevas distorsiones.

En tal sentido, el debate sobre qué instrumentos utilizar y como supervisar el cumplimiento de los estándares mínimos adquiere una gran relevancia.

En la actualidad, los instrumentos que se utilizan incluyen la regulación directa, básicamente la normativa técnica de los procesos productivos, los incentivos económicos, que incluye impuestos y subsidios, y la concientización y persuasión.

Me atrevería a decir que uno de los desafíos más importantes que se presentan es el de la concientización sobre la magnitud del problema a todos los niveles de la sociedad. Sabemos que la contaminación de hoy tendrá que ser resuelta mañana.

Así, algunos países, después de años de contaminar las aguas, deben dedicar una gran cantidad de recursos a la limpieza de ríos. La concientización cumple, entonces, el papel de hacer evidentes hoy los costos que van a tener que pagar las futuras generaciones por no haber desarrollado políticas orientadas a la preservación de los recursos.

Políticas macroeconómicas en la economía globalizada

Pero en esta Conferencia se va a discutir otros tópicos que son particularmente críticos para cualquier economía abierta. Durante el día de mañana y también el sábado, una extensa lista de expositores y comentaristas van a concentrarse en cuestiones tan centrales a

la problemática actual como la política monetaria en el contexto de apertura a los flujos de capitales, el impacto del efecto contagio, la mejor estrategia anti-inflacionaria, y uno que es particularmente importante, el diseño de una economía capitalista que produzca simultáneamente alto crecimiento y empleo.

También habrá una mesa sobre “economía política” y yo, en particular, estoy muy interesado por escuchar la carta de mi ex-profesor y amigo, Arnold Harberger a las generaciones más jóvenes.

Estoy seguro de que la actual crisis internacional va a ser mencionada muchas veces en esta conferencia, al punto de que tal vez podemos ver en ella una externalidad positiva, pues nos forzará a concentrarnos por muchos meses y posiblemente años en tratar de lograr una mejor comprensión de este tipo de fenómenos, así como en las políticas necesarias para enfrentarlos.

Que se trata de una crisis inusualmente importante no queda duda alguna. El Sr. McDonough, de la Reserva Federal de Nueva York, ha enfatizado que esta es la crisis más seria que ha enfrentado la economía mundial desde el fin de la Segunda Guerra Mundial, por lo que en su opinión es más importante que la crisis generada por el shock petrolero de los ‘70 o la crisis de la deuda en los ‘80. Allan Greenspan ha comentado que ningún país, ni aún los Estados Unidos, ha sido inmune a los efectos de esta crisis mundial.

Entender la naturaleza de la crisis actual, donde los mercados de capitales han tenido un rol central no sólo en su generación sino también en su propagación de país a país, nos exige conocer más sobre la microeconomía de los mercados de capitales, incluyendo el funcionamiento de los algunos fondos, como los hedge funds, de algunos paraísos fiscales, ajenos a toda regulación prudencial, y de la mentalidad de los operadores económicos, tan propensos en el corto plazo a olvidar fundamentales en la búsqueda de elevados retornos en algunos momentos y de “exagerada” seguridad en otros.

Todos conocemos que los mercados pueden sobrerreaccionar, y que este fenómeno puede llevar a burbujas inflacionarias en los precios de los activos y que estas burbujas eventualmente se pinchan y llevan al proceso opuesto: pánicos deflacionarios.

Estos elementos, que sin duda han estado presentes en la actual crisis económica, tienen que ser tenidos en cuenta a la hora de diseñar la política económica. Uno de los peligros que se corre es que en ese proceso usualmente se tiene en mente la crisis que se está viviendo, cuando en realidad, si hay algo de lo uno puede estar seguro, es que la próxima crisis será completamente diferente de la actual.

Una de las ventajas comparativas de Argentina, entre comillas, es que hemos experimentado gran cantidad de crisis, lo que al menos tiene la ventaja de habernos permitido pensar e investigar ampliamente sobre este tipo de fenómenos.

Es por eso que las políticas implementadas en los últimos años han partido de la premisa de que además de sólidos fundamentales, tanto a nivel macroeconómico, es decir de políticas fiscales, monetaria y cambiaria, como de la asignación de los recursos, es necesario diseñar políticas que tengan en cuenta el comportamiento de los mercados de capitales y nos protejan frente a crisis potenciales.

Nuestra filosofía ha sido tratar de definir políticas que nos inserten en el mercado financiero internacional, para obtener todos los beneficios que un país con bajo nivel de capitalización puede obtener, pero al mismo tiempo diseñando los mecanismos que reduzcan los riesgos de formar parte de ese sistema.

Para eso ha sido crucial el diseño de la política de liquidez sistémica del país en su conjunto, es decir incluyendo el sector público, el sistema financiero y la deuda del sector privado.

La principal consideración de esta política ha sido reducir la vulnerabilidad de la economía debida a la concentración de vencimientos de deuda - tanto interna como externa - en cualquiera de estos sectores.

El gobierno ha mantenido una política deliberada de extender los vencimientos de la deuda pública, aún al costo de pagar las mayores tasas de interés que están asociadas con una curva de rendimientos con pendiente positiva.

El Banco Central ha desarrollado una política de liquidez sistémica para el sistema bancario, que ha permitido tener una masa de recursos internacionales líquidos del orden del 40 por ciento de los pasivos de corto plazo de ese sistema. Tamaña masa de liquidez ha actuado como era de esperar, en forma disuasiva frente a la crisis que ha experimentado el mundo a lo largo del último año. Es así que mientras el precio de bonos y acciones han caído más de 30 por ciento, el sistema financiero ha continuado creciendo inalterado a tasas del orden del 20-25 por ciento.

Espero que estas reflexiones sobre la política de liquidez en países emergentes puedan ser objeto de discusión, en aras a poder definir ciertos estándares mínimos.

Sólo me resta felicitar a los organizadores de esta Conferencia por haber seleccionado tópicos de discusión de tanta relevancia e interés, y también por haber logrado convocar a participantes de tanta excelencia. De lo único que realmente me lamento es de no poder concurrir a todas las sesiones, pues estoy seguro de que será una experiencia extremadamente enriquecedora.

Muchas Gracias.

.....

ANEXO III.

PROYECTO DE REFORMA DE

LA CARTA ORGÁNICA

DEL BANCO CENTRAL Y LA LEY DE

ENTIDADES FINANCIERAS

Proyecto de Ley

El Senado y la Cámara de Diputados...

Artículo 1º- Incorpórase como último párrafo del artículo 4 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobada por el art. 1º de la Ley 24.144 el siguiente texto:

“Los actos que dicte el Banco Central de la República Argentina en ejercicio de sus facultades establecidas en la presente ley y demás normas complementarias, sólo podrán ser revisados administrativa o judicialmente en cuanto a su legalidad.”

Comentarios: Con la sanción de la Ley 24.144, le fueron atribuidas al Banco Central una serie de facultades indispensables para dar cumplimiento a su misión primaria y fundamental. Coherentemente con ese objetivo, se reafirmó su condición de entidad autárquica y se aseguró su independencia funcional, subordinándolo únicamente a las normas que dicte el Poder Legislativo y excluyendo expresamente la posibilidad de que el Poder Ejecutivo pueda interferir a través de órdenes, indicaciones o instrucciones (artículo 3º de la Carta Orgánica). El párrafo que se propicia agregar al final del capítulo dedicado a la naturaleza y objeto del Banco, viene a reforzar la autarquía e independencia del mismo, así como esa subordinación a las normas dictadas por el Congreso Nacional, admitiendo el control de legalidad de su actuación, es decir, de su sujeción al ordenamiento jurídico positivo.

Artículo 2º- Incorpórase como segundo párrafo del artículo 5 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobada por el art. 1º de la Ley 24.144 el siguiente:

“Al final de cada ejercicio anual el Directorio podrá ajustar el mismo, y capitalizar las ganancias líquidas y realizadas, si las hubiere.”

Comentarios: Se propicia retomar el sentido de la Carta Orgánica tal como fuera aprobada por el Honorable Congreso de la Nación, antes de su voto por el Decreto 1.860/92.

La ampliación del capital del Banco resulta de importancia como medio de aumento del patrimonio neto, a los fines de contar con medios suficientes para atender potenciales situaciones de iliquidez sistémica. En este sentido, debe señalarse que en 1994, el patrimonio neto del Banco se vio reducido en \$ 4.361 millones como consecuencia del acuerdo con la Secretaría de Hacienda mediante el cual se dio de baja al bono por igual valor en trámite de emisión hasta ese momento.

