

*Buenos Aires, 30 de septiembre de 1999*

*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 actualizar el Informe anterior remitido al Honorable Congreso de la Nación sobre las actividades de la Institución que presido. En esta oportunidad, se comprenden las operaciones efectuadas por el Banco Central durante el año 1998.

La razón por la cual he decidido adelantarme y remitir este documento, que incorpora al anterior las actividades desarrolladas durante el cuarto trimestre de 1998, es que a partir de este Informe, el Banco Central entregará una edición que abarca el año calendario completo y otra edición que actualiza las operaciones del primer semestre de cada año. Esta nueva modalidad permitirá que el flujo de información entre esta Institución y el Honorable Congreso de la Nación sea más accesible y fluido, proveyendo a su vez un período de referencia que facilite la lectura y/o comparaciones. El Banco Central espera de éste modo contribuir al diálogo entre ambos Organismos.

Como ya es habitual, el Informe presenta un análisis exhaustivo del desempeño de la economía y el sistema financiero locales, en el marco de un contexto internacional cada vez más complejo e interrelacionado. Adicionalmente, se describe cómo se fueron profundizando el esquema de normas prudenciales y la política de supervisión bancaria tendientes a fortalecer la solvencia de las entidades financieras y distribuir más ampliamente en la economía los beneficios generados por un sistema bancario más robusto y eficiente.

Se analiza también el proceso de reestructuración del sistema financiero y se describen, detalladamente, los casos en los que esta Institución intervino en ejercicio de sus funciones durante el período considerado. Finalmente, se informa sobre la administración de las reservas internacionales, los cambios introducidos en el sistema de pagos, la forma en que se encaró la resolución anticipada del problema del año 2000, y otras operaciones ligadas al normal desenvolvimiento del Banco.

Por otra parte, se entrega con este documento un detalle del Balance General del Banco Central de la República Argentina correspondiente al año 1998 y de los informes de los auditores internos y externos. Asimismo, se incluyen todos los comentarios metodológicos y los anexos correspondientes.

Este informe refleja el accionar de toda la Institución, por lo que me permito la oportunidad para agradecer a mis colegas del Directorio, así 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 y los precios de los bienes básicos .....	1
2. Evolución de la Economía Mundial .....	4
Movimientos de capitales a países emergentes .....	7
3. Escenarios para 1999 .....	9
II. LA ECONOMÍA ARGENTINA .....	10
1. La macroeconomía .....	10
Políticas macroeconómicas y crecimiento económico .....	11
Oferta y demanda agregadas .....	13
Competitividad y comercio exterior .....	15
Competitividad y convertibilidad	
Comercio exterior y financiamiento durante 1998	
2. El mercado de capitales .....	25
Impacto de la crisis en los mercados de capitales .....	26
Mercado de bonos y riesgo soberano .....	26
Mercado accionario .....	28
Inversores institucionales .....	30
3. Principales desarrollos monetarios .....	32
Depósitos y préstamos .....	32
Tasas de interés .....	35
4. Sistema bancario .....	39
Origen y aplicación de fondos .....	40
Rentabilidad .....	43
Calidad de la cartera crediticia .....	45
Solvencia .....	47
5. Endeudamiento público y privado .....	48
Estrategia de endeudamiento público .....	48
Endeudamiento público .....	49
Endeudamiento privado .....	50
Regímenes informativos del BCRA	
Endeudamiento del sector financiero	
III. POLÍTICAS Y RÉGIMEN PRUDENCIAL .....	53
1. La Convertibilidad .....	53
2. Normativa prudencial .....	53
Requisitos de liquidez .....	53
Fortalecimiento del programa contingente de pases .....	55
Requerimientos de capital .....	57
Descalce de plazos - riesgo de tasa de interés .....	57
Préstamos hipotecarios .....	59
Requisitos por riesgo de crédito sobre préstamos al Gobierno Nacional ..	59
Cuentas de inversión .....	59
Securitización .....	59
Modificaciones al régimen de garantía de los depósitos .....	60
Ordenamiento de disposiciones normativas .....	60
Fideicomisos .....	61
Régimen de garantía para PyMEs .....	61
Proyecto de reforma de la Carta Orgánica y la Ley de Entidades Financieras ..	62
3. Políticas de monitoreo del sector bancario .....	63
B: Emisión de bonos .....	64
A: Control de auditorías de entidades financieras .....	64
S: Supervisión .....	66
Desarrollo de un nuevo esquema de supervisión orientado al riesgo .....	68
I: Información .....	68
Central de Deudores del Sistema Financiero .....	72

Sistema informativo de los bancos .....	75
Sitio del Banco Central en la red Internet .....	75
C: Evaluación de las entidades por parte de agencias calificadoras de riesgo .....	77
IV. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO .....	81
1. Evolución de la estructura del sistema financiero .....	81
Naturaleza del cambio en la estructura .....	81
Fusiones, adquisiciones y privatización de bancos provinciales .....	82
2. Reestructuración de entidades .....	84
Marco normativo .....	84
Artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras .....	
Entidades reestructuradas o en proceso de reestructuración .....	88
Banco Medefin UNB S.A. ....	88
Banco Patricios S.A. ....	89
Banco Mayo Coop. Ltda. ....	90
Banco Almafuerce Coop. Ltda. ....	92
Calificaciones CAMEL de las entidades financieras reestructuradas .....	92
Evaluación de las experiencias de reestructuración desde julio de 1995 .....	93
V. ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES .....	95
1. Composición y rendimiento de la cartera .....	95
2. Administración de las reservas .....	96
Administración interna de las reservas .....	96
Operaciones de alquiler de títulos .....	97
Evolución de la posición en oro .....	97
Administradores externos .....	98
VI. SISTEMA DE PAGOS .....	100
1. Sistema de Compensación Electrónica .....	100
Medio Electrónico de Pagos .....	100
Sistema de Pagos de Alto Valor .....	101
Sistema de Pagos de Bajo Valor .....	101
Proyecto Monitor de Transacciones .....	102
2. Compensación de Medios de Pago .....	102
Movimientos de los documentos compensados y rechazados .....	102
Ajustes en el marco normativo .....	104
3. Circulación de billetes y monedas .....	104
4. El problema "Año 2000" .....	105
VII. OTRAS OPERACIONES DEL BANCO CENTRAL .....	107
1. Crédito del Banco Central a las instituciones financieras .....	107
Asistencias financieras por iliquidez .....	107
Programa global de crédito para la pequeña empresa y la microempresa .....	109
Restantes líneas de crédito .....	109
2. Relaciones internacionales .....	110
Mercosur .....	110
Convenios de pagos y créditos recíprocos .....	111
Fondo Monetario Internacional .....	112
Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano (CEMLA) .....	113
Otros temas .....	113
3. Proyecto B.C.R.A 2000 .....	113
ANEXO 1: BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998 .....	115
ANEXO 2: PRINCIPALES DISCURSOS DEL PRESIDENTE DEL BCRA .....	138
ANEXO 3: PROYECTO DE REFORMA DE LA CARTA ORGANICA DEL BCRA .....	167

# I. LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

## 1. La crisis financiera internacional y los precios de los bienes básicos

Durante 1998 Argentina enfrentó un escenario internacional particularmente adverso. Por un lado, la agudización de la crisis financiera iniciada a mediados de 1997 en el sudeste asiático se profundizó marcadamente durante el segundo trimestre de 1998 debido al deterioro de la economía japonesa, agudizándose fuertemente en agosto luego de que Rusia devaluara y posteriormente anunciara una reprogramación unilateral de los vencimientos de su deuda externa. La crisis -que algunos han caracterizado como la más importante desde los '30- adquirió a partir de allí un carácter global dando lugar a un enorme aumento de los *spreads* pagados por las economías emergentes. Por otro lado, los precios de los bienes básicos, que ya habían declinando fuertemente en 1997, continuaron deteriorándose, en la medida en que el comercio mundial se vio afectado en forma creciente por la menor demanda de las economías más perjudicadas por la crisis. Adicionalmente, y dados sus estrechos vínculos comerciales con Brasil, la economía argentina se vio particularmente afectada por la inestabilidad macroeconómica que generaron en ese país tanto la crisis internacional, como la incertidumbre asociada al proceso electoral.

Como consecuencia de la crisis desatada por la moratoria de Rusia y de una mayor aversión al riesgo de los inversores, se produjo un aumento de la demanda de bonos de los países desarrollados, a expensas de las posiciones en bonos de países emergentes. Esto se reflejó en un fuerte aumento del *spread* pagado por los países emergentes<sup>1</sup>, que pasó de 600 puntos básicos antes de la crisis rusa a 1.700 puntos básicos durante la misma. Asimismo, se produjo una considerable caída en las tasas de interés de los países industrializados, que se acentuó en el segundo semestre. La tasa LIBOR de 6 meses para depósitos en dólares en Estados Unidos cayó de 5,9 por ciento en 1997 a 5,2 por ciento en 1998. Los rendimientos de los bonos del Reino Unido cayeron de 6,7 por ciento en 1997 a 4,8 por ciento en 1998.

De acuerdo a las estimaciones del FMI los precios de bienes básicos habrían caído muy fuertemente durante 1998, 32 por ciento en el caso del petróleo y sus derivados y 15 por ciento en el resto. El empeoramiento de las condiciones económicas de los países asiáticos jugó un rol fundamental en esa caída, ya que los movimientos en los precios de los bienes básicos guardan una estrecha relación con el ciclo económico en los países asiáticos, que son altamente demandantes de esos bienes. Este descenso en los precios de los commodities significó un importante deterioro en los términos del intercambio de las economías en desarrollo y en transición -que vieron fuertemente reducidos sus ingresos por exportaciones- y por lo tanto, experimentaron un empeoramiento en sus cuentas externas.

Según el Banco Mundial<sup>2</sup> aproximadamente un tercio de los ingresos por exportaciones de los países en desarrollo proviene de los bienes básicos, incluyendo el petróleo. Por lo tanto, aquellas economías con una especialización relativa en la exportación de productos basados en los recursos naturales fueron significativamente afectadas por la baja en los precios de los mismos. Como consecuencia de esta caída, la pérdida de ingresos más que compensó el beneficio obtenido por los menores precios de importación, por lo cual, éstos países experimentaron una pérdida neta.

---

<sup>1</sup> Según el índice EMBI elaborado por J. P. Morgan

<sup>2</sup> Fuente: Global Economic Prospects and the Developing Countries. Banco Mundial. Diciembre 1998.

### **Evolución y tendencias de los precios de los *commodities* y productos básicos<sup>1</sup>.**

Durante el año 1998, los precios de los principales *commodities* experimentaron la caída más importante de la presente década. Aunque no existe un claro consenso acerca de las razones que fundamentan este fenómeno, es obvio que este factor ha sido un importante determinante -a través del comercio internacional- de la abrupta caída en los índices de inflación en la mayor parte de las economías desarrolladas y de la declinación en el crecimiento en varios de los países emergentes y en transición.

Los productos energéticos registraron una baja del orden del 32 por ciento, mientras que los no-energéticos cayeron un 15 por ciento. Como resultado de esta contracción, en la mayoría de los casos, los precios de los *commodities* han caído incluso por debajo de los niveles de comienzos de la década.

La caída en los precios de los *commodities* responde, en parte, a comportamientos de naturaleza cíclica. La evolución de los precios de los *commodities* ha estado estrechamente relacionada con la performance económica de los países del Este Asiático. Durante la década del 80 el llamado 'milagro asiático' hizo de esta área -países como Corea del Sur, Taiwan, Hong Kong, Singapur, Malasia y Tailandia- un importante polo de desarrollo que devino en un gran demandante mundial de *commodities*. Esta situación llevó a una mejora en el precio de los mismos -sobre todo entre 1993 y 1996- luego de varios años de continua depreciación. Sin embargo, la crisis asiática de 1997 -y la consiguiente caída en el nivel de actividad y en las importaciones de los países mas afectados por la ola de devaluaciones- junto con el importante deterioro de la performance económica en Japón durante el primer semestre de 1998 originó nuevamente una caída en los precios de los *commodities* -desde el inicio de la crisis cayeron un 30 por ciento (25 por ciento sin considerar petróleo).

Por otro lado, la caída de precios de algunos *commodities* se puede también explicar por el crónico exceso de oferta que ha caracterizado estos mercados; es decir, como un episodio más de un proceso de carácter tendencial -originado en factores de oferta- que afecta a los productos básicos desde hace varias décadas. Por ejemplo, los procesos de privatización, liberalización de mercados, y mayor apertura a las inversiones, permitieron el acceso a nuevas tecnologías, redujeron los costos y generaron un importante incremento de la producción mundial.

Debido a que la evidencia empírica da sustento a ambas posiciones, puede afirmarse que los factores cíclicos y los factores seculares son complementarios, aunque el peso de uno u otro factor depende de las condiciones particulares de cada producto.

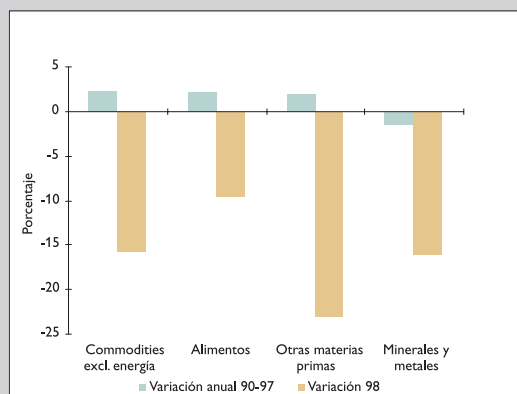
Se pueden identificar 4 grupos de *commodities* o productos básicos de acuerdo a cómo evolucionaron sus precios, o en qué medida fueron afectados por la crisis financiera internacional:

- a) Productos que mantuvieron sus precios firmes durante los 90s, y no fueron afectados por la crisis financiera internacional: como por ejemplo los aceites vegetales, el cacao y el café.
- b) Productos que mantuvieron sus precios firmes durante los 90s pero fueron significativamente afectados por la crisis internacional -en este caso el factor cíclico parece ser el más importante-: como por ejemplo los granos (maíz y trigo) y productos tropicales (madera y caucho).

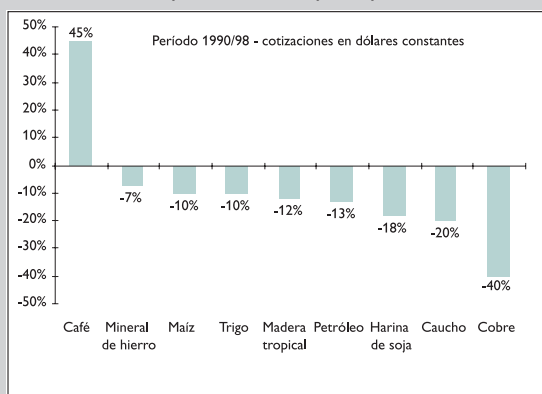
- c) Productos que vieron declinar sus precios durante los 90s pero que, sin embargo, no fueron afectados por la crisis -no existe factor cíclico en estos casos-: como por ejemplo las bananas.
- d) Productos que vieron declinar sus precios durante los 90s y fueron afectados por la crisis financiera internacional -el factor secular parece ser el más importante-: como por ejemplo el petróleo, el cobre, el plomo y el algodón.

Durante 1997/98 no solamente se ha producido un deterioro de los precios internacionales de los productos básicos, sino también de la mayor parte de los bienes transables, lo que ha dado lugar a una deflación de precios mayoristas en varios países -desarrollados y subdesarrollados-. De este modo, además de un empeoramiento de los términos del intercambio para los países productores de *commodities*, se ha producido una mejora de los precios relativos a favor de los bienes y servicios no transables que ha afectado la rentabilidad de los sectores dedicados a la exportación dentro de cada país.

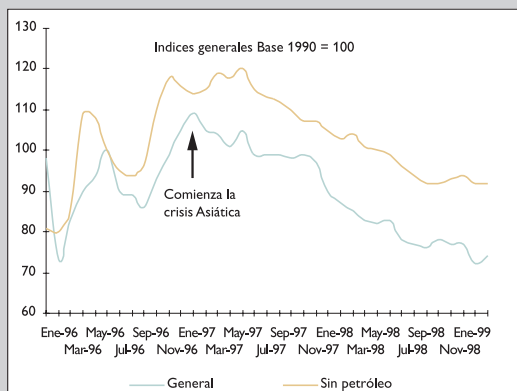
Precios Internacionales de los Productos Básicos



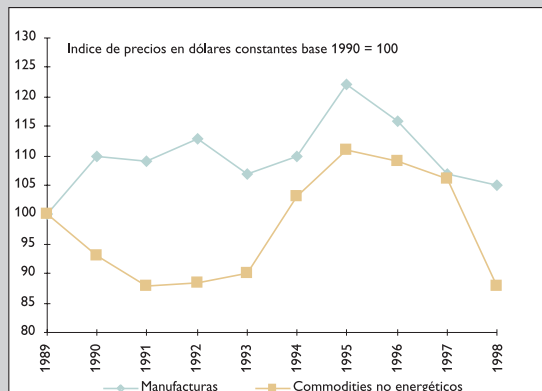
Variación de precios de los principales commodities



Precios de Commodities



Precios del Comercio Internacional



#### 4 I. La economía internacional

**Ganancia y pérdidas del intercambio entre el III trimestre 97 y el III trimestre 98**  
**En millones de dólares**

País	Exportaciones Pérdidas por caída de precios	Importaciones Ganancias por caída de precios	Resultado Neto	Resultado Neto como porcentaje del PIB	X+M como porcentaje del PIB
EEUU	-9.655	21.259	11.604	0,14	25,0
Suiza	-5.550	10.955	5.405	2,13	75,0
Suecia	3.121	1.490	4.611	2,00	86,3
R.Unido	-11.461	15.427	3.966	0,34	57,3
Singapur	-7.182	10.951	3.769	4,70	215,3
Hong Kong	-2.409	4.554	2.145	1,40	284,2
Nueva Zelanda	-850	984	134	0,24	56,6
Noruega	-1.886	1.810	-76	0,05	75,2
Australia	-2.977	2.617	-360	0,10	41,4
Japón	-18.923	18.413	-510	0,01	21,0
Argentina	-1.131	287	-844	0,30	18,7
México	-1.171	174	-997	0,25	62,7
Chile	-1.921	247	-1.674	2,30	56,1
Brasil	-1.032	-1.138	-2.170	0,30	16,3
Canadá	-5.082	1.552	-3.530	0,60	78,7

Es importante mencionar que cuanto mayor es el grado de apertura de un país, mayores serán las posibles ganancias o pérdidas ocasionadas por una variación en los términos del intercambio en relación al PIB. Las economías abiertas altamente dependientes de la exportación de recursos naturales -como Chile o Canadá- fueron las más perjudicados. Aunque México, Brasil y Argentina también se ubican entre los perdedores, el efecto macroeconómico de tal fenómeno resultó mucho menor que en los casos anteriores debido al carácter relativamente más cerrado de sus estructuras económicas. Comparando el III trimestre del 98 con el III trimestre del 97, la Argentina experimentó una pérdida neta de 844 millones de dólares -pérdida por caída en el precio de las exportaciones neta de las ganancias por caída en el precio de las importaciones-.

## 2. Evolución de la economía mundial

Según datos recientemente publicados por el Fondo Monetario Internacional<sup>3</sup>, la economía mundial creció 2,5 por ciento en 1998, frente a un crecimiento en 1997 de 4,2 por ciento. Aunque los efectos de la crisis sobre las economías industriales habrían sido más limitados que para los países en desarrollo, Japón y los países recientemente industrializados de Asia experimentaron una recesión importante. Asimismo, el crecimiento se desaceleró en América Latina, mientras los efectos sobre las economías europeas fueron menores. Por otra parte, Estados Unidos continuó con su tendencia de fuerte crecimiento.

<sup>3</sup> Fuente: World Economic Outlook, Abril 1999, FMI.

	1997	1998	Proyecciones	
			1999	2000
<b>Producto Mundial</b>	4,2	2,5	2,3	3,4
Economías desarrolladas	3,2	2,2	2,0	2,3
Principales países industrializados	3,0	2,2	1,9	2,0
Estados Unidos	3,9	3,9	3,3	2,2
Japón	1,4	-2,8	-1,4	0,3
Alemania	2,2	2,8	1,5	2,8
Francia	2,3	3,1	2,2	2,9
Italia	1,5	1,4	1,5	2,4
Reino Unido	3,5	2,1	0,7	2,1
Canadá	3,8	3,0	2,6	2,5
Otros países desarrollados	4,2	2,1	2,5	3,4
Área del Euro	2,5	2,9	2,0	2,9
Ec. asiáticas recientemente industrializadas	6,0	-1,5	2,1	4,5
Países en desarrollo	5,7	3,3	3,1	4,9
Latinoamérica	5,2	2,3	-0,5	3,5
<b>Precios al consumidor</b>				
Economías desarrolladas	2,1	1,6	1,4	1,7
Principales países industrializados	2,0	1,3	1,4	1,7
Estados Unidos	2,3	1,6	2,1	2,4
Japón	1,7	0,6	-0,2	-0,2
Alemania	1,8	0,9	0,6	1,0
Francia	1,2	0,7	0,5	1,1
Italia	1,7	1,8	1,3	1,5
Reino Unido	2,8	2,7	2,7	2,4
Canadá	1,4	1,0	1,2	1,6
Otros países desarrollados	2,5	2,5	1,5	1,7
Países en desarrollo	9,4	10,4	8,8	7,5
Países en transición	28,2	20,8	40,9	12,4
<b>Tasa de desempleo</b>				
Economías desarrolladas	7,0	6,9	6,9	6,9
Principales países industrializados	6,7	6,4	6,5	6,6
Estados Unidos	4,9	4,5	4,5	4,7
Japón	3,4	4,1	4,8	4,9
Alemania	11,4	11,2	10,9	10,4
Francia	12,5	11,6	11,4	11,1
Italia	12,3	12,3	12,2	12,0
Reino Unido	5,5	4,7	4,6	5,1
Canadá	9,2	8,3	8,1	8,1
Otros países desarrollados	8,0	8,2	8,3	7,8
Área del Euro	12,3	11,7	11,3	11,0
<b>Déficit Fiscal / PIB</b>				
Principales países industrializados	1,0	0,9	1,3	1,0
Estados Unidos	-0,4	-1,2	-1,4	-1,8
Japón	3,3	5,3	7,9	8,2
Alemania	2,7	2,0	2,2	1,7
Francia	3,0	2,9	2,4	1,9
Italia	2,7	2,7	2,7	2,5
Reino Unido	1,9	0,1	1,0	1,4
Canadá	-0,9	-1,3	-1,6	-1,5
<b>Precios de los bienes básicos</b>				
Petróleo	-5,4	-32,1	-8,3	13,4
Bienes básicos (excluyendo petróleo)	-3,3	-14,8	-4,0	1,8
<b>Tasas de Interés: LIBOR (6 Meses)</b>				
Depósitos en Dólares Estadounidenses	5,9	5,2	5,2	5,2
Depósitos en Yenes	0,7	0,7	0,2	0,3
Depósitos en Euros	3,5	3,7	3,0	3,1

Principales  
Indicadores de la  
Economía Mundial

*Tasa porcentual de  
variación anual*

## 6 *I. La economía internacional*

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. Las economías industriales crecieron 2,2 por ciento durante 1998, bastante por debajo del 3 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 en el Reino Unido.

En los Estados Unidos el crecimiento fue sostenido durante 1997 y se mantuvo igualmente elevado en 1998, 3.9 por ciento. Sin embargo, en la segunda mitad del año la tasa de crecimiento se desaceleró levemente como consecuencia de la crisis financiera internacional. Si bien la economía estuvo creciendo a tasas superiores a las del producto potencial, llevando la tasa de 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 preanunciaban un debilitamiento del consumo doméstico debido al agravamiento de la crisis financiera global; y en parte a temores de debilitamiento financiero como consecuencia de la caída de un importante fondo de inversiones norteamericano.

En los países que constituyen la Unión Monetaria Europea el crecimiento fue sostenido durante 1997 y, como consecuencia de una recuperación cíclica, se ha acelerado en 1998. El debilitamiento de la demanda externa como producto de la crisis global fue compensado por una mejora importante en los términos del intercambio y por el efecto expansivo de las menores tasas de interés. Durante 1998 los países que integran la Unión Monetaria Europea crecieron 2,9 por ciento, mientras que el esfuerzo de convergencia continuó traducándose en menores déficits fiscales como proporción del PIB y menores tasas de inflación. El fortalecimiento de la demanda doméstica en esos países contribuyó a una disminución de la tasa de desempleo de 12,3 por ciento en 1997 a 11,7 por ciento en 1998. Por otro lado, 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 se ha abocado a solucionar los problemas del sector bancario y mejorar la disponibilidad de crédito de la economía. Sin embargo, aún con estímulo fiscal, el producto cayó 2,8 por ciento en 1998 y los problemas de la banca aún persisten.

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 se ha deteriorado más allá de lo esperado durante 1998. Especialmente durante la primera mitad del año, se registraron fuertes caídas en los niveles de actividad de Indonesia, Malasia y Tailandia. Sin embargo, la crisis parece haber tocado fondo para algunos de ellos y los niveles de actividad de Corea, Malasia y Tailandia han comenzado a recuperarse.

En 1998 las economías en desarrollo crecieron 3,3 por ciento (5.7 por ciento en 1997) mientras que en las economías en transición el producto cayó 0,2 por ciento, debido principalmente a la crítica situación de la economía rusa.

Los países de América Latina crecieron 2,3 por ciento en 1998, por debajo de la tasa de expansión del conjunto de los países en desarrollo. El crecimiento se desaceleró fuertemente en la región -comparado con el 5,2 por ciento en 1997- en particular durante la segunda parte del año, debido al menor flujo de capitales y al debilitamiento de los precios de bienes básicos, que impactó fuertemente sobre los países productores de petróleo. Entre ellos Ecuador y especialmente Venezuela han sido significativamente afectados. La economía ecuatoriana enfrenta profundos desequilibrios externo y fiscal, los que sumados a una fuerte salida de depósitos del sistema bancario ha impuesto una fuerte presión sobre el tipo de cambio. Venezuela por su parte, enfrenta una etapa recesiva y ha realizado recortes significativos en el gasto público durante 1998, con miras a profundizar reformas fiscales en 1999. También la economía mexicana vio empeorada su situación fiscal y de balanza de pagos debido a la fuerte caída en los precios del petróleo. En Chile, como consecuencia de un endurecimiento de las políticas macroeconómicas durante 1998, el déficit de cuenta corriente ha comenzado a achicarse, y la inflación se ha desacelerado marcadamente. El sistema financiero chileno se ha mantenido fuerte, a pesar del deterioro resultante del incremento de las tasas de interés domésticas y la desaceleración del crecimiento económico.

Brasil fue una de las economías más fuertemente afectadas por las crisis asiática y rusa. Si bien el plan real -implementado en 1994- resultó exitoso en reducir la inflación, la ausencia de una decisión política para encarar una profunda reforma fiscal dejó al país vulnerable a los movimientos de capitales. La crisis de confianza que generó la crisis rusa redundó en importantes pérdidas de reservas internacionales durante septiembre. En noviembre de 1997, para paliar los efectos de la crisis asiática, el gobierno 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. 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 evitar presiones sobre el tipo de cambio. Esta situación comenzó a revertirse luego de la reelección del presidente Cardoso y la firma de un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, que proveería el financiamiento necesario sujeto a un plan de ajuste fiscal severo.

### *Movimientos de capitales a países emergentes*

La tabla siguiente reproduce las estimaciones del Banco Mundial respecto de los flujos de capital de largo plazo dirigidos a los países en desarrollo en el período 1990-1998.

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Flujos netos de largo plazo	100,8	123,1	152,3	220,2	223,6	254,9	308,1	338,1	275,0
Flujos oficiales	56,9	62,6	54,0	53,3	45,5	53,4	32,2	39,1	47,9
Flujos privados	43,9	60,5	98,3	167,0	178,1	201,5	275,9	299,0	227,1
Mercados de capitales (*)	19,4	26,2	52,2	100,0	89,6	96,1	149,5	135,5	72,1
ED	24,5	34,4	46,1	67,0	88,5	105,4	126,4	163,4	155,0

**Flujos de inversión de largo plazo hacia los países en desarrollo, 1990-1998**

**En miles de millones de dólares**

\* Bonos, préstamos y acciones  
Fuente: Banco Mundial

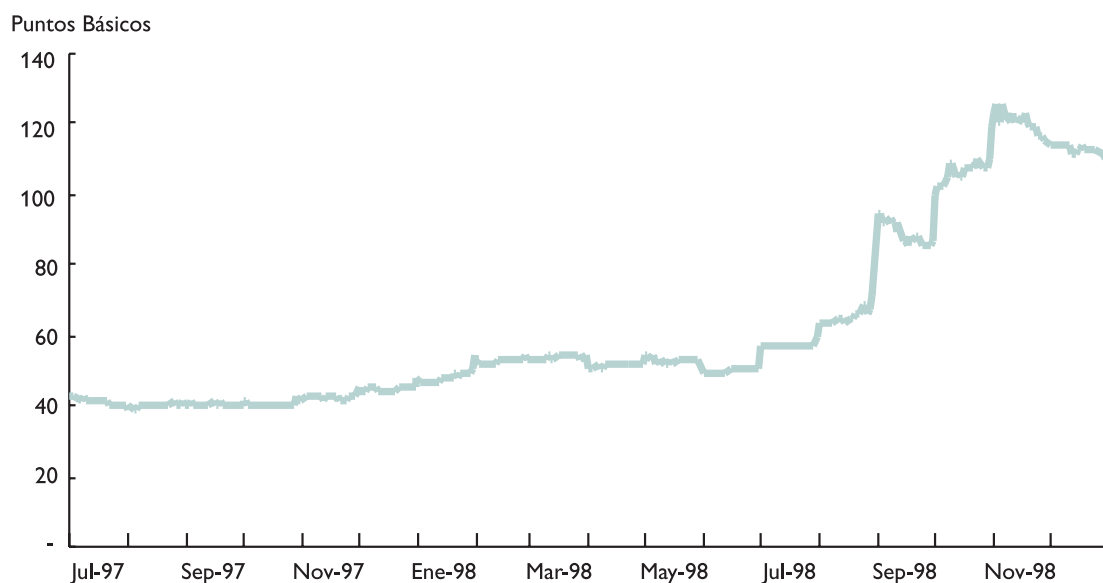
Durante dicho período se pueden observar tres etapas. En una primera etapa, se produjo un fuerte incremento del total de los flujos de inversión a largo plazo -en el período 1990-96 los mismos crecieron a un ritmo del 20 por ciento anual promedio-. En una segunda etapa, se produjo una notable desaceleración a partir de la crisis asiática durante la segunda mitad del 97. Por último, se produjo una fuerte contracción en 1998 como resultado del agravamiento de la crisis internacional a partir del *default* ruso.

Los diferentes componentes han experimentado un comportamiento dispar a lo largo de las distintas etapas. Por un lado existe una tendencia de carácter más permanente a una declinación de la importancia de los flujos de origen oficial respecto de los de naturaleza privada. Mientras en 1990 los flujos oficiales explicaban alrededor de un 56 por ciento de los ingresos netos de capitales, en los años 1996-97 dicha participación se había reducido a un exiguo 11 por ciento reflejando el renovado acceso de los países en desarrollo a los mercados de fondos voluntarios. Sin embargo, en el contexto de renovada incertidumbre de los últimos años, los flujos oficiales de naturaleza compensatoria volvieron a crecer como consecuencia de los paquetes de apoyo financiero destinados a auxiliar a los países directamente afectados por la crisis.

En lo que respecta a los flujos privados se observa también un comportamiento disímil. Por una parte, los flujos de IED (Inversión Extranjera Directa) muestran una tendencia más permanente de crecimiento que sólo se ha visto interrumpida con la caída (relativamente menor que la observada en otros componentes) experimentada en 1998. Por otra parte, los flujos privados de más corto plazo asociados a la demanda de bonos, acciones y préstamos bancarios han evidenciado una notable volatilidad. Mientras crecieron a un ritmo del 40 por ciento anual promedio entre 1990-96, en los dos últimos años se redujeron hasta alcanzar su nivel más bajo desde 1992.

Finalmente es importante destacar que, como consecuencia de la crisis financiera internacional, no solamente se ha producido un aumento del riesgo país de la mayoría de los países emergentes -asociado a una disminución de los flujos de inversión hacia dichos países-, sino que también ha tenido lugar un incremento en la aversión al riesgo de la mayoría de los inversores del mundo desarrollado. Por ejemplo, durante el año 1998 se ha producido un importante incremento en el *spread* del rendimiento de los bonos corporativos BBB y AAA de Estados Unidos, lo que implica que existe una mayor preferencia por activos seguros o de menor riesgo. El *spread* pasó de 47,4, a 112,9 puntos básicos entre fines de 1997 y 1998.

**Diferencia entre rendimientos de bonos corporativos BBB y AAA de Estados Unidos**



Fuente: Merrill Lynch

### 3. Escenarios para 1999

Según el FMI<sup>4</sup>, en 1999 la economía mundial crecerá 2,3 por ciento (en 1998 creció el 2,5 por ciento), las economías desarrolladas 2 por ciento, y las economías en desarrollo 3,1 por ciento. Comparado con 1998, América Latina verá disminuido su producto en 0,5 por ciento, mientras que las economías asiáticas recientemente industrializadas tendrán una tasa de crecimiento positiva, de 2,1 por ciento, luego de haber caído 1,5 por ciento en 1998.

En relación a los precios de los bienes básicos, las proyecciones del FMI estiman una caída del 8,3 por ciento en el caso del petróleo, y del 4 por ciento para los demás bienes básicos. A su vez, se espera que la recuperación definitiva en el precio de los *commodities* se produzca a partir del año 2000.

Si bien la economía norteamericana ha actuado recientemente como el motor principal del crecimiento mundial, hay razones para esperar una leve desaceleración en su crecimiento, debido a una caída en la demanda doméstica. El consumo ha estado creciendo por encima del crecimiento del ingreso como consecuencia del efecto riqueza producido por la fuerte suba en los precios de las acciones, por lo que la tasa de ahorro doméstico ha caído. Por lo tanto, se puede esperar que la tasa de crecimiento del consumo deberá disminuir para converger a la tasa de crecimiento del ingreso. También es de esperar que las empresas reduzcan su tasa de inversión debido a las expectativas de menores ganancias. La ausencia de presiones inflacionarias, que podrían llevar a un deterioro en las condiciones financieras, hacen suponer que la caída en la demanda será gradual y moderada. Sin embargo, no se puede descartar un escenario en el que la presión inflacionaria debida a la recuperación en los precios de los bienes básicos, especialmente el petróleo, o la inflación de activos, induzca a una reversión en la política monetaria.

Se espera que Europa continúe creciendo de manera moderada, liderada por el crecimiento en la demanda doméstica, sumada a otros signos de recuperación tales como una amplia capacidad productiva, bajas presiones inflacionarias y políticas monetarias más expansivas. Por otro lado, es de esperar que el Banco de Inglaterra, que ha mantenido altas tasas de interés para disminuir las presiones inflacionarias, revierta esta tendencia debido a un menor crecimiento de la economía.

En Japón, con su creciente tasa de desempleo y alto déficit fiscal, que se espera llegará a 8 por ciento del PIB en 1999, no hay lugar para una expansión fiscal adicional significativa. Por otro lado, si persisten las tendencias deflacionarias, el Banco de Japón tendrá que continuar implementando políticas monetarias expansivas. Sin embargo, las políticas macroeconómicas por sí solas no serían suficientes para reactivar la economía japonesa, sino que se hace imprescindible sostener reformas estructurales importante en áreas claves como el sistema bancario y el sector corporativo.

Para América Latina se proyecta una leve caída en el crecimiento económico. Dado que la economía brasileña representa un tercio del total de América Latina, la recesión en este país tendrá un impacto regional significativo, especialmente sobre sus socios comerciales -Argentina, Uruguay y Paraguay.

Durante 1999 es muy probable que los flujos de capitales hacia los países emergentes experimenten una débil recuperación respecto de los magros niveles observados en 1998 aunque seguirán ubicándose bien por debajo de los niveles de pre-crisis. El súbito incremento en la percepción del riesgo y la consecuente reticencia de los inversores internacionales determinará, sin embargo, que dichos influjos sean altamente selectivos y se dirijan a aquellas economías que exhiban una performance más sólida en términos de *fundamentals*.

<sup>4</sup> Fuente: World Economic Outlook, Abril 1999. FMI.

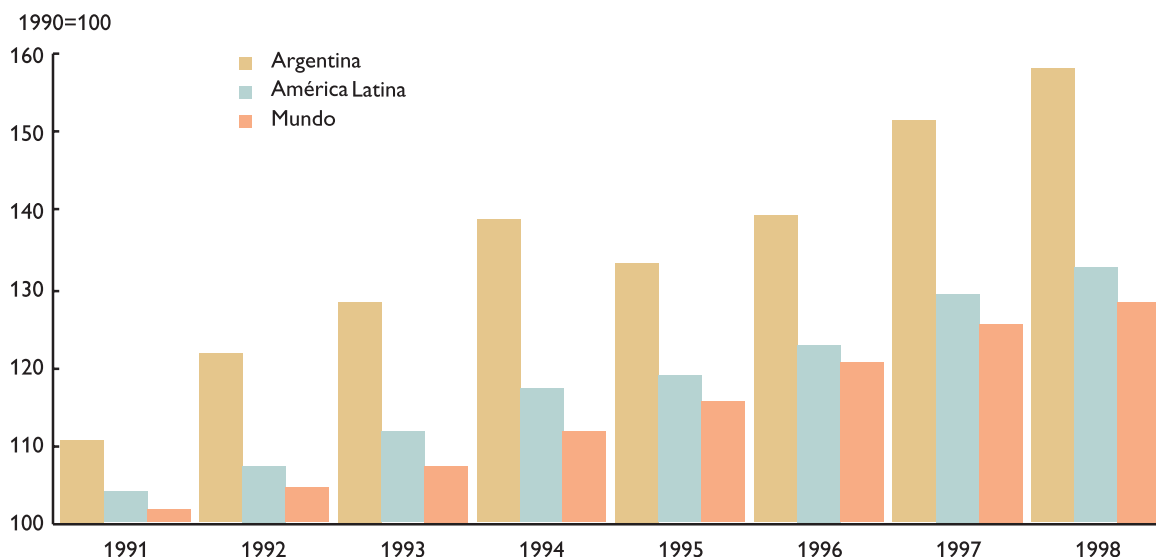
## II. LA ECONOMÍA ARGENTINA

### 1. La macroeconomía

El desempeño de la economía argentina durante 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. Desde el tercer trimestre, la economía comenzó a desacelerarse. Esta desaceleración reflejaba el impacto sobre las expectativas -principalmente las de inversión y el consumo de bienes durables- tanto de la crisis rusa como de la situación macroeconómica de la economía brasileña -que se deterioró fuertemente por el impacto de la crisis rusa y por la incertidumbre generada por el proceso electoral-.

Durante 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 la crisis global. 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. Sólo hacia fines de año se produjo una desaceleración en la expansión del crédito producto de una política precautoria de los bancos - algunos de los cuales debieron enfrentar restricciones de liquidez - y posiblemente también de una retracción en la demanda. 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.

**Crecimiento  
del Producto Interno  
Bruto a precios  
constantes**



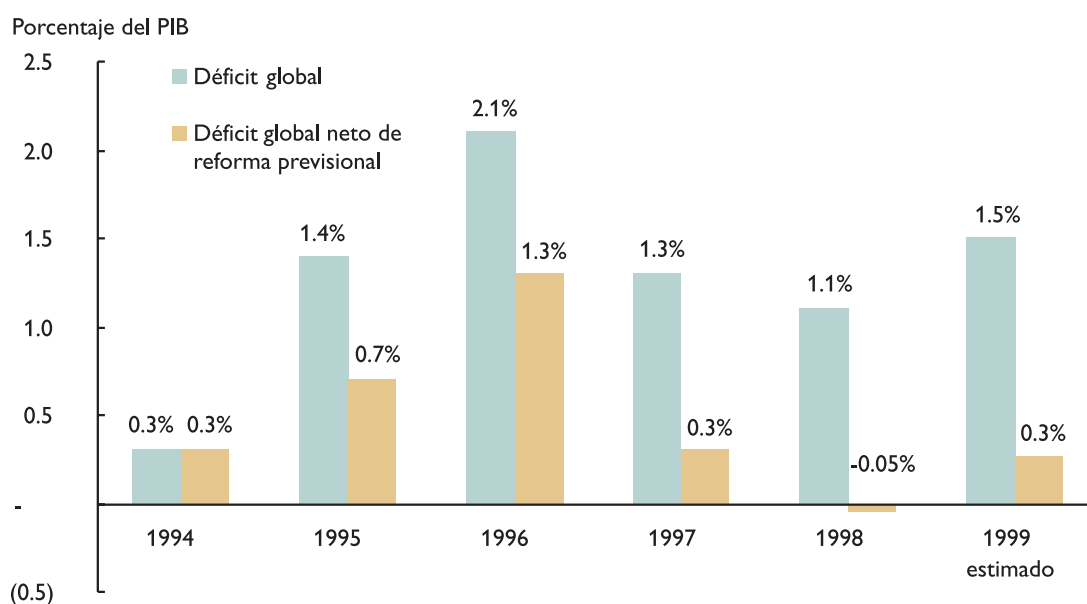
Durante el segundo semestre del año, la globalización de la crisis afectó a los *spreads* de los títulos de deuda argentina, provocó caídas importantes en los precios de las acciones que cotizan en la bolsa e indujo aumentos en las tasas de interés domésticas. Si bien hacia fines de septiembre las variables 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 más pronunciada.

### *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. Para el mismo período, la formación bruta de capital fijo -que en 1992 representaba un 16 por ciento del PIB- llegó a representar aproximadamente el 20 por ciento del PIB a fines del 98. 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 -15 por ciento de la inversión fue financiada con ahorro externo-.

Por otra parte, el ahorro nacional creció, 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, el déficit del sector público nacional fue 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 déficit de 0,3 por ciento del producto, que se transformaría en un superávit de 0,05 por ciento del producto en 1998.

**Déficit  
Fiscal con y  
sin reforma  
previsional**



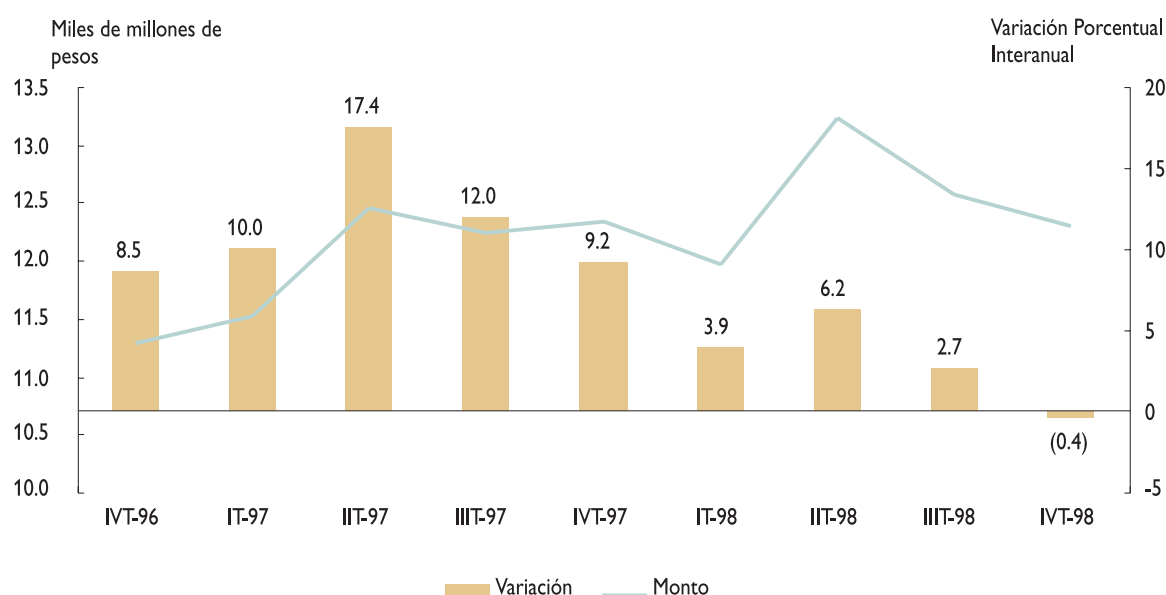
Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos

El esfuerzo del sector público por reducir su déficit presupuestario continuó durante 1998. El Sector Público Nacional cumplió la meta re-pactada con el Fondo Monetario Internacional hacia fin de año -la misma aumentó el déficit permitido en 350 millones de pesos-. Esa nueva meta fue acordada como consecuencia del impacto negativo de la crisis financiera internacional sobre el nivel de actividad interna durante el segundo semestre del año, lo que llevó a una revisión de las proyecciones de crecimiento sobre las que se basan las metas fiscales acordadas con el FMI. El déficit global<sup>5</sup> fue de 3.840 millones de pesos, frente a una meta de 3.850 millones de pesos. Se observa una mejora sustantiva en el resultado primario total, que fue de 2.587 millones de pesos, frente a un superávit de 1.468 millones de pesos durante 1997. Este incremento se explica por un aumento de 3,5 por ciento en los ingresos totales, al tiempo que los gastos totales sin incluir intereses aumentaron 1,5 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. 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 hasta alcanzar un superávit en 1998.

La recaudación tributaria total aumentó 3,1 por ciento interanual en 1998, frente a un incremento de 12,3 por ciento en 1997. Esto se debió al menor ritmo de crecimiento de la actividad económica y de las importaciones, especialmente durante la segunda mitad del año. La recaudación del IVA, estrechamente vinculada con el nivel de actividad, creció 1,9 por ciento, frente a un incremento de 8,9 por ciento en 1997. La recaudación del impuesto a las ganancias aumentó 13,9 por ciento, incremento explicado en parte por los cambios introducidos en los regímenes de anticipos de los impuestos a las ganancias y a los bienes personales. Por otro lado, los aportes a la seguridad social cayeron 2,7 por ciento interanual, reflejando un creciente traspaso de aportantes hacia el sistema de capitalización privado.

#### Recaudación Tributaria



Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos

<sup>5</sup>El resultado global del sector público comprende el resultado del sector público nacional no financiero sin privatizaciones y el resultado global del BCRA

*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. Durante el segundo semestre del año y, especialmente durante el último trimestre, la economía argentina mostró signos de debilitamiento debido a los efectos adversos producidos por la severa crisis internacional.

**Composición de la Demanda Agregada**

**Variaciones porcentuales interanuales de las variables a precios de 1986**

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

Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos

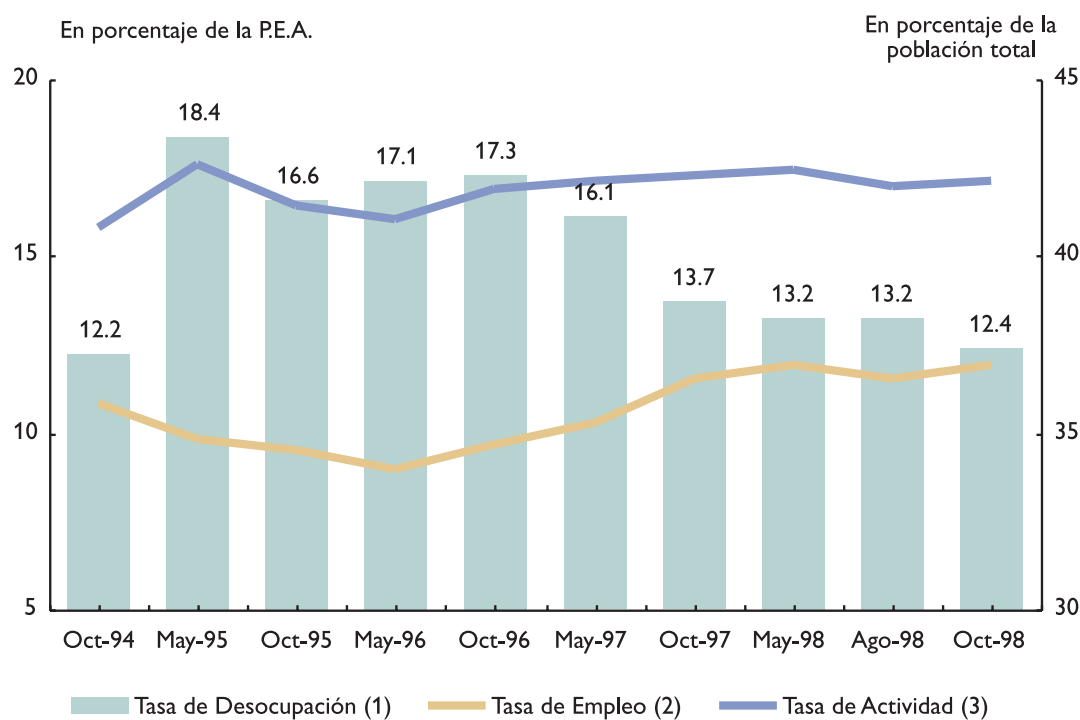
La demanda global a valores constantes se expandió 4,9 por ciento en 1998, crecimiento menor al observado en los dos últimos años. La inversión, que había estado creciendo a tasas muy elevadas desde la segunda mitad de 1996, convirtiéndose en el componente más dinámico de la demanda agregada, se desaceleró fuertemente, aumentando a una tasa interanual de apenas 7,3 por ciento, luego de haberse expandido 26,5 por ciento en 1997. También el consumo registró una menor expansión, creciendo sólo 3,9 por ciento en el año. Si bien durante el primer semestre el desempeño de las exportaciones fue muy dinámico, aumentando 12,1 por ciento a valores constantes, pese a las débiles condiciones de los mercados internacionales, la situación se revirtió durante el segundo semestre, en el que las exportaciones crecieron apenas 1,9 por ciento.

En cuanto a la oferta global, se observó una marcada desaceleración del crecimiento del PIB, que se redujo de 8,6 por ciento interanual en 1997 a 4,3 en 1998. Esto explica en gran medida el menor dinamismo de las importaciones que, a valores constantes, aumentaron 8,2 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. La producción creció 4,3 por ciento en los sectores productores de bienes, destacándose el dinamismo del sector agropecuario que creció 10,5 por ciento, muy por encima del promedio. La actividad de la construcción, estrechamente vinculada al desempeño de la inversión, registró una desaceleración muy importante, aumentando 4,8 por ciento luego de haberse expandido 23,4 por ciento en 1997. Los sectores productores de servicios crecieron a un ritmo menor que el crecimiento de los productores de bienes, aumentando 5,2 por ciento interanual.

Todos los componentes de la demanda agregada y el producto mostraron una tendencia declinante a partir del tercer trimestre. 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 3,2 por ciento durante el tercero y cayó 0,5 por ciento interanual durante el cuarto trimestre. El ritmo de expansión de la demanda agregada se desaceleró marcadamente en el segundo semestre del año, aumentando 4 por ciento interanual en el tercer trimestre y cayendo 1,2 por ciento interanual en el cuarto trimestre. La inversión bruta interna fija, que ha sido su componente más dinámico durante los dos últimos años, fue la más afectada por el impacto de la crisis internacional, desacelerándose fuertemente, a 1,8 por ciento interanual durante el tercer trimestre y cayendo 4,4 por ciento interanual en el cuarto trimestre. Por otro lado, el consumo, cuyo comportamiento es menos sensible a las fluctuaciones transitorias en el nivel de ingreso, disminuyó 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 al menor crecimiento de la economía, 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 13,7 por ciento en octubre de 1997 a 12,4 por ciento en octubre de 1998.

## Empleo

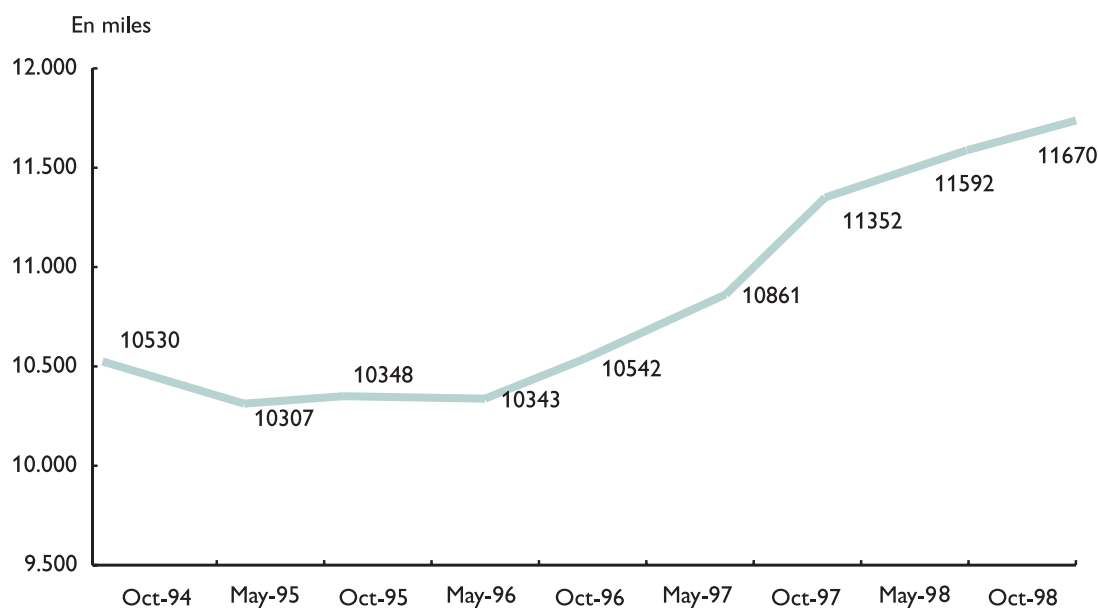


- 1) Tasa de desocupación: Población Desocupada como % de la PEA  
 2) Tasa de Empleo: Población Ocupada como % de la población Total  
 3) Tasa de Actividad: PEA como % de la Población Total

Fuente INDEC

Población  
Ocupada

Total urbano



Fuente: Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos

La variación anual del índice de precios al consumidor fue 0,7 por ciento en el año, mientras que el índice de precios mayoristas registró una caída interanual de 7,2 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*

#### *Competitividad y Convertibilidad*

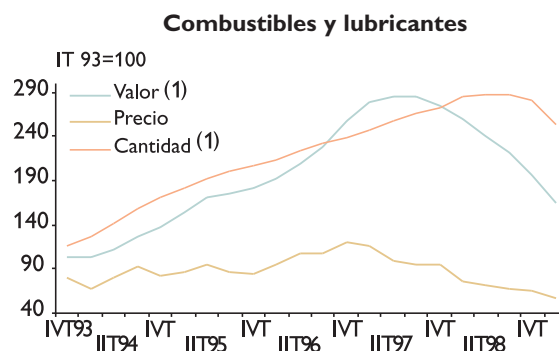
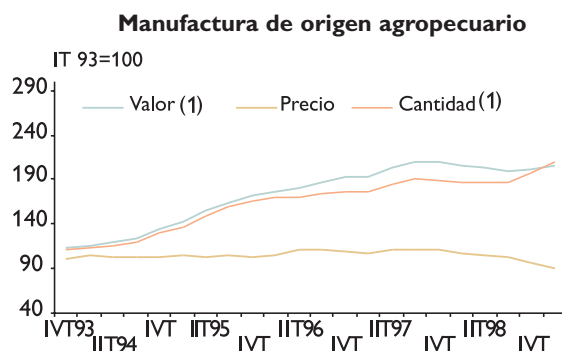
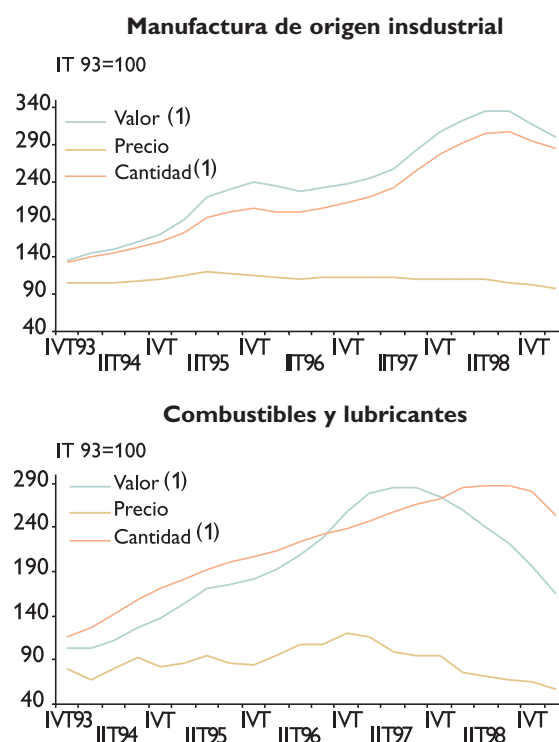
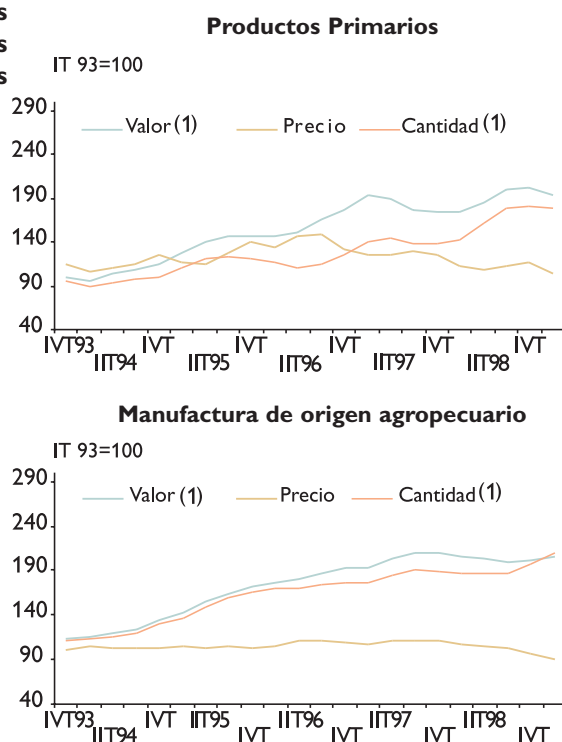
La competitividad de la economía argentina mejoró sustancialmente durante la Convertibilidad. Una clara evidencia de ello es el notable aumento que registraron las exportaciones argentinas a partir de 1993. Entre 1993 y 1998 el valor de las exportaciones creció 101 por ciento, expansión que se explica por una variación del 100,6 por ciento en volumen físico y 0,5 por ciento en precio, equivalente a un crecimiento anual promedio de 15 por ciento en valor y 14,8 por ciento en volumen físico. También implica que el volumen físico de exportaciones ha crecido 4,4 veces lo que creció el PIB a precios constantes en el mismo período y el valor de las exportaciones ha crecido 3,6 veces lo que creció el PIB a precios corrientes.

**Evolución de las  
exportaciones 93-98**

Variaciones porcentuales	Exportaciones				
	Total	Productos Primarios	MOA	MOI	Combustibles
<b>1993-1998</b>					
<b>Cantidades</b> Promedio anual	100.6	91.1	74.7	123.8	160.1
<b>Precios</b> Promedio anual	14.8	13.7	12.0	17.4	21.1
<b>Valores</b> Promedio anual	0.5	5.6	1.7	4.8	-23.7
	0.2	1.0	0.3	1.0	-5.2
<b>Año 1998</b>					
<b>Cantidades</b>	11.4	32.5	3.7	6.9	10.7
<b>Precios</b>	-10.2	-12.7	-7.2	-3.2	-32.7
<b>Valores</b>	-0.05	15.8	-3.8	3.5	-25.4

Se observa asimismo un crecimiento sostenido en todos los rubros de exportación. El volumen físico de las exportaciones de productos primarios creció 91,1 por ciento en el período 1993-98, el de MOA un 74,7 por ciento, el de MOI un 123,8 por ciento y el de combustibles un 160,1 por ciento.

**Exportaciones  
por Grandes  
Rubros**



1) Promedio móvil trimestral  
Fuente: INDEC

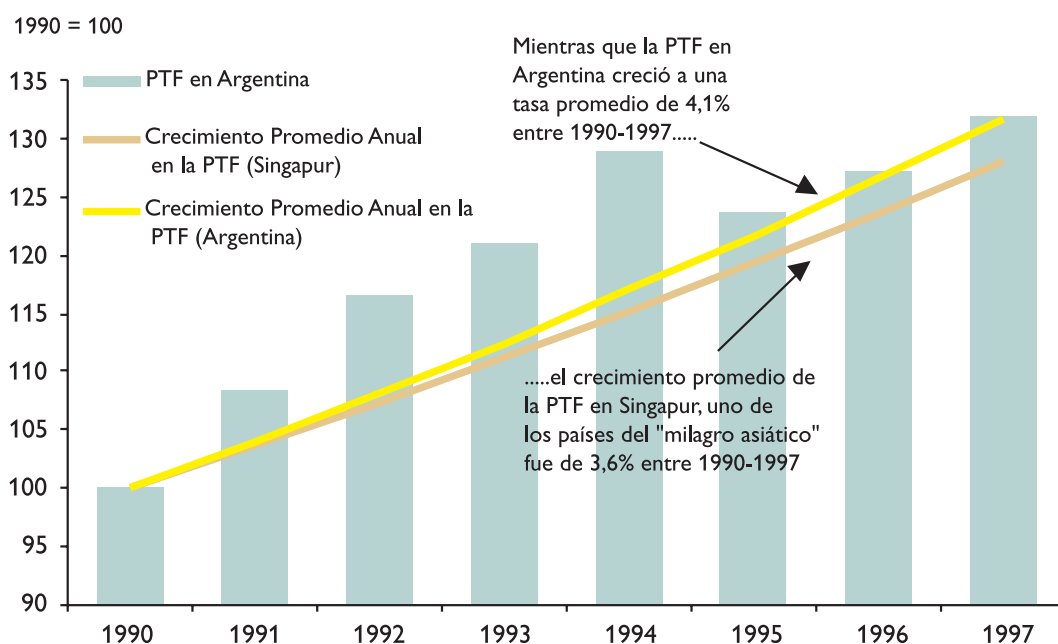
Aún en 1998, año en que los precios de exportación cayeron en forma generalizada, las cantidades físicas aumentaron 11,4 por ciento en promedio. El volumen exportado de productos primarios creció 32,5 por ciento, el de MOA 3,7 por ciento, el de MOI 6,9 por ciento y el de combustibles 10,7 por ciento. A pesar del fuerte crecimiento en las cantidades exportadas, el valor total de las exportaciones permaneció prácticamente invariable (0,05 por ciento) debido a una caída de 94% en los precios de exportación.

Los incrementos de competitividad observados estuvieron asociados a un fuerte crecimiento de la inversión real que aumentó a una tasa media de 18,2% en el período 91-98. Este fuerte proceso inversor de la década de los '90 llevó la participación de la inversión real en el PIB desde el 13,2% en 1990 hasta 24,8% en 1998. A precios corrientes la inversión como proporción del PIB creció del 16,7% en 1992 a 19% en 1998.

Este fuerte aumento en la inversión tornó claramente insuficiente el financiamiento proveniente del ahorro nacional. Por ello, el uso del ahorro externo -o, en forma equivalente, el déficit en cuenta corriente del balance de pagos- ha sido creciente, aumentando su participación en el PIB desde 2,4% en 1992 hasta 4,4% en 1998. Es de destacar que en el período 1992-98 la inversión extranjera directa ha representado en promedio el 70% del ahorro externo neto recibido por Argentina. No obstante, el creciente uso del ahorro externo, no implicó una disminución del ahorro nacional, sino que lo complementó, permitiendo financiar el dinámico proceso de inversión que tuvo lugar en estos años. El ahorro doméstico creció *pari passu* con el PIB, incrementando levemente su participación en el mismo desde 14,3% en 1992 a 14,6% en 1998.

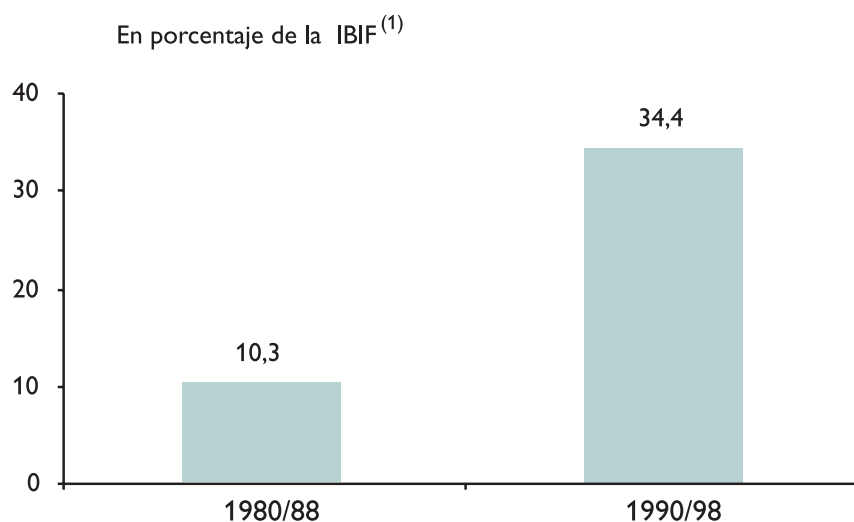
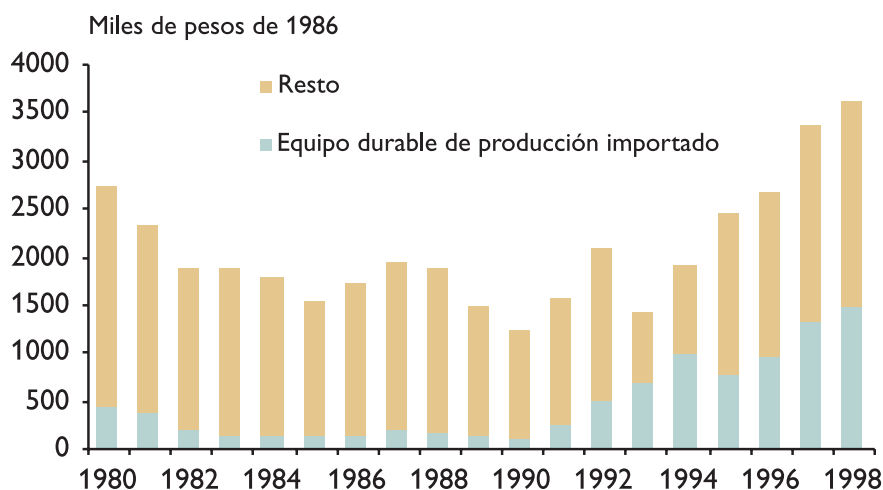
La sostenibilidad del crecimiento, y de la inversión financiada desde el exterior, depende entre otras cosas de los aumentos de productividad asociados con dicha inversión. Aquí nuevamente se observa como el dinámico proceso inversor indujo un fuerte aumento de la productividad de la economía. Mientras la productividad total de los factores disminuyó a una tasa media de 1,7% entre 1980 y 1988, entre 1990 y 1997 aumentó a un ritmo promedio de 4,1% anual -comparado con 3,6% en Singapur, una de las economías de mayor crecimiento en el mundo durante este período-. Fue precisamente este aumento en la productividad el que permitió una mejora sustancial en la competitividad de la producción doméstica.

#### Productividad Total de los Factores 90-97



En parte, la mayor productividad de la inversión se explica por la creciente participación del sector privado en la misma y, vinculado a ello, por la creciente importancia de los bienes de capital importados en el total. Durante la década del '80, la inversión estuvo principalmente liderada por la actividad de la construcción, en especial del sector público, mientras que en los '90 fue el sector privado quien lideró el proceso de expansión de la capacidad productiva, en el que prevaleció un fuerte crecimiento de la participación de los bienes de capital importados en el total.

**Inversión y  
Participación  
de bienes  
de capital  
importado 80-98**



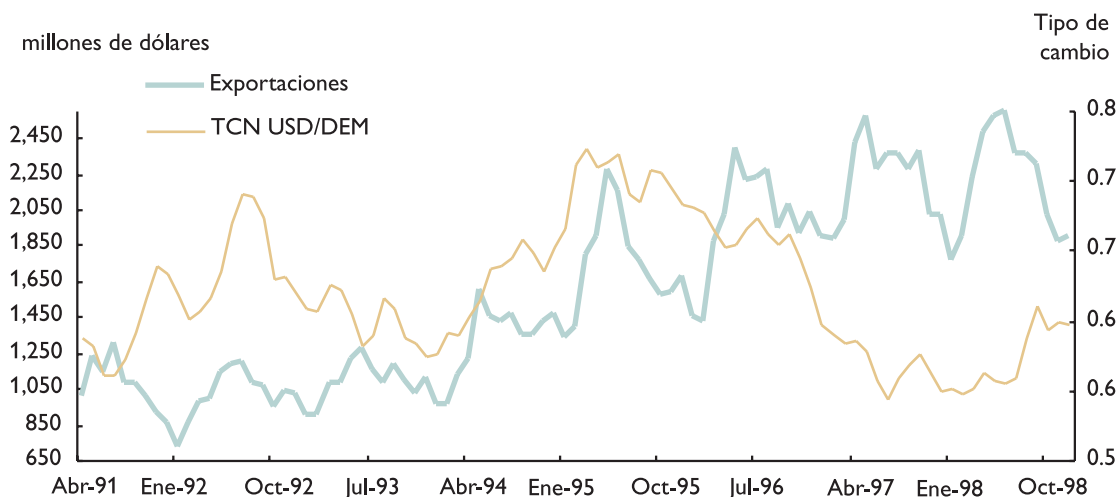
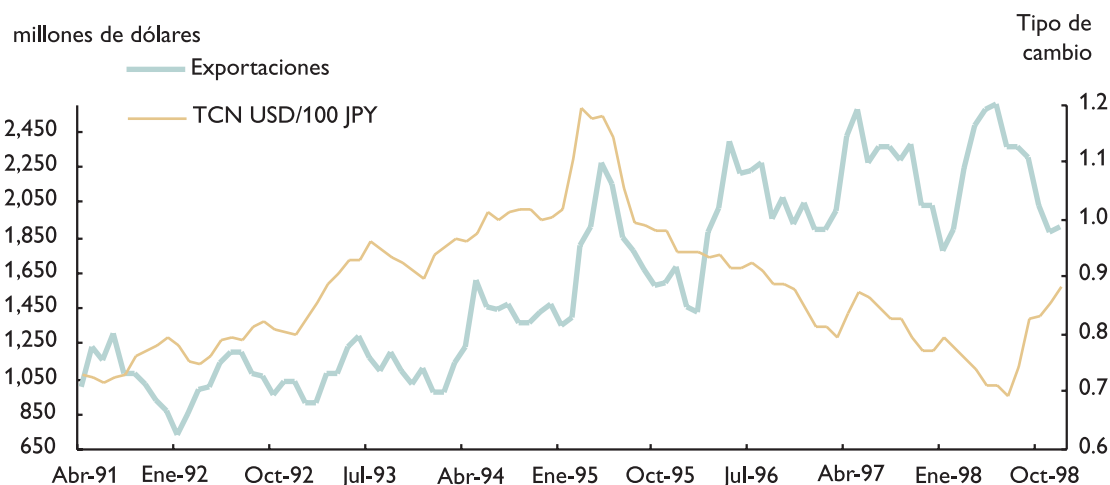
(1) Inversión Bruta Interna Fija

Como consecuencia del cambio estructural operado en estos años la tasa de crecimiento potencial de la economía fue superior al 5 por ciento. Sin embargo, la economía se ubicó por encima de esta tendencia durante algunos períodos (1993-94, la segunda mitad de 1997 y la primera mitad de 1998) y por debajo en otros (1991, 1995), en respuesta a *shocks* externos de distinta naturaleza y su interacción con la dinámica interna, aunque manteniendo siempre una tendencia de crecimiento sostenido.