Paralelamente, los pasivos del sector financiero han crecido a un ritmo muy importante. Así, por ejemplo, los depósitos y otras obligaciones sujetas a requisitos mínimos de liquidez pasaron de 38.604 millones en enero de 1994 a 74.400 millones en marzo de 1998. Si bien se trata de pasivos de otros entes, la posición del Banco ante situaciones de iliquidez tiene directa relación con estos pasivos, que por otro lado se espera continúen con un rápido crecimiento en los próximos años. Teniendo en cuenta que cualquier asistencia que otorgue el Banco debe respetar rigurosamente la intangibilidad de las reservas de la convertibilidad, establecer un mecanismo de capitalización del Banco resulta imprescindible.

La Carta Orgánica no prevé un mecanismo explícito de ampliación del capital del BCRA, que por disposición del artículo 5º quedó definido en el balance inicial al momento de promulgarse la misma. Si bien el artículo 15 inc. f) de la C.O. faculta al Directorio del BCRA a aprobar el Balance General, la Cuenta de Resultados y la Memoria, debiendo entenderse -conforme la aplicación del principio administrativo de la especialidad- que tal atribución de facultades resulta comprensiva de todas las decisiones que tal órgano deba adoptar con relación a la competencia expresa en dicha norma, siempre resulta conveniente que la competencia surja expresa de la norma de que se trata.

Artículo 3º- Incorpórase como última parte del artículo 6 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobada por el art. 1º de la Ley 24.144 el siguiente texto:

“En ningún caso el cumplimiento de sus funciones podrá dar lugar a la formación de causas de responsabilidad contra ellos, salvo incumplimiento doloso de sus obligaciones legales.”

Comentarios: Se aclara que los miembros del Directorio del BCRA están sujetos al régimen de responsabilidad civil y criminal de los funcionarios públicos establecido en los códigos de fondo.

Artículo 4º- Sustitúyese el inciso c) del artículo 14 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobada por el art. 1º de la Ley 24.144 por el siguiente:

“Fijar las tasas de interés y demás condiciones generales de las operaciones crediticias del banco, las que no podrán ser inferiores a las de la colocación de las reservas de libre disponibilidad”

Texto actual: “Fijar las tasas de interés y demás condiciones generales de las operaciones crediticias del banco, las que no podrán implicar la concesión de algún tipo de subsidio.”

Comentarios: Las operaciones crediticias del Banco se encuentran restringidas por diversos artículos de la Carta Orgánica (vg. 17, 18 y 19) y la propia ley 23.928 de convertibilidad, de los cuales resultan limitaciones patrimoniales, temporales y exigencias de garantías. Teniendo esto en cuenta, se propone la eliminación de la frase final del inciso c) por cuanto el término utilizado podría prestarse a confusión, sin perjuicio de mantener un requisito mínimo cual es el rendimiento de las reservas de libre disponibilidad, que es el costo de oportunidad de los fondos prestados por el Banco Central.

Artículo 5º- Incorpórase como inciso e) del artículo 14 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobada por el art. 1º de la Ley 24.144 el siguiente:

“Efectuar el ajuste del capital del banco de acuerdo a lo establecido por el artículo 5º;”

Comentarios: Se propicia retomar la redacción original de la Carta Orgánica tal como fuera aprobada por el Honorable Congreso de la Nación, en concordancia con lo propuesto en el artículo 3º del presente proyecto de ley.

Artículo 6º- Incorpórase como inciso q) del artículo 14 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobada por el art. 1º de la Ley 24.144 el siguiente:

- “q) Prescribir criterios y formas de uso obligatorio para las entidades financieras, que tiendan a la estandarización de contratos, prácticas y usos comerciales, y enunciar los contratos de derivados y de pases a regirse por acuerdos marco cuando lo estime conveniente para el mercado financiero y de capitales”.

Comentarios: También en este caso se considera conveniente darle status legal a prácticas ya en vigencia, cuyo fundamento económico consiste en establecer políticas de coordinación en beneficio del sistema, que permiten implementar esquemas que mejoren la liquidez de las carteras de las entidades, como por ejemplo a través de la estandarización de los procedimientos de otorgamiento de crédito hipotecario a los efectos de incluirlos en programas contingentes de pases con créditos garantizados con hipotecas estandarizadas o con contratos de cesión o prenda de derechos de coparticipación federal de impuestos.

Asimismo se reconoce la facultad del Banco Central de enunciar los contratos de derivados y pases que serán regidos por acuerdos marco muy utilizados en los mercados internacionales, elaborados por diversas asociaciones especializadas en operaciones de pases y derivados como la International Swaps and Derivatives Association (ISDA). El desarrollo de un mercado de productos de derivados y de pases en la República Argentina conforma una herramienta para el desarrollo del mercado financiero en general y de numerosas actividades comerciales e industriales en particular, siendo estos instrumentos de especial utilidad para la protección contra determinados riesgos o como mecanismos de financiamiento a menores costos.

Artículo 7º- Incorpórase como inciso r) del artículo 14 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobada por el art. 1º de la Ley 24.144 el siguiente:

- “r) Establecer los requisitos mínimos de seguridad que deberán satisfacer las entidades financieras así como los del transporte de valores.”

Comentarios: Se propicia en el artículo 49º de la presente la derogación de la ley 19.130 sobre seguridad de entidades financieras estableciendo directamente la autoridad del Banco en la fijación de requisitos mínimos.

Artículo 8º- Incorpórase como inciso s) del artículo 14 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobada por el art. 1º de la Ley 24.144 el siguiente:

- “s) establecer regulaciones prudenciales, tanto para el sector financiero como no financiero, con relación al endeudamiento interno o externo, a fin de resguardar el equilibrio de la economía”.

Comentarios: La existencia de un régimen de plena libertad cambiaria y financiera, que ha permitido el fuerte crecimiento de la economía en los últimos años, debe ser resguardada por la previsión legal de mecanis-

mos que permitan asegurar el sostenimiento del desempeño positivo de la economía en el largo plazo, evitando que se generen situaciones que puedan derivar en desequilibrios graves en el futuro, que requieran políticas draconianas para su solución.

Artículo 9º- Reemplácese el artículo 17 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobada por el art. 1º de la Ley 24.144 por el siguiente:

“El Banco está facultado para realizar las siguientes operaciones:

- a) Emitir billetes y monedas conforme a la delegación de facultades realizada por el Honorable Congreso de la Nación;
- b) (i) Asistir a las entidades financieras por razones de liquidez transitoria, por hasta un máximo por entidad equivalente al patrimonio de ésta y dentro del período de asistencia previsto en el párrafo siguiente.

La totalidad de la asistencia hasta alcanzar el límite máximo del patrimonio de la entidad deberá cancelarse dentro de los ciento ochenta (180) días corridos de producido el primer desembolso.

Las entidades sólo podrán solicitar nueva asistencia, luego de transcurrido un período de cuarenta y cinco (45) días corridos desde el vencimiento del período de asistencia, computado en la forma prevista en el párrafo precedente.

- (ii) La asistencia que se proporcione a las entidades financieras podrá otorgarse bajo la forma de redescuentos o de adelantos en cuenta garantizados con caución de títulos públicos u otros valores, cesión en garantía o prenda de cartera crediticia de la entidad u otras garantías o afectaciones especiales o generales sobre activos determinados.

Las operaciones de redescuento implicarán la transferencia en propiedad de los instrumentos de crédito de la entidad financiera a favor del Banco Central. La entidad financiera asistida permanecerá obligada respecto del pago de los deudores de la cartera redescontada.

- (iii) Cuando sea necesario dotar de adecuada liquidez al sistema financiero, o cuando circunstancias generales y extraordinarias lo hiciieran aconsejable a juicio de la mayoría absoluta del Directorio, podrán excederse los plazos y máximos por entidad previstos en los párrafos precedentes, sin que en ningún caso puedan comprometerse para ello las reservas de libre disponibilidad que respaldan la base monetaria. Cuando se otorgue este financiamiento extraordinario, además los socios prestarán como mínimo el capital social de control de la entidad y prestarán conformidad con la eventual aplicación ulterior del procedimiento previsto en el artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras. Podrá excepcionarse de este requisito a los bancos oficiales;
- c) Las derivadas de convenios internacionales en materia de pagos, y la toma de préstamos de organismos multilaterales u oficiales extranjeros, bancos centra-

les o entes de los cuales sólo el Banco pueda ser prestatario, por sí o por cuenta del Tesoro Nacional como Agente Financiero de la República, sin que en ningún caso pueda comprometer las reservas de libre disponibilidad que respaldan la base monetaria;

La canalización de operaciones por los convenios internacionales de pagos y créditos recíprocos importará la transferencia sin responsabilidad para el Banco Central y sin que sea necesaria la notificación de la cesión, de los derechos sobre la cartera de créditos que las respectivas entidades autorizadas a operar en los mencionados convenios tuvieran contra sus prestatarios, y que se encuentren en relación con las operaciones cursadas, sin perjuicio de la constitución de garantías o de los pagos que el Banco Central pudiere adicionalmente requerir por la mencionada operatoria.”

Texto actual:

“El banco está facultado para realizar las siguientes operaciones:

- a) Emitir billetes y monedas conforme a la delegación de facultades realizada por el Honorable Congreso de la Nación;
- b) Otorgar redescuentos a las entidades financieras por razones de iliquidez transitoria, que no excedan los treinta (30) días corridos, hasta un máximo por entidad equivalente al patrimonio de ésta;
- c) Otorgar adelantos en cuenta a las entidades financieras por iliquidez transitoria, que no excedan los treinta (30) días corridos, con caución de títulos públicos u otros valores, o con garantía o afectación especial o general sobre activos determinados, siempre y cuando la suma de los redescuentos y adelantos concedidos a una misma entidad no supere, en ninguna circunstancia, el límite fijado en el inciso anterior.

Cuando sea necesario dotar de adecuada liquidez al sistema financiero, o cuando circunstancias generales y extraordinarias lo hicieran aconsejable a juicio de la mayoría absoluta del Directorio, podrán excederse los plazos y máximos por entidad previstos por el inciso b) precedente y en el primer párrafo de este inciso, sin que en ningún caso puedan comprometerse para ello las reservas de libre disponibilidad que respaldan la base monetaria. Cuando se otorgue este financiamiento extraordinario, además de las garantías que se constituirán con activos de la Entidad, los socios prenderán como mínimo el capital social de control de la Entidad y prestarán conformidad con la eventual aplicación ulterior del procedimiento previsto en el artículo 35 bis de la Ley de Entidades financieras. Podrá exceptuarse de este requisito a los bancos oficiales.

- d) Las derivadas de convenios internacionales en materia de pagos y la toma de préstamos de organismos multilaterales u oficiales extranjeros, bancos centrales o entes de los cuales sólo el Banco pueda ser prestatario, por sí o por cuenta del Tesoro Nacional como Agente Financiero de la República, sin que en ningún caso pueda comprometer las reservas de libre disponibilidad que respaldan la base monetaria.

- e) Ceder, transferir o vender los créditos que hubiere adquirido de las entidades financieras afectadas de problemas de liquidez.

Los recursos que se proporcionen a las entidades financieras a través de los regímenes previstos en los incisos b) y c) precedentes, bajo ninguna circunstancia podrán carecer de garantías o ser otorgados en forma de descubierto en cuenta corriente.

Los valores que en primer lugar se deberán afectar como garantía de estas operaciones serán aquellos que tengan oferta pública y serán valorados según su cotización de mercado.

Los recursos que se proporcionen a las entidades financieras a través de los regímenes previstos en los incisos b) y c) precedentes, podrán ser renovados luego de transcurrido un período de cuarenta y cinco (45) días desde su cancelación.”

Comentarios: La nueva redacción del artículo establece modificaciones al régimen de asistencias del Banco a entidades, manteniéndose los incisos a) y c) de la propuesta conforme su redacción actual, pero reubicados en el texto del artículo por claridad de exposición. En cuanto al régimen de asistencias, se ordenan los componentes del inciso b) en tres puntos: (i) montos y plazos de asistencia: se unifican los mismos tanto para adelantos como para redescuentos, estableciéndose un plazo común de 180 días, que servirá de limitante efectiva en las operaciones que pueda realizar el Banco - que por otro lado en ningún caso deben afectar las reservas de la convertibilidad - y que permitirá un tiempo de adecuación de la entidad afectada en su liquidez que no le imponga una liquidación de sus activos apresurada y que podría afectar su solvencia, ii) garantías: se mantiene la necesidad de garantías para las operaciones de adelanto. Se aclara que la entidad financiera garantiza el pago por parte de los deudores de la cartera redescantada, (iii) asistencia extraordinaria, que permanece sin cambios sustanciales.

Se protege de este modo el crédito del Banco Central que pudiera resultar de los compromisos que este deba asumir con los Bancos Centrales del exterior con quienes haya suscripto convenios internacionales de pagos y créditos recíprocos, en cuyo marco se cursaron operaciones por parte de las entidades financieras. Se contemplan distintas alternativas tendientes a salvaguardar el crédito del Banco Central, a partir del recupero de la cartera de créditos que guarden relación con las operaciones cursadas, así como la constitución de garantías o pagos.

Artículo 10º- Reemplácese el inciso a) del artículo 18 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobada por el art. 1º de la Ley 24.144 por el siguiente:

- “a) Comprar y vender a precios de mercado, en operaciones de contado y a término, títulos públicos, divisas, y otros activos financieros con fines de regulación monetaria, cambiaria, bancaria o financiera.”

Texto actual: “a) Comprar y vender a precios de mercado, en operaciones de contado y a término, títulos públicos, divisas, y otros activos financieros con fines de regulación monetaria y cambiaria.”

Comentarios: La reforma viene a desarrollar los fundamentos de las operaciones previstas en el artículo -que no se modifican- de manera concordante con las previsiones de otros artículos de la ley.

Artículo 11º- Reemplácese el inciso b) del artículo 18 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobada por el art. 1º de la Ley 24.144 por el siguiente:

- “b) El Banco Central podrá ceder o transferir a terceros los activos que haya adquirido en propiedad por los redescuentos que hubiera otorgado a las entidades financieras en virtud del inciso b), del artículo 17 precedente, o transferirlos fiduciariamente a otras entidades financieras, a los fideicomisos constituidos por el Poder Ejecutivo Nacional, al fondo de garantía de los depósitos, o a un fiduciario financiero.

Los bienes objeto de las garantías constituidas a favor del Banco Central, por los adeudos previstos en el inciso b) del artículo 17 y por las operaciones derivadas de convenios internacionales en materia de pagos y créditos recíprocos, podrán ser objeto de cobro o de ejecución, por sí o encomendando su gestión a las personas o entes mencionados en el párrafo precedente, o ser imputados al pago de sus créditos conforme a la valuación que se establezca en la reglamentación que dicte el Banco Central”.

Texto actual: “b) Encomendar a los Fideicomisos que constituya el Poder Ejecutivo Nacional o las entidades financieras que autorice para ello, la gestión y transferencia de activos y pasivos financieros.”

Comentarios: La reforma explicita los distintos mecanismos disponibles al Banco Central para poder efectivizar el recupero de las asistencias otorgadas a entidades financieras en los supuestos del artículo 17 precedente.

Artículo 12º- Incorpórase como inciso h) del artículo 18 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobada por el art. 1º de la Ley 24.144 el siguiente:

“Obtener créditos a largo plazo desde el exterior, sin que en ningún caso puedan comprometerse para ello las reservas de libre disponibilidad conforme el artículo 33º de la presente;”

Comentarios: Se propicia retomar la redacción original de la Carta Orgánica tal como fuera aprobada por el Honorable Congreso de la Nación, en el anterior inciso b) que fuera observado en su oportunidad por el Poder Ejecutivo Nacional.

Artículo 13º- Incorpórase como inciso i) de del artículo 18 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobada por el art. 1º de la Ley 24.144 el siguiente:

“Establecer requisitos patrimoniales, prudenciales e informativos a fideicomisos financieros, fondos comunes de inversión y otros intermediarios financieros que no sean entidades financieras, por razones de política financiera.”

Comentarios: La evolución de los mercados financieros en los últimos tiempos, ha derivado en una verdadera revolución en la variedad de productos financieros disponibles para el público y generado nuevas oportunidades de negocios. En este desarrollo, han tenido un rol fundamental las entidades financieras, por sí o a través de vehículos especializados, ofreciendo al público no sólo los productos bancarios tradicionales como cuentas corrientes, y depósitos sino también fondos comunes de inversión, certificados de participación en fideicomisos financieros, etc. Se trata de un proceso global, que se entiende trae beneficios para los consumidores, y como tal debe ser estimulado por un adecuado ambiente regulatorio.

Para lograr una efectiva regulación prudencial, resulta fundamental la existencia de un órgano que pueda establecer requisitos comunes para estas actividades, evitando arbitrajes regulatorios, que aprovechados por los intermediarios financieros, dificulten la efectiva protección del sistema financiero en su conjunto.