Durante los años 90 la economía argentina estuvo sujeta a *shocks* de distinta naturaleza, algunos negativos y otros positivos. Entre los negativos se destacan el *shock* financiero desatado por la crisis del tequila, la caída reciente de los precios de los commodities que el país exporta, los *shocks* por contagio financiero a raíz de las crisis asiáticas de 1997, la crisis rusa de agosto de 1998 y, por último, la recesión en Brasil desde mediados de 1998 junto con la devaluación del real en enero de 1999. Pero también hubo *shocks* positivos en este período, entre los cuales cabe destacar el gran auge en el precio de los *commodities* exportables durante 1996 y 1997, la revaluación del real a raíz del Plan Real, las bajas tasas internacionales de interés y el fácil acceso al financiamiento internacional durante parte del período.

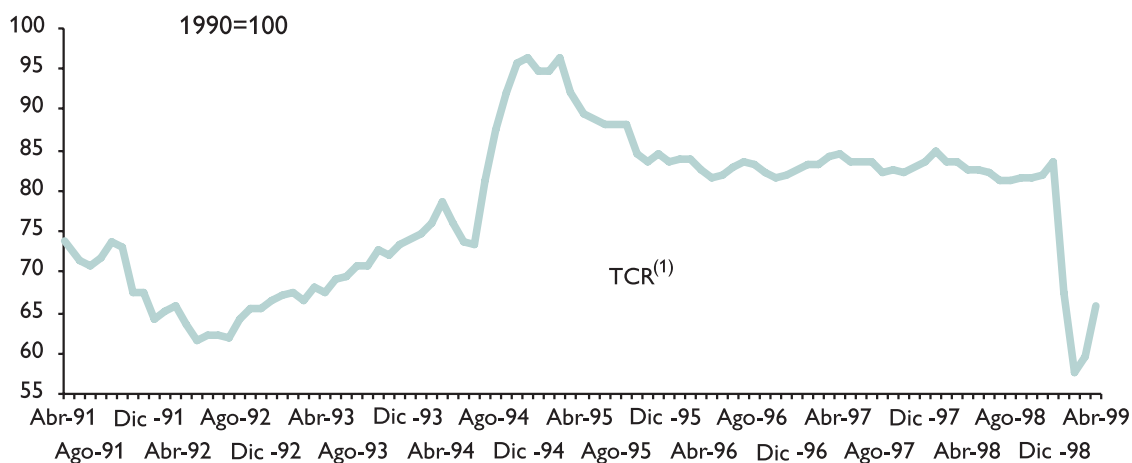
También las grandes fluctuaciones del dólar contra otras monedas han significado fuertes *shocks*, a veces positivos y otras veces negativos, que impactaron directamente sobre el tipo de cambio real multilateral de Argentina. El dólar ha tenido grandes fluctuaciones en relación con el yen o las monedas europeas durante el período, haciendo que el peso se depreciara o apreciara según lo que sucediera con el dólar.

#### Exportaciones Dólar vs Yen y Dólar vs Marco alemán



En particular el tipo de cambio real bilateral con nuestro vecino y socio comercial, Brasil, registró cambios abruptos (favorables para Argentina con la implementación del plan real y desfavorables ante la reciente devaluación de la moneda brasileña) y otros cambios menos abruptos.

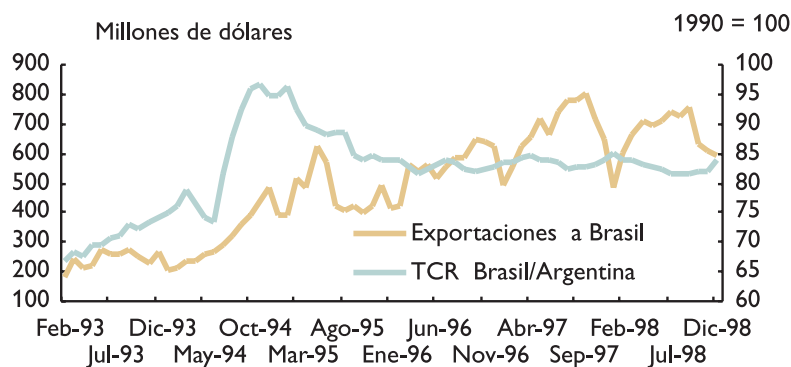
**Tipo de  
Cambio Real  
Argentina-Brasil**



(1) Tipo de cambio real = índice de precios mayoristas. Brasil/índice de precio mayorista Argentina

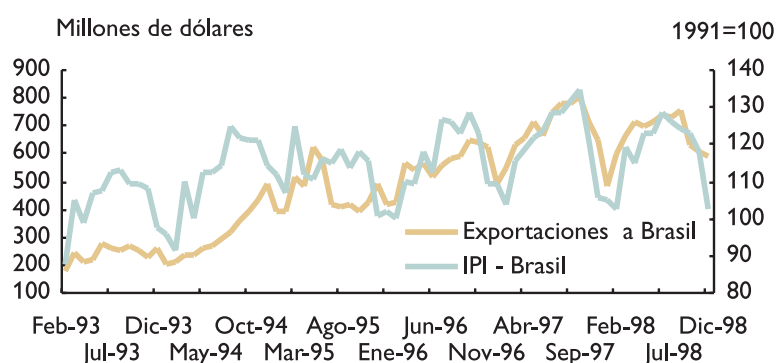
Todos estos *shocks* cambiarios han incidido en diversas medidas en la orientación de las exportaciones argentinas y en el origen de las importaciones, no obstante lo cual tanto las exportaciones como las importaciones han crecido en forma sostenida. Sin embargo, los niveles de actividad de los países destinatarios de las exportaciones parecen haber sido una fuerza tanto o más decisiva que las fluctuaciones de los tipos de cambio en el comportamiento de las exportaciones a mercados particulares, especialmente en el caso de las exportaciones industriales. Esto es particularmente relevante en el caso de las exportaciones a nuestro principal socio comercial, Brasil. A medida que crecía el comercio bilateral con ese país, las exportaciones (que eran en un 56 por ciento MOI durante 1998) han tendido a acompañar los movimientos del ciclo económico en ese país. Se observa que las exportaciones a Brasil responden a cambios en el nivel de actividad industrial en ese país en mayor medida que a variaciones en el tipo de cambio real bilateral. Lo mismo sucede con las importaciones argentinas desde Brasil.

**Relación comercial  
Argentina-Brasil:  
Exportaciones y  
Tipo de Cambio**

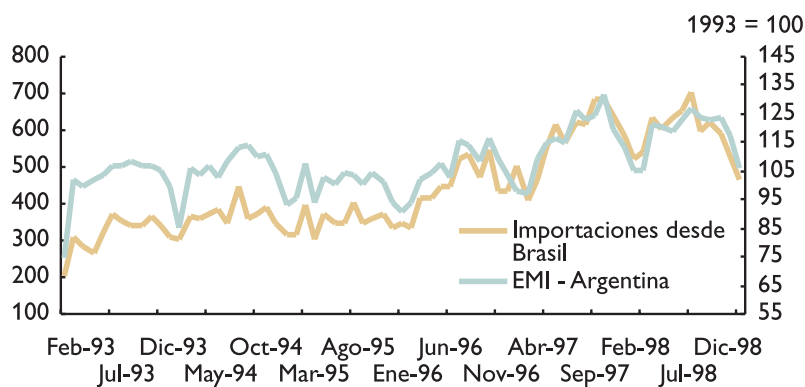
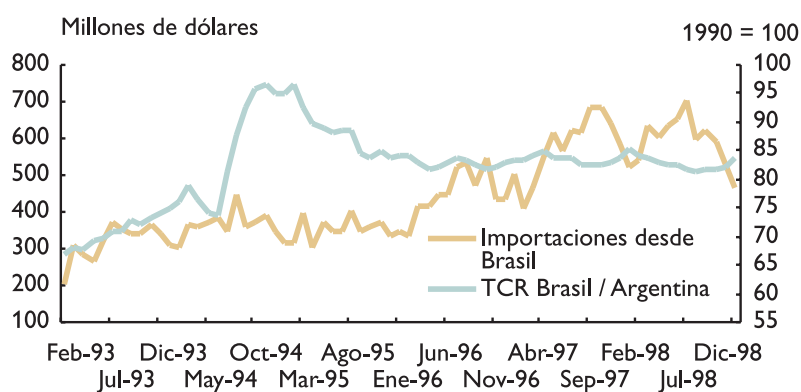


**Relación comercial  
Argentina-Brasil:  
exportaciones y  
tipo de cambio**

(Continuación)



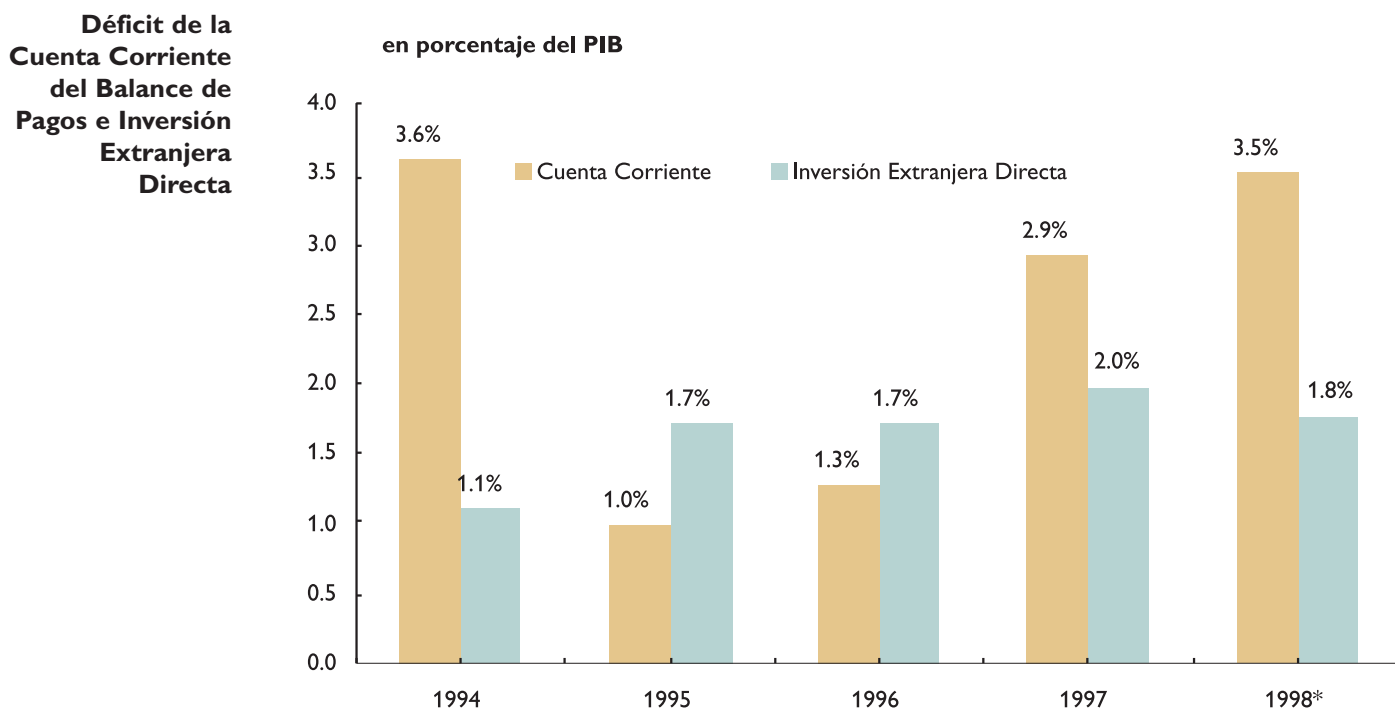
**Relación comercial  
Argentina-Brasil:  
importaciones y  
tipo de cambio**



En conclusión, lo fundamental para asegurar la competitividad y el crecimiento de la economía es mantener reglas de juego estables que incentiven la inversión productiva, estimulando el ahorro, el cambio tecnológico y la modernización en las prácticas administrativas. El déficit en cuenta corriente del balance de pagos es simplemente el ahorro externo que contribuye a financiar la inversión real porque el ahorro nacional, si bien creciente, no alcanza para el financiamiento de la inversión. Las entradas de capital se deben a la mayor rentabilidad esperada de la inversión en el país -corregida por riesgo- en comparación con la que prevalece en los países originarios de esos flujos de capital. Estos se detienen sobre todo cuando hay gran incertidumbre sobre las reglas de juego en el país destinatario de la inversión financiera.

#### *Comercio exterior y financiamiento durante 1998*

Si bien la economía respondió a la crisis global con una desaceleración en la absorción interna, durante los primeros nueve meses 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 3,5 por ciento. Tanto el balance de bienes como el de servicios resultaron deficitarios, representando en conjunto un 57,4 por ciento del déficit en cuenta corriente. Los flujos de servicios financieros aumentaron de 2.783 millones de dólares en los primeros nueve meses de 1997 a 3.902 millones de dólares, mientras que las transferencias unilaterales arrojaron un saldo de 196 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 por sobre al ahorro nacional. La inversión extranjera directa contribuyó en forma importante a ese financiamiento, representando aproximadamente un 50,1 por ciento del déficit de cuenta corriente y 1,8 por ciento del producto.



Fuente: INDEC

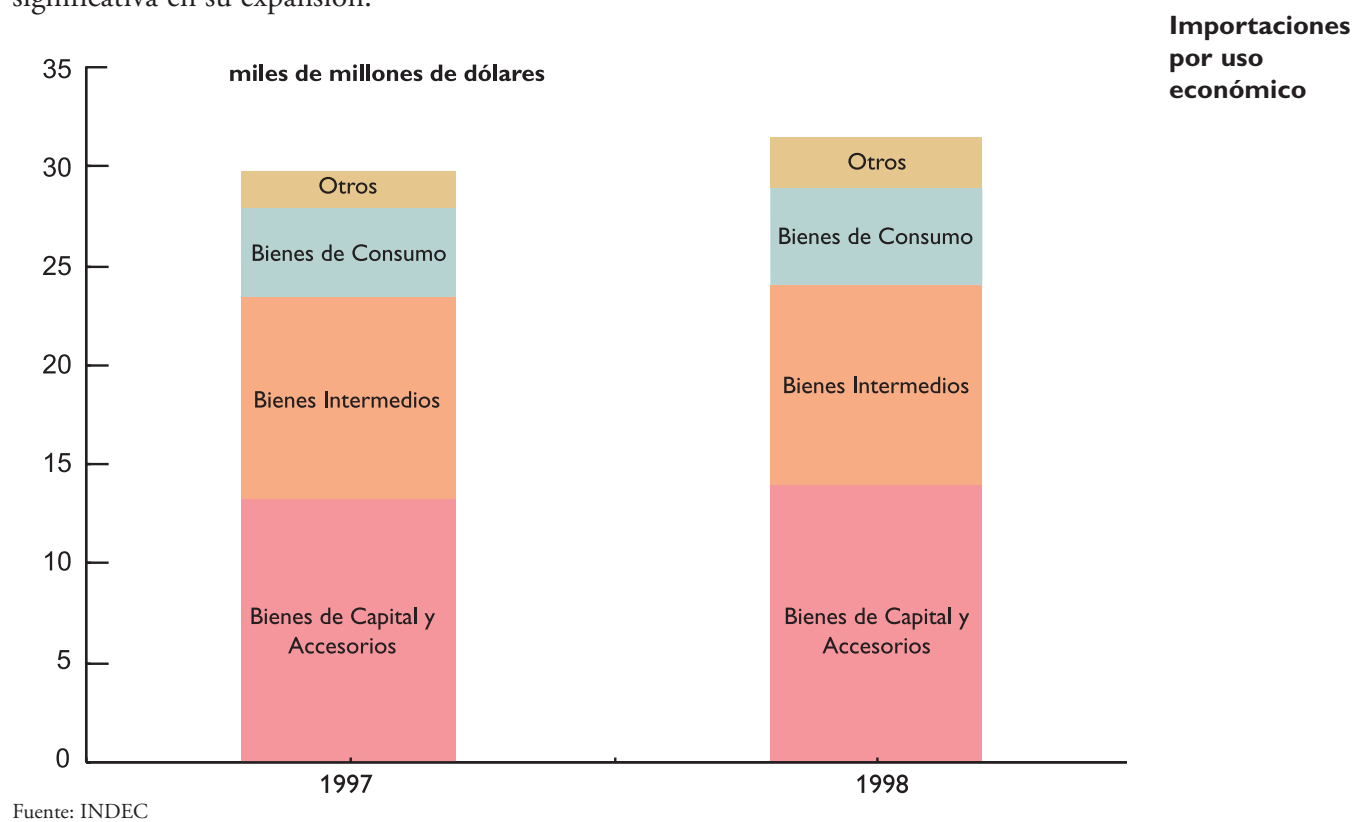
\* Calculado en base a datos de los primeros tres trimestres anualizados.

El déficit anual acumulado de la balanza comercial de bienes se incrementó de 4.019,8 millones de dólares en 1997 a 5.581 millones en 1998. Dado que las importaciones desaceleraron su ritmo de crecimiento, debido a la menor expansión de la economía, la ampliación del 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 10,2 por ciento en los precios de los bienes exportados por Argentina durante el año, pero ella fue parcialmente contrarrestada por un aumento de 11,4 por ciento en los volúmenes exportados, resultando en un valor de exportación casi invariante. Los precios más afectados durante 1998 fueron los de los combustibles, disminuyendo 32,7 por ciento y los de los productos primarios que cayeron 12,7 por ciento. Por otro lado los precios de las manufacturas de origen agropecuario cayeron 7,2 por ciento, en tanto los precios de las manufacturas de origen industrial disminuyeron apenas 3,2 por ciento.

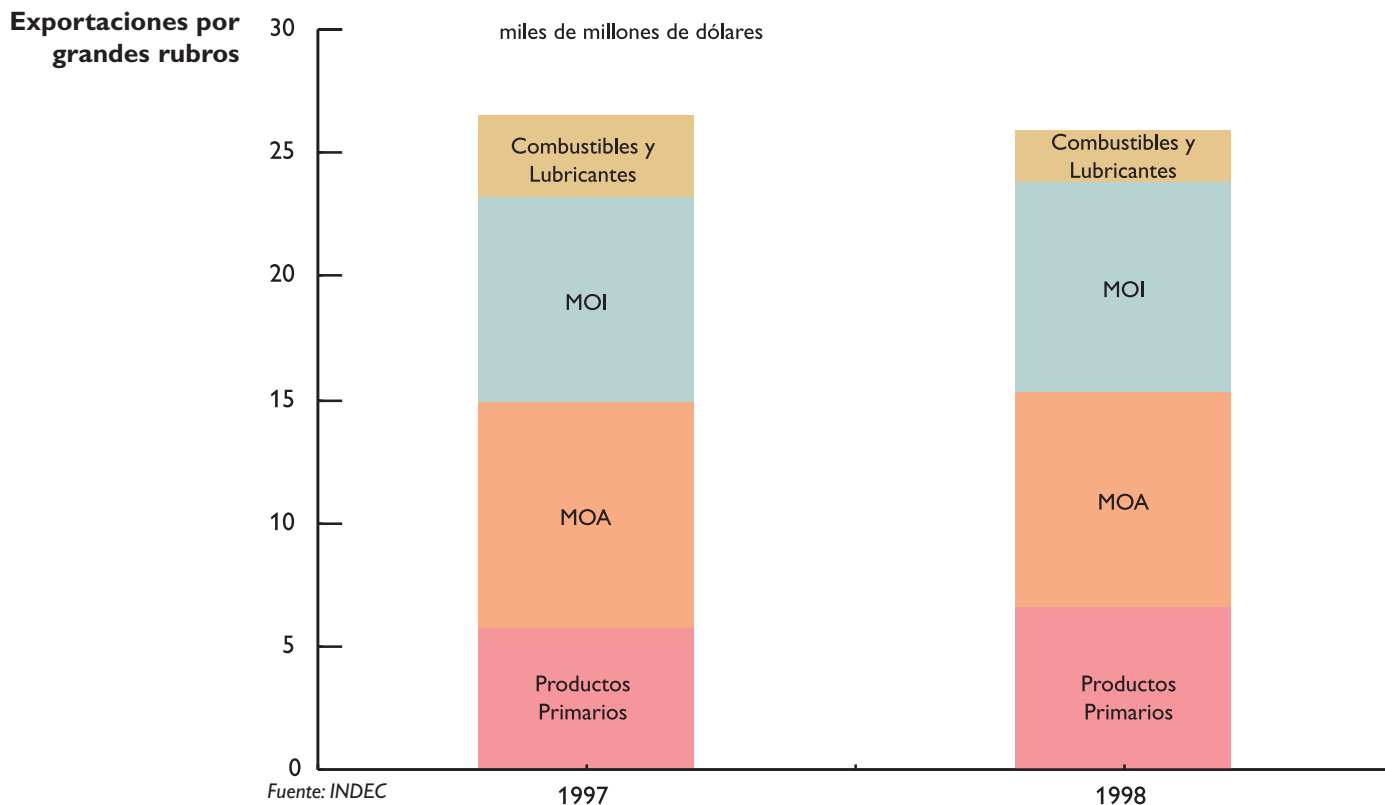
El ritmo de expansión de las importaciones se redujo considerablemente durante 1998 -a 3,1 por ciento comparado con 28,2 por ciento en igual período del año anterior-. El menor crecimiento de las importaciones es consistente con la desaceleración en el nivel de actividad.

Las importaciones de bienes de capital, que continúan siendo las más dinámicas, aumentaron 10,1 por ciento interanual en el año, aunque muestran una desaceleración debido al menor dinamismo que tuvo la inversión en el período. También las importaciones de automotores crecieron sustancialmente, 7,2 por ciento, en tanto las importaciones de bienes de consumo, si bien aumentaron 6,4 por ciento interanual, evidenciaron 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 exportaciones de productos primarios tuvieron un buen desempeño, pese a los deprimidos precios internacionales, aumentando 15,8 por ciento interanual. Por otra parte, las exportaciones de manufacturas de origen industrial, aumentaron apenas 3,5 por ciento en 1998, frente a un crecimiento de 28,9 por ciento interanual en 1997. Las exportaciones de combustibles y lubricantes se vieron seriamente afectadas por la fuerte caída de los precios del petróleo, re-

duciéndose 25,4 por ciento interanual, mientras las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario continuaron perdiendo participación en las exportaciones totales al disminuir 3,8 por ciento.



El volumen total del comercio argentino creció 0,7 por ciento interanual durante 1998. Con respecto al comercio con los principales bloques económicos, se observa que el comercio con el Mercosur aumentó apenas 0,16 por ciento, caída que se explica en gran medida por menores exportaciones a Brasil, mientras que el comercio con el NAFTA creció 0,13 por ciento, en tanto el comercio con la Unión Europea tuvo un aumento significativo, de 7,8 por ciento.

La evolución de las exportaciones al Mercosur durante 1998 estuvo dominada por la débil situación de la economía brasileña. En este contexto las exportaciones de Argentina al bloque cayeron 1,9 por ciento interanual. El mejor desempeño correspondió a las exportaciones de producto primarios, que aumentaron 17 por ciento, en tanto las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario crecieron 1,2 por ciento y las manufacturas de origen industrial 0,4 por ciento. Por otro lado, las exportaciones de combustible registraron una caída de 46 por ciento.

La competitividad externa de la economía argentina mejoró durante el año 1998. El tipo de cambio real, calculado comparando canastas de precios mayoristas, muestra una depreciación real de 4,3 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 dispar evolución de los precios mayoristas en los países socios y en Argentina. En particular, el peso se depreció 6,5 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 real de 8,3 por ciento interanual con respecto al marco alemán. Ello se explica por una mayor caída de los precios mayoristas domésticos en Argentina -7,2 por ciento- que en Alemania -4,5 por ciento-, y por una revaluación del marco alemán frente al dólar estadounidense -5,9 por ciento- lo que reforzó el efecto de la caída de precios sobre la depreciación del tipo de cambio real. Por otro lado, el peso argentino continuó apreciándose

nominalmente con respecto al yen. Sin embargo, se observa que la apreciación real es menor a la nominal debido a la fuerte caída en los precios mayoristas domésticos.

## 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 vencimientos 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. Por una parte, el sistema bancario 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 latinoamericanas. Por otra parte, el impacto de la crisis rusa fue mayor en el mercado de capitales que en el sistema bancario. 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.

	1996	I 97	II 97	III 97	IV 97	I 98	II 98	III 98	IV 98	Indicadores del Mercado de Capitales
<b>Acciones</b>										<b>Datos a fin de período</b>
Número de compañías	140	138	136	133	129	128	128	127	131	
Capitalización de Mercado (mill. de pesos)	44.358	47.784	54.290	60.057	58.983	60.196	50.402	45.041	45.292	
Volumen Negociado (millones de pesos)	32.221	9.969	9.856	10.798	10.565	9.157	9.071	8.224	5.741	
Merval (índice)	649	706	809	822	688	710	550	380	430	
<b>Títulos y Bonos del Sector Público (millones de pesos)</b>										
Valor Nominal	68.841	70.948	72.775	72.442	73.553	74.187	76.236	78.542	78.212	
En moneda local	8.168	8.468	8.421	9.372	9.500	8.235	8.212	8.181	7.800	
En moneda extranjera	60.673	62.480	64.354	63.070	64.054	65.952	68.024	70.361	70.411	
Volumen Negociado	448.744	112.616	114.585	106.060	73.841	58.916	57.438	55.477	34.533	
<b>Obligaciones Negociables</b>										
Número de compañías	90	99	109	124	123	132	142	145	144	
Capitalización de Mercado (millones de pesos)	3.497	3.146	3.032	3.809	3.788	3.243	5.835	1.643	n.d.	
Volumen Negociado (millones de pesos)	717	243	309	489	309	202	344	264	277	
Programas autorizados (millones de pesos) <sup>(1)</sup>	5.614	2.853	4.043	8.359	2.748	7.336	5.846	3.973	5.853	
Montos Colocados	3.260	1.911	2.024	3.057	715	2.265	1.996	1.709	696	
<b>Entidades Financieras</b>										
Activo (millones de pesos)	108.342	116.252	126.167	130.357	133.139	148.296	163.037	161.130	147.383	
<b>Fondos Comunes de Inversión <sup>(2)</sup></b>										
Cantidad	151	158	172	190	199	204	227	233	234	
Patrimonio Neto (millones de pesos)	1.869	2.459	3.954	5.772	5.347	5.904	6.185	5.706	6.870	
Renta Variable	194	232	371	521	484	501	413	301	321	
Renta Fija	631	962	1.587	2.475	2.039	1.950	1.719	1.287	1.232	
Plazo Fijo	739	962	1.401	1.668	1.753	2.251	2.937	3.161	4.277	
Otros	306	303	595	1.108	1.071	1.202	1.116	957	1.040	
<b>Fondos de Pensión</b>										
Número de Aportantes (en millones)	2.762	2.856	2.987	3.162	3.074	3.303	3.275	3.326	3.459	
Valor de la Cartera (millones de pesos)	5.228	6.074	7.244	8.282	8.741	9.956	9.963	9.959	11.351	
Acciones	998	1.250	1.598	1.937	1.894	2.318	2.111	1.749	2.116	
Títulos Públicos	2.536	2.983	3.342	3.684	3.610	3.992	4.272	4.735	5.531	
Plazos Fijos	756	870	1.206	1.473	2.158	2.546	2.319	2.167	2.170	
Otros	938	970	1.098	1.188	1.079	1.100	1.261	1.308	1.534	

(1) Corresponde a Obligaciones Negociables a lo largo del año.

(2) 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.

*Impacto de la crisis en los mercados de capitales*

Durante el primer trimestre del año, la estabilización de los mercados asiáticos 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 una 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 fines de 1997. 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 convalidó 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 a 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 emergentes, particularmente en términos de riesgo soberano y tasas de interés. A fines de octubre de 1998 la Secretaría de Hacienda pudo reanudar sus colocaciones en los mercados internacionales, colocando hasta fines de diciembre casi 2.300 millones de pesos.

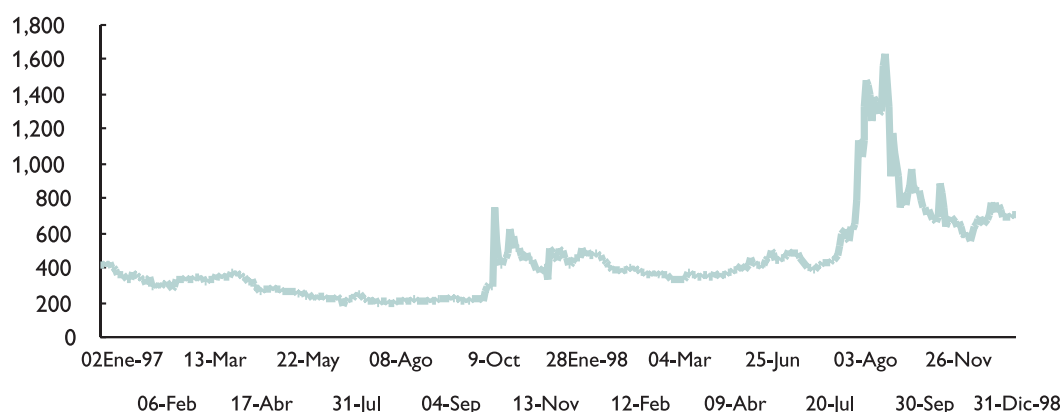
Cabe mencionar, que en diciembre los mercados de capitales sufrieron un leve retroceso asociado probablemente a la mayor inestabilidad de la economía brasileña.

*Mercado de bonos y riesgo soberano*

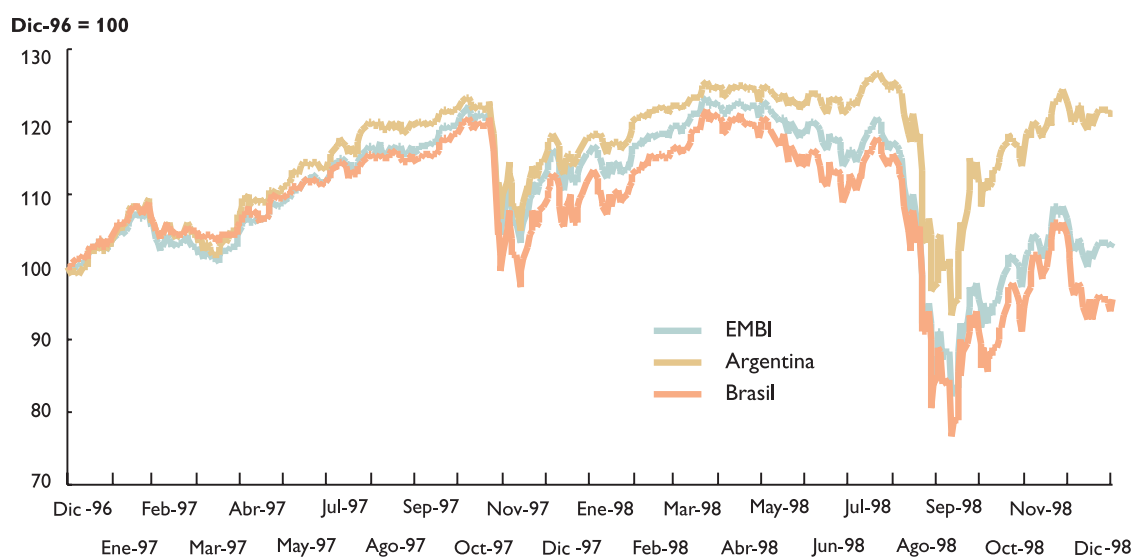
Desde 1996 la menor vulnerabilidad de la economía a *shocks* externos determinó una continua baja del riesgo soberano<sup>7</sup>, que en octubre de 1997 alcanzó su mínimo histórico (200 puntos básicos). Sin embargo, luego de la crisis asiática, la mayor incertidumbre acerca del comportamiento de América Latina redundó en una prima de riesgo país entre 100 y 300 puntos básicos mayor a dicho nivel. 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 diciembre, el riesgo soberano se ubicaba 200 puntos básicos por encima del nivel registrado en la primera mitad del año.

---

<sup>7</sup> Medido como la diferencia entre el rendimiento del FRB y un Bono del Tesoro Americano de igual *duration*.