La experiencia del Banco Central en políticas prudenciales y la preeminencia clara de las entidades financieras en este proceso, vuelven al Banco Central el organismo natural para efectuar esta política de coordinación que permita evitar los arbitrajes mencionados. Esto sin perjuicio de las competencias propias de otros organismos de control, como la Comisión Nacional de Valores en el ámbito del control de legalidad de la oferta pública, la Secretaría de Industria, Comercio Interior y Minería en el ámbito de la aplicación de la ley de protección al consumidor y lealtad comercial, etc.

Artículo 14º- Sustitúyese el artículo 33 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobado por el art. 1º de la Ley 24.144 por el siguiente:

“En todo momento, las reservas de libre disponibilidad del Banco Central de la República Argentina en oro y divisas extranjeras, valuadas a precios de mercado, serán equivalentes a por lo menos el cien por ciento de los pasivos de menos de un año de duración (o de corto plazo).

Hasta una tercera parte de las reservas de libre disponibilidad a que se hace referencia en el párrafo anterior, podrán estar integradas con títulos públicos nacionales valuados a precios de mercado.

El banco podrá mantener una parte de sus activos externos en depósitos u otras operaciones a interés, en instituciones bancarias del exterior o en papeles de reconocida solvencia y liquidez, pagaderos en oro o en moneda extranjera.”

Texto actual: “Hasta una tercera parte de las reservas de libre disponibilidad mantenidas como prenda común, podrán estar integradas con títulos públicos valuados a precios de mercado.

El banco podrá mantener una parte de sus activos externos en depósitos u otras operaciones a interés, en instituciones bancarias del exterior o en papeles de reconocida solvencia y liquidez, pagaderos en oro o en moneda extranjera.”

Comentarios: Se precisa el compromiso del Banco Central con la convertibilidad de la moneda atento a dos circunstancias: (i) los cambios en los componentes de la base monetaria que pueden producirse, y de hecho se han producido; y (ii) los cambios a que puede dar lugar la facultad de endeudarse.

En el primer párrafo de la nueva redacción se recoge lo dispuesto por el artículo 4º de la ley 23.928 (Ley de Convertibilidad) art. 4º- En todo momento las reservas de libre disponibilidad del Banco Central de la República Argentina en oro y divisas extranjeras, serán equivalentes a por lo menos el ciento por ciento de la base monetaria....Art. 6º- Los bienes que integran las reservas internacionales en el artículo anterior constituyen prenda común de la base monetaria, son inembargables y pueden aplicarse exclusivamente a los fines previstos en la presente ley. La base monetaria en australes estará constituida por la circulación monetaria más los depósitos a la vista de las entidades financieras en el Banco Central de la República Argentina, en cuenta corriente o cuentas especiales”, ampliando el concepto de respaldo de la base monetaria al total de los pasivos de corto plazo en lugar de la base monetaria. Fundamenta este cambio, en primer lugar, los cambios que las regulaciones del Banco Central han producido en algunos componentes de la base monetaria: (i) la eliminación de los depósitos a la vista en moneda nacional sustituyéndolos por depósitos en moneda extranjera; y (ii) la sustitución de los depósitos en moneda extranjera - encajes - por requisitos de liquidez. Esto ha cambiado la base monetaria, que es lo que debe respaldarse con divisas. No obstante ello, subsisten importantes pasivos de corto plazo. Así, la integración de requisitos de liquidez vía pases pasivos, implica el compromiso de recompra al día siguiente de los títulos vendidos a los bancos que, a los efectos de garantizar el valor de la moneda, debieran revestir el mismo carácter que los depósitos a la vista de los bancos en el Banco Central. En segundo lugar, la modificación propuesta que le otorgaría al Banco Central la facultad de endeudarse a largo plazo implica la posibilidad de que existan otros pasivos de corto plazo, inferiores a un año, los que debieran estar respaldados por divisas extranjeras, a los efectos de garantizar en todo momento la disponibilidad de divisas extranjeras para atender a todos los pasivos del Banco Central.

La redacción propuesta rescata el espíritu de la ley de convertibilidad (respaldar la base monetaria, definida como circulación monetaria más depósitos a la vista, en moneda nacional, en el Banco Central pasivos de corto plazo en moneda nacional) y lo refuerza pues agrega pasivos no sólo en moneda nacional sino también extranjera, y lo hace extensivo a todo tipo de pasivos.

Artículo 15º- Agrégase como primer párrafo del artículo 38 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobada por el art. 1º de la Ley 24.144 por el siguiente:

“Las utilidades realizadas y líquidas se afectarán prioritariamente a la capitalización del banco.”

Comentarios: Se propicia retomar la redacción original de la Carta Orgánica tal como fuera aprobada por el Honorable Congreso de la Nación, en línea con lo propuesto en el artículo 1º de la presente.

Artículo 16º- Sustitúyese el artículo 44 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobado por el art. 1º de la Ley 24.144 por el siguiente:

“La Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias es un órgano descentrado, presupuestariamente dependiente del Banco Central y sujeto a las auditorías que el mismo disponga. Su administración estará a cargo de un superintendente, dos vicesuperintendentes y los subgerentes generales de las áreas que la integren.

Los Vicesuperintendentes ejercerán alternadamente las funciones del Superintendente en caso de ausencia, e impedimento o vacancia del cargo. Fuera de dichos casos desempeñarán las funciones que el Superintendente les asigne o delegue.”

Texto actual: “La Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias es un órgano descentrado, presupuestariamente dependiente del Banco Central y sujeto a las auditorías que el mismo disponga. Su administración estará a cargo de un superintendente, un vicesuperintendente y los subgerente generales de las áreas que la integren.

El Vicesuperintendente ejercerá las funciones del Superintendente en caso de ausencia, e impedimento o vacancia del cargo. Fuera de dichos casos desempeñará las funciones que el Superintendente le asigne o delegue.”

Comentarios: La experiencia recogida desde la creación de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias y el cúmulo de actividades involucradas en el ejercicio de las atribuciones que le han sido asignadas llevan a concluir sobre la necesidad de prever que la Vicesuperintendencia sea ejercida por dos funcionarios en lugar de uno como se encuentra establecido en la actualidad.

Artículo 17º- Sustitúyese el inciso c) del artículo 47 de la de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobada por el art. 1º de la Ley 24.144 por el siguiente:

- c) Ordenar a una entidad financiera que cese o desista de llevar a cabo actos o políticas, de los cuales resulte o pueda resultar un perjuicio actual o potencial a los depositantes incluyendo, entre otros, préstamos o asistencia financiera, operaciones con vinculadas, o prácticas de contabilización, registración o previsionamiento estimadas inadecuadas. Sin perjuicio de lo anterior, podrá también ordenar:
 - i) limitar el crecimiento de activos de riesgo o su reducción, y limitar el crecimiento de depósitos u otras obligaciones con el público, o las condiciones de captación de aquellos o su reducción.

Texto actual: “c) Ordenar a las entidades que cesen o desistan de llevar a cabo políticas de préstamos o de asistencia financiera que pongan en peligro la solvencia de las mismas;”

Comentarios: Se amplía el contenido de la orden de cesar y desistir a situaciones no previstas actualmente como prácticas de contabilización, registración o previsionamiento estimadas inadecuadas, para las cuales este tipo de me-

didas podría ser conveniente. Adicionalmente se prevén medidas de limitación a actividades activas o pasivas que en el caso concreto se estimen pertinentes. Se estima que con estas medidas podrán aprovecharse más ampliamente las posibilidades de la orden de cesar y desistir, evitando recurrir a medidas más extremas o costosas para el sistema.

Artículo 18º- Agrégase como inciso i) del artículo 47 de la de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobada por el art. 1º de la Ley 24.144 el siguiente:

- “i) Previa audiencia de la entidad o de las personas abajo referidas, i) prohibir que una entidad financiera que infringiera normas sobre liquidez y solvencia, o no acatara una orden de cesar o desistir, abone total o parcialmente honorarios a sus directores y las participaciones a gratificaciones asociadas a los resultados de la entidad, ii) remover a uno o más administradores o al gerente general, y iii) imponer astreintes diarias a la entidad, sus administradores y/o gerentes, hasta tanto la entidad cumpla con la orden de cesar y desistir que no hubiera acatado o cumpla con las normas en cuya violación hubiera incurrido.

Las astreintes se graduarán de acuerdo a la gravedad del incumplimiento y podrán ser dejadas sin efecto o reducidas si los sujetos desisten de sus resistencia y justifican total o parcialmente su proceder.

En los casos del presente inciso será de aplicación lo dispuesto en el artículo 35 bis, apartado IV.

Comentarios: Como en el caso anterior, se incorporan nuevos mecanismos que se estima resultan convenientes y que permitirían a las autoridades de control una respuesta prudente y temprana ante situaciones que, de no ser atendidas oportunamente, pueden conducir a mayores problemas y perjuicios, tanto para las propias entidades como para los depositantes y el sistema financiero en general. Estas nuevas herramientas podrán permitir en determinadas situaciones que no deba llegar a medidas de mayor envergadura ante el agravamiento de la situación de un entidad.

Artículo 19º- Remplazase el segundo párrafo del artículo 49 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobada por el art. 1º de la Ley 24.144 por los siguientes:

“Mientras transcurra el plazo de suspensión no se podrán tratar medidas cautelares ni realizar actos de ejecución forzada contra la entidad. Asimismo, durante dicho período serán nulos los compromisos que aumenten los pasivos de las entidades y se suspenderá la exigibilidad de los pasivos contraídos, así como el devengamiento de sus intereses, con excepción de las deudas con el Banco Central. La suspensión transitoria de operaciones, en ningún caso, dará derecho a los acreedores al reclamo por daños y perjuicios contra el Banco Central o el Estado Nacional.”

Texto actual: “Mientras transcurra el plazo de suspensión, no se podrán tratar medidas cautelares ni realizar actos de ejecución forzada contra la Entidad. Asimismo, durante

dicho período serán nulos los compromisos que aumenten los pasivos de las entidades y se suspenderá su exigibilidad así como el devengamiento de los intereses, con excepción de los que correspondan por deudas con el Banco. La suspensión transitoria de operaciones, en ningún caso, dará derecho a los acreedores al reclamo por daños y perjuicios contra el Banco o el Estado Nacional.”

Comentarios: Esta modificación tiene sólo efecto aclaratorio, modificándose la redacción actual del artículo para precisar su sentido y alcance. Concretamente dispone que se suspende la exigibilidad y el devengamiento de los intereses de los pasivos ya contraídos y no de aquellos pasivos sobrevinientes, que son nulos, como pareciera inferirse de la actual redacción.

Artículo 20º- Modifícase el artículo 56 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobada por el art. 1º de la Ley 24.144, el que quedará redacta de la siguiente manera:

“El Presidente del Banco Central podrá absolver posiciones y prestar declaración testimonial en juicio por escrito, no estando obligado a hacerlo personalmente. Los miembros del Directorio, el Superintendente y los Vicesuperintendentes, podrán prestar declaración testimonial en juicio por escrito, no estando obligados a hacerlo personalmente.”

Texto actual: “El Presidente del banco y el Superintendente, podrán absolver posiciones en juicio por escrito, no estando obligados a hacerlo personalmente.”

Comentarios: Se incluye la posibilidad de prestar declaración testimonial por escrito, para el caso del Presidente, estando actualmente sólo contemplada la absolución de posiciones. Se prevé la posibilidad de declarar por escrito, en carácter de testigos, para los miembros del Directorio, Superintendente y Vicesuperintendente. Al respecto, se señala que tienen la posibilidad de declarar por escrito, entre otros, los ministros diplomáticos, los cónsules generales, los oficiales superiores de las fuerzas armadas y los rectores de las universidades nacionales. El carácter eminentemente técnico de las declaraciones de los funcionarios del Banco referidos torna recomendable una solución como la propuesta.

Artículo 21º- Modifícase el artículo 8 de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias por el siguiente:

“Al considerarse la autorización para funcionar se evaluará la conveniencia de la iniciativa, las características del proyecto, las condiciones generales y particulares del mercado y los antecedentes, idoneidad, responsabilidad y capacidad financiera de los solicitantes así como la idoneidad y experiencia en la actividad financiera de los propuestos para la administración y fiscalización de la entidad.”

Texto actual: “Al considerarse la autorización para funcionar se evaluará la conveniencia de la iniciativa, las características del proyecto, las condiciones generales y particulares del mercado y los antecedentes y responsabilidad de los solicitantes y su experiencia en la actividad financiera.”

Comentarios: La experiencia obtenida en la práctica de autorización, y desgraciados sucesos con entidades fallidas, resaltan la importancia de la evaluación. Se amplían y precisan los puntos a tener en cuenta para el otorgamiento de la autorización para funcionar, incluyendo explícitamente la idoneidad y capacidad financiera de los solicitantes y la idoneidad y experiencia en la actividad de los propuestos para la administración de la entidad.

Artículo 22º- Remplazase el texto del inciso a) del artículo 10º de la ley 21.526 (Ley de Entidades Financieras), por el siguiente:

“a) Los afectados por las inhabilidades e incompatibilidades establecidas por el artículo 264 de la Ley número 19.550. Los fallidos, o miembros del órgano de administración de personas jurídicas fallidas, hasta cinco años después del cese de su inhabilitación, de acuerdo al régimen del Capítulo IX, Título III de la ley 24.522;”

Texto actual: “a) Los afectados por las inhabilidades e incompatibilidades establecidas por el artículo 264 de la Ley número 19.550”

Comentarios: Se incorporan las disposiciones de la ley de concursos 24.522 sobre inhabilitación, que reemplazaron al anterior sistema de calificación de conducta, hoy derogado. El nuevo régimen de inhabilitación, en cierto sentido es más severo que el derogado y automatiza la inhabilitación para los administradores de las personas jurídicas, siendo entonces conveniente su incorporación como causal impeditiva para el ejercicio de cargos en entidades financieras.

Artículo 23º- Incorpórase como inciso g) del artículo 10º de la ley 21.526 (Ley de Entidades Financieras), el siguiente texto:

“g) Quienes no hayan sido evaluados satisfactoriamente de acuerdo con los procedimientos previstos en el artículo 11 de la presente.”

Comentarios: La propuesta pretende simplemente explicitar un caso particular de impedimento en consonancia con lo dispuesto en el propuesto artículo 11 (ver artículo 15º de la presente).

Artículo 24º- Incorpórase como artículo 11 de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias el siguiente:

“El Banco Central podrá establecer procedimientos de evaluación de la idoneidad de quienes ejercen las funciones de administración y fiscalización de las entidades financieras, con carácter previo o posterior a la entrada en funciones de los mismos.”

Comentarios: Se estima conveniente darle status legal a la concreta evaluación de quienes administran y controlan a las entidades, función ésta que se realiza actualmente y cuyo fundamento reside claramente en el poder de policía financiero que ejerce el Banco inveteradamente y reconocido por la jurisprudencia del más Alto Tribunal de la Nación.

Artículo 25º- Sustitúyese el inciso b) del primer párrafo del artículo 34º de la ley 21.526 (Ley de Entidades Financieras), por el siguiente:

- “b) Se registrarán deficiencias de efectivo mínimo, requisitos de liquidez o en el previsionamiento de préstamos u otros activos a criterio del Banco Central de la República Argentina.”

Texto actual: “Se registrarán deficiencias de efectivo mínimo durante los períodos que el Banco Central de la República Argentina establezca.”

Comentarios: La propuesta pretende ampliar los supuestos que dan lugar a la exigencia de un plan de regularización y saneamiento, adecuándolos a las nuevas normas y exigencias establecidas en los regímenes prudentiales.

Artículo 26º- Sustitúyense el antepenúltimo y penúltimo párrafos del artículo 34º de la ley 21.526 (Ley de Entidades Financieras), por los siguiente:

“Asimismo podrá exigir la constitución de garantías a la entidad, sus accionistas y/o administradores. Podrá también limitar o prohibir la distribución o remesa de utilidades.

La falta de presentación, el rechazo o el incumplimiento de los planes de regularización y saneamiento facultará al Banco Central de la República Argentina para resolver, habiendo sido oída o emplazada la entidad y sin más trámite, la aplicación a la misma de las disposiciones del artículo 35 bis de la presente o la revocación de la autorización para funcionar como entidad financiera, sin perjuicio de aplicar las sanciones previstas en la presente.”

Texto actual: “Asimismo, podrá exigir la constitución de garantías y limitar o prohibir la distribución o remesas de utilidades.

La falta de presentación, el rechazo o el incumplimiento de los planes de regularización y saneamiento facultará al Banco Central de la República Argentina para resolver, habiendo sido oída o emplazada la entidad y sin más trámite, la revocación de la autorización para funcionar como entidad financiera, sin perjuicio de aplicar las sanciones previstas en la presente.”