**Riesgo  
Soberano****Spread entre los  
retornos de los  
bonos FRB y US  
Treasury Stripped**

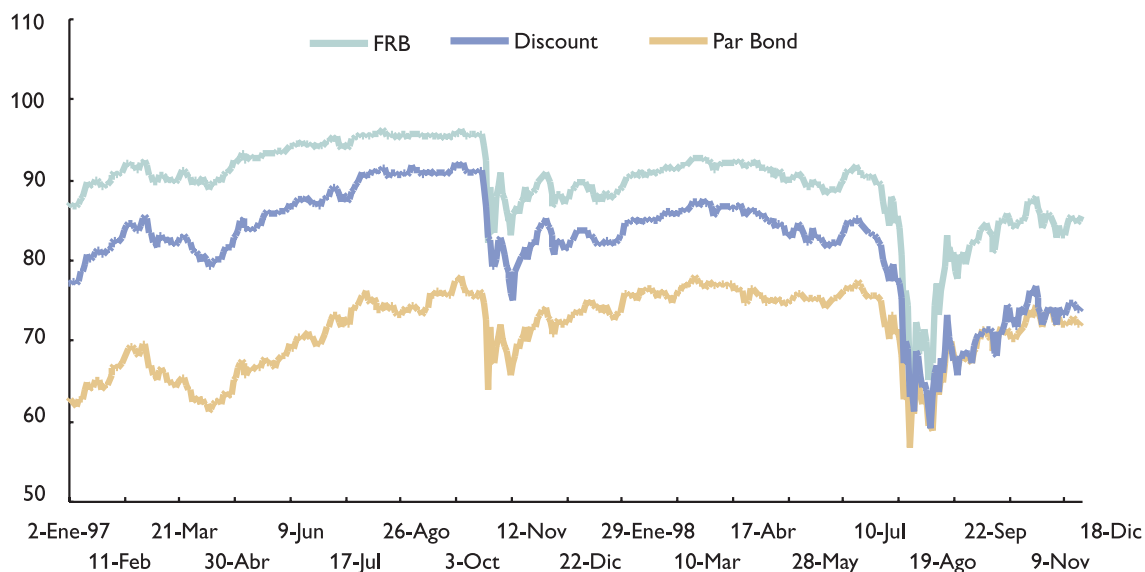
La curva de rendimientos de los *spreads* soberanos y del *spread* peso-dólar también sufrieron los efectos de la crisis. Al incremento en el rendimiento de los títulos públicos se sumó la continua baja de sus similares del tesoro americano - resultando en un importante incremento del diferencial entre 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 plazo llegó a ser más elevado que el de los bonos de largo plazo. Asimismo, el *spread* peso-dólar<sup>8</sup>, que en el tercer trimestre de 1997 era menor a 50 puntos básicos, trepó hasta los 800 puntos básicos a mediados de septiembre de 1998. Cabe mencionar, que en los peores momentos de la crisis la curva de rendimientos sufrió una importante desorganización, creándose así numerosas posibilidades de arbitraje producto del desconcierto generalizado sobre el futuro.

**Evolución del  
Mercado de Bonos  
de Países  
Emergentes**

<sup>8</sup> El riesgo cambiario se mide como la diferencia entre los Bonos de Consolidación (Bocones) Pro1 en pesos y Pro2 en dólares, los cuales permiten separar la exposición de la moneda local al tener la misma duration e idéntico riesgo soberano y de tasa de interés.

Los títulos públicos argentinos mostraron un comportamiento favorable respecto al de otros países emergentes. Entre fines de 1997 y de 1998, el índice EMBI<sup>9</sup> para Argentina subió un 3 por ciento por ciento, mientras el subíndice de Brasil y el agregado para América Latina cayeron 15 por ciento y 9 por ciento, respectivamente. Los títulos del mercado de deuda local vieron reducido su precio debido a los efectos de la crisis en Rusia. El valor de los instrumentos de deuda cayó significativamente, acumulando una caída máxima promedio de 24 por ciento, mientras que al culminar el año se ubicó tan sólo 3 por ciento por debajo del nivel registrado antes de la crisis.

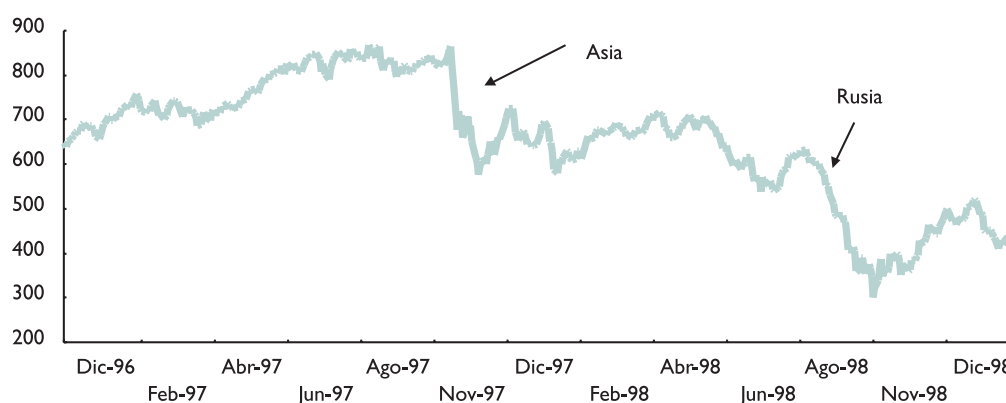
**Precios de los Bonos Brady Argentinos**



### *Mercado accionario*

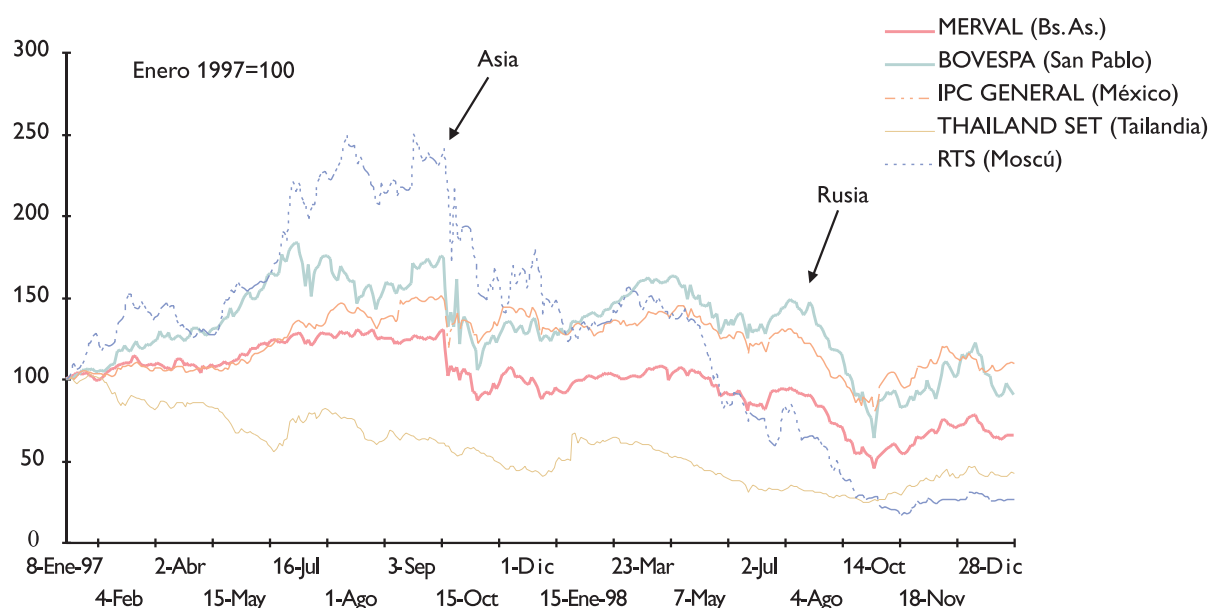
El mercado de acciones resultó ser el más perjudicado. El pobre desempeño de las acciones se debió en parte a una corrección a la baja en las expectativas de crecimiento de las corporaciones. El índice Merval cayó en forma prácticamente constante a lo largo del año, llegando a acumular una pérdida de 56 por ciento al tocar el piso de los 300 puntos a mediados de septiembre de 1998. Al finalizar el año, la cotización del índice era aproximadamente 430 puntos, casi un 40 por ciento por debajo de la cotización de 688 puntos que registraba al culminar el año 1997.

**Indice Merval**

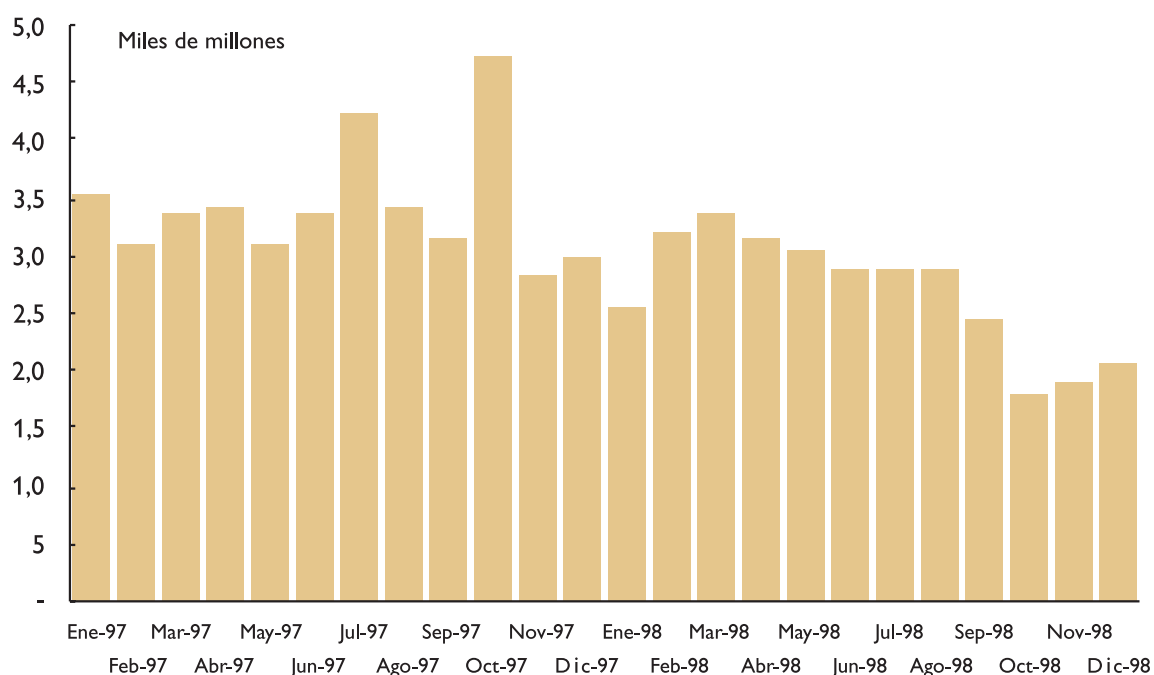


<sup>9</sup> Índice elaborado por el J. P. Morgan que refleja la evolución de los bonos Brady.

## Indices de Bolsa



La caída del Merval fue acompañada por una continua merma en los volúmenes operados, en especial en las épocas de crisis, cuando la volatilidad resultó elevada. A su vez, pudo apreciarse un incremento de la concentración de las empresas que participan activamente del mercado. Esto queda de manifiesto en el número de empresas que componen el índice Merval<sup>10</sup> que se ha visto reducido de 30 a 18 en el término de un año.

Volúmenes  
Negociados  
en Acciones

<sup>10</sup> Las acciones que componen el índice Merval se seleccionan por orden decreciente de participación hasta completar el 80% del volumen negociado en los últimos 6 meses.

*Inversores institucionales*

En los últimos años, los inversores institucionales han registrado un crecimiento vertiginoso. La mayor estabilidad del país y las reformas realizadas por 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 movilizaban alrededor de 22.700 millones de pesos<sup>11</sup> en activos de inversión -en 1997 movizaron 17.420 millones de pesos-. Si bien todavía representan sólo un 15 por ciento de los activos totales de los bancos, su presencia implica un cambio fundamental en la estructura y funcionamiento del mercado financiero local -en 1997 representaron un 13 por ciento-.

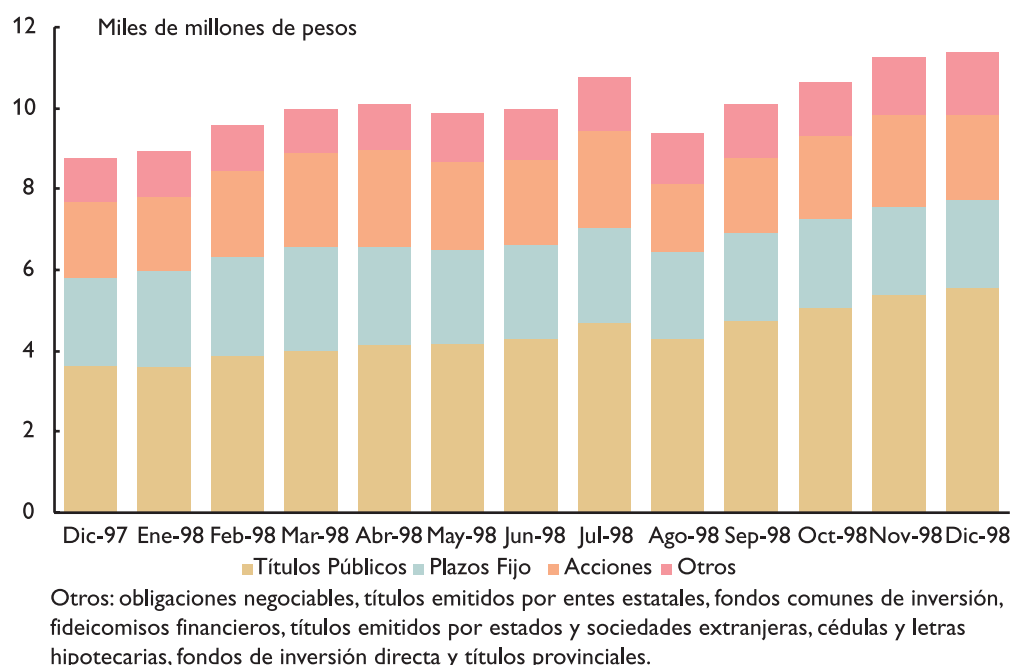
Las modificaciones realizadas en los últimos años al cuerpo normativo que regula los Fondos Comunes de Inversión redundó en su importante y sostenido crecimiento<sup>12</sup>. En el período previo a la crisis asiática, gran número de inversiones privadas se vieron atraídas por los altos rendimientos que ofrecían. A diciembre de 1998 los fondos administrados totales alcanzaban los 6.870 millones de pesos, creciendo en el año 1.500 millones de pesos. 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 8,5 por ciento para operaciones en pesos y 7 por ciento para operaciones en dólares en el último trimestre del año.

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. La rentabilidad anual promedio del año fue de -1,5 por ciento. Sin embargo, el valor de los fondos administrados se incrementó 30 por ciento en el mismo período, ubicándose a fines de diciembre de 1998 en 11.500 millones de pesos. La cartera de inversiones se compuso principalmente de títulos públicos (49 por ciento), plazos fijos (19 por ciento) y acciones (19 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 nacionales los que registraron el mayor incremento, llegando en diciembre prácticamente al tope permitido para las inversiones en este tipo de instrumento. Por su parte, las acciones perdieron participación en la car-

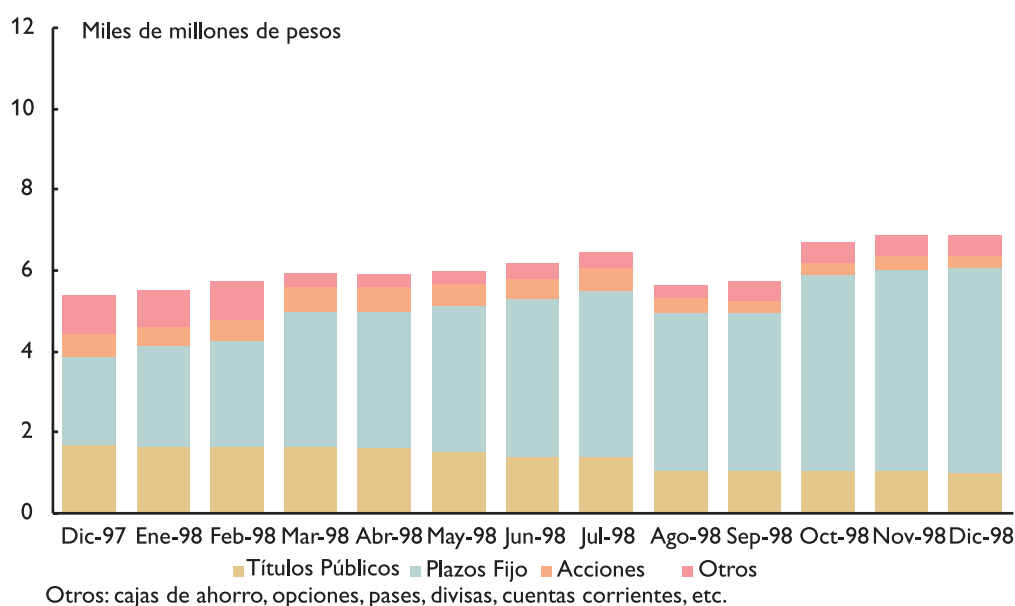
<sup>11</sup> Neto de las inversiones de las AFJPs y Cias. de Seguros en los FCIs.

<sup>12</sup> Actualmente, la ley 24.083 del año 1992 modificada en septiembre de 1994 por la ley 24.441, constituye el cuerpo legal que rige el funcionamiento de los FCI en Argentina. A su vez la ley 24.083 esta reglamentada por el decreto 174/93 del Poder Ejecutivo Nacional.

**Cartera de las  
AFJP**



**Cartera de los  
FCI**



tera a lo largo de casi todo el período.

Las compañías de seguros movilizaban 4.908 millones de pesos en activos de inversión<sup>13</sup> a fines de diciembre de 1998. La cartera de inversiones estaba compuesta principalmente por títulos públicos (41 por ciento), depósitos a plazo (33 por ciento), acciones (9 por ciento) y FCI (9 por ciento). En 1998 siguió observándose la tendencia prevaleciente del año anterior. Los títulos públicos y las obligaciones negociables ganaron participación a costa de los depósitos a plazo y los préstamos. El mercado asegurador se encuentra actualmente en un proceso de reestructuración. En los últimos años el resultado de sus operaciones ha sido continuamente negativo, lo cual muestra la problemática situación del sector. Afortunadamente, el resultado financiero obtenido por sus inversiones ha compensado aproximadamente el 50 por ciento de dicha pérdida. Si bien el número de entidades se ha incrementado en un 28 por ciento desde 1993, el número de entidades mixtas ha caído en forma constante, lo cual muestra una tendencia hacia la especialización.

### 3. Principales desarrollos monetarios

Las diferentes crisis internacionales que afectaron a la economía argentina desde mediados de 1997 pusieron en evidencia la fortaleza del sistema financiero argentino y destacaron la importancia de las políticas prudenciales adoptadas por el Banco Central de la República Argentina desde 1991. Dichas políticas hicieron posible soportar *shocks* sistémicos sin que se afecten la liquidez y el crédito. Es así que, contrario a lo que ocurrió durante la 'crisis del Tequila', durante los recientes episodios de la crisis internacional el sistema financiero no perdió depósitos y aunque se produjeron aumentos de las tasas de interés, los mismos resultaron tener un carácter temporario.

#### *Depósitos y préstamos*

Durante el año 1998 la economía continuó el constante proceso de monetización que se observa desde 1991 y que sólo fue interrumpido por la crisis del Tequila. Los recursos monetarios del sector privado crecieron 11,8 por ciento anual alcanzando 82.400 millones de pesos a fin de diciembre de 1998 y, de esta forma, su relación con el producto interno bruto se incrementó 3,6 puntos porcentuales en los doce meses considerados.

Cabe destacar que, mientras el circulante en poder del público creció apenas 1,2 por ciento en el período, los depósitos se incrementaron 14,6 por ciento. La constante caída en la participación del circulante en poder del público en los recursos monetarios está evidenciando un sostenido proceso de bancarización que implica una mayor utilización de los servicios bancarios. Este proceso se intensificó a partir de la crisis del Tequila a través de la percepción de un sistema financiero más sólido y de los avances en la implementación de un sistema de pagos que dotó de mayor flexibilidad y agilidad a las operaciones entre los agentes económicos.

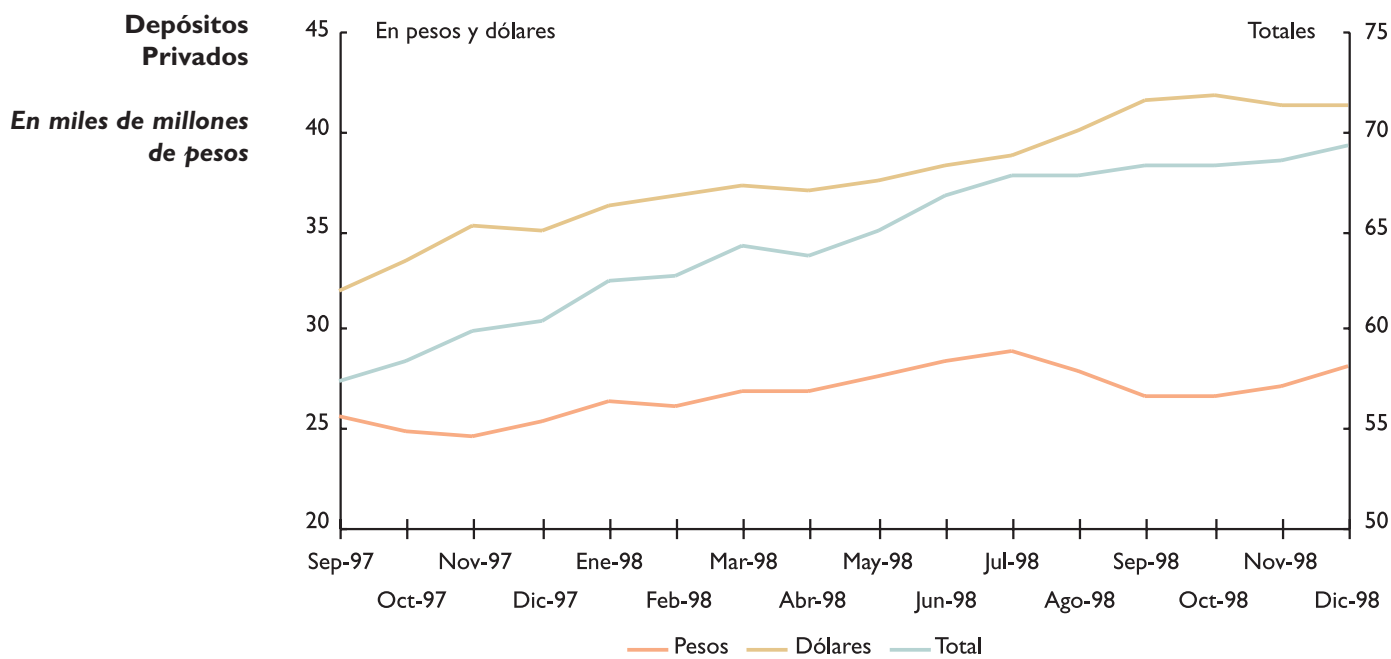
<sup>13</sup> No incluye el monto invertido en créditos (premios a cobrar, reaseguros, coaseguros y otros créditos) que alcanzaban los 2.297 millones de pesos a diciembre de 1997.

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		Trimestre IV 1998	
	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo	Nivel	Flujo
Reservas Internacionales del sistema financiero	26.387	1.501	28.379	1.993	31.229	2.850	31.108	-121	32.149	1.041	31.795	-355	32.012	217
Reservas Internacionales en el BCRA*	21.359	1.561	22.275	917	24.267	1.992	23.092	-1.175	24.635	1.543	25.647	1.011	26.524	877
Billetes y monedas	11.588	668	11.714	126	13.325	1.611	11.879	-1.446	12.223	345	11.757	-466	13.496	1.739
Depósitos totales	63.009	5.601	66.159	3.150	68.500	2.341	71.806	3.3306	76.085	4.279	76.835	751	76.794	-41
Depósitos privados	54.514	4.003	57.370	2.856	60.352	2.982	64.017	3.665	66.961	2.945	68.058	1.097	69.306	1.248
Por tipo														
Cuenta corriente	6.421	347	6.627	205	6.885	259	6.718	-168	7.049	331	6.638	-411	7.005	367
Caja de ahorros	11.104	825	11.728	625	12.223	494	12.547	324	13.273	725	13.157	-116	13.28	123
Plazo fijo	35.023	3.033	37.029	2.006	39.106	2.077	42.683	3.577	44.055	1.371	46.169	2.114	46.754	585
Otros	1.965	-201	1.986	20	2.137	152	2.068	-69	2.585	517	2.094	-491	2.268	174
Por moneda														
Moneda nacional	24.030	2.355	25.525	1.496	25.366	-159	26.829	1.463	28.270	1.891	26.520	-2.200	28.085	1.565
Moneda extranjera	30.484	1.648	31.845	1.361	34.986	3.141	37.188	2.202	38.241	1.054	41.538	3.297	41.221	-317
Depósitos del sector público	8.496	1.598	8.789	293	8.148	-641	7.921	-228	9.255	1.334	9.053	-202	7.488	-1.565
Recursos monetarios totales	74.597	6.270	77.873	3.276	81.825	3.952	83.685	1.859	88.308	4.623	88.592	284	90.290	1.698
Recursos monetarios privados	66.102	4.671	69.084	2.982	73.677	4.593	75.428	1.751	80.378	4.950	80.269	-109	82.392	2.124
Recursos monetarios / PIB	0.204		0.214		0.228		0.228		0.243		0.243		0.249	
Crédito al sector privado	56.843	2.879	59.691	3.118	62.248	2.557	64.122	1.874	66.320	2.198	68.298	1.978	70.571	2.273

<sup>(1)</sup> Incluye con signo positivo el stock de Títulos Públicos denominados en dólares involucrados en operaciones de pases pasivos.

Los depósitos del sector privado no financiero ascendieron a 69.300 millones de pesos a fin de diciembre de 1998, lo que implicó un aumento de 8.900 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, produciéndose una clara diferenciación después del estallido de la crisis en Rusia a mediados de agosto de 1998.



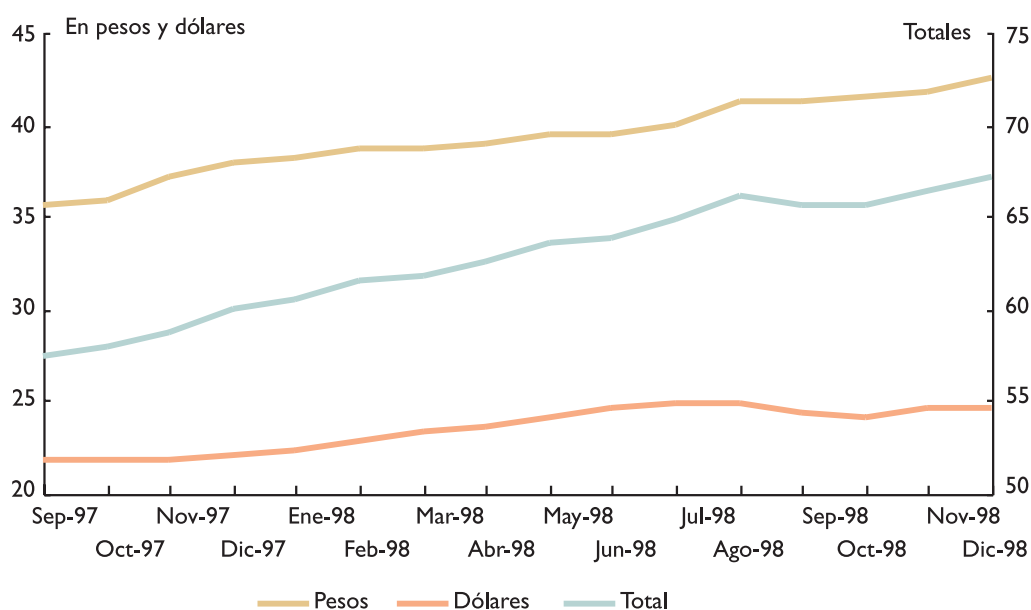
A pesar de la turbulencia observada en los mercados financieros internacionales durante los siete primeros meses del año, durante dicho período los depósitos privados crecieron en forma sostenida a una tasa promedio anualizada de 22 por ciento, siendo similar el crecimiento por tipo de moneda.

A partir de la crisis rusa se produce una considerable desaceleración en el ritmo de crecimiento de los depósitos privados, que desde allí hasta fines del año crecieron a una tasa promedio anualizada de aproximadamente 6 por ciento. Asimismo, durante agosto y septiembre se produjo un cambio en las preferencias de los agentes económicos en cuanto al tipo de moneda en que realizaban sus colocaciones. De esta forma, se observó una fuerte sustitución de depósitos en pesos por depósitos en dólares. En noviembre, sin embargo, si bien los depósitos prácticamente permanecieron estancados, se revirtió el proceso de dolarización comentado. Finalmente, en diciembre, se observó un aumento en el total de depósitos impulsado por el incremento de los depósitos a la vista y en caja de ahorro en pesos -estos aumentos revelan un comportamiento estacional-.

Las colocaciones a plazo fijo impulsaron el crecimiento de los depósitos privados ya que explican el 85 por ciento de su variación total. De esta forma, este tipo de depósito aumentó su participación en alrededor de 3 puntos porcentuales en los doce meses considerados. En este comportamiento influyó la posibilidad de acceder a instrumentos financieros de gran liquidez y alto rendimiento como los Fondos Comunes de Inversión (FCI) de plazo fijo y *money markets*. Las colocaciones de éstos fondos en

depósitos a plazo fijo se incrementaron en algo más de 30 por ciento durante 1998 (2.900 millones de pesos). Cabe aclarar que parte de este aumento se debió a que ahorristas optaron por sustituir sus depósitos a plazo fijo y en caja de ahorros por inversiones en los fondos, que a su vez invierten en instrumentos de plazo fijo. También es relevante para entender el desarrollo de los depósitos a plazo fijo el comportamiento de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP). Estas instituciones realizaron colocaciones a plazo fijo hasta julio y a partir de ese mes no realizaron nuevos depósitos, con lo cual el *stock* fue reduciéndose hasta alcanzar prácticamente el nivel de diciembre de 1997.

Los préstamos otorgados por las entidades financieras al sector privado se incrementaron 12 por ciento y alcanzaron 67.000 millones de pesos en diciembre de 1998. Aquí se debe aclarar que a lo largo del año se ha producido un traspaso de activos de bancos reestructurados a fideicomisos, lo que afecta la cifra de préstamos. Si se consideran los montos más importantes transferidos a los fideicomisos, el crecimiento de los préstamos para el año fue 14 por ciento. A diferencia de lo que sucedió con los depósitos, los préstamos mantuvieron una tasa de crecimiento estable durante el período considerado -equivalente a 1,1 por ciento mensual, lo que permitió que el financiamiento a la actividad económica no disminuyera.



**Préstamos  
al Sector Privado  
no Financiero**

**En miles de millones  
de pesos**

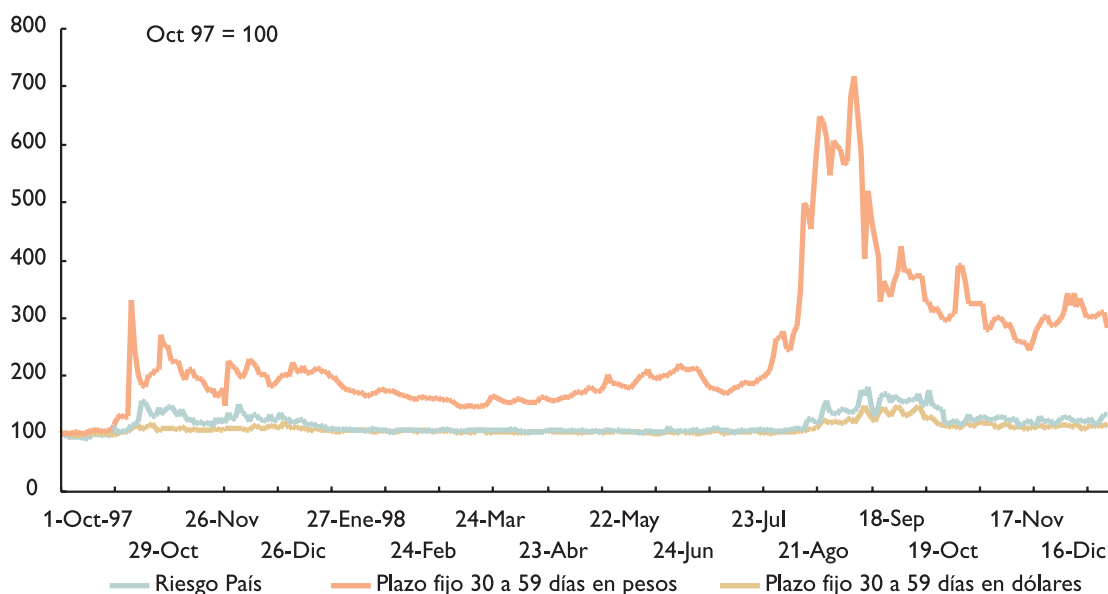
Por su parte, los préstamos del sistema financiero al sector público crecieron 2.300 millones de pesos<sup>(1)</sup> en el período bajo análisis. Cabe mencionar que en enero de 1998, el Gobierno Nacional recibió fondos de las entidades financieras locales bajo la forma de un préstamo sindicado por 1.300 millones de pesos como parte integrante de su Plan Financiero para 1998.

### *Tasas de interés*

En términos generales, las tasas de interés fueron sensibles a las fluctuaciones de la situación financiera internacional y acompañaron la evolución del riesgo país. Es por ello que se pueden observar distintos períodos a lo largo del año.

<sup>1</sup>Incluye ajustes por reestructuración contable y capitalización de intereses

**Tasas de interés  
domésticas y  
Riesgo país**



En enero de 1998, con la mayor estabilidad en los mercados financieros después de la crisis de Hong Kong, se inicia un proceso de reducción de las tasas de interés, las que fueron ubicándose paulatinamente en los niveles previos a dicha crisis. Pero 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, acompañado por un aumento en el diferencial entre las tasas de interés por operaciones en pesos y en dólares. A fines de septiembre, con la caída del riesgo país y del riesgo de devaluación se revierte este proceso. Cabe señalar que las tasas de interés, si bien reaccionaron a los vaivenes de la crisis financiera internacional, no lo hicieron en la magnitud del riesgo país.

Durante los primeros siete meses del año, las tasas de interés por depósitos a plazo fijo se mantuvieron en niveles promedio de 7 por ciento y 6 por ciento para operaciones en pesos y dólares respectivamente. A mediados de agosto comenzaron a subir y, en septiembre se ubicaron en 10,3 por ciento en pesos y 7,8 por ciento en dólares. A partir de octubre, las tasas de interés por depósitos a plazo fijo descendieron para finalizar 1998 en un nivel similar al observado en diciembre de 1997.