Comentarios: El texto explica (i) las garantías que puede exigir el Banco Central en caso de que la entidad deba someterse a un plan de regularización y saneamiento, y (ii) la posibilidad de aplicar las facultades que le confiere el artículo 35 bis, con el objeto de permitir una reestructuración como paso previo a la revocación de la autorización de funcionar de la entidad.

Artículo 27º- Sustitúyese el título del apartado II del artículo 35 bis de la Ley 21.526 (Ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias por el siguiente:

“II Exclusión y Transferencia de Activos y Pasivos”.

Texto actual: “II. Exclusión de activos y pasivos y transferencia a otras entidades financieras.”

Comentarios: El cambio tiene por objeto adecuar el título a las modificaciones del texto del articulado propuestas.

Artículo 28º- Sustituyese el inciso a) del apartado II del artículo 35 bis de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias por el siguiente:

- “a) Disponer la exclusión de activos, valuados de conformidad a las normas contables aplicables a los balances de las entidades financieras y ajustados a su valor neto de realización, por un importe no superior al de los distintos rubros del pasivo excluidos de acuerdo al inciso b).

A los fines del párrafo precedente, el valor de realización será resultante de una compulsa o mejora de precios autorizada, encomendada o dispuesta por el Banco Central, en las condiciones y con los requisitos que el mismo establezca.

El Banco Central podrá considerar otros procedimientos a fin de implementar la medida de exclusión y transferencia de activos y pasivos cuando fracasaren la compulsa o mejora de precios previstas en el párrafo precedente o cuando circunstancias particulares del caso tornaran conveniente la aplicación de otros criterios de valuación o realización, pudiendo considerar, entre otros, los que surjan de tasaciones o la adjudicación directa.”

Texto actual: “a) Disponer la exclusión de activos, valuados de conformidad a las normas contables aplicables a los balances de las entidades financieras, por un importe equivalente al de los distintos rubros del pasivo mencionados en el inciso b);”

Comentarios: La aplicación del apartado II artículo 35 bis, que ha permitido la exitosa reestructuración de entidades inviables requiere algunas precisiones, para favorecer su instrumentación futura y definir más claramente la situación de los participantes de estas operaciones.

Artículo 29º- Sustituyese el inciso b) del apartado II del artículo 35 bis de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias por el siguiente:

- “b) Excluir del pasivo los créditos definidos en el artículo 53, respetando el orden de prelación entre estos acreedores.

El Banco Central podrá excluir parcialmente los depósitos referidos en el inciso e) del artículo 49, puntos (i) y (ii). La exclusión parcial deberá respetar el orden de prelación entre estas dos categorías, pudiendo incluir a la prevista en el punto (ii) una vez satisfecho totalmente el privilegio reconocido en el punto (i). En caso de abarcar sólo parcialmente alguna categoría, la exclusión será a prorrata entre los depositantes comprendidos en la misma, tomando como base para dicha prorrata las modalidades de cómputo establecidas en el mencionado artículo.

Texto actual: “b) Excluir del pasivo los depósitos definidos en los incisos d) y e) del artículo 49, así como, en su caso, los créditos del Banco Central de la República Argentina definidos en el artículo 53, respetando el orden de prelación entre estos acreedores;”

Comentarios: El proyecto incluye en el artículo 49 de la ley de entidades financieras un rango de privilegios escalonado, que favorecería una exclusión parcial de activos y pasivos. Las modificaciones propuestas para este inciso reflejan dichos cambios. De este modo, ante la insuficiencia de activos para responder por todos los depósitos, o ante la ausencia de ofertas que así lo contemplen, esta medida facilitaría la reestructuración, permitiendo una rápida solución al menos a parte del problema, y respetando en todo caso el orden de los privilegios de la ley.

Artículo 30º- Sustituyese el inciso c) del apartado II del artículo 35 bis de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias por el siguiente:

- “c) Autorizar, encomendar o disponer la transferencia plena o fiduciaria de los activos y pasivos excluidos conforme a los incisos a) y b), a otra entidad financiera, a los fideicomisos constituidos por el Poder Ejecutivo, a la sociedad que administre el fondo de garantía de los depósitos, o a éste último, o a un fiduciario financiero. La transferencia a título fiduciario de los pasivos excluidos importará asignar a los titulares de dichas acreencias el carácter de beneficiarios del respectivo fideicomiso en los términos que a tal efecto autorice el Banco Central”.

Texto actual: “c) Autorizar y encomendar la transferencia de los activos y pasivos excluidos conforme a los incisos a) y b), manteniendo en cada caso la equivalencia entre los mismos.”

Comentarios: Se aclara el carácter de la transferencia y de los adquirentes.

Artículo 31º- Incorpórase al artículo 35 bis, apartado III, primer párrafo, in fine, de la ley 21.526 (Ley de Entidades Financieras) el siguiente texto:

“La intervención judicial continuará en sus funciones hasta tanto esté pendiente el perfeccionamiento de la transferencia de los activos y/o pasivos excluidos o de las otras medidas de reestructuración de la entidad”.

Comentarios: Se aclara que los intervenentes judiciales permanecerán cumpliendo sus funciones hasta que se perfeccione la transferencia de los activos y/o pasivos excluidos o se perfeccionen las otras medidas de reestructuración autorizadas, encomendadas o dispuestas sobre la entidad

Artículo 32º- Sustituyese el inciso a) del apartado V del artículo 35 bis de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias por el siguiente:

- “a) Las transferencias de activos y pasivos de entidades financieras autorizadas, encomendadas o dispuestas por el Banco Central de la República Argentina de conformidad a lo previsto en el apartado II se rigen exclusivamente por lo dispuesto en esta ley, siendo inaplicable a estos casos la ley N° 11.867 y los artículos 225 a 229 de la Ley 20.744 y sus modificatorias.”

Texto actual: “a) Las transferencias de activos y pasivos de entidades financieras autorizadas, encomendadas o dispuestas por el Banco Central de la República Argentina de conformidad a lo previsto en el apartado II se rigen exclusivamente por lo dispuesto en esta ley, siendo inaplicable a estos casos la ley Nº 11.867.”

Comentarios: Se incorpora la no aplicación del régimen de la ley de contrato de trabajo a las transferencias que se realicen bajo la figura de exclusión.

Artículo 33º- Sustitúyese el inciso b) del apartado V del artículo 35 bis de la ley 21.526 (Ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias por el siguiente:

“b) No podrán iniciarse o proseguirse actos de ejecución forzada sobre los activos excluidos cuya transferencia hubiere autorizado, encomendado o dispuesto el Banco Central de la República Argentina en el marco de este artículo, salvo que tuvieran por objeto el cobro de un crédito hipotecario, prendario o derivado de una relación laboral. Tampoco podrán trabarse medidas cautelares sobre los activos excluidos. El juez actuante a los fines de la intervención prevista en el apartado III, ordenará, de oficio o a pedido del adquirente, sin sustanciación, el inmediato levantamiento de los embargos y/o inhibiciones generales trlabados, los que no podrán impedir la realización o transferencia de los activos excluidos.”

Texto actual: “b) No podrán iniciarse o proseguirse actos de ejecución forzada sobre los activos excluidos cuya transferencia hubiere autorizado, encomendado o dispuesto el Banco Central de la República Argentina en el marco de este artículo, salvo que tuvieran por objeto el cobro de un crédito hipotecario o prendario o derivado de una relación laboral. Tampoco podrán trabarse medidas cautelares sobre los activos excluidos. El Juez actuante a los fines de la intervención prevista en el apartado III, ordenará el inmediato levantamiento de los embargos y/o inhibiciones generales trlabados, los que no podrán impedir la realización o transferencia de los activos excluidos, debiendo recaer las medidas cautelares derivadas de créditos laborales sobre el producido de su realización.”

Comentarios: Se aclaran aspectos de la tramitación procesal.

Artículo 34º- Incorpórase como inciso e) del apartado V del artículo 35 bis de la ley 21.526 (Ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias el siguiente:

“e) La persona a la cual se transfiera un activo o pasivo excluido por aplicación de esta norma, podrá intervenir en todo proceso judicial que tenga el enajenante por parte o tercero, en igual calidad que éste, sustituyéndolo aun como parte principal, sin que se requiera la conformidad expresa del adversario. Resultan inaplicables las normas procesales que contengan previsiones en contrario “.

Artículo 35º- Incorpórase como inciso f) del apartado V del artículo 35 bis de la ley 21.526 (Ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias el siguiente:

“f) La enajenación de los activos y pasivos excluidos de una entidad financiera cuya transferencia hubiere autorizado, encomendado o dispuesto el Banco Central de

la República Argentina se efectuará mediante el otorgamiento de una escritura pública, en la cual se señalen globalmente, por su monto y rubro, los bienes que se transfieren. La transferencia de los bienes y sus correspondientes garantías y derechos accesorios operará de pleno derecho, sin necesidad de endosos o notificaciones. En el caso de los bienes registrables, los respectivos registros deberán tomar razón de las transferencias que se concreten conforme a lo resuelto por el Banco Central de la República Argentina, aún cuando la entidad enajenante estuviere inhibida o embargada, sin responsabilidad alguna para los escribanos o funcionarios encargados de otorgar tales actos. El solo mérito de la escritura pública de transferencia de activos permitirá inscribir las garantías cuando corresponda, o ejercer en juicio los derechos que se hubieren transferido.”

Artículo 36º- Agrégase como apartado VI del artículo 35 bis de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias el siguiente:

“VI. Encomienda de gestión y/o realización de activos:

Previamente a la revocación de la autorización para funcionar, el Banco Central de la República Argentina podrá mediante un procedimiento de licitación encomendar en un fideicomiso, cuyo fiduciario deberá ser una entidad financiera, la gestión de cobro y/o la realización de activos de una entidad financiera, mediante los mecanismos que al respecto aquél disponga con carácter general, y que podrán prever la formalización de arreglos de pagos con deudores de la entidad en las condiciones que estime más convenientes, debiendo el producido de dicha gestión de cobro y/o realización de activos ser acreditado a la orden del juez competente para su distribución en el proceso de liquidación o quiebra de la entidad.”

Comentarios: Se incorpora esta previsión que permitirá al Banco Central de la República Argentina en caso de fracasar los intentos de exclusión y transferencia a otra entidad de activos y pasivos, y previo a la liquidación, encomendar a un fideicomiso, cuyo fiduciario deberá ser una entidad financiera, la gestión de cobro y/o la realización de los activos de la entidad financiera encuadrada en el artículo 35 bis, mediante los mecanismos que al respecto disponga, debiendo el producido de dicha gestión de cobro y/o realización de activos ser acreditado a la orden del juez competente para su distribución en el proceso de liquidación o quiebra de la entidad.

De este modo se establece un mecanismo que permitirá evitar en lo posible el deterioro de los activos de la entidad por el transcurso del tiempo, manteniendo el procedimiento judicial para la verificación de los créditos y distribución del producido de los bienes. La experiencia recogida en numerosas liquidaciones de entidades financieras, ha demostrado que la particular naturaleza de los activos de una entidad (préstamos) se deterioran rápidamente y que un proceso judicial previsto en general para otras situaciones puede no resultar el más conveniente para los intereses de la propia masa.

Se señala que este tipo de soluciones, ya se encuentran previstas en general en la propia ley de concursos N° 24.522, cuyo artículo 216 prevé la encomienda de la gestión de cobro e inclusive la subasta de créditos o su enajenación privada en forma individual o por cartera.

Artículo 37º- Modifícase el primer párrafo el artículo 41 de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias, el que quedará redactado de la siguiente manera:

“Quedarán sujetas a sanción por el Banco Central de la República Argentina las personas físicas o jurídicas que infrinjan las disposiciones de la presente ley, sus normas reglamentarias y resoluciones que dicte el Banco Central de la República Argentina en ejercicio de sus facultades, incluyendo, sin carácter limitativo, los tomadores de crédito, los profesionales de las auditorías externas, las sociedades calificadoras de riesgo, sus integrantes y profesionales intervenientes y cualquier otra persona física o jurídica que en el ejercicio de sus funciones o con motivo de una profesión o título habilitante, produjera informes u opiniones técnicas de cualquier especie”

Texto actual: “Quedarán sujetas a sanción por el Banco Central de la República Argentina las infracciones a la presente ley, sus normas reglamentarias y resoluciones que dicte el Banco Central de la República Argentina en ejercicio de sus facultades.”

Comentarios: El propósito de la reforma es aclarar la competencia del Banco en la aplicación de sanciones, que no es determinada por el sujeto pasivo de la sanción sino que resulta de la actividad que el mismo desarrolle, en cuanto pueda ser una conducta prevista en normativas cuya aplicación corresponde al Banco, y cuyo incumplimiento trae aparejada la sanción.

Artículo 38º- Derógase el séptimo y octavo párrafos del artículo 42 de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias.

Comentarios: El presente cambio tiene por objeto adecuar la determinación de los sujetos pasibles de sanción de acuerdo a lo proyectado en el artículo 41 (ver artículo 26 del presente proyecto).

Artículo 39º- Incorpórase como anteúltimo párrafo del artículo 44º de la ley 21.526 (Ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias, el siguiente texto:

“El Banco Central de la República Argentina deberá resolver la aplicación del art. 35 bis o la revocación de la autorización para funcionar de la entidad financiera que presentare un defecto en los requerimientos de capitales mínimos superior al cincuenta por ciento (50 por ciento). La decisión deberá tomarse dentro de los 30 días de exteriorizada la situación de la entidad. El límite y plazo establecidos en este párrafo no resultarán aplicables cuando se verifiquen las circunstancias generales y extraordinarias previstas en el artículo 17, inciso b) (iii) de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina.”

Comentarios: Se incorpora una previsión explícita para supuestos precisos, que reflejan una situación de una gravedad tal que justifica una medida de este tipo. En estos casos, se considera que la discrecionalidad de la autoridad de supervisión -típica en la actividad bancaria- debe ceder imponiéndose una decisión que si bien resulta grave, puede evitar perjuicios mayores de prolongarse su definición.

Artículo 40º- Derógase el primer párrafo del artículo 46 de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias.

Texto actual: “A partir de la notificación de la resolución que dispone la revocación de la autorización para funcionar y hasta tanto el Juez competente resuelva el modo del cese de la actividad reglada o de la liquidación de la ex- entidad, serán nulos cualquier tipo de compromisos que aumenten los pasivos de la misma y cesará su exigibilidad y el devengamiento de sus intereses.”

Comentarios: La derogación de este párrafo se debe a que resulta duplicado en el artículo 48, en el cual se mantiene con una mejor redacción. Asimismo, se elimina así una inconsistencia entre ambos, pues en este artículo se establecía que el efecto era a partir de la notificación de la resolución, y el que se mantiene en el artículo 48 lo dispone desde la resolución.

Artículo 41º- Sustitúyese el artículo 47 de la ley 21.516 (ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias por el siguiente:

“La resolución que disponga la revocación de la autorización para funcionar será apelable, al solo efecto devolutivo, por ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal de la Capital Federal. El recurso deberá interponerse y fundarse por ante el Banco Central de la República Argentina dentro de los quince (15) días hábiles de notificada la resolución y las actuaciones deberán elevarse a la citada Cámara dentro de los quince (15) días hábiles siguientes.”

Texto actual: “La resolución que disponga la revocación de la autorización para funcionar será apelable, al solo efecto devolutivo, por ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal de la Capital Federal. El recurso deberá interponerse y fundarse ante el Banco Central de la República Argentina dentro de los quince (15) días hábiles siguientes.”

Comentarios: Se aclara que el plazo para interponer y fundar la apelación corre a partir de la notificación de la resolución, estableciéndose un plazo para elevar las actuaciones.

Artículo 42º- Modifícanse el primero y segundo párrafos del artículo 48 de la ley 21.526 (Ley de entidades financieras) los que quedarán redactados de la siguiente manera:

“El liquidador judicial deberá ser designado por el juez competente, conforme a lo dispuesto por la Ley de Concursos y Quiebras para los síndicos. En el supuesto de que se declare la quiebra de la entidad, el liquidador designado continuará desempeñándose como síndico. En ningún caso afectará la designación del interventor judicial, quien permanecerá en sus funciones conforme lo dispuesto en el artículo 35 bis, apartado III, primer párrafo.

“Desde la resolución de revocación de la autorización para funcionar y hasta tanto el juez competente resuelva el modo de liquidación de la entidad, serán nulos cualquier tipo de compromisos que aumenten los pasivos de la misma y cesará la exigibilidad de los pasivos contraídos y el devengamiento de sus intereses, con excepción de los que correspondan a créditos hipotecarios, prendarios y laborales”.

Texto actual: “Desde la resolución de revocación de la autorización para funcionar y hasta tanto el juez competente resuelva el modo de la liquidación de la actividad y/o de la ex- entidad, serán nulos cualquier tipo de compromisos que aumenten los pasivos de las ex-entidades y cesará la exigibilidad y el devengamiento de sus intereses.”

Comentarios: Se pretende aclarar la solución legal ante determinadas situaciones concretas aprovechando la experiencia obtenida. También adecua la redacción, de modo similar a lo previsto en el artículo 49 de la Carta Orgánica (ver artículo 9 de la presente).