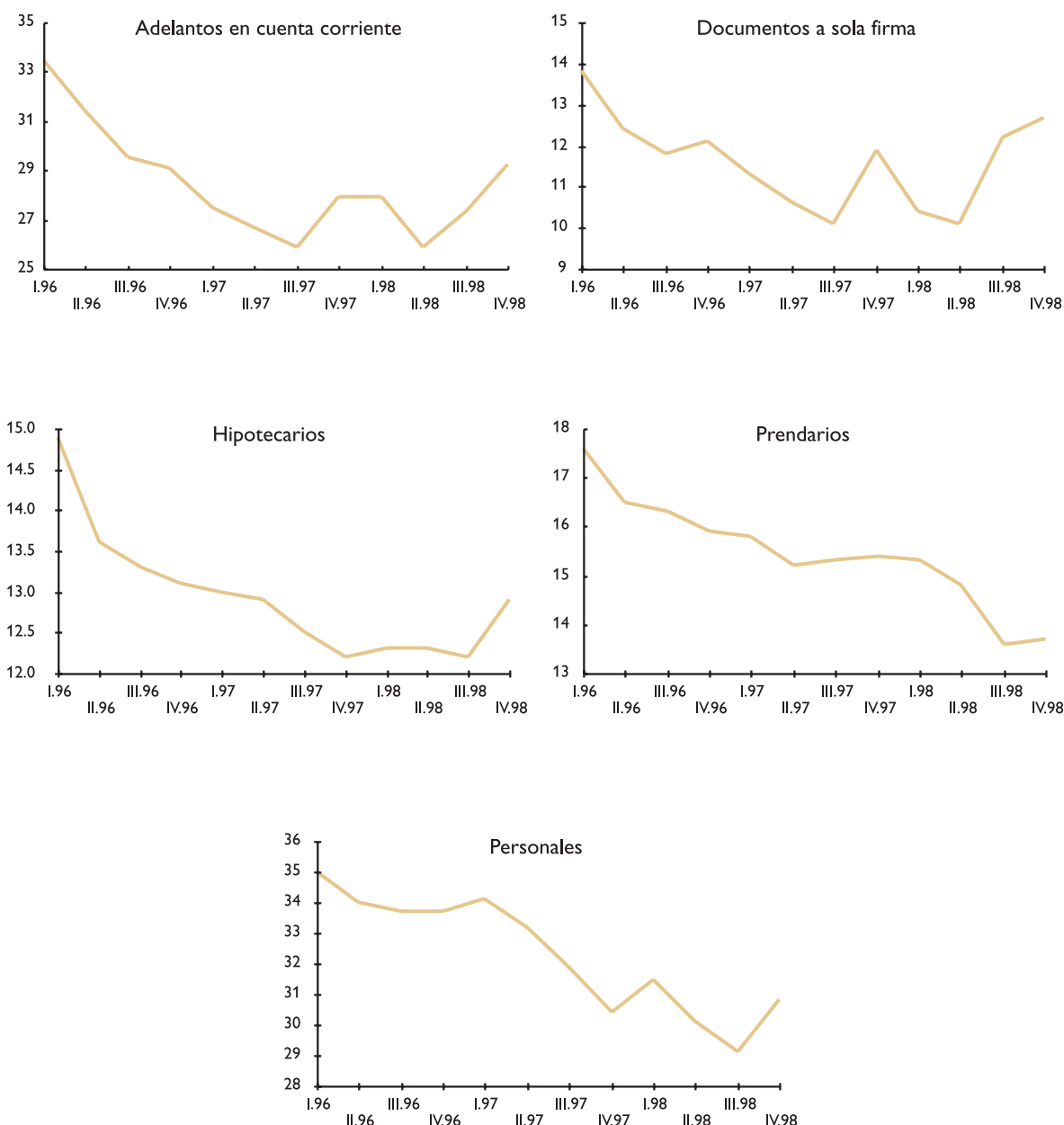
	1996				1997				1998				Tasas de Interés Domesticas
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
<b>Plazo Fijo</b>													<b>Promedio ponderado por monto, en % nominal anual</b>
En pesos													
30 a 59 días	7,8	6,8	7,3	7,5	7,0	6,5	6,4	7,9	7,1	6,7	8,1	8,4	
más de 60 días	8,7	7,5	7,9	8,1	7,5	7,2	7,0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

Las tasas de interés por préstamos no resultaron ajenas al comportamiento del resto de las variables monetarias durante el período en consideración. En general, durante el primer semestre del año, las tasas de interés para las diferentes operatorias de préstamos evidenciaron una clara reducción que se revirtió entre agosto y septiembre. Sin embargo, durante el cuarto trimestre de 1998, las tasas de interés por préstamos presentaron un comportamiento diferente para cada tipo de operatoria. Las tasas de interés por préstamos de tipo comercial, fundamentalmente adelantos en cuenta corriente y documentos a sola firma, que habían aumentado sensiblemente al inicio de la crisis rusa -entre 4 y 5 puntos porcentuales respecto al segundo trimestre del año-, descendieron a partir de octubre, aunque ubicándose en diciembre, levemente por encima del promedio de diciembre de 1997. Por su parte, la tasa de interés por préstamos persona-

les, evidenció una tendencia creciente hasta noviembre, para descender levemente en diciembre. Asimismo, las tasas de interés por préstamos con garantía hipotecaria y prendaria que no habían reaccionado de manera significativa en los días posteriores al estallido de la crisis rusa, evidenciaron un leve aumento en octubre manteniendo ese nivel a lo largo del trimestre.

### Principales Tasas de Interés por Prestamos

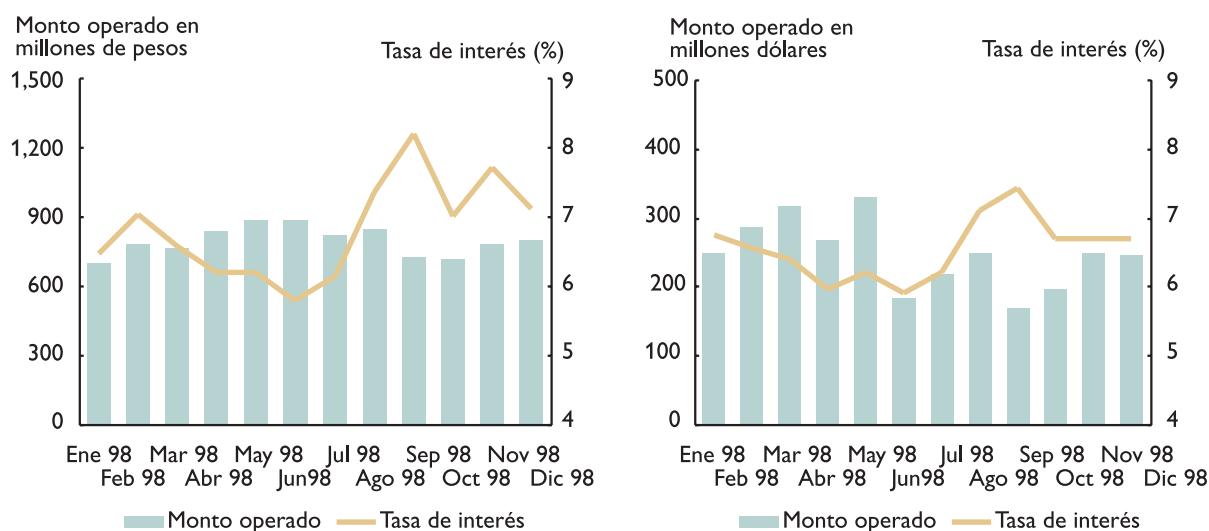
*Tasa nominal anual, en porcentaje*



Por otra parte, el mercado interfinanciero también reflejó la inestabilidad de los mercados mundiales y las variaciones en la liquidez internacional. A partir de la segunda quincena de enero de 1998, la tasa de interés por operaciones de corto plazo entre entidades financieras comenzó a descender ubicándose a mediados de año en 5,6 por ciento. Durante la segunda quincena de agosto de 1998 se incrementó fuertemente y alcanzó 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 efectiva iliquidez en el mercado local. En los últimos días de septiembre de 1998 la tasa de interés descendió abruptamente a 6,3 por ciento. Ca-

be señalar que, en diciembre, la mayor demanda estacional de circulante por parte del público para afrontar el mayor consumo de fin de año, suele implicar problemas de liquidez para las entidades financieras. En los primeros días de diciembre la tasa de interés por operaciones entre entidades aumentó a 8,6 por ciento y 8 por ciento para operaciones en pesos y dólares respectivamente. Pero el anuncio de una serie de medidas adoptadas por el Banco Central de la República Argentina tendientes a proveer liquidez al mercado colaboró a su rápida reducción, y durante la segunda quincena del mes se mantuvieron alrededor de 2 puntos porcentuales por debajo de los niveles de la quincena anterior. De esta forma, la tasa de interés para préstamos entre entidades finalizó 1998 en un nivel más bajo que el observado a fin del año anterior -1,3 puntos porcentuales y 0,4 puntos porcentuales para operaciones en pesos y dólares respectivamente-.

#### Mercado de Call



## 4. Sistema bancario

### Introducción

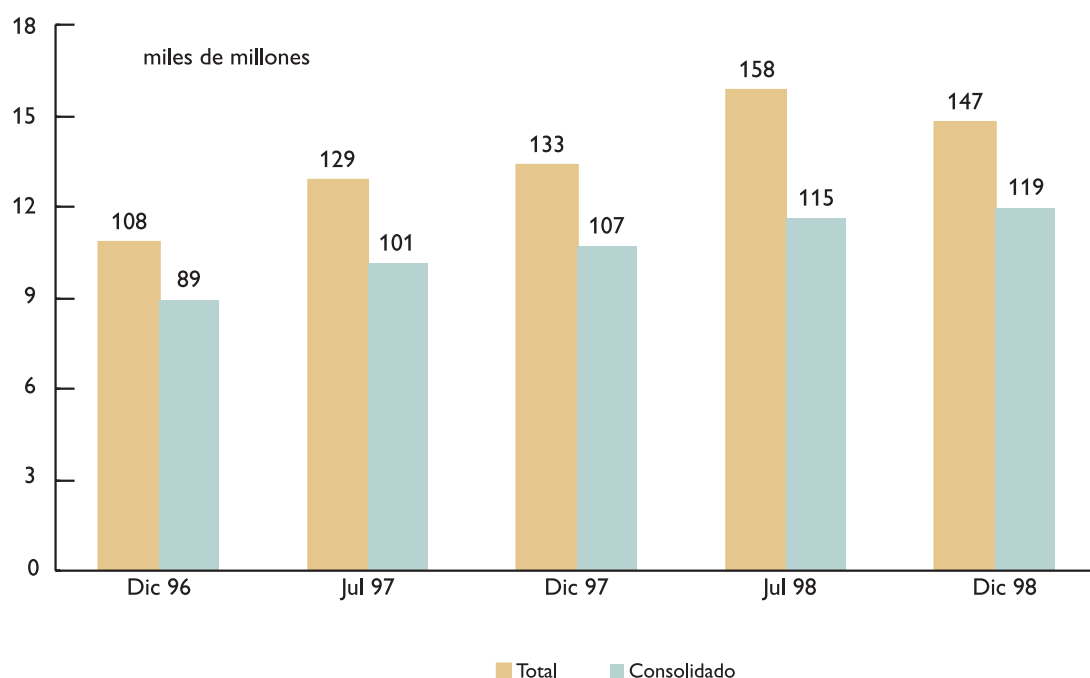
En referencia a las fortalezas del sistema bancario -en especial a sus elevados niveles de solvencia y liquidez- se destaca que la integración de capital se ubicó aproximadamente en 20 por ciento de los activos de riesgo -2,5 veces el estándar internacional-, y que la relación entre los activos externos líquidos y los depósitos totales alcanzó 21 por ciento -conforme a la política de liquidez sistémica adoptada por esta Institución-. La resultante solidez del sistema financiero contribuyó así a morigerar los efectos de la crisis financiera internacional sobre la economía real.

El sistema bancario continuó durante el período bajo análisis con su proceso de consolidación dentro de un ambiente operativo de creciente competencia. El número de entidades disminuyó de 138 a 127, como consecuencia de las numerosas fusiones y absorciones entre bancos privados y de la privatización de bancos públicos. La concentración del sistema continuó su ritmo ascendente, mientras que se produjo una importante disminución de los costos operativos medios por entidad. Esta economía de costos, impulsada a su vez por la persistente remonetización de la economía y por los progresos obtenidos en la calidad de ges-

ción promedio del sistema, se ha trasladado al resto de los sectores a través del aumento del crédito y de una importante disminución en los márgenes de intermediación.

La actuación del sector bancario estuvo significativamente condicionada por la evolución de la crisis en los mercados financieros internacionales. Entre diciembre de 1997 y diciembre de 1998, la tasa de rentabilidad del sector disminuyó a 4 por ciento en términos del patrimonio neto, recogiendo los efectos de la marcada caída del precio de los activos financieros -en especial el precio de los títulos públicos-. Cabe destacar que los efectos de la crisis sobre la rentabilidad de las entidades fueron amortiguados en gran medida por las mejoras obtenidas en productividad, lo que permitió una leve reducción de la carga de los costos operativos, y por la mejor evaluación del riesgo crediticio, que hicieron posible una menor necesidad de reservas por riesgo de incobrabilidad. Estas circunstancias determinaron una importante recuperación, respecto del año anterior, de la rentabilidad derivada de la operatoria de intermediación tradicional.

### Activos



### Origen y aplicación de fondos

Durante el año 1998, el activo neteado y consolidado<sup>14</sup> del sector bancario creció 12.500 millones de pesos, representando una tasa de crecimiento de 12 por ciento. Si bien el ritmo de expansión del sistema evidenció una sensible desaceleración<sup>15</sup>, fundamentalmente en el segundo semestre del año, el crecimiento para todo el período resultó altamente satisfactorio teniendo en cuenta la evolución de la crisis financiera internacional. Por su parte, en términos del origen y destino de los fondos operados en el sistema, el período se caracterizó por el uso del incremento de los depósitos del sector privado no financiero, del financiamiento externo directo y de la colocación de títulos de deuda de largo plazo -y en menor medida del incremento del patrimonio neto-, para sostener el crecimiento de los préstamos -en especial al sector privado no financiero- e incrementar el nivel de liquidez.

<sup>14</sup> 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 entre entidades financieras.

<sup>15</sup> El activo neteado y consolidado del sistema creció 20 por ciento en el año 1997.

	Origen
Depósitos del sector privado no financiero <sup>(1)</sup>	8.840
Obligaciones negociables y subordinadas	1.270
Líneas de préstamos del exterior	840
Capital y aportes no capitalizados	480
Reservas y resultados no asignados	630

	Aplicación
Disponibilidades	920
Títulos públicos	470
Préstamos al sector público <sup>(1)</sup>	2.290
Préstamos al sector privado no financiero <sup>(1)</sup>	7.950
Diversos (neto)	430

**Estado de  
Origen y Aplicación  
de Fondos**

**- flujos entre  
diciembre de 1997 y  
diciembre de 1998-  
- en millones  
de pesos -**

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

Los depósitos del sector privado no financiero continuaron siendo la principal fuente de fondos para el sector bancario. Aunque a partir de agosto de 1998 se registró una marcada desaceleración en su ritmo de crecimiento, los depósitos del sector privado no financiero crecieron casi 9.000 millones de pesos en todo el período, representando una tasa de variación de 15 por ciento. Los plazos fijos y las cajas de ahorro constituyeron, en ese orden, las modalidades más importantes de captación al crecer individualmente 19 por ciento y 8 por ciento respectivamente, logrando explicar en forma conjunta casi 84 por ciento de la variación total de los depósitos del sector privado no financiero. Las inversiones a plazo<sup>16</sup>, si bien fueron los principales instrumentos de captación en términos de crecimiento individual -30 por ciento-, sólo alcanzaron a explicar 7 por ciento del crecimiento total de estos depósitos. En relación al tipo moneda, se destaca que los depósitos nominados en moneda extranjera crecieron 18 por ciento en el período, explicando de esta forma el 70 por ciento del incremento total de este tipo de depósitos. No obstante, parte de este crecimiento, especialmente en el segundo semestre del año, se logró a expensas de una caída de los depósitos a plazo fijo en moneda nacional. Esta “sustitución de monedas” motivada por el mayor riesgo de devaluación es común durante períodos de crisis. 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 confianza que los agentes económicos depositan en el sector bancario local<sup>17</sup>.

La capacidad del sector de obtener fondos de mediano y largo plazo por medio de instrumentos de captación alternativos se mantuvo inalterada, no obstante la fuerte restricción de liquidez vigente en los mercados de crédito mundiales. En este sentido, el financiamiento externo directo y la colocación de títulos de deuda de largo plazo registraron un crecimiento neto agregado de 2.100 millones de pesos durante 1998, representando una tasa de variación similar a la del año anterior -15 por ciento-. Dicho resultado estuvo explicado fundamentalmente por el incremento neto observado en el monto de las obligaciones negociables, las líneas de préstamos del exterior y las obligaciones subordinadas, al crecer 23 por ciento, 11 por ciento y 27 por ciento respectivamente en todo el período. En particular, cabe destacar que el flujo de fondos provenientes de líneas de préstamos del exterior alcanzó 1.100 millones de pesos durante el segundo semestre de 1998.

<sup>16</sup> 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).

<sup>17</sup> Es importante recordar que al cabo de los primeros cuatro meses de iniciada la crisis del ‘Tequila’ los depósitos totales cayeron 14%, con una variación negativa para toda la crisis de 18%.

En el período bajo análisis el patrimonio neto del sector bancario creció 1.100 millones de pesos -7,3 por ciento-, constituyéndose de esta manera en otra fuente importante de recursos. Los aportes de capital se erigieron como el principal factor explicativo individual de dicho incremento al crecer casi 500 millones de pesos. La perspectiva de alto retorno que prevalece en el sector para el mediano plazo, consecuencia tanto de la solidez demostrada en el desempeño reciente como de las expectativas sobre el nivel de bancarización, continúa alentando la realización de importantes inversiones, en especial por parte de las entidades de capital extranjero. Por su parte, el incremento de las reservas de utilidades -en especial, reservas facultativas- y de los resultados no asignados explicaron el resto del incremento del patrimonio neto en el período.

El sector bancario aplicó poco más de 10 por ciento del flujo total de fondos disponibles en el período en incrementar la tenencia de activos líquidos -definidos como la suma de disponibilidades y títulos públicos-. Así, el incremento agregado de estos rubros alcanzó 1.400 millones de pesos, representando una tasa de variación sensiblemente menor a la del año precedente -5,6 por ciento-. El crecimiento observado en la integración de los requisitos mínimos de liquidez, 7 por ciento en el período, explicó casi dos tercios del incremento total de los activos líquidos. Por su parte, la cartera de títulos públicos registró un importante crecimiento durante el presente año, a la vez que continuó observando un cambio en su composición a favor de los títulos nominados en moneda extranjera -alcanzando 82 por ciento del total a diciembre de 1998-.

Los préstamos al sector privado no financiero crecieron casi 8.000 millones de pesos en el período bajo análisis, equivalente a una tasa de variación de 13 por ciento. El crecimiento de estos préstamos fue significativamente menor al presentado en el año anterior -16 por ciento- consecuencia de su pobre desempeño en el segundo semestre de 1998. Los préstamos hipotecarios y personales -dirigidos esencialmente a las familias- continuaron con su fuerte desarrollo durante el período, explicando poco más de 60 por ciento de la variación del agregado. Al mismo tiempo, se destaca el pobre desempeño de adelantos y documentos, dos modalidades típicamente comerciales, que apenas crecieron 4 por ciento y 0,3 por ciento respectivamente en todo el período. Por otra parte, se acentuó la tendencia hacia una mayor concentración entre entidades de los préstamos otorgados al sector privado no financiero, como lo manifiesta el incremento de 4 puntos porcentuales en la participación en el total otorgado a este sector por parte de las 20 entidades más grandes -80 por ciento, a diciembre de 1998-.

Por último, se registran algunos cambios significativos en la composición de las financiaciones totales del sector bancario al considerar su destino por actividad económica. Durante los tres primeros trimestres de 1998, se observa la continuación de la tendencia declinante de largo plazo de la participación relativa de la industria manufacturera. Otros sectores destinatarios que presentan una disminución de sus participaciones en el total son finanzas y comercio. Por otra parte, y como se mencionó anteriormente, el desarrollo del mercado de crédito al consumo significó que la participación de las familias en el total de las financiaciones continúe su ritmo ascendente. Las financiaciones al sector público mostraron un significativo crecimiento, aunque desde una base reducida y aún deduciendo el efecto de ajustes contables realizados en el período, explicado en gran parte por el préstamo sindicado que un conjunto de entidades del sistema otorgó al Gobierno Nacional a principios del presente año.

	Dic 96	Sep 97	Dic 97	Mar 98	Jun 98	Sep 98	Financiaciones
<b>Por sector</b>	100	100	100	100	100	100	<b>- composición porcentual -</b>
Producción primaria	9,2	9,3	9,1	9,5	9,4	9,0	
Industrias manufactureras	19,4	19,5	18,1	17,5	17,1	16,6	
Construcción	4,1	3,4	3,5	3,7	3,8	3,8	
Electricidad, gas, agua y serv,sanitarios	2,1	2,3	2,0	2,0	2,0	2,0	
Comercio mayorista	4,5	4,4	4,3	4,3	4,0	3,9	
Comercio minorista	7,8	7,8	7,4	7,4	7,2	6,8	
Servicios y finanzas	26,8	27,1	27,1	27,3	26,2	25,8	
Familias	21,7	21,5	23,9	23,7	23,8	25,3	
Otros	4,5	4,7	4,7	4,5	6,4	6,6	
<b>Por tipo</b>	100	100	100	100	100	100	
Comercial	62,1	64,0	61,8	62,6	62,5	61,6	
Consumo y vivienda (*)	37,9	36,0	38,2	37,4	37,5	38,4	

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

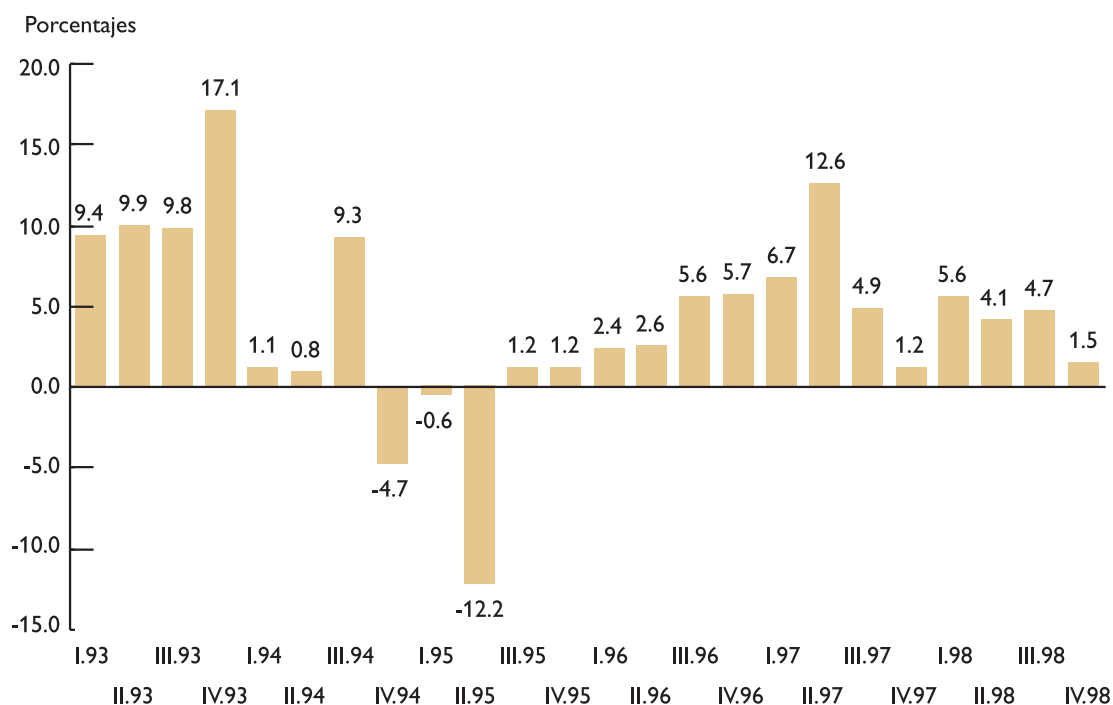
### Rentabilidad

Durante el año 1998, el beneficio neto obtenido por las entidades del sector bancario alcanzó 630 millones de pesos, casi 37 por ciento menos que el generado en el año anterior. Este resultado se corresponde con una tasa de rentabilidad sobre el patrimonio neto de 4 por ciento, similar a la observada en el año 1996 y significativamente menor a la registrada en el año 1997. La disminución de la rentabilidad del sector tuvo como causa principal el impacto negativo de la profunda crisis financiera internacional, al producir una fuerte reducción del precio de los activos financieros en cartera -en especial títulos públicos-, un menor ingreso neto por actividades no vinculadas con la intermediación tradicional y una desaceleración en el ritmo de crecimiento de los volúmenes operados. La repercusión de la mencionada crisis ha impedido que la significativa recuperación del resultado originado por la operatoria de intermediación tradicional -superior inclusive al correspondiente a 1996- se traduzca en una mayor rentabilidad final.

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	Rentabilidad
Resultado por intereses	6,4	6,0	5,9	4,1	3,4	3,5	<b>Indicadores anualizados, en porcentaje del activo</b>
Resultado por servicios	4,7	4,2	3,8	3,1	2,7	2,4	
Resultado por activos	1,4	-0,1	0,6	1,0	0,8	0,5	
Gastos de administración	-8,5	-7,7	-7,3	-5,9	-5,3	-4,8	
Cargos por incobrabilidad	-2,1	-1,9	-3,1	-2,0	-1,9	-1,3	
Cargas impositivas	-1,1	-0,8	-0,9	-0,8	-0,6	-0,5	
Diversos y otros	1,2	0,5	0,6	1,2	1,6	0,6	
Resultado operativo	1,8	1,8	1,7	0,7	0,5	0,8	
Resultado financiero	1,4	0,1	-0,6	0,0	-0,3	0,3	
Resultado total	2,0	0,2	-0,4	0,6	0,8	0,4	
Resultado total / Patrimonio neto - %	11,7	1,6	-2,6	4,1	6,3	4,0	

Nota:

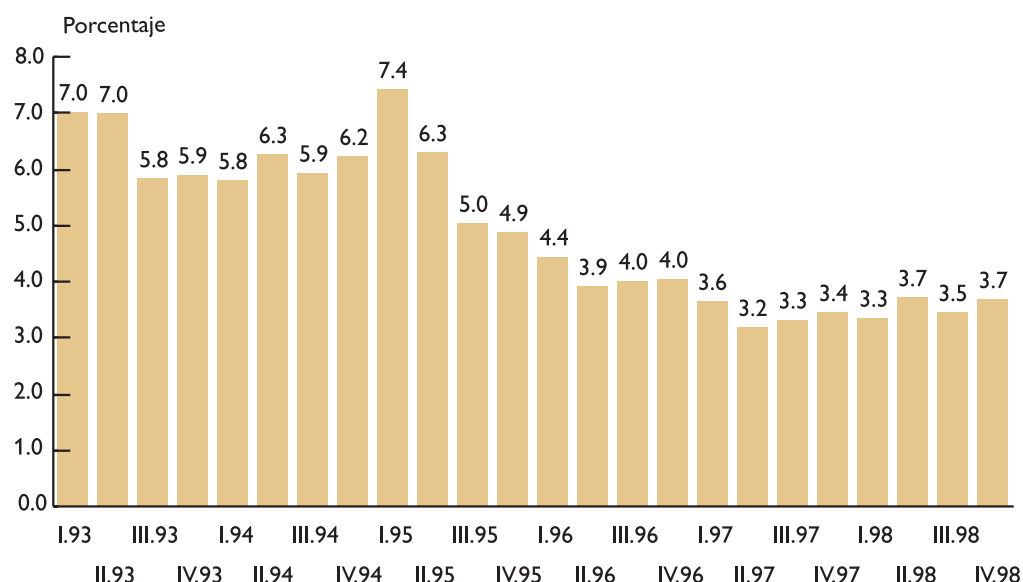
Resultado operativo = resultado por intereses + resultado por servicios - gastos de administración - cargas impositivas sobre intereses y servicios  
 Resultado financiero = resultado operativo + resultado por activos - cargos por incobrabilidad + otros resultados financieros

**Resultado sobre patrimonio neto  
Sector Bancario****Anualizado**

A lo largo del período, los cambios en la estructura de rentabilidad continúan las tendencias que, en rasgos generales, se desarrollan desde la crisis del Tequila. En este sentido, el contexto de fuerte competencia en el que se desenvuelve la industria bancaria sigue forzando la caída en los márgenes por intermediación, aunque significativamente atenuada por la crisis financiera. La adaptación a estos cambios continúa llevando a las entidades hacia una persistente reorganización de sus estructuras, a la incorporación de nuevas tecnologías y a continuas mejoras en la calidad de gestión operativa y de riesgos propios de su actividad. La evolución de los gastos administrativos y de los cargos por incobrabilidad constituye una clara señal de los cambios indicados. Por un lado, las mejoras realizadas en eficiencia técnica y la mayor escala de operación más que compensaron el efecto de los mayores gastos por desarrollo de nuevos productos y expansión de los canales de distribución, logrando disminuir la carga de los gastos administrativos totales en 0,5 puntos porcentuales en términos del activo. Por otro lado, y a pesar de la presencia de un contexto de mayor incertidumbre macroeconómica, los cargos por incobrabilidad se redujeron sensiblemente -0,6 puntos porcentuales del activo al considerar todo el período- insinuando mejoras en la evaluación del riesgo crediticio y cambios en la política de asignación de préstamos. Estos cambios resultaron en un significativo incremento del beneficio originado por la operatoria de intermediación tradicional durante el año 1998. La consolidación de este desempeño dependerá, en gran medida, de la finalización de la crisis financiera, del impacto -aún muy reducido- que la misma tenga sobre la calidad de los activos de las entidades y de la continuación de los progresos en la calidad de gestión del sector.

**Resultado por  
Intereses sobre  
Activos**

**Anualizado**



### *Calidad de la cartera crediticia*

Las tendencias observadas de los principales indicadores de morosidad constituyen una exteriorización de las mejoras obtenidas en la generación -involucrando la evaluación de riesgos y políticas de asignación- y en el monitoreo de las financiaciones otorgadas por el sector. Entre diciembre de 1997 y diciembre de 1998, el crecimiento de las financiaciones totales (12 por ciento) resultó acompañado por una disminución del monto de las financiaciones en situación irregular (-2 por ciento), generándose de esta manera un significativo descenso de los principales indicadores de morosidad. En este sentido, el índice de irregularidad bruta<sup>18</sup> descendió de 11,6 por ciento a fines del año 1997 a 10,1 por ciento a fines del año 1998. Por su parte, la cartera irregular neta de irrecuperables en términos de las financiaciones netas de irrecuperables disminuyó casi un punto porcentual, llegando a 6,5 por ciento a fin del período bajo análisis. Así mismo, el importante crecimiento de las provisiones y del patrimonio neto del sector -mayores a los verificados en el período precedente- coadyuvieron en la reducción de los indicadores de exposición al riesgo por incobrabilidad. La cartera irregular neta de provisiones en términos de las financiaciones pasó de 4,5 por ciento a principios del período a 3,5 por ciento a diciembre de 1998. Por su parte, la exposición patrimonial del sector se redujo sustancialmente, como lo manifiesta la caída de 4 puntos porcentuales en el cociente entre la cartera irregular neta de provisiones y el patrimonio neto -pasando de 22,5 por ciento a 18,5 por ciento a fin del período-.

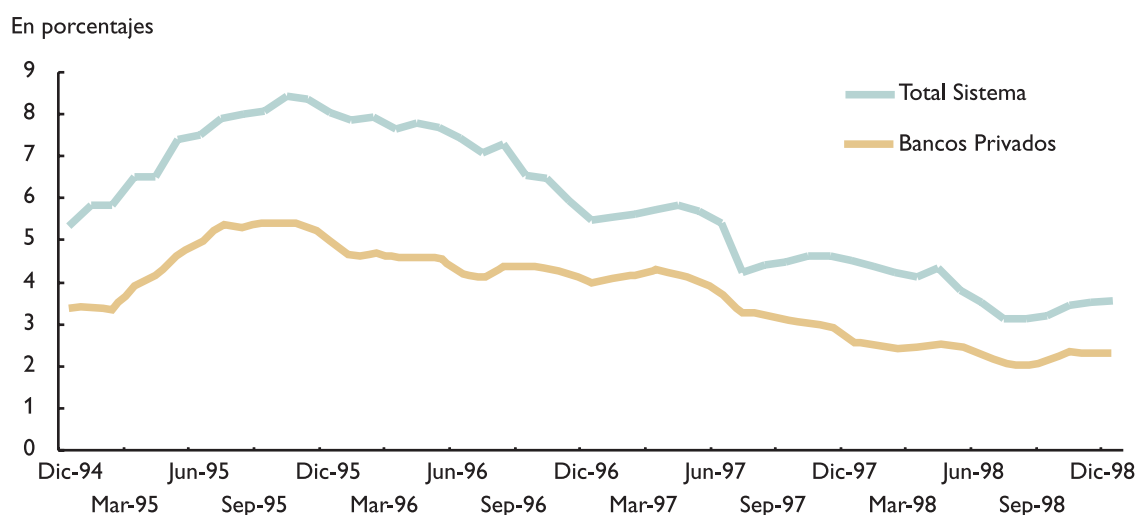
<sup>18</sup> Definido como cartera irregular en términos de las financiaciones.

**Calidad de Cartera****- en porcentajes -**

	Dic 95	Dic 96	Dic 97	Dic 98
<b>Indicadores de exposición</b>				
Cartera Irregular / Financiaciones	17,7	13,6	11,6	10,1
(Cartera Irreg. - Irrec.) / (Financiaciones - Irrec.)	12,3	9,1	7,4	6,5
(Cartera Irreg. - Previsiones) / Financiaciones	8,0	5,5	4,5	3,5
(Cartera Irreg. - Previsiones) / Patrimonio Neto	38,0	24,9	22,5	18,5
<b>Irregularidad por sector <sup>(1)</sup></b>				
Público no financiero	1,4	0,4	0,4	0,0
Financiero	6,6	4,4	2,9	2,0
Privado no financiero	20,9	16,2	13,8	12,0
Con garantías preferidas autoliquidables	2,6	2,6	7,9	6,7
Con otras garantías preferidas	26,5	22,2	19,8	17,9
Sin garantías preferidas	19,1	13,6	10,8	9,1
<b>Irregularidad por tipo <sup>(1)</sup></b>				
Cartera comercial	15,4	10,5	9,0	7,4
Cartera de consumo y vivienda	21,3	18,5	15,8	14,4
Cartera comercial hasta \$200,000 <sup>(2)</sup>	n.d.	n.d.	n.d.	18,5

<sup>(1)</sup> Cartera irregular / Financiaciones para cada tipo de deuda.<sup>(2)</sup> Incluye la cartera comercial hasta \$200.000 que las entidades consideraron 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 calificación 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.

**Cartera Irregular  
neta de  
Previsiones sobre  
Financiaciones**

La diferencia entre la calidad de la cartera de financiaciones de los bancos privados y la de los bancos públicos continúa siendo significativa, como lo muestra la diferencia en los niveles de morosidad. En este sentido, la irregularidad bruta de los bancos públicos alcanzó 16,1 por ciento a diciembre de 1998, casi 10 puntos porcentuales más que el nivel de irregularidad de los bancos privados. Por su parte, la cartera irregular neta de provisiones en términos de las financiaciones de los bancos públicos fue de 5,7 por ciento, siendo más que el doble del observado en la banca privada. No obstante las diferencias de

nivel de irregularidad, ambos grupos de entidades registraron importantes mejoras durante todo el período bajo análisis. Solo en el último cuatrimestre del año se ha observado un leve repunte en los índices de irregularidad -manteniéndose aun a niveles menores que al inicio del período-, tanto en la banca privada como en la pública, consistente con la caída del nivel de actividad del sector real de la economía y el contexto de mayor incertidumbre macroeconómica.