Artículo 43º- Derógase el inciso. d) del artículo 49 de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias.

Texto actual: “d) Sobre la totalidad de los fondos en conjunto, sin distinción por clase de depósitos, que la entidad liquidada tuviere depositados en concepto de encaje por efectivo mínimo, otros fondos existentes a la fecha de disponerse la revocación de su autorización para funcionar o los fondos resultantes de la transferencia de los activos excluidos conforme al artículo 35 bis, los depositantes tendrán un privilegio especial, exclusivo y excluyente, con excepción de los acreedores laborales previstos en el inciso b) del artículo 53 para la satisfacción de su crédito conforme a la siguiente prelación:

- Hasta la suma de CINCO MIL PESOS (\$ 5.000) por persona, o su equivalente en moneda extranjera, gozando de este privilegio especial una sola persona por depósito.
- Sobre el remanente de dichos fondos, la totalidad de los depósitos constituidos a plazos mayores de noventa (90) días.

1 - Sobre el saldo de dichos fondos, el remanente de los depósitos a prorrata”

Comentarios: Se deroga el privilegio especial establecido en el inciso d) (ver comentarios en el artículo siguiente) y se reordena al resto de los incisos siguientes.

Artículo 44º- Reemplázase el inciso e) del artículo 49 de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias por el siguiente:

- “e) Los créditos por depósitos tendrán privilegio general y absoluto para el cobro de sus acreencias por sobre todo los demás créditos, con excepción de los créditos enunciados en los incisos a) y b) del artículo 53, por las sumas que se definen a continuación:
 - (i) Hasta la suma de PESOS CIEN MIL (\$ 100.000,00), o su equivalente en moneda extranjera, gozando de este privilegio una sola persona por depósito. Si hubiere más de un titular por depósito, dicha suma se prorrata entre los titulares de la imposición privilegiada. A los fines de la determinación del privilegio se computa la totalidad de depósitos que una misma persona registre en la entidad.
 - (ii) por la suma excedente, a prorrata.”

Texto actual: “e) Los depositantes tendrán privilegio general y absoluto para el cobro de sus acreencias por sobre todos los demás créditos, con excepción de los créditos con privilegio especial de prenda e hipoteca y los acreedores laborales del Inciso b) del artículo 53”

Comentarios: En forma concordante con lo expresado anteriormente, se propone un cambio en el esquema actual de privilegios previsto en el artículo 49 de la ley de Entidades Financieras, estableciendo un esquema de privilegios generales que se estima facilitará la aplicación de alternativas de reestructuración dentro del marco del artículo 35 bis apartado II que beneficien a los depositantes de entidades en dificultades.

Con ese propósito, se establece el nuevo régimen de privilegios a favor de los depositantes, en dos rangos de prioridades de acuerdo a su monto. De este modo, se pretende cubrir en primer lugar a los depósitos de menor cuantía pero estableciendo una concurrencia entre todos los depósitos dentro de cada rango.

Como parte de esta modificación al régimen de privilegios, se elimina el privilegio especial del inciso d), evitando así ciertas complicaciones derivadas del asiento de dicho privilegio, sobre todo a partir del reemplazo del régimen de encajes por los requisitos de liquidez, y considerando que debe destacarse que la protección del depositante pequeño se ha procurado mediante el actual sistema de seguro de garantía de los depósitos que duplica el monto de dicho privilegio, y el establecimiento de un esquema de privilegios generales en rangos distintos especialmente diseñado teniendo en cuenta este aspecto, como se expresara precedentemente.

En este sentido, la protección de los depositantes menores por medio del privilegio que aquí se propicia, se justifica en cuanto se trata usualmente de los menos informados y sofisticados.

Artículo 45º- Reemplácese el primer párrafo del artículo 50 de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias por el siguiente:

“Las entidades financieras, aún después de revocada su autorización para funcionar, no podrán solicitar la formación de concurso preventivo ni su propia quiebra. Hasta la revocación de su autorización para funcionar, tampoco podrán ser declaradas en quiebra a pedido de terceros o serle extendida la quiebra de otra persona, sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 52 de la presente ley.”

Texto actual: “Las entidades financieras no podrán solicitar la formación de concurso preventivo ni su propia quiebra, ni ser declaradas en quiebra a pedido de terceros, hasta la revocación de su autorización para funcionar, salvo lo dispuesto en el artículo 52 de la presente ley.”

Comentarios: La modificación sólo pretende una mejor redacción de la norma.

Artículo 46º- Reemplácese el cuarto párrafo del artículo 50 de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias por el siguiente:

“Estando la entidad en proceso de liquidación judicial, el liquidador deberá solicitar de inmediato la declaración de quiebra si advirtiera la cesación de pagos por sí mismo, o en virtud de los pedidos de quiebra formulados por terceros. El Juez deberá disponerla de oficio si advirtiera la existencia de los presupuestos falenciales.”

Texto actual: “Estando la entidad en proceso de liquidación judicial, el liquidador deberá solicitar de inmediato la declaración de quiebra si advirtiera la cesación de pagos por sí mismo, o en virtud de los pedidos de quiebra, formulados por terceros. El juez deberá disponerla si advirtiera la existencia de los presupuestos falenciales. El pedido y la declaración tramitarán previa citación al deudor por el plazo de cinco (5) días”

Comentarios: Se elimina la parte final del artículo, que deberá regirse por lo que disponga al respecto la ley de concursos.

Artículo 47º- Reemplácese el inciso a) del artículo 51º de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias por el siguiente:

“a) No serán reputados ineficaces ni susceptibles de revocación, de conformidad con las normas de la Ley de Concursos y Quiebras, los actos realizados o autorizados por el Banco Central por los supuestos previstos en la ley vigente hasta la sanción de la Ley 24144, ni los actos realizados o autorizados a realizar a entidades o terceros, de acuerdo a las disposiciones del artículo 35 bis de la presente ley y el artículo 17 incisos b), c) y e) de la Carta Orgánica del Banco Central, ni los créditos del Banco Central con el privilegio absoluto del artículo 53, sus garantías, ni los pagos, incluso anticipados, de los créditos ciertos o eventuales con el mismo privilegio emergentes de la operatoria de convenios internacionales de pagos y créditos recíprocos”.

Texto anterior: “a) No serán reputados ineficaces ni susceptibles de revocación, de conformidad con las normas de la Ley de Concursos y Quiebras, los actos realizados o autorizados por el Banco Central por los supuestos previstos en la ley vigente hasta la sanción de la Ley 24144, ni los actos realizados o autorizados a realizar a entidades o terceros, de acuerdo a las disposiciones del artículo 35 bis de la presente ley y el artículo 17 incisos b), c) y e) de la Carta Orgánica del Banco Central, ni los créditos del Banco Central con el privilegio absoluto del artículo 53 ni sus garantías;”

Comentarios: La modificación propuesta tiende a dotar de mayores seguridades a los créditos del Banco Central que resulta de los compromisos que deba asumir con los Bancos Centrales del exterior con quienes haya suscripto convenios internacionales de pagos y créditos recíprocos, en cuyo marco se canalizarán las operaciones por parte de las entidades financieras.

Artículo 48º- Reemplácese el inciso a) del artículo 53 de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) y sus modificatorias por el siguiente:

“a) Los créditos con privilegio especial por causa de hipoteca, prenda, y los créditos otorgados conforme a lo previsto por el artículo 17, inciso b) de la Carta Orgánica del Banco Central, en la extensión de sus respectivos ordenamientos, siendo el asiento del privilegio especial de estos últimos las garantías recibidas en razón de su otorgamiento.”

Texto actual: “Los créditos con privilegio especial por causa de hipoteca, prenda y los créditos otorgados conforme a lo previsto por el artículo 17, incisos b) y c) de la Carta Orgánica del Banco Central, en la extensión de sus respectivos ordenamientos.”

Comentarios: El texto propuesto pretende reconfirmar el asiento del privilegio, teniendo en cuenta la experiencia obtenida en algunos procesos judiciales.

Artículo 49º- Facúltase al Poder Ejecutivo a dictar un texto ordenado de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina aprobada por el art. 1º de la Ley 24.144 con sus modificatorias y de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) con sus modificatorias.

Artículo 50º- Derógase la ley 19.130.

Artículo 51º- Comuníquese al Poder Ejecutivo.

Banco Central de la República Argentina

Este Informe, al igual que el resto de las publicaciones del BCRA,
se encuentra disponible en la red Internet (www.bcra.gov.ar).