La mejora en la calidad de las financiaciones del sector se ha sustentado tanto en los adelantos realizados en la calidad de la cartera de consumo y vivienda como en la de la cartera comercial, como lo señalan las caídas de los indicadores de irregularidad bruta correspondientes. La tendencia descendente de la morosidad de la cartera comercial ha resultado, sin embargo, más pronunciada debido a la fuerte disminución observada en la cartera irregular correspondiente -casi 10 por ciento-, a pesar de registrar un menor crecimiento relativo del total de financiaciones. Por último, cabe destacar la recuperación de la calidad de cartera de los sectores de la producción primaria, construcciones y servicios.

### *Solvencia*

En términos de las normas prudenciales, la integración de capital por riesgo de crédito creció 5 por ciento durante el período, explicado especialmente por el crecimiento mencionado del patrimonio neto. En tanto, el activo ajustado por riesgo según el criterio de Basilea creció 10 por ciento, es decir casi 7 puntos porcentuales menos que el crecimiento del activo total -recogiéndose los efectos del cambio de composición de los activos, hacia aquellos con menor ponderación-. De esta manera, la integración de capital en términos del activo ajustado por riesgo registró una disminución de 1 punto porcentual en el período, alcanzando 19,7 por ciento a fin de diciembre de 1998.

Por otra parte, el mencionado crecimiento del activo ajustado llevó a un aumento de la exigencia de capital por riesgo de crédito de 9,4 por ciento, determinando así una disminución del exceso de integración de 4 por ciento en el período bajo análisis, que en términos de la exigencia significó pasar de 50 por ciento a 44 por ciento a fin del año 1998. No obstante esta disminución del exceso de integración, cabe destacar el elevado nivel de solvencia presente en el sector bancario argentino que, en términos del cociente entre integración por riesgo de crédito y activos ajustados por riesgo, resulta casi 2,5 veces la exigencia estándar en el contexto internacional -19,7 por ciento local frente a 8 por ciento de Basilea-.

	Dic 94	Dic 95	Dic 96	Dic 97	Dic 98	Capitales Mínimos por Riesgo de crédito
Integración / Activos de riesgo <sup>(1)</sup>	21,5	23,2	23,8	20,8	19,7	<b>En porcentajes</b>
Exceso / Exigencia	60,5	62,6	65,6	50,0	43,7	
Exceso / Integración	37,7	38,5	39,6	33,3	30,4	
Índice de riesgo por tasa de interés	1,22	1,23	1,25	1,20	1,20	
Ponderador medio de los A.N.I. <sup>(2)</sup> - %	59,9	58,8	53,3	50,5	47,8	

<sup>(1)</sup> Según normas de Basilea. No incluye el índice de riesgo por tasa de interés.

<sup>(2)</sup> Activos no inmovilizados.

Al incorporar en el análisis el requisito mínimo de capital por riesgo de mercado, se observa que no se producen cambios significativos en términos del exceso de integración total de las entidades. La exigencia de capital por riesgo de crédito se redujo 72 millones de pesos a fin del período; esta magnitud es similar a la disminución en el cambio de valor diario del portafolio de aquellos activos financieros incluidos en el cálculo de la exigencia de capital por este concepto -75 millones de pesos-, y que en forma extracontable se computa como integración. El exceso de integración total -incluyendo riesgo de crédito y riesgo de mercado- en términos de la exigencia pasó de 48,5 a diciembre de 1997 a 42,7 a diciembre de 1998.

## 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 13,3 años en 1998, sin que esto implique un incremento en el costo de financiamiento.

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 tasas 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 financieros 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 número 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 *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 el euro, 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 11.700 millones de dólares -incluyendo aproximadamente 1.500 millones de dólares de recompra de deuda ya existente y 1.500 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 46 por ciento de las emisiones fue en dólares, el 18 por ciento en marcos alemanes, el 23 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 el 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. La madurez promedio de la deuda nueva fue levemente inferior a la 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 prácticamente nulas -las colocaciones 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) <sup>(1)</sup>
1994	19	3,3	3,1	238
1995	18	4,0	6,4	371
1996	30	8,2	10,4	395
1997	18	14,9	10,2	310
1998	24	13,3	11,7	429

(<sup>1</sup>) 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. La falta de transparencia de información confiable y oportuna ha contribuido a entorpecer las decisiones de empresas y el comportamiento de los mercados, particularmente durante los períodos de crisis.

Recientemente, el MEyOSP dió a publicación una nueva serie de deuda privada externa. Esta estimación incluye los bonos y títulos privados; la deuda con los organismos internacionales; con los acreedores oficiales; con los bancos participantes; la deuda bancaria directa; y la deuda con proveedores.

De acuerdo con esta estimación, la deuda externa privada ha registrado un crecimiento significativo en los últimos años. Sin embargo, dado el bajo nivel de deuda a principios de la década, el *stock* se encuentra aún a un nivel relativamente bajo. Si consideramos la deuda externa privada como porcentaje del PIB, en Argentina sólo representa un 9 por ciento, mientras que en algunos países como Chile (24 por ciento), Colombia (12 por ciento), Malasia (16 por ciento) y Hungría (13 por ciento), esa relación fue notablemente superior.

La implementación del Plan Brady en 1994 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 1998, la deuda privada del sector no financiero con el exterior tuvo un crecimiento promedio de aproximadamente 25 por ciento anual, pasando de US\$ 17.918 millones a US\$ 35.087 millones a fines de período.

Entre 1995 y 1998, los bonos y títulos privados aumentaron su participación en el total (de 43 por ciento a 47 por ciento), al igual que sucedió con la deuda bancaria directa (de 33 por ciento a 35 por ciento). Por otro lado, las deudas del sector privado con los organismos internacionales, acreedores oficiales, bancos participantes y proveedores disminuyó para el mismo período. En particular, la participación de los acreedores oficiales en el total de la deuda disminuyó de un 10 por ciento en 95 a un 6,8 por ciento a fines del 98.

La deuda externa de corto plazo ascendía, a fines de 1998, a US\$ 7.004 millones, es decir aproximadamente un 20 por ciento del total. El 95 por ciento de la misma era mantenida con los bancos -US\$ 4.944 millones-, y con los proveedores -US\$ 1.702 millones-. La mayor parte de la deuda de corto plazo son líneas de crédito de casas matrices de bancos del exterior a sus filiales o sucursales locales.

	Bonos y Títulos Privados	Organismos Internacionales	Acreedores Oficiales	Bancos Participantes	Deuda Bancaria Directa	Proveedores y Otros	TOTAL
Dic-95	7.752	632	1.806	640	6.043	1.045	17.918
Dic-96	8.278	757	2.105	1.165	7.160	1.124	20.589
Dic-97	12.936	834	2.350	1.135	10.403	1.323	28.981
Dic-98	16.614	836	2.389	981	12.331	1.936	35.087

**Deuda Privada del Sector no Financiero con el Exterior**

*En millones de dólares*

	Bonos y Títulos Privados	Organismos Internacionales	Acreedores Oficiales	Bancos Participantes	Deuda Bancaria Directa	Proveedores y Otros	TOTAL
Dic-95	43,26	3,53	10,08	3,57	33,73	5,83	100,00
Dic-96	40,21	3,68	10,22	5,66	34,78	5,46	100,00
Dic-97	44,64	2,88	8,11	3,92	35,90	4,57	100,00
Dic-98	47,53	2,39	6,83	2,81	35,27	5,54	100,00

**Como porcentaje total**

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

	Stock al 31-12-98	Corto Plazo	Largo Plazo									
			1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 y +
<b>TOTAL</b>	<b>34958</b>	<b>7004</b>	<b>4041</b>	<b>5954</b>	<b>4279</b>	<b>3946</b>	<b>1885</b>	<b>2423</b>	<b>953</b>	<b>334</b>	<b>1706</b>	<b>2433</b>
Títulos de Deuda	16553	352	1385	2977	2220	2565	1038	1930	553	29	1441	2061
Organismos Internacionales	836	0	103	132	128	101	93	84	97	39	22	37
Acreedores Oficiales	2389	6	469	362	342	305	258	191	130	103	88	136
Bancos	13266	4944	2016	2439	1561	914	487	216	172	163	155	199
Bancos Participantes	981	0	197	200	161	173	87	60	29	27	28	19
Deuda Bancaria Directa	12285	4944	1819	2239	1400	741	400	156	143	136	127	180
Proveedores y Otros	1914	1702	68	44	28	61	9	2	1	0	0	0

**Estimación del Perfil de Vencimientos de la Deuda Externa del Sector Privado No Financiero <sup>(1)</sup>**

*En millones de dólares*

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

(1) Cifras Provisorias

### Regímenes informativos del BCRA

La información periódica sobre deuda privada externa es crucial para el análisis de necesidades de financiamiento del sector privado en la economía argentina. El Ministerio de Economía mantiene en sus bases de datos información acerca de inversión directa y de portafolio así como deuda externa pública. A partir de Abril 99, y con frecuencia semestral, el MEyOSP comenzó a publicar datos sobre deuda privada externa.

Si bien el MEyOSP ha sido designado para reportar oficialmente la deuda externa, el BCRA mantiene bases de datos de deuda privada externa que permite complementar, cotejar y aumentar la frecuencia (trimestral, mensual y diaria) de la información de deuda externa privada provista por el Ministerio de Economía. En la actualidad existen 5 vehículos de captación de información dentro del BCRA, dos de ellos conciernen deuda de empresas no bancarias, y tres de ellos deudas externas de bancos locales.

Uno de estos vehículos, puesto en funcionamiento recientemente, apunta a captar información sobre la deuda privada externa de empresas no financieras para la Central de Deudores. En este caso, se le solicita a los bancos y representantes que soliciten a las empresas deudoras del sistema financiero local -con deudas de más de 5 millones de pesos- declaraciones juradas de sus respectivas deudas externas. Esta información distingue por tipo de deuda, estructura de vencimientos, tasas, etc.

Otro vehículo es el SISCEN (Sistema Centralizado de Requerimientos Informativos del BCRA). Como parte del mismo, se solicita a las entidades financieras y representantes de entidades extranjeras información de deuda privada de residentes locales no financieros con bancos del exterior. Esta información, que incluye vencimientos, tasas, etc., se comenzará a recibir una vez que entre en vigor el SISCEN en el mes de septiembre de 1999.

Asimismo, existen dentro del BCRA tres canales de recepción de información de deuda externa de entidades financieras locales. Por un lado, los bancos informan diariamente el flujo de endeudamiento a través de líneas de crédito con entidades del exterior (por lo cual se puede obtener diariamente el stock de estas obligaciones). Por otro lado, en la información de estados contables mensuales las entidades financieras reportan líneas de préstamos con entidades financieras del exterior así como el *stock* de obligaciones negociables y subordinados y todos los demás pasivos con residentes en el exterior. Finalmente, como parte del monitoreo de descalze de plazos entre activos y pasivos, se recibe información sobre la estructura de vencimientos de los pasivos externos de los bancos locales (obligaciones y préstamos).

### *Endeudamiento del Sector Financiero*

La Tabla adjunta presenta información sobre las principales líneas de fondos captadas de residentes en el exterior por parte del sistema financiero (público y privado). En la misma se observa que la deuda externa total del sector financiero aumentó un 4 por ciento con respecto a Dic.97, y un 31 por ciento con respecto a Dic. 96.

Algunas fuentes de financiamiento externo experimentaron importantes incrementos. Las líneas de crédito del exterior, las obligaciones negociables, y las obligaciones subordinadas aumentaron aproximadamente un 13 por ciento, 8 por ciento y 12 por ciento respectivamente con respecto a diciembre de 97, y un 22 por ciento, 38 por ciento y 72 por ciento respectivamente con respecto a dic.96. El aumento de las líneas de crédito del exterior se debió en parte a que algunos los bancos locales -que fueron adquiridos por bancos extranjeros- recibieron asistencia por parte de sus casas matrices en forma de líneas de crédito. Además, el incremento de las obligaciones<sup>19</sup> estuvo relacionado con el mejor acceso a los mercados internacionales que experimentó el sistema financiero argentino.

Otras fuentes de financiamiento externo como depósitos<sup>20</sup>, organismos internacionales, y pases pasivos vieron reducida su importancia relativa, de modo tal que cayeron un 15 por ciento, 4 por ciento y 5 por ciento respectivamente en el período entre diciembre de 1997 y diciembre de 1998

**Fondos captados de  
Residentes en el  
Exterior**  
  
**En millones  
de dólares**

	Dic 96	Dic 97	I Trim. 98	II Trim. 98	III Trim. 98	IV Trim. 98
Depósitos (¹)	1,540	2,708	2,578	2,339	2,557	2,300
Organismos internacionales	490	449	448	429	423	431
Líneas de crédito del exterior	7,005	7,562	7,890	7,300	8,874	8,560
Obligaciones negociables	3,074	3,945	4,400	5,182	4,285	4,237
Obligaciones subordinadas	489	749	724	754	744	839
Pases pasivos (²)	1,433	2,318	2,750	2,856	3,066	2,201
Otras obligaciones	380	462	473	129	319	354
<b>TOTAL</b>	<b>14.412</b>	<b>18.192</b>	<b>19.263</b>	<b>18.989</b>	<b>20.268</b>	<b>18.922</b>

(¹) No incluye cuentas corrientes, cuentas a la vista, depósitos en garantía, órdenes por pagar, ni otros depósitos.

(²) Incluye primas.

<sup>19</sup> Es necesario aclarar que la información sobre Obligaciones solo recoge datos sobre aquellas que fueron colocadas 'primariamente' en el exterior.

<sup>20</sup> No incluye cuentas corrientes, cuentas a la vista, depósitos en garantía, órdenes por pagar, ni 'otros depósitos'.

### 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, se mantuvo por encima del 100 por ciento. En este período, las reservas internacionales en oro y divisas del Banco Central de la República Argentina se incrementaron 2.460 millones de dólares, alcanzando 24.906 millones de dólares a diciembre de 1998. Por su parte, los pasivos financieros ascendieron a 24.693 millones de pesos, con un incremento de 2.290 millones de pesos.

#### 2. Normativa prudencial

##### *Requisitos de liquidez*

Las lecciones aprendidas acerca del manejo de la liquidez durante los años del ‘Tequila’ 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. Ello permitió a su vez que no se viera afectado el financiamiento de la actividad económica.

Tras la crisis del ‘Tequila’, el Banco Central de la República Argentina adoptó una política de liquidez 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 líquidos internacionales. La proporción de activos a integrar aumenta a medida que se reduce la madurez de los pasivos. En febrero de 1998 se dio por finalizado el cronograma previsto de incrementos semestrales de los requisitos mínimos de liquidez. La actual estructura establece requisitos del 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.

Asimismo en el período en consideración, el Banco Central de la República Argentina ha ampliado 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*<sup>21</sup>. Estas cartas de crédito deben mantener en todo momento un plazo mínimo de 180 días y haber

<sup>21</sup> El plazo mínimo de vigencia de las cartas de crédito *“stand by”* se redujo de 270 días a 180 días a partir del 1.12.98 según lo dispuesto en la Comunicación “A” 2817.

sido abiertas por bancos del exterior con al menos una calificación internacional “A” o superior. Asimismo, 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, el importe de estas cartas de crédito deberá alcanzar, como mínimo, a 1,2 veces la suma computada como integración<sup>22</sup>.

Los márgenes admitidos para la integración de los requisitos de liquidez mediante los diferentes activos se establecieron en: hasta el 100 por ciento de la exigencia para los pasivos pasivos de títulos públicos para el Banco Central de la República Argentina; hasta el 20 por ciento de la exigencia para las cartas de crédito *stand-by*<sup>23</sup> y hasta un 80 por ciento de la exigencia para el resto de los activos externos 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 del 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 y el traslado de los defectos de la posición de diciembre de 1998 a la posición de enero de 1999. El incremento de las transacciones en la economía que se produce durante el período que abarca diciembre y enero, se traduce en una fuerte demanda estacional de circulante por parte del público, lo que lleva a que los fines de año las entidades financieras necesiten disponer de fondos suficientes para cumplimentar la demanda de moneda local. Este hecho puede provocar incrementos bruscos en la volatilidad de la tasa 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 pasivos pasivos contra certificados de depósitos propios. Esta operatoria tuvo un efecto importante en términos de la composición de la integración de requisitos de liquidez que cambió radicalmente. De esta forma la integración en esta Institución se incrementó, en promedio, 14 puntos porcentuales con respecto a diciembre de 1997, para ubicarse en 61 por ciento.

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. Es por ello que esta Institución decidió realizar operaciones de pase activas contra títulos públicos<sup>24</sup> y otorgar redescuentos. El monto máximo otorgado por estas operatorias en conjunto durante 1998 fue 840 millones a mediados de noviembre.

<sup>22</sup> Hasta el 1.12.98 se consideraba el 50 por ciento del importe del contrato para el cómputo de la integración de requisitos de liquidez. Ver Comunicación “A” 2817.

<sup>23</sup> A partir del 1.12.98 se redujo el límite máximo de cómputo de las cartas de crédito “stand by” de 50% a 20%. Ver Comunicación “A” 2817.

<sup>24</sup> A partir de octubre se dispuso que las entidades financieras podrán efectuar operaciones de pase activas para el Banco Central de la República Argentina contra Certificados de Participación de Fideicomisos Financieros con determinados activos subyacentes.

*Fortalecimiento del programa contingente de pases*

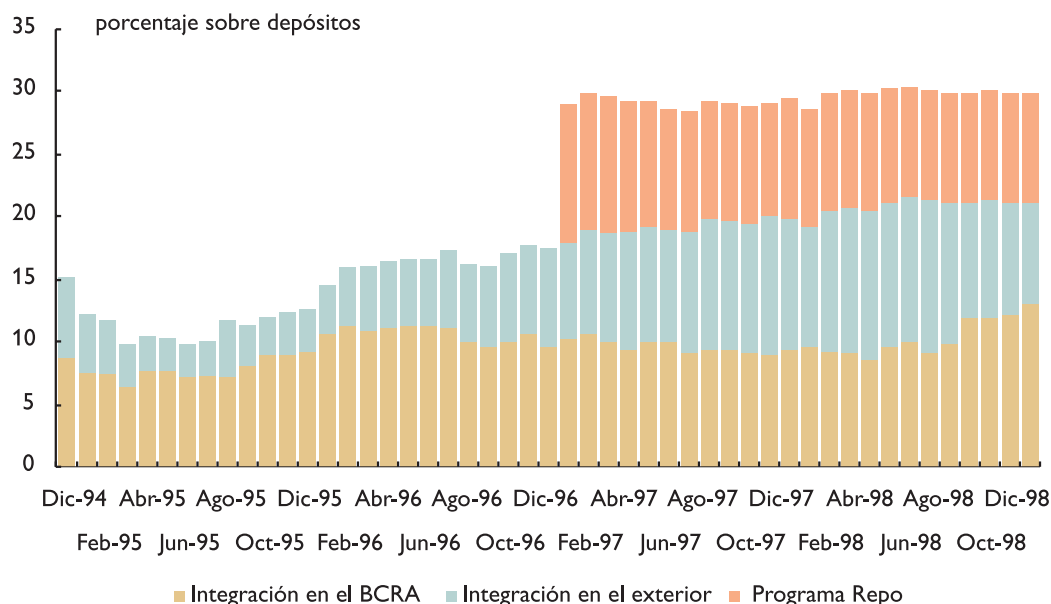
Los requisitos de liquidez implican un costo en términos de una menor capacidad prestable de las entidades financieras. Este *trade-off* entre aumento de reservas de liquidez y capacidad de préstamos del sistema financiero condujo al Banco Central de la República Argentina a diseñar un nuevo instrumento para asegurar la liquidez sistémica y que, a su vez, minimice los costos sobre el crédito. Se trata de un programa contingente de pases que fue acordado con un grupo de bancos internacionales, que en la actualidad suman 13 entidades.

De acuerdo con este programa, el Banco Central de la República Argentina tiene la opción de realizar pases 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 -el plazo promedio en la actualidad es de tres 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, 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 República Argentina no cumple con sus 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 las 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 del 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 la relación mencionada.

El programa 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 acordado en diciembre de 1997. De esta forma, el monto total del programa se encuentra a fin de 1998 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 financiero a un nivel equivalente a aproximadamente 30 por ciento de los depósitos.

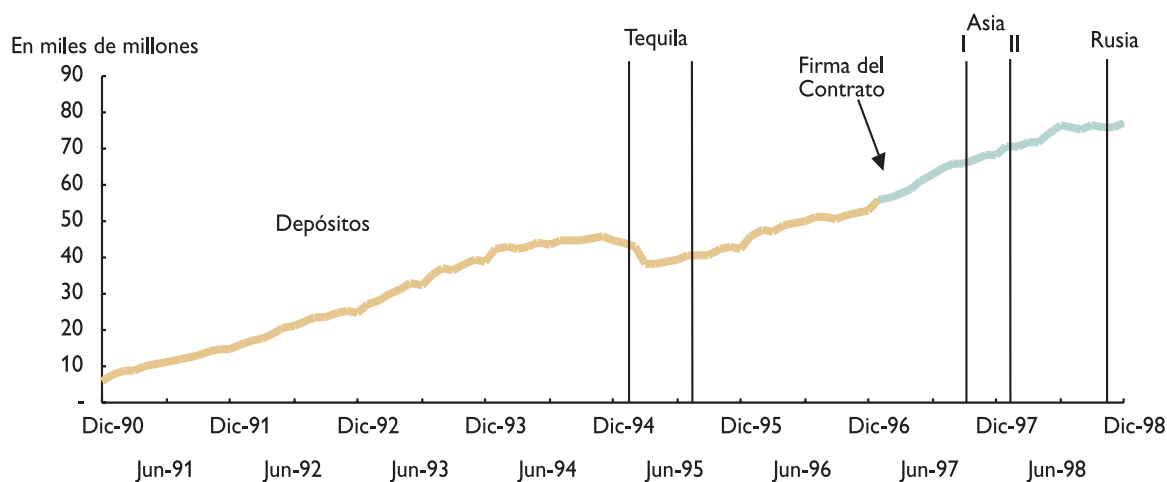
Indicadores de  
liquidez  
sistémica

Con el objetivo de fortalecer el programa contingente de pases, completando 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 el programa 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.

### Efecto Disuasivo del Programa Contingente de Pases



### 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 interés<sup>25</sup>

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 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.

<sup>25</sup> 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](http://www.bcra.gov.ar)).

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 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.

El capital requerido por la nueva norma de descalce de plazos 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.

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* (operaciones que no tienen cotización habitual).

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*.

En la actualidad, el sistema financiero argentino en su conjunto no está seriamente expuesto al riesgo de tasa de interés. Sin embargo, considerando el crecimiento sostenido de los últimos años, el problema puede agravarse rápidamente, en particular si se verifica que:

- i. crece el mercado de créditos a largo plazo, especialmente hipotecas y prendas sobre automotores, créditos al sector público provincial con garantía de coparticipación de impuestos, etc.,
- ii. predominan los créditos a tasa fija,
- iii. este crecimiento se financia con depósitos de corto plazo, y
- iv. los bancos retienen estos créditos en lugar de securitizarlos.

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 (i) el otorgamiento de préstamos a tasas variables; (ii) el fondeo de los préstamos a largo plazo a tasa fija con pasivos a largo plazo a tasa fija; o (iii) la securitización de la cartera de activos de largo plazo.

### *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 teniendo en cuenta que, en situaciones de crisis inmobiliarias, las garantías hipotecarias pueden no ser suficientes para cubrir los saldos de los préstamos. La norma prevé una ponderación creciente de riesgo en la medida que se incremente un índice del precio de la vivienda que publica el BCRA.

### *Requisitos por riesgo de crédito sobre préstamos al Gobierno Nacional*

Se modificaron los ponderadores de riesgo que se aplicarán a partir del 2000 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 se previó la entrada en vigencia a partir del 1° de marzo de 1999, de modificaciones en 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. Por otro lado, a partir del 2000 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 a promover 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 operatorias.

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 interés 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 este sentido, en el curso de 1998 se ha comenzado la difusión -inclusive a través de la red Internet- de ordenamientos de diversas materias: capitales mínimos de las entidades financieras; clasificación de deudores; previsiones mínimas por riesgo de incobrabilidad; garantías; relación para los activos inmovilizados y otros conceptos; requisitos mínimos de liquidez; afectación de activos en garantía; emisión y colocación de deuda; reglamentación de la actividad financiera de las asociaciones mutuales; sociedades de garantía recíproca; sistema de seguro de garantía de depósitos; prevención del lavado de dinero y de otras actividades ilícitas y evaluación de entidades financieras.

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 provisiones 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 provisionamiento 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 la Pequeña y Mediana Empresa de la Presidencia de la Nación. 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.

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 el Honorable Senado de la Nación y que fuera presentado para su consideración a fines de octubre de 1998.

En el ANEXO III se presenta el Proyecto de Ley de acuerdo al dictamen de las Comisiones de Presupuesto y Hacienda, y de Economía del Honorable Senado de la Nación. Cabe aclarar que introduce algunas modificaciones con respecto a la versión publicada en el Informe al Congreso de la Nación (del período Septiembre97-Septiembre98), ya que se han incorporado nuevas sugerencias fruto de las conversaciones mantenidas.

Entre otras cosas, 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 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.

La reforma 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.

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 prudenciales. Asimismo explicita que la finalidad que debe orientar el cumplimiento de los planes de regularización y saneamiento, consiste en la implementación de todas aquellas medidas que permitan a la entidad financiera dar cumplimiento a los compromisos asumidos con sus acreedores con independencia de la continuidad operativa de la misma.

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.

Se propone un cambio en el esquema actual de privilegios previsto en el art. 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 art. 35 bis apartado II que benefician 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 -hasta 1.000.000 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. 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.

La nueva redacción del art. 33 de la Ley 24.144 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) y lo refuerza pues agrega pasivos no sólo en moneda nacional sino también extranjera, y lo hace extensivo a todo tipo de pasivos.

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 BASIC<sup>26</sup>.

---

<sup>26</sup> La descripción detallada de este sistema se ha realizado en informes anteriores 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 anualmente bonos -u otros pasivos de largo plazo- en el mercado de capitales, por un monto equivalente al 2 por ciento de sus depósitos<sup>27</sup>, a dos años de plazo.

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 de cinco puntos porcentuales en la exigencia de capitales mínimos por riesgo de crédito determinada.

A la fecha 79 entidades emitieron deuda dentro de esta modalidad por un monto total de 2.171,5 millones de pesos. De ellas, 34 entidades emitieron obligaciones negociables por un monto de 2.065,6 millones de pesos, 8 entidades recibieron depósitos de bancos del exterior de reconocida calificación por 13,2 millones de pesos y 37 entidades obtuvieron préstamos de bancos del exterior o de entidades financieras del país -debidamente calificados- por 92,7 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*

Dentro del marco del sistema BASIC, resulta fundamental alcanzar y mantener un adecuado nivel de calidad de los trabajos de los auditores externos e internos y de los comités de auditoría, cuya labor es evaluada por la Gerencia de Control de Auditores.

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 del ejercicio, que deberá cumplir con los procedimientos de auditoría establecidos por el Banco Central de la República Argentina. Adicionalmente, los auditores externos deben presentar al Banco Central de la República Argentina los informes de revisión limitada de los estados contables trimestrales e informes especiales relacionados con la información de los deudores de las entidades financieras, el cumplimiento de las relaciones técnicas, regulaciones monetarias y de las normas en materia de prevención del lavado de dinero proveniente de actividades ilícitas, la adecuación de los sistemas informáticos para su uso a partir del año 2000, el régimen informativo para el Banco Central de la República Argentina y sobre el sistema de control interno de las entidades financieras.

Por otra parte, para promover la efectividad y eficiencia de las operaciones de las entidades financieras, la confiabilidad de la información contable y el cumplimiento de las

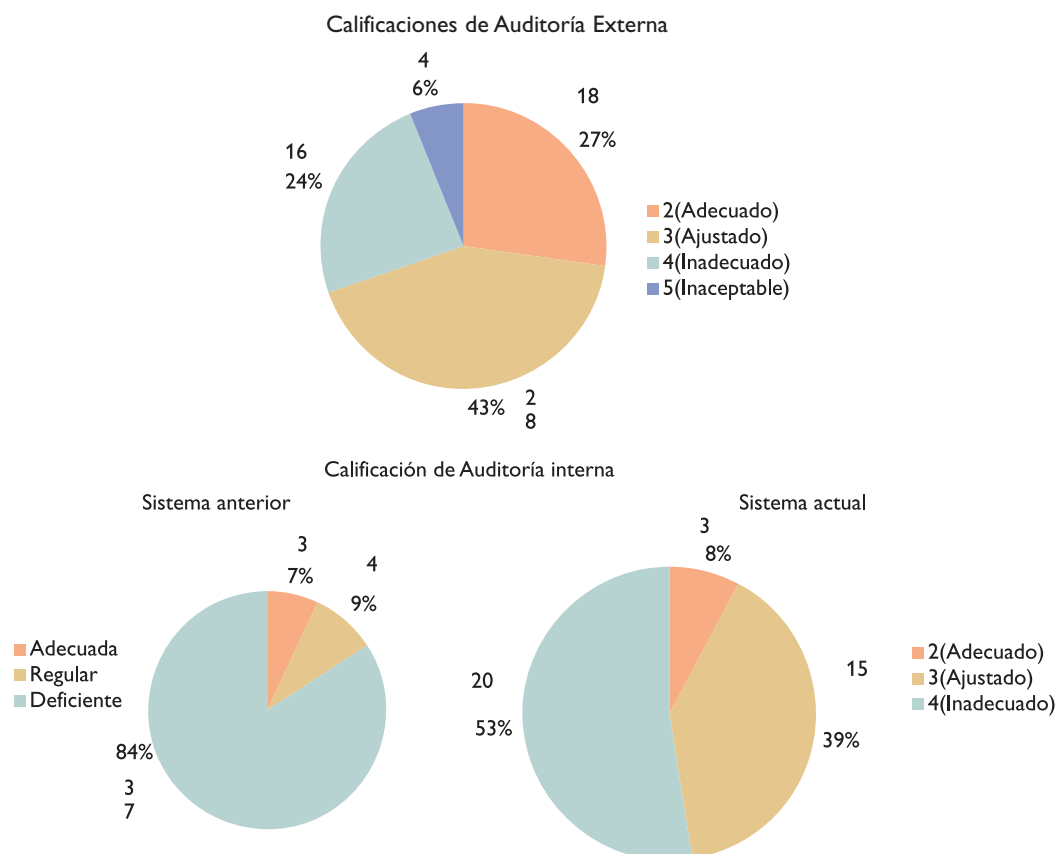
<sup>27</sup> El Texto ordenado de estas normas establece un "importe mínimo equivalente al 2 por ciento de la suma por capital e intereses devengados del total de depósitos -en moneda nacional y extranjera y títulos valores- y de los certificados de inversión calificada que se registren al último día del mes anterior a aquel en que se efectúe la emisión.

leyes y las normas aplicables, las normas mínimas de control interno del Banco Central de la República Argentina definen al control interno como un proceso efectuado por el directorio, la gerencia y los demás miembros de una entidad financiera, asignándole roles específicos a cada uno de ellos. Dentro de ese marco, las auditorías internas son las encargadas de la evaluación y el monitoreo del control interno y los comités de auditoría son los responsables del análisis de las observaciones emanadas de la auditoría interna, del seguimiento de la implementación de las soluciones a las debilidades de control interno detectadas y de la coordinación de las funciones de control interno y externo que interactúan en la entidad financiera.

La Gerencia de Control de Auditores, como resultado de su evaluación de las labores de los auditores externos e internos y de los comités de auditoría, determina calificaciones para las mencionadas labores mediante una metodología aprobada por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, a través de un Comité de Calificación formado por personal de esa Gerencia. En el caso particular de los auditores externos, las calificaciones hasta el 31 de diciembre de 1998 evidenciaron una notoria mejora en la calidad de la labor de los mismos. En el mismo período se produjo una importante evolución en la labor de las auditorías internas que, en general, no llevaban a cabo sus tareas orientadas a los riesgos de las operaciones, debiendo modificar su metodología a partir de abril de 1997, cuando se produjo un importante cambio en la normativa regulatoria del Banco Central de la República Argentina sobre control interno. Por otra parte, a mediados del año 1998, la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias modificó el esquema de calificación de las auditorías internas, adoptando una metodología similar a la utilizada para evaluar a las auditorías externas, con calificaciones de 1 a 5, permitiendo una evaluación de mayor grado de precisión. Con la intención de continuar incrementando la calidad de la labor de los auditores internos y comités de auditoría, durante el mes de diciembre de 1998 el Banco Central de la República Argentina fijó a las entidades financieras un nuevo requisito para la apertura de filiales, en donde se les solicita que los responsables de la evaluación del control interno de las mismas, no posean una calificación 4 o 5 emitida por la Gerencia de Control de Auditores de la SEFyC.

En el período comprendido entre el 1° de enero y el 31 de diciembre 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 63 revisiones integrales, 3 revisiones integrales de la labor de los auditores externos, 19 revisiones integrales de la labor de auditoría interna y 64 revisiones reducidas (incluyen solamente la revisión del informe sobre Verificación de los Deudores de las Entidades Financieras) de la labor de los auditores externos. Actualmente se completó el tercer cronograma de la Gerencia con 2 revisiones integrales, 12 revisiones integrales de la labor de auditoría interna y 7 revisiones reducidas de la labor del auditor externo, y se está dando comienzo al cuarto cronograma que incluye 54 revisiones integrales, 4 revisiones integrales de la labor de los auditores externos, 1 revisión integral de la labor de auditoría interna y 17 revisiones reducidas de la labor de los auditores externos.

**Resumen de  
Revisiones  
Integrales Anuales  
1998**



### *S: Supervisión*

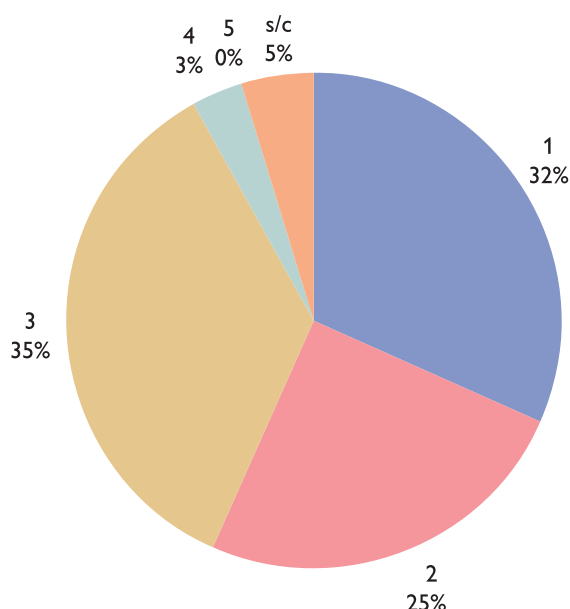
El proceso de supervisión bancaria va más allá de las inspecciones periódicas a las entidades financieras. Es un ciclo continuo que combina inspecciones y seguimiento a distancia abarcando cuatro etapas: (1) la planificación de la inspección a realizarse, determinando el alcance y oportunidad de los procedimientos a aplicar, la duración de la misma y el personal afectado; (2) la ejecución de la inspección, aplicando los procedimientos establecidos al efecto; (3) la comunicación de los resultados de la inspección y de la calificación a la entidad financiera; (4) 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, CAMELS, 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 seis componentes: Suficiencia del Capital, Calidad de los Activos, Dirección Administrativa (Management), Rentabilidad, Liquidez y Sensibilidad a los Riesgos del Mercado.

Al 31.12.98 había 126 entidades financieras en funcionamiento, más una entidad financiera autorizada que a dicha fecha no operaba. Del total (127 entidades), a fines de diciembre se encontraban inspeccionadas 115; y de las 12 restantes había 8 que -por tratarse de entidades de reciente privatización, reestructuración o inicio de actividades- iban a ser inspeccionadas en el transcurso del año 1999, y las otras 4 se encontraban en proceso de revocación de su autorización para funcionar por autoliquidación.

Al 31.12.98 alrededor del 57% de los depósitos están en entidades con calificación CAMELS 1 (la más elevada), y 2, mientras que sólo el 3% está en entidades con calificación CAMELS 4 y 5.

**Distribución de los depósitos según calificación CAMEL**



Del total de entidades autorizadas a funcionar al 31.12.98 (126 operando y 1 que aun no operaba) 2 se encuentran suspendidas y a 6 les fue revocada su autorización para funcionar; por lo que al 30.06.99 existen 119 entidades activas en el sistema financiero. De este último total, en el primer semestre del año se han finalizado o se encuentran en curso inspecciones correspondientes a 50 entidades, 7 se encuentran en proceso de fusión o privatización y 2 están en proceso de revocación de la autorización para funcionar. Las inspecciones de las restantes 60 entidades, han sido distribuidas a lo largo del presente año, de acuerdo al cronograma detallado en la tabla adjunta.

Tipo de Entidad	Año 1999								Enero del 2000	Total
	Fusión, Privatiz. o Revoc.	1er Semestre	2do Semestre (Programadas)							
		(Finaliz. o en Curso)	Jul	Ago	Set	Oct	Nov	Dic		
Bancos Públicos	2	5	2			2	2			13
Bancos Privados	4	35	7	11	2	13	4	1	8	85
Cías. Financieras	2	8	2					1	1	14
Cajas de Crédito	1	2	1	1		1	1			7
Total	9	50	12	12	2	16	7	2	9	119

**Cronograma de inspección de entidades para 1999**

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 significativos y de los cambios estratégicos que ocurren en las entidades en el período 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](http://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 calificación 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 diciembre de 1998 el servicio se prestaba a 22.460 empresas con un total de 3.240.794 cuentas, lo que significa un crecimiento respecto a diciembre de 1997 de 106% en el número de empresas, y de 80% en la cantidad de cuentas.

Por otra parte, se implementaron una serie de nuevos regímenes informativos:

- a) Base de datos normalizada en sede de las entidades financieras y cambiarias para Prevención de lavado de dinero;
- b) Pagos por importes superiores a diez mil pesos;
- c) Endeudamiento con el exterior, incluido en el sistema de información de deudores de las entidades financieras;
- d) Préstamos inmobiliarios otorgados según el “Manual de Originación”;
- e) Régimen Informativo Institucional;

Se trabajó en la sistematización de tres nuevos regímenes informativos:

*i) Regímenes Informativos contables para publicación - de frecuencia trimestral y anual -*

En el régimen informativo trimestral para publicación se actualizaron los Estados Contables básicos: de situación Patrimonial, de Resultados y de Evolución del Patrimonio Neto, a la vez que se incorporó el de Origen y Aplicación de Fondos.

Asimismo, ese proceso de actualización abarcó la nómina de anexos la que en definitiva quedó conformada de la siguiente manera:

Anexo A	Detalle de títulos públicos y privados
Anexo B	Clasificación de las financiaciones por situación y garantías recibidas
Anexo C	Concentración de las financiaciones y garantías recibidas
Anexo D	Apertura de las financiaciones y garantías recibidas por plazo
Anexo E	Detalle de participaciones en otras sociedades
Anexo F	Movimiento de bienes de uso y bienes diversos
Anexo G	Movimiento de bienes intangibles
Anexo H	Concentración de depósitos
Anexo I	Apertura por plazos de los depósitos, otras obligaciones por intermediación financiera y obligaciones negociables
Anexo J	Movimiento de provisiones
Anexo K	Composición de capital social
Anexo L	Saldo en moneda extranjera
Anexo M	Resumen de los estados contables de las filiales operativas de la entidad local, radicadas en el exterior
Anexo N	Asistencia a vinculados

En este detalle se observa la importancia del último anexo citado en el que las entidades financieras deben consignar la asistencia brindada a vinculados, con el alcance establecido en las normas respectivas establecidas en la materia, en función de la calidad de los deudores, de su instrumentación y de las garantías recibidas.

En las notas a los estados contables se destaca la incorporación de aspectos fundamentales para la intermediación financiera tales como revelaciones acerca de actividades fiduciarias, emisión de obligaciones negociables, realización de operaciones de derivados.

Cabe destacar que la actuación de los profesionales en ciencias económicas que participaron de dichas actualizaciones procura compatibilizar tales normas con las establecidas por la profesión con carácter general.

#### *ii) De Control Interno - trimestral, semestral y anual -*

En lo que respecta al régimen informativo para el control interno se destaca la incorporación de numerosa información que posibilita el mejor cumplimiento de las tareas de supervisión y análisis.

En este régimen se destacan: financiaciones; distribución en función de la calidad de los deudores, de su instrumentación y de las garantías recibidas; distribución en función de la calidad de los deudores y el tipo de cartera; distribución por grado de cumplimiento discriminado por sector; apertura del saldo por actividad; distribución geográfica en el país; distribución por país, continente o región del mundo; apertura por plazos, teniendo en cuenta su instrumentación y las garantías recibidas; concentración por montos; apertura por tasas de interés, teniendo en cuenta la moneda y su instrumentación; detalle de participación en otras sociedades; depósitos, otras obligaciones por intermediación financiera y obligaciones negociables subordinadas.

*iii) Evaluación de entidades financieras.*

Acerca de este régimen informativo, se destaca la posibilidad que permite el mismo para el manejo de la información aportada por las empresas calificadoras de riesgo. En este sentido, se señalan los informes de evaluación en los cuales se exponen los diversos temas analizados conforme a lo previsto por la normativa vigente, como así también, la información que remiten sobre los deudores del sistema financiero analizados en cada una de las entidades financieras.

Si bien las normas de implementación de los tres nuevos regímenes antes comentados fueron emitidas durante el primer trimestre de 1999, los mismos tienen vigencia para las informaciones al 31/12/98. Tales regímenes informativos fueron sistematizados -su remisión se realiza a través de un CD- con la finalidad de mejorar el manejo de los datos y de acuerdo con la política adoptada en el sentido de crear un flujo de información de fácil y rápido acceso para la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.

Por otro lado, se mantuvieron actualizados los sistemas informativos de manera de reflejar los distintos cambios normativos operados durante el año.

Se trasladó a los bancos la atención al público en las cuestiones relacionadas con inhabilitaciones para operar en cuentas corrientes y con cheques rechazados, considerando la implementación realizada por la Gerencia de Sistemas y Organización, de las consultas pertinentes por parte de los bancos a los sistemas residentes en este Banco Central.

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.

También y como consecuencia de lo afirmado precedentemente, se procedió a la reclasificación de las cuentas de orden de manera tal que permitan la identificación de: contingencias, opciones, fideicomisos, y cuentas de control.

Además, con la participación de los integrantes de la Comisión de Normas para Entidades Financieras del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Capital Federal, se actualizaron los regímenes informativos trimestrales para publicación y para control interno que las entidades deben poner a disposición del público en general -en el primer caso- y remitir a la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias -en el segundo-.

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. Se implementaron en coordinación con la AFIP-DGI nuevos procedimientos para la difusión de deudores previsionales y de oficios judiciales derivados de la actuación de esa Dirección.

*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 identificatorias del deudor, actividad en la que se desempeña, 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.

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 de entidades financieras del país.

La Central de Deudores también analiza y elabora información acerca de la distribución de las deudas por tramos, situación y garantías. Por ejemplo permite inferir qué tramos de deuda tienen mejor/peor situación, cuáles están mejorando/empeorando, hacia dónde se dirigen los nuevos préstamos, etc. En las tablas adjuntas se puede observar la distribución por tramos y situación del total de financiaciones y cantidad de financiaciones para dos períodos diferentes (marzo y diciembre de 1998). Del análisis del mismo se desprende, entre otros, que en el período bajo estudio el total de financiaciones creció 11.5%, los tramos que más crecieron son los dos primeros (hasta \$250 mil de asistencia) y los dos últimos (más de \$10 millones de asistencia) tanto en monto como en cantidad de financiaciones. Por otro lado, se verifica un crecimiento por encima del promedio de las financiaciones en situación 2, 4, 5 y 6, sobre todo en los dos primeros y en el último tramo analizado.

Los datos de la Central de Deudores pueden ser consultados a través de la adquisición del CV que se difunde con la publicación Información de Entidades Financieras, o a través del sitio de Internet del Banco Central ([www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)).

Monto de la deuda

INTERVALO en miles de pesos	SITUACION 1		SITUACION 2		SITUACION 3		SITUACION 4		SITUACION 5 y 6		TOTAL TRAMO	
	MAR '98	DIC '98	MAR '98	DIC '98	MAR '98	DIC '98	MAR '98	DIC '98	MAR '98	DIC '98	MAR '98	DIC '98
	En millones de pesos											
Hasta 50	15.569	18.263	951	1.564	521	847	729	1.068	1.477	1.966	19.247	23.709
De 50 a 250	8.164	9.149	482	609	329	369	681	716	1.408	1.614	11.063	12.457
De 250 a 2500	11.427	11.430	548	543	522	413	861	868	1.585	1.788	14.944	15.041
De 2500 a 10000	10.789	11.023	384	317	281	202	311	253	658	750	12.422	12.545
De 10000 a 50000	12.607	14.464	310	216	224	144	164	243	390	474	13.695	15.541
Más de 50000	13.131	14.922	84	82	0	53	0	133	397	306	13.613	15.496
<b>TOTAL POR SIT</b>	<b>71.687</b>	<b>79.251</b>	<b>2.759</b>	<b>3.332</b>	<b>1.876</b>	<b>2.028</b>	<b>2.746</b>	<b>3.28</b>	<b>5.915</b>	<b>6.898</b>	<b>84.984</b>	<b>94.789</b>
<b>% S/TOTAL DEL SISTEMA</b>	<b>84.4%</b>	<b>83.6%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.5%</b>	<b>2.2%</b>	<b>2.1%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.5%</b>	<b>7.0%</b>	<b>7.3%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Cantidad de Financiaciones

INTERVALO en miles de pesos	SITUACION 1		SITUACION 2		SITUACION 3		SITUACION 4		SITUACION 5 y 6		TOTAL TRAMO	
	MAR '98	DIC '98	MAR '98	DIC '98	MAR '98	DIC '98	MAR '98	DIC '98	MAR '98	DIC '98	MAR '98	DIC '98
Hasta 50	4.348.670	4.936.182	232.808	312.209	125.614	166.203	141.533	206.156	267.808	315.998	5.116.433	5.936.748
De 50 a 250	86.777	99.376	4.995	6.715	3.167	3.809	6.439	7.005	13.506	15.649	114.884	132.554
De 250 a 2500	16.289	16.398	898	867	850	706	1.479	1.429	2.766	3.118	22.282	22.518
De 2500 a 10000	2.347	2.359	78	69	64	49	76	60	152	175	2.717	2.712
De 10000 a 50000	647	724	18	12	11	7	9	13	26	29	711	785
Más de 50000	110	126	1	1	0	1	0	2	3	2	114	132
<b>TOTAL POR SIT</b>	<b>4.454.840</b>	<b>5.055.165</b>	<b>238.798</b>	<b>319.873</b>	<b>129.706</b>	<b>170.775</b>	<b>149.536</b>	<b>214.665</b>	<b>284.261</b>	<b>334.971</b>	<b>5.257.141</b>	<b>6.095.449</b>
<b>% S/TOTAL DEL SISTEMA</b>	<b>84.7%</b>	<b>82.9%</b>	<b>4.5%</b>	<b>5.2%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.8%</b>	<b>3.5%</b>	<b>5.4%</b>	<b>5.50%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Variación del monto  
y cantidad de  
financiaciones  
en porcentaje

*Monto de la deuda*

INTERVALO en miles pesos	SITUACION 1	SITUACION 2	SITUACION 3	SITUACION 4	SITUACION 5 y 6	TOTAL
	MAR-DIC '98	MAR-DIC '98	MAR-DIC '98	MAR-DIC '98	MAR-DIC '98	TRAMO
Hasta 50	17,3	64,4	62,5	46,6	33,1	23,2
De 50 a 250	12,1	26,5	12,3	5,1	14,7	12,6
De 250 a 2500	0,0	-0,9	-20,9	0,7	12,8	0,7
De 2500 a 10000	2,2	-17,5	-28,0	-18,7	14,0	1,0
De 10000 a 50000	14,7	-30,1	-35,8	47,9	21,5	13,5
Más de 50000	13,6	-2,9	...	...	-23,0	13,8
<b>TOTAL POR SITUACION</b>	<b>10,6</b>	<b>20,8</b>	<b>8,1</b>	<b>19,5</b>	<b>16,6</b>	<b>11,5</b>

*Cantidad de Financiaciones*

INTERVALO en miles pesos	SITUACION 1	SITUACION 2	SITUACION 3	SITUACION 4	SITUACION 5 y 6	TOTAL
	MAR-DIC '98	MAR-DIC '98	MAR-DIC '98	MAR-DIC '98	MAR-DIC '98	TRAMO
Hasta 50	13,5	34,1	32,3	45,7	18,0	16,0
De 50 a 250	14,5	34,4	20,3	8,8	15,9	15,4
De 250 a 2500	0,7	-3,5	-16,9	-3,4	12,7	1,1
De 2500 a 10000	0,5	-11,5	-23,4	-21,1	15,1	-2,0
De 10000 a 50000	11,9	-33,3	-36,4	44,4	11,5	10,4
Más de 50000	14,5	0,0	...	...	-33,3	15,8
<b>TOTAL POR SITUACION</b>	<b>13,5</b>	<b>34,0</b>	<b>31,7</b>	<b>43,6</b>	<b>17,8</b>	<b>15,9</b>

*Nota: Se utilizó ... cuando el denominador es cercano a 0, por lo que la tasa de variación es extremadamente alta.*

### *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 septiembre 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 información 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 aquellas 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](http://www.bcra.gov.ar), disponible tanto en castellano como en inglés, 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 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 Trimestral y el Boletín Financiero Mensual, 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, 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.

*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, en forma gratuita, 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*. El sitio se seguirá ampliando 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 enero/marzo de 1998 se recibieron los informes trimestrales de calificación basados en la información de los balances cerrados a septiembre de 1997. Estos informes permitieron analizar el cumplimiento de las pautas mínimas establecidas por las disposiciones previstas en el régimen de calificación de entidades y demás normas complementarias<sup>28</sup>. 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 cuáles 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 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 deter-

---

<sup>28</sup> Ver Comunicación "A" 2521 con fecha 25.03.97 que establece las pautas del nuevo régimen de calificación de entidades.

mina 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.

Además, se dispuso que dentro de los 5 días corridos de haber presentado el informe a la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, las entidades financieras deben poner el resultado de la evaluación a disposición del público que lo requiera, sin costo alguno para el solicitante. La información a proporcionar deberá concretarse en forma impresa especificando su significado, con indicación de la denominación de la/s sociedad/es calificadora/s. Asimismo, se expuso que las entidades deben tener en cuenta que no pueden utilizar las evaluaciones o expresiones alusivas a ellas con fines publicitarios u otros tendientes a la promoción institucional, directamente o a través de alguno/s de los productos y/o servicios ofrecidos.

Asimismo, se admitió 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, se encuentra habilitada Moody's Investors Service.

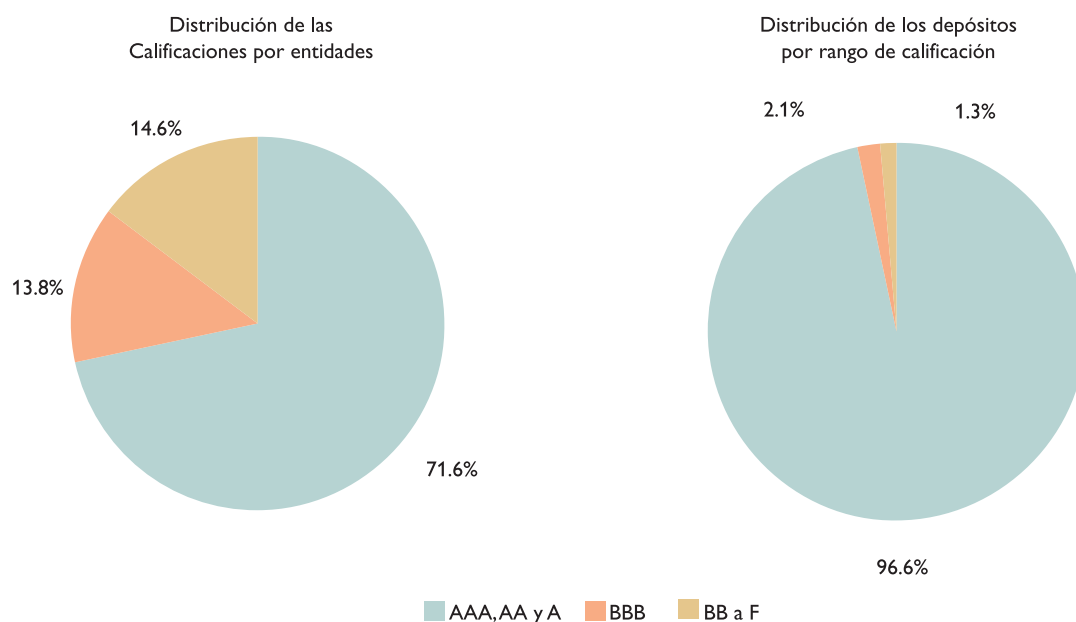
Al 31 de diciembre de 1998 se encontraban habilitadas 126 entidades financieras. Sin embargo, entre dic98-mayo99 6 entidades se retiraron ordenadamente del sistema, fueron suspendidas y/o revocadas. Por este motivo, al momento de presentar los informes de evaluación (20.05.99) con fecha de estudio (31.12.98), el total de entidades que fueron evaluadas se redujo a 120.

De dichas 120 entidades, fueron evaluadas por empresas calificadoras de riesgo 109, teniendo como fecha de estudio Diciembre/98. Asimismo, de las 11 entidades que no presentaron evaluación, 2 están transitoriamente exentas del régimen y de las 9 restantes, 6 de ellas si bien venían siendo evaluadas al 30.9.98, aún no han presentado el informe correspondiente al 31.12.98.

De las 109 entidades evaluadas por las cuatro empresas calificadoras inscriptas en el registro habilitado por esta Institución<sup>29</sup>, 93 corresponden a entidades evaluadas bajo el régimen general y 16 a entidades evaluadas bajo el régimen alternativo. El 71,6 por ciento de las entidades evaluadas, que representan el 96,6 por ciento de los depósitos de las mismas y el 93,4 por ciento del total de depósitos del sistema, obtuvo una calificación igual o superior a "A". Si efectuamos un análisis más detallado, observamos que el 65,3 por ciento de los depósitos corresponden a entidades evaluadas con AAA, un 23,1 por ciento con AA, y un 8,2 por ciento con A.

<sup>29</sup> Duff&Phelps, Fitch IBCA, Standard & Poor's y Thomson Bank Watch.

**Evaluación de entidades financieras**



**Participación de cada grupo, en el total de depósitos en porcentaje**

**Fecha de Estudio:**  
**31.12.98**

Evaluación Entidades	Participación en depósitos			
	de entidades evaluadas		del total del Sistema	
	indiv.	acum.	indiv.	acum.
AAA	65.3	65.3	63.2	63.2
AAA	23.1	88.4	22.4	85.5
A	8.2	96.6	7.9	93.4
BBB	2.1	98.7	2.1	95.5
BB	0.5	99.2	0.5	96.0
B	0.0	99.3	0.0	96.0
CCC	0.1	99.3	0.1	96.1
CC				
C				
D				
F	0.7	100.0	0.7	96.8
Subtotal	100.0		96.8	
Exentas			0.3	97.1
Sin Evaluación			2.9	100.0
Nuevas				100.0
TOTAL			100.0	

*Nota: Aquellas entidades que optaron por el Régimen Alternativo (15) se consideró la nota equivalente.*

*En caso de dos Evaluaciones se consignó la peor nota. Hasta la fecha se recibieron evaluaciones de 109 Entidades.*

Comparando las notas de las entidades que fueron evaluadas con fecha de estudio Diciembre de 1997 y Marzo de 1998 (primera evaluación bajo el nuevo régimen), con las evaluaciones que tiene ese mismo grupo de entidades evaluadas con fecha de estudio 31 de Diciembre de 1998, se observa lo siguiente .

- \* En el rango de las “AAA” se encontraban evaluadas 25 entidades pero sólo 1 vio disminuida su calificación en el período analizado. A su vez, 1 banco fue absorbido por otra entidad de primera línea.

- \* En el rango de las “AA” había 16 entidades y, en este caso, 2 de ellas aumentaron sus notas.
- \* Si bien en el rango de las “A” es donde existía mayor concentración de evaluaciones -36 entidades-, se observa que sólo 5 de ellas han variado -2 subieron su evaluación y 3 la bajaron-.
- \* En el rango de las “BBB” sobre un total de 22 entidades, se observa que 13 mantuvieron su evaluación, sólo 1 mejoró y 3 disminuyeron. De las restantes, 1 no presentó el informe pertinente, 1 se retiró ordenadamente, y 3 fueron suspendidas en el marco del art. 35 de la Ley de entidades financieras.
- \* En los demás rangos -desde las “BB” hasta las “D” con 12 evaluaciones y ninguna menor a “B”- se observa que 1 entidad ha desmejorado su evaluación durante el año.
- \* Finalmente había 2 entidades que estaban evaluadas con “F”. Hoy, una de ellas posee una “AA” y la otra, que contaba con 2 evaluaciones, se encuentra suspendida.
- \* Respecto de las 15 entidades que no habían presentado el informe de evaluación con fecha de estudio Dic. 97/Mar. 98, se señala que 8 se han retirado ordenadamente del sistema financiero, 3 han presentado el informe pertinente y 4 mantienen esa situación.

Por otra parte, se vienen analizando por muestreo, desde la Gerencia de Evaluación de Calificadoras de Riesgo de la SEFyC, la calidad del trabajo realizado por las empresas calificadoras de riesgo. Dichas muestras se escogen proporcionalmente a la cantidad de informes emitidos por cada una de las empresas calificadoras y son elegidos tanto al azar como en forma dirigida.

**Matriz de transición de las evaluaciones**

	Evaluaciones Fecha de Estudio Diciembre '98												
	Evaluaciones	AAA	AA	A	BBB	BB	B	CCC, CC, C, D	F	No presentaron a la fecha	Retiro Ordenado(*)	Revocados Suspendidos (**)	Totales
Evaluaciones Fecha de Estudio Diciembre '97 Marzo '98	AAA	23	1								1		25
	AA	2	14										16
	A		2	28	2				1	2		1	36
	BBB			1	13	2			1	1	1	3	22
	BB					5			1	2			8
	B						3			1			4
	CCC, CC, C, D												0
	F		1									1	2
	No presentaron	2							1	4	8		15
	Totales	27	18	29	15	7	3	0	4	10	10	5	128

*Nota: En aquellos casos en que la entidad presentó dos evaluaciones se consideró la peor de ellas*

*Stock de Entidades a Junio '98*

*(\*) En líneas generales comprende aquellas entidades que fueron absorbidas por otras o solicitaron su revocatoria*

*(\*\*) Comprende a las entidades que fueron suspendidas y/o revocadas en el marco del art. 35 bis de la Ley de Entidades Financieras*

## 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 absorciones. De esta forma, a diciembre de 1998 el número de entidades financieras alcanzaba un total de 127, comparado con 138 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.

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.

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 incipiente.

*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 de la cantidad de Entidades Financieras	Al 31/12/97	Bajas				Altas			Al 31/12/98
		Absorciones	Revocatorias	Transformación de naturaleza jurídica	Privatizaciones	Transformación de naturaleza jurídica	Nuevas entidades	Privatizaciones	
<b>Bancos Públicos</b>	21		1		4				16
de la Nación	3								3
de Provincias	14		1		3				10
de Municipalidades	4				1				3
<b>Bancos Privados</b>	92	10	5				6	4	87
Sociedades Anónimas	70	10	3				5	4	66
Cooperativos	6		2						4
Sucursales de Entidades Extranjeras	16						1		17
<b>TOTAL DE BANCOS</b>	113	10	6		4		6	4	103
Compañías Financieras	16		1						15
Cajas de Crédito	8								8
Sociedades de Ahorro y Préstamo	1		1						-
<b>TOTAL ENTIDADES NO BANCARIAS</b>	25		2						23
<b>TOTAL DE ENTIDADES FINANCIERAS</b>	138	10	8		4		6	4	126

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	
<b>Entidades Absorbidas</b> Banco Comercial de Tres Arroyos S.A. Banco de Crédito Argentino S.A. Banco Santander 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. Banco San Luis S.A. Banco Social de Córdoba	<b>Entidades Absorbentes</b> Lloyds Bank (BLSA) Limited Banco Francés S.A. Banco Río de la Plata 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. Exprinter Banco S.A. Banco de la Provincia de Córdoba
Revocaciones para Funcionar	
Banco Almafuerte Cooperativo Limitado Banco Mayorista del Plata S.A. Banco Patricios S.A. Argemofin S.A. Cía. Fin. de Conc. de General Motors Argentina	Banco Mayo Cooperativo Limitado Banco Medefin UNB S.A. Giuliani y Asoc. Fin de Viv. S.A. de Ahorro y Prést. p/ la Viv.
Nuevas Entidades	
Deutsche Bank S.A. Banco Mendoza S.A. Banco de Servicios Financieros S.A.	Mercobank S.A. Banco Cetelem Argentina S.A. Kookmin Bank, Sucursal Buenos Aires
Privatizaciones de Bancos de Provincias y Municipalidades	
<b>Entidad Privatizada</b> Banco de la Provincia de Jujuy Banco de Santa Fe S.A. Banco Municipal de Tucumán	<b>Nueva Entidad</b> Banco de Jujuy S.A. Nuevo Banco de Santa Fe S.A. Banco San Miguel de Tucumán S.A.
Banco de la Provincia de Santa Cruz S.A.	Banco de la Provincia de Santa Cruz S.A.

#### Cambios en la Composición del Sistema Financiero

Entre diciembre de 1997 y diciembre de 1998

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.

Los cambios estructurales también alcanzaron a la banca pública y, especialmente, a los bancos provinciales. Entre diciembre de 1997 y diciembre de 1998 se concluyó la priva-

tización de los bancos de la Provincia de Jujuy, de Santa Fe S.A., Municipal de Tucumán y el Banco de la Provincia de Santa Cruz. Por ley N° 24855 se transformó el Banco Hipotecario Nacional en banco comercial y en enero 99 se adjudicó el 28% de su paquete accionario a inversionistas privados. Se encuentra en proceso de privatización el Banco de Catamarca.

**Bancos  
Públicos en Proceso  
de Privatización**

Entidad	Estado
Banco de Catamarca	A los fines de su privatización se ha propuesto la creación del Banco de Catamarca S.A. La Provincia de Catamarca ha iniciado el proceso de licitación correspondiente.
Banco de la Provincia de Santa Cruz S.A.	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. En octubre de ese año se concretó la toma de posesión de las acciones por parte del adjudicatario.
Banco Hipotecario S.A.	En el marco de lo previsto en la Ley N° 24855, el Banco Hipotecario Nacional se ha transformado en banco comercial, bajo la denominación Banco Hipotecario S.A.. Durante enero de 1999 el Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos, a través de un proceso de oferta pública nacional e internacional, adjudicó un 28% del capital de la entidad a inversores privados.

**Adquisiciones de  
Paquetes  
Accionarios de  
Entidades  
Financieras Locales**

Fecha	Entidad adquirida	Participación adquirida (%)	Adquirente	Origen
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.
18-Nov-98	Banco del Buen Ayre S.A.	100,00	Banco Itaú S.A.	Brasil

## 2. Reestructuración de entidades

### *Marco normativo*

El objetivo primordial del procedimiento de reestructuración bancaria consiste en la búsqueda de una solución para la entidad que atraviesa dificultades y evitar que los depositantes -en particular los pequeños- deban esperar el resultado del proceso de distribución en la quiebra para recuperar las colocaciones no alcanzadas por el régimen de garantía de los depósitos, así como mantener las fuentes de trabajo y la continuidad de la prestación del servicio financiero.

Por otra parte, y no menos importante, se busca evitar el fuerte deterioro que sufren los activos durante un proceso de liquidación forzada y el perjuicio que ello ocasiona a los acreedores de la entidad.

En primer término, ante una entidad con dificultades, el Banco Central puede requerir la presentación de un "Plan de Regularización y Saneamiento" a través del cual la entidad debe explicar qué medidas adoptará para restablecer su liquidez y/o solvencia, corregir sus incumplimientos normativos y reducir sus principales vulnerabilidades. El Banco Central evalúa la factibilidad del compromiso y posteriormente su cumplimiento efectivo.

Si estas medidas no resultan suficientes para resolver los problemas de liquidez y/o solvencia de la entidad, el Banco Central puede revocar la autorización para funcionar de la entidad financiera o disponer su reestructuración a través de la aplicación del art. 35 bis de la Ley de Entidades Financieras (en adelante LEF).

El inciso (c) del artículo 44 de la LEF establece: *"El Banco Central de la República Argentina podrá resolver la revocación de la autorización para funcionar de las entidades financieras: ... c) Por afectación de la solvencia y/o liquidez de la entidad que, a juicio del Banco Central de la República Argentina, no pudiera resolverse por medio de un plan de regularización y saneamiento;..."*

El artículo 35 bis de la LEF establece: *"Cuando a juicio exclusivo del Banco Central, adoptado por la mayoría absoluta de su Directorio, una entidad financiera se encontrara en cualquiera de las situaciones previstas por el artículo 44, aquél podrá autorizar su reestructuración en defensa de los depositantes, con carácter previo a considerar la revocación de la autorización para funcionar."*

A fin de facilitar el cumplimiento de los planes de regularización y saneamiento o los procesos de reestructuración, el Banco Central puede admitir con carácter temporario excepciones a los límites y relaciones técnicas pertinentes, eximir o diferir el pago de los cargos y/o multas previstos en la LEF.

Adicionalmente, el Fondo Fiduciario de Capitalización Bancaria puede asistir financieramente en estos procesos y SEDESA puede efectuar aportes de capital, aportes no reembolsables, préstamos y compras de activos

#### *Artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras*

Cuando están dadas las condiciones para la revocación de la autorización para funcionar de una entidad-, la LEF otorga facultades extraordinarias al Banco Central para impulsar su reestructuración, en resguardo del crédito y los depósitos bancarios..

Para el propósito de reestructuración de entidades, el artículo 35 bis otorga al Banco Central una serie de instrumentos:

#### a) Reducción, Aumento y Enajenación del Capital Social.

Dentro de las facultades otorgadas por la LEF al Banco Central se encuentra la posibilidad de requerir la capitalización de la entidad a efectos de cumplir con los requisitos legales, revocar la aprobación de algunos o todos los accionistas y encomendar o realizar la venta del capital de una entidad financiera.

Ante la generación de pérdidas, se requiere que la entidad afectada reduzca su capital o sus reservas para absorberlas y/o aumente su capital, incluso incorporando nuevos socios.

El objetivo implícito de estos mecanismos es que, a través del cambio de titularidad accionaria, se produzca una modificación en la administración y gerenciamiento de la entidad y sanear la liquidez y/o solvencia de la entidad a través de ingreso de nuevo capital.

Si los accionistas carecen de capacidad económica o voluntad para capitalizar la entidad y/o se oponen a la transferencia accionaria, el Banco Central no puede avanzar con esta vía de reestructuración. Lo mismo sucede cuando, la afectación de la solvencia es tan profunda que hace que no se puedan encontrar terceros interesados en aportar capital en ella.

b) Exclusión de Activos y Pasivos y Transferencia a Otras Entidades Financieras.

La posibilidad de excluir activos y pasivos resulta un instrumento de suma eficacia para facilitar la reestructuración de entidades, permitiendo una selección de los activos de la entidad que mejore las condiciones para su transferencia y por lo tanto permita satisfacer los pasivos que la ley taxativamente determina.

La normativa faculta al Banco Central a que, en el marco de la reestructuración de una entidad, disponga la exclusión de activos a su elección por un importe equivalente a los pasivos que también se excluyan.

Esta alternativa puede ser viable en caso de que los accionistas no capitalicen a la entidad y/o los activos sean insuficientes para atender a los pasivos, ya que se requiere que una o más entidades financieras consideren que los activos de la entidad y la asistencia que puede brindar el seguro de los depósitos son equivalentes a los pasivos a asumir y además tengan interés en hacerse cargo de los mismos.

Como primera medida la ley requiere que se respeten los privilegios laborales. En la práctica se prefiere hacerlo a través del mantenimiento de los puesto de trabajo mediante la contratación del personal por la entidad financiera que asume los pasivos antes que, en los casos en que esto no es posible, recurrir al pago de las indemnizaciones como está previsto en última instancia por la LEF.

Los únicos pasivos que el Banco Central puede excluir son los depósitos y los créditos del Banco Central. En el caso que los activos sean insuficientes para respaldar la totalidad de los pasivos privilegiados, el marco legal vigente provee un mecanismo para la exclusión parcial de dichos pasivos (véase artículo 49 inc. d, Ley de Entidades Financieras). Este instrumento legal le otorga al Banco Central cierta flexibilidad en tanto permite evitar la opción de "todo o nada" en la reestructuración de la entidad en problemas.

Además la posibilidad de incorporar activos y pasivos a entidades financieras permite la administración y no su liquidación indefectible como sucede en un proceso de liquidación judicial. Ello permite, por ejemplo, refinanciaciones, esperas, nuevos endeudamientos y reprogramaciones de deuda así como el mantenimiento de los depósitos del sistema, situaciones que, constituyen alternativas vedadas en un proceso judicial por la naturaleza del mismo.

Dentro de las alternativas que permite implementar la ley, los activos se han transferido a entidades financieras en propiedad plena o fiduciaria. En este último caso los fideicomisos conformados han emitido certificados de participación a favor de las entidades intervinientes, por montos equivalentes a los depósitos asumidos netos de la asistencia recibida de SEDESA, del Banco Central por los créditos a su favor que pudieran existir y de SEDESA por un importe equivalente a su aporte.

c) Intervención Judicial de la Entidad.

Cuando resulta necesario a los efectos de implementar las alternativas previstas en el art. 35 bis de la LEF, el Banco Central está facultado para solicitar la designación de un interventor judicial con o sin desplazamiento de las autoridades estatutarias de administración.

*Otros Instrumentos*

a) Seguro de Depósitos

Un instrumento muy importante en el proceso de reestructuración de entidades en problemas es el apoyo del seguro de depósitos a través de las modalidades que la ley le permite.

Con el objeto de cubrir los riesgos de los depósitos bancarios, la ley 24.485 creó el Sistema de Seguro de Garantía de los Depósitos (SEDESA) y el Fondo de Garantía de los Depósitos. El sistema es obligatorio -todas las entidades bancarias están obligadas a adherir al sistema de garantía de depósitos- y oneroso -el Fondo de Garantía de los Depósitos está constituido con aportes de las entidades financieras-.

En la implementación del Sistema de Garantía de Depósitos se ha considerado la creación de un mecanismo de incentivos adecuado para los depositantes y las entidades que contribuya a un funcionamiento eficiente del sistema. Estos incentivos incluyen: (i) el carácter limitado de la garantía -la garantía alcanza hasta \$30.000-; (ii) los límites fijados a las tasas de los depósitos comprendidos por la garantía; (iii) las contribuciones individuales al Fondo de Garantía de los Depósitos en función del nivel de riesgo de cada entidad.

El carácter limitado de la garantía, junto con la fijación de tasas de referencia a partir de las cuales se fijan límites a los depósitos cubiertos por la garantía, apuntan a reducir los problemas de riesgo moral. De esta forma se incentiva a los depositantes por mayores montos a monitorear adecuadamente las operaciones de la entidad, y se procura impedir que se repita la experiencia histórica de un esquema de seguro que permita continuar operando a entidades mal administradas y/o insolventes a través de la renovación sistemática de sus depósitos al costo de elevadas y crecientes tasas de interés.

Las contribuciones de las entidades al Fondo de Garantía están determinadas en función del nivel de riesgo de cada entidad, en un rango entre 3 y 6 pesos por cada \$10.000 depositados-. Este esquema genera incentivos no sólo para la reducción del riesgo en las entidades, sino para el eficiente funcionamiento del sistema de garantía de depósitos, al determinar mayores aportes -mayor prima del seguro- para aquellas entidades con mayor riesgo en sus operaciones y que por tanto realizan una mayor utilización implícita del sistema de garantía de depósitos.

Ante la reestructuración de una entidad, Sedesa está facultado, entre otras medidas a efectuar aportes no reembolsables o comprar activos a los fines de compensar la insuficiencia de los activos frente a los pasivos excluidos o para dotar de liquidez a la operación, si estas operaciones le implican un costo menor al que surgiría de pagar a los depositantes la ga-

rantía de depósitos y gestionar su recupero en la quiebra de la entidad. La "solución de menor costo" -tal como se denomina a esta opción- ha sido una herramienta legal central, mediante la cual el seguro de depósitos ha contribuido en la reestructuración de entidades, permitiendo una solución más eficiente para los intereses de los depositantes en tanto asegura una devolución de los depósitos superior a los montos garantizados, con menores erogaciones por parte del Fondo de Garantía de Depósitos.

#### b) Fondo Fiduciario de Capitalización Bancaria

Para facilitar las operaciones de capitalización del sistema financiero se crearon fondos fiduciarios. El Fondo Fiduciario de Capitalización Bancaria (FFCB) constituye un instrumento igualmente útil para facilitar los procesos de reestructuración o fusión de entidades, cuando así las circunstancias lo requieren.

Son varias las funciones que el FFCB tiene: (a) realizar los activos que adquiera; (b) suscribir e integrar aportes de capital, comprar y vender acciones de entidades financieras, adquirir parte de sus activos u otorgarles préstamos. Asimismo, el Banco Central puede encomendarle la gestión y transferencia de activos y pasivos financieros.

Usualmente, el Fondo Fiduciario de Capitalización Bancaria coadyuva en el proceso de reestructuración, financiando a las entidades adquirentes los mayores requisitos de capital que surgen de la adquisición de activos de riesgo de otras entidades.

#### *Entidades reestructuradas o en proceso de reestructuración*

En uso de las facultades conferidas por la Ley, durante 1998 se completó la reestructuración de cuatro entidades financieras: Banco Medefin UNB S.A., Banco Patricios S.A., Banco Mayo Coop. Ltda., y Banco Almafuerce Coop. Ltda.. El procedimiento fijado demostró tener la versatilidad necesaria para atender las particulares y complejas circunstancias en que se encontraban cada una de estas entidades. En el caso de Banco Almafuerce S.A. se pudo proceder a la reestructuración sin que fuera necesaria la suspensión de la atención de los depositantes de la entidad.

#### *Banco Medefin UNB S.A.*

El Banco Medefin UNB S.A. se originó en 1995 por la fusión de los bancos Medefin 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 las características de sus operaciones, la entidad prácticamente 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 y bonos, cuyos tenedores estaban radicados en su casi totalidad en el exterior.

Al final del proceso los depositantes con acreencias inferiores a \$ 130 miles cobraron la totalidad de sus depósitos en efectivo (\$ 3,6 millones). En cuanto a los depositantes por importes mayores a dicho monto (14) aceptaron recuperar sus acreencias (\$ 101.9 millones), mediante la participación en un fideicomiso constituido a cargo de Banco Finansur S.A. en su carácter de fiduciario.

En cuanto a los acreedores quirografarios de la entidad con deudas por \$ 220 millones, 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. Ltda., 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. La solvencia se encontraba seriamente afectada por la imposibilidad de que su patrimonio neto afrontara los ajustes a los activos por mayores provisiones 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. 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 las correspondientes denuncias ante el Procurador General de la Nación.

En el llamado público efectuado, el Banco Mayo Coop. Ltda. 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. Ltda. 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. Ltda. 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 absorción se evidenció que los aspectos sistémicos se encontraban adecuadamente resguardados.

*Banco Mayo Coop. Ltda.*

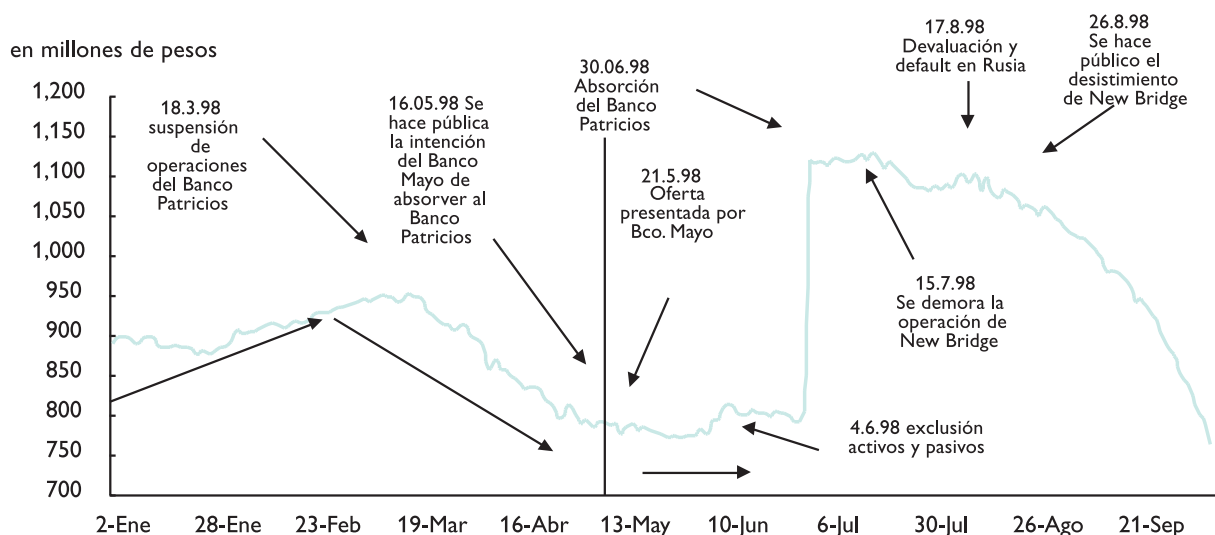
En el caso del Banco Mayo, fueron factores ajenos al ámbito de supervisión y al proceso de fusión con el Banco Patricios S.A. los que promovieron la crisis de iliquidez que terminó con la suspensión de la entidad. Si bien el Banco Mayo Coop. Ltda. presentaba debilidades en sus estándares de eficiencia 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. Ltda..

*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. Ltda.; 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 materialización 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.

*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. Ltda.; en segundo lugar, los aportes solicitados al Fondo Fiduciario de Ca-

**Evolución  
de los Depósitos  
del Banco Mayo  
Coop. Ltda.**



pitalización 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 absorción.

*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. Ltda. 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. Ltda.. 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. Ltda., la frustrada operación con el Fondo Newbridge, publicada en los medios de prensa el día 26 de agosto de 1998, generó un cambio abrupto en la confianza de los depositantes del Banco Mayo Coop. Ltda., 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. Ltda., el conocimiento público del desistimiento 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. Ltda., 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. Ltda. 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 y agotado los activos de la entidad que podían ser 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. Ltda. fue reestructurado, practicándose el 30 de octubre de 1998 la exclusión de activos a favor de un fideicomiso administrado por Banco Comafi S.A. y de los pasivos privilegiados a favor de Citibank N.A., Sucursal Argentina y en menor me-

didas por un grupo de entidades<sup>30</sup>. Esta operación permitió la total devolución de los depósitos del Banco Mayo Coop. Ltda.; 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 Almafuerite Coop. Ltda.*

El Banco Almafuerite Coop. Ltda. 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, la 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. Ltda., 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 a un fideicomiso por un monto equivalente al de los pasivos asumidos, y cada 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, quién también recibió un bono como contrapartida de su aporte. Los activos fueron excluidos a favor de Banco Finansur S.A. en su carácter de agente fiduciario.

El Banco Almafuerite Coop. Ltda. 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 y los depósitos a su entera disposición.

*Calificaciones CAMELS de las entidades financieras reestructuradas*

Las calificaciones CAMELS que poseían las 4 entidades mencionadas previamente antes de su reestructuración eran las siguientes:

Banco Medefin-UNB S.A.:	Sin calificación
Banco Patricios S.A.:	4
Banco Mayo Coop. Ltda:	4
Banco Almafuerite Coop. Ltda.:	3

Cabe agregar que las entidades que fueron suspendidas y/o posteriormente revocadas previa aplicación del Artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras, poseían en general una calificación CAMELS baja (principalmente 4 y 5). Ello no significa que necesariamente las entidades con dicha calificación terminen siendo reestructuradas: 17 entidades que recibieron en sus primeras calificaciones notas 3, 4 o 5 pudieron mejorar las mismas en las siguientes calificaciones CAMELS que les fueron asignadas.

<sup>30</sup> Dicho grupo se conformó con las siguientes entidades: Credicoop C.L., Galicia S.A., Ciudad de Buenos Aires, Nación Argentina, Río Negro S.A., Del Tucumán, Macro Misiones S.A., Banca Nazionale del Lavoro S.A., Quilmes S.A. y Mercobank S.A.

En la primer tabla se observa la "matriz de transición" de las notas CAMELS asignadas a las entidades financieras. En la misma se relaciona la primera y la última calificación CAMELS que recibieron cada una de las entidades. Ubicadas sobre la diagonal principal se encuentran aquellas entidades cuya última calificación coincide con la primera, mientras que por arriba de la misma se encuentran aquellas entidades que mejoraron su calificación y por debajo las que empeoraron.

Es así como, por ejemplo, de las 20 entidades que fueron originalmente calificadas en 4, en la última calificación 10 entidades mantuvieron su anterior nota mientras que las restantes 10 vieron reflejada una mejoría en su calificación (2 pasaron a tener una nota CAMELS 2 y las 8 restantes un CAMELS 3).

En la otra tabla se observa que el 30% de las entidades que recibieron como primer nota un CAMELS 3 mejoraron su calificación o bien se retiraron del mercado de manera "ordenada". Dicho porcentaje asciende al 48% al considerar las entidades cuya primera calificación CAMELS fue 4 y al 50% en el caso de las calificadas originalmente en 5.

		Primera Calificación						
		1	2	3	4	5	S/C	TOTAL
Última Calificación	1	9	1	-	-	-	2	12
	2	3	18	6	2	-	6	35
	3	-	2	15	8	1	10	36
	4	-	-	6	10	-	6	22
	5	-	-	-	-	-	-	0
	S/C	-	-	-	-	-	14	14
Sub-Total		12	21	27	20	1	38	119
Suspendida		-	-	-	1	-	1	2
Revocadas <sup>(1)</sup>	Retiro Ordenado	3	3	3	5	-	-	19
	Suspensión Art. 35 bis	-	-	-	5	1	1	7
	TOTAL	15	24	30	31	2	45	147

**Matriz de Transición de las Calificaciones CAMEL**

<sup>1</sup> Entidades revocadas desde diciembre de 1997

Primera calificación =	CAMEL 3	CAMEL 4	CAMEL 5
1) Mejoró su calificación	20%	32%	50%
2) Retiro ordenado *	10%	16%	0%
3) Subtotal (1+2)	30%	48%	50%
4) Mantuvo su calificación	50%	32%	0%
5) Empeoró su calificación	20%	0%	0%
6) Suspensión/Revocación art. 35 bis.	0%	20%	50%
* Entidades de baja por Fusión - Absorción -Solicitud de revocatoria sin recibir asistencia del BCRA, SEDESA ni el Fondo Fiduciario			

**Evolución de las calificaciones CAMEL (primera vs. última calificación)**

#### *Evaluación de las Experiencias de Reestructuración*

La tabla siguiente presenta información acerca de los procesos de reestructuración de entidades financieras que fueron llevados a cabo de acuerdo a la legislación vigente durante 1998.

Como se observa en dicha tabla, la reestructuración de entidades posibilitó la devolución del 100% de los depósitos involucrados.

Cabe destacar que de haberse procedido directamente a la liquidación de las entidades en cuestión, la aplicación del régimen de garantía de depósitos hubiese satisfecho una muy baja proporción del total de los depósitos.

Como conclusión general, puede señalarse que la aplicación del mecanismo previsto en el artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras conjuntamente con los instrumentos adicionales (SEDESA y FFCB), permitió superar situaciones críticas de liquidez y solvencia resguardando los intereses del personal, de los acreedores que contaban con garantías reales y de los depositantes.

**Resumen de los  
Procesos de  
Reestructuración  
por exclusión de  
activos y pasivos y  
transferencia a favor  
de entidades  
financieras durante  
1998**

Fecha	Entidad Reestructurada	Entidad Compradora	Activos Excluidos	Pasivos Excluidos	Total Pasivos Entidad	Depósitos Excluidos	Depósitos Asumidos	Aporte Sedesa	Aporte FFCB
Jun-98	Banco Patricios S.A.	Banco Mayo C.L.	335,10	336,00	405,60	331,30	100%	121,30	46,30
Jun-98	Banco Medefin UNB S.A.	Fideicomiso a favor Bco. Finansur S.A.	161,30	161,70	381,60	105,50	100%		
Oct-98	Banco Mayo C.L.	Citibank N.A., Suc. Argentina <sup>(1)</sup>	1046,30	1060,30	1316,20	707,60	100%	350,00	60,00
Nov-98	Banco Almaguer C.L.	Grupo de Bancos <sup>(2)</sup>	203,30	203,30	266,70	171,0	100%	60,00	

Fuente: BCRA.. En millones de pesos.

<sup>(1)</sup> Además del Citibank N.A., Suc. Argentina, el Grupo de Bancos que adquirieron algunas sucursales fue constituido por, Credicoop C.L., Galicia y Buenos Aires S.A., Macro Misiones S.A., Río Negro S.A., De la Ciudad de Buenos Aires, De la Nación Argentina, Del Tucumán S.A., Nazionale del Lavoro S.A., Quilmes S.A y Mercobank S.A. .Datos preliminares.

<sup>(2)</sup> El Grupo de Bancos fue constituido por Bisel S.A., Credicoop C.L., Francés S.A., Galicia y Buenos Aires S.A., Macro Misiones S.A., Río Negro S.A., San Juan S.A. y Del Suquia S.A..

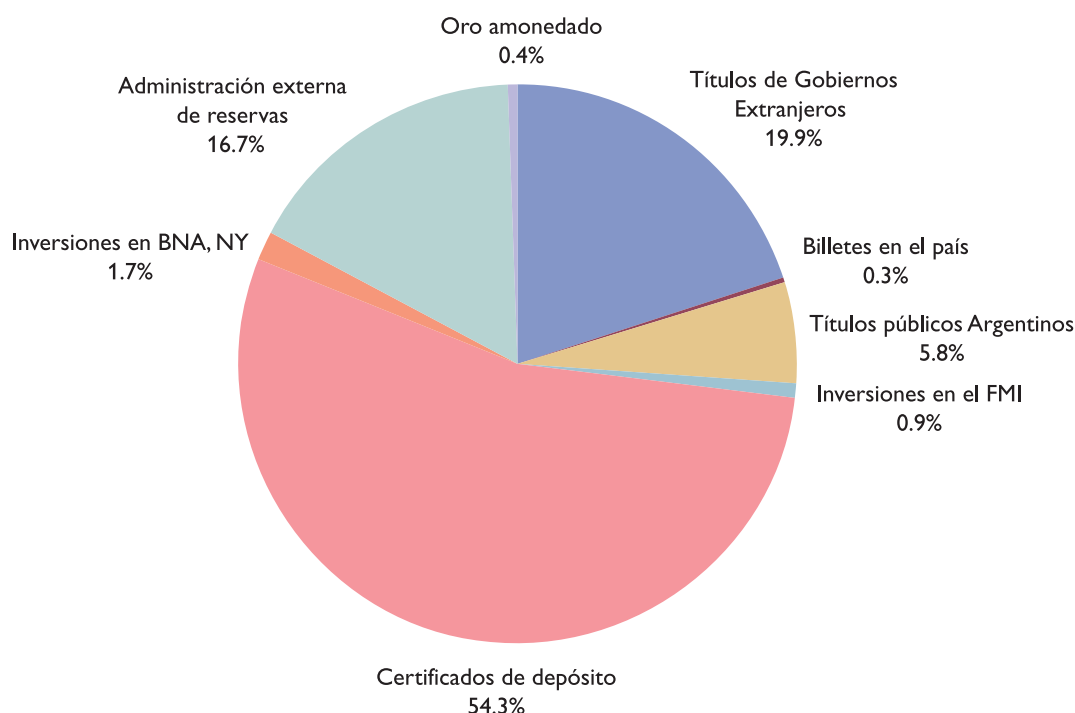
## V. ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

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, y de tipo de cambio.

### 1. Composición y rendimiento de la cartera

A diciembre de 1998 las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina ascendían a 27.837 millones de dólares, con un incremento de 3.246 millones de dólares respecto a diciembre del año anterior. Su composición era la siguiente: 54,3 por ciento en bancos comerciales del exterior (depósitos a plazo fijo y certificados de depósito); 19 por ciento en títulos de la Tesorería de Estados Unidos; 16,7 por ciento administrado por bancos internacionales (a través del programa de administración externa de reservas); 5,8 por ciento en títulos públicos argentinos; 2,6 por ciento en divisas en bancos corresponsales y depósitos a la vista; 0,9 por ciento en bonos de otros países; 0,4 por ciento en oro amonedado; y 0,3 por ciento en billetes en el país.

**Composición de las  
Reservas por  
Instrumento  
Financiero**



(\*) El total de reservas consignado excluye la posición neta de convenios ALADI (30 millones de dólares) e incluye las divisas como contrapartida de los depósitos del Gobierno Nacional en el BCRA (1343 millones de dólares).

En el período analizado, la tasa de rendimiento de las reservas internacionales fue de 5,46 por ciento anual. Este rendimiento fue superior al de una letra de tres meses del Tesoro de Estados Unidos<sup>31</sup>, que en el mismo período tuvo un retorno de 5,23 por ciento. Si se excluyen los activos externos inmovilizados que no generan un flujo de ingresos financieros y los títulos públicos argentinos, rubros que no son pasibles de una administración activa, la tasa de retorno de las reservas internacionales fue de 6,07 por ciento anual.

<b>Rendimiento de las Reservas Internacionales por Tipo de Instrumento</b>			
	<b>Stock al 31/12/97</b>	<b>Stock al 31/12/98</b>	<b>Tasa de rendimiento anual - %</b>
<i>En millones de dólares</i>			
Letras de la Tesorería de los Estados Unidos <sup>(1)</sup>	3.436,5	1.397,8	5,41
Bonos de la Tesorería de los Estados Unidos	2.749,3	3.883,7	7,99
Bonos de otros países	270,1	244,5	7,63
Títulos públicos argentinos <sup>(1)</sup>	1.825,8	1.617,7	-2,04
Inversiones en bancos comerciales del exterior	11.337,5	15.125,9	5,37
Inversiones en el Bank for International Settlements, Basle	405,2	0,0	5,15
Inversiones en Banco de la Nación Argentina, New York	409,2	471,9	5,38
Inversiones en el Fondo Monetario Internacional	166,9	264,1	4,11
Programa de Administración Externa de Reservas	3.819,9	4.631,3	7,11
Monedas de Oro en el Tesoro del BCRA	120,8	124,3	0,00
Billetes en el Tesoro del BCRA	49,9	75,7	0,00
<b>TOTAL</b>	<b>24.591,0</b>	<b>27.836,9</b>	<b>5,46</b>
<b>TOTAL <sup>(2)</sup></b>	<b>22.427,6</b>	<b>25.755,1</b>	<b>6,07</b>

<sup>(1)</sup> El retorno de las Letras de la Tesorería de Estados Unidos y los títulos públicos argentinos incluye el rendimiento obtenido por su alquiler.

<sup>(2)</sup> 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. ni los títulos públicos argentinos 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 42.3 millones al 31/12/97 y USD 30 millones al 31/12/98) e incluyen las divisas como contrapartida de depósitos del Gobierno Nacional en el BCRA (USD 325 millones al 31/12/97 y USD 1.343 millones al 31/12/98).

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 7,99 por ciento anual. El programa de administración externa de reservas, obtuvo un retorno anual de 7,11 por ciento<sup>32</sup>, y las colocaciones en bancos comerciales del exterior de primera línea rindieron 5,37 por ciento. La única pérdida de capital del período se verificó con las tenencias de títulos públicos argentinos, cuyo valor de mercado cayó 2,04 por ciento.

## 2. Administración de las reservas

### *Administración interna de las reservas*

Un 83,3 por ciento del total de las reservas internacionales del Banco Central de la

<sup>31</sup> Una letra de tres meses del Tesoro de los Estados Unidos es considerada como una inversión libre de riesgo.

<sup>32</sup> El retorno bruto (sin descontar honorarios) fue 7,25 por ciento.

República Argentina fueron administradas internamente. Las inversiones realizadas son altamente líquidas y el riesgo de crédito es mínimo, al estar la mayor parte de las inversiones en títulos públicos estadounidenses 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 las mayor parte de las inversiones se realizan en colocaciones de muy corto plazo.

Durante 1998, los títulos de renta fija de mayor nivel crediticio fueron uno de los activos 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 de interés (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 2,58 millones de dólares. También se siguieron realizando operaciones de alquiler de los títulos argentinos en cartera a instituciones del exterior, obteniéndose un resultado de 2,97 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 “Argentinos Oro”, cuyo número asciende a 1.538.082 piezas. No obstante, se conservarán 3.000 colecciones completas de la mejor calidad de Argentinos Oro -en total, 30.000 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 co-

nocer 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 organizaron dos nuevas subastas, la primera en Buenos Aires durante el mes de noviembre a la cual se enviaron 2.200 monedas y la segunda en Nueva York a fines de diciembre, donde se subastaron 1467 monedas. 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 355,97 dólares la onza (al 31 de diciembre de 1998, el precio era de 288,25 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 31 de diciembre de 1998, el programa de administración externa comprendía 16,7 por ciento de la totalidad de las reservas (4.631 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 7,11 por ciento en el período analizado, notoriamente superior a los obtenidos en las inversiones realizadas en otros rubros del cuadro. La volatilidad de los retornos del Programa de Administración Externa para el período analizado fue de 1,13 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 0,47 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. Dado el éxito del Programa es probable el incremento del monto asignado al mismo para el año 1999.

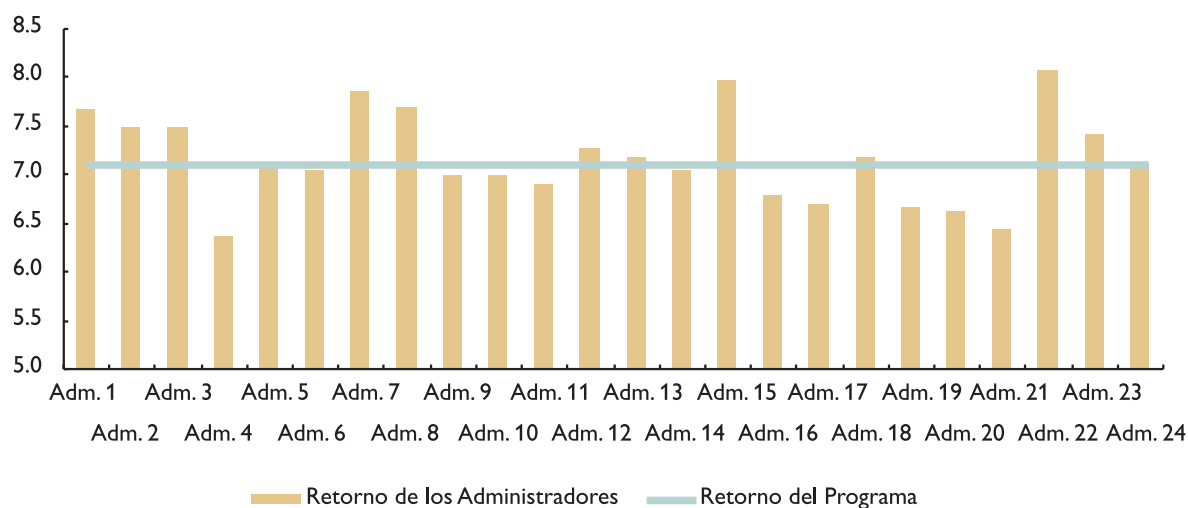
Retorno Bruto de honorarios	7.25%
Retorno Neto de honorarios	7.11%
Retorno Letra de 3 meses	5.23%
Retorno Letra de 6 meses	5.58%
Desvío de retornos entre administradores	0.47%
Volatilidad del retorno del Programa	1.13%

**Administración  
Externa  
de Reservas**

**31 de Diciembre de  
1997 - 31 de  
Diciembre de 1998**

en porcentaje

**Retorno de la  
Administración  
Externa**



## VI. SISTEMA DE PAGOS

### 1. Sistema de Compensación Electrónica de Medios de Pago

#### *Medio Electrónico de Pagos*

El MEP 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, cuya puesta en marcha se inició durante 1997, ha puesto 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 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 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

#### Operaciones entre Entidades Cursadas a través del MEP

	Entidades (promedio diario)	Opera- ciones cursadas	Monto operado	Operaciones cursadas (promedio diario)	Monto operado (promedio diario)	Monto promedio por operación	Operaciones cursadas por entidad (promedio diario)
1998							
Enero	119	47.326	54.766.946.000	2.366	2.738.347.300	1.157.227	20
Febrero	119	47.933	49.336.717.000	2.397	2.466.835.850	1.029.285	20
Marzo	119	58.065	59.263.279.000	2.525	2.576.664.304	1.020.637	21
Abril	118	49.711	53.807.612.000	2.616	2.831.979.579	1.082.409	22
Mayo	114	51.851	60.564.669.000	2.593	3.028.233.450	1.168.052	23
Junio	116	56.136	70.665.028.184	2.807	3.533.251.409	1.258.818	24
Julio	116	57.808	68.686.886.483	2.890	3.434.344.324	1.188.190	25
Agosto	115	61.357	82.079.606.437	2.922	3.908.552.687	1.337.738	25
Septiembre	115	60.137	129.301.430.722	3.007	6.465.071.536	2.150.114	26
Octubre	114	59.284	123.755.985.000	2.823	5.893.142.143	2.087.511	25
Noviembre	115	57.947	129.550.407.000	2.759	6.169.067.000	2.235.671	24
Diciembre	112	59.672	141.154.580.000	2.984	7.057.729.000	2.365.508	27
Totales	116	667.227	1.022.933.146.82	2.723	4.175.237.334	1.533.111	23

Entidades integradas a operar: 128  
Cuentas habilitadas en el sistema: 444

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

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.

### *Sistema de Pagos de Alto Valor*

Para la compensación electrónica y liquidación en cuenta corriente de las operaciones denominadas de alto valor, que así se definen porque se compensan y liquidan en el mismo día, como son entre otras las transferencias interbancarias y las transacciones con títulos de “entrega contra pago”, el Banco Central ha autorizado el funcionamiento de Interbanking S.A. Esta empresa está autorizada a funcionar como una cámara electrónica de operaciones de Alto Valor y presta servicios electrónicos e informáticos relacionados con los mercados financieros, cambiarios y bursátiles normados por el Banco Central.

### *Sistema de Pagos de Bajo Valor*

Durante el año 1998 a través de la actividad de la Comisión Interbancaria de Medios de Pagos de la República Argentina (CIMPRA), en la que participan las Asociaciones de Bancos y el Banco Central de la República Argentina, se continuó en el desarrollo e implementación de las tareas de compensación electrónica de los medios de pago de bajo valor y de su liquidación en las cuentas corrientes de las entidades abiertas en el Banco Central.

La actividad de la CIMPRA, relacionada con los tres medios de pago de bajo valor utilizados, se dedicó a lograr los objetivos principales de: (1) ampliar las posibilidades de uso del débito directo abierto; (2) reducir costos de operación bancaria de los cheques e integrar todo el país a la compensación electrónica y (3) utilizar el producto “Transferencia de clientes” para acreditar salarios en cuenta.

El Banco Central consideró conveniente emitir la instrucción por la cual las entidades financieras podrán compensar electrónicamente sus propias transacciones de Débito Directo a través del sistema abierto de las cámaras de compensación, con lo cual tendrán la posibilidad de cobrar operaciones financieras y/o hipotecarias.

En cuanto a las operaciones con cheques, a partir del mes de mayo de 1999 los bancos de la Capital Federal operarán en la compensación utilizando el método de truncamiento para aquellos documentos de hasta 300 pesos. Asimismo, se han incorporado doce cámaras que prestaban servicios de compensación de cheques en el interior del país al sistema electrónico nacional; para el resto, un total de sesenta y una localidades, se ha establecido un cronograma que finaliza en diciembre de 1999.

Por último, el procedimiento de acreditar los salarios en forma abierta mediante la elección de la cuenta depositada se hará operativo a partir del segundo semestre del año 1999.

*Proyecto Monitor de Transacciones*

Durante 1998 se realizó la apertura de la licitación pública para 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.

Habiéndose recibido por parte de las Naciones Unidas el resultado del proceso de licitación pública relativo al proyecto de referencia, las autoridades del BCRA han aceptado la recomendación final remitida por el organismo internacional, procediendo el mismo a realizar la preadjudicación del proyecto.

A continuación se deberán formalizar los contratos respectivos a fin de dar comienzo a las tareas.

**2- Compensación de Medios de Pago***Movimientos de los documentos compensados y rechazados*

Durante el año 1998 se cursaron a través de las cámaras compensadoras del país un total de 122 millones de documentos, de los cuales el 61 por ciento correspondieron a la Capital Federal, el 34 por ciento a las Cámaras del Interior y el 5 por ciento a las sesiones de compensados de seis cámaras interconectadas con la Capital Federal. El importe total de los documentos compensados ascendió a 339.740 millones de pesos.

En el ámbito de la Capital Federal, la cantidad promedio de documentos transados se situó en el orden de los 6,2 millones mensuales. En cuanto al promedio de los importes operados en el referido ámbito, el mismo alcanzó los 21.200 millones de pesos por mes.

En las cámaras compensadoras del interior del país se cursaron un total de 40,8 millones de documentos. La participación más importante correspondió a las provincias de Buenos Aires (22 por ciento), Santa Fe (20 por ciento), Córdoba (15 por ciento) y Mendoza (11 por ciento).

En lo que respecta a las sesiones de compensados de las seis cámaras compensadoras interconectadas (Azul, Mar del Plata, Bahía Blanca, Córdoba, Santa Fe y Rosario) se presentaron un total de 5,6 millones de documentos de los cuales un 84,3 por ciento corresponden a cheques recibidos en la Capital Federal para su cobro en el interior.

Con respecto a la participación de los documentos rechazados sobre los compensados, la relación más significativa se da en el caso de los documentos presentados en el interior para su cobro en la Capital Federal (4,3 por ciento).

	Cap. Federal (*)	Cam. del Interior	Camaras Interconectadas		Compensados
			Capital - Interior	Interior - Capital	TOTAL (*)
Ene.	6.123	3.488	399	79	10.089
Feb.	5.362	3.067	344	69	8.842
Mar.	6.429	3.608	402	75	10.514
Abr.	6.088	3.431	376	69	9.964
May.	6.021	3.226	365	68	9.680
Jun.	6.483	3.508	388	74	10.453
Jul.	6.597	3.392	407	78	10.474
Ago.	6.184	3.346	380	73	9.983
Set.	6.618	3.634	404	78	10.734
Oct.	6.389	3.457	389	74	10.309
Nov.	6.317	3.267	467	71	10.122
Dic.	6.547	3.364	398	72	10.381
<b>TOTAL</b>	<b>75.158</b>	<b>40.788</b>	<b>4.719</b>	<b>880</b>	<b>121.545</b>
	Cap. Federal (*)	Cam. del Interior	Camaras Interconectadas		Rechazados
			Capital - Interior	Interior - Capital	TOTAL (*)
Ene.	194	109	4	14	321
Feb.	193	87	3	12	295
Mar.	194	105	3	14	316
Abr.	174	98	4	13	289
May.	180	99	3	13	295
Jun.	199	103	3	15	320
Jul.	210	108	3	16	337
Ago.	177	100	3	13	293
Set.	209	126	3	16	354
Oct.	192	124	3	18	337
Nov.	216	124	3	16	359
Dic.	224	121	3	17	365
<b>TOTAL</b>	<b>2.362</b>	<b>1.304</b>	<b>38</b>	<b>177</b>	<b>3.881</b>

Año 1998

Cantidad de documentos compensados y rechazados

En miles de unidades

(\*) A partir de diciembre de 1997 cifras proporcionadas por las cámaras electrónicas de compensación de fondos.  
Gerencia de Cuentas Corrientes y Compensación de Valores – Análisis, Coordinación y Control

	Cap. Federal (*)	Cam. del Interior	Camaras Interconectadas		Compensados
			Capital - Interior	Interior - Capital	TOTAL (*)
Ene.	22.266.747	6.429.007	682.611	183.079	29.561.444
Feb.	19.419.516	5.714.055	589.972	164.282	25.887.825
Mar.	21.502.559	6.486.952	703.294	180.546	28.873.351
Abr.	20.993.400	6.493.491	636.897	171.324	28.295.112
May.	21.315.110	6.253.651	610.275	178.620	28.357.656
Jun.	22.281.150	6.803.275	671.652	193.127	29.949.204
Jul.	23.046.781	6.581.947	668.324	217.417	30.514.469
Ago.	20.995.117	6.249.273	622.618	196.257	28.063.265
Set.	21.345.161	6.468.359	647.154	204.543	28.665.217
Oct.	20.552.951	6.159.292	629.688	194.580	27.536.511
Nov.	19.909.861	5.784.694	599.777	179.193	26.473.525
Dic.	20.969.131	5.775.569	633.030	185.351	27.563.081
<b>TOTAL</b>	<b>254.597.484</b>	<b>75.199.565</b>	<b>7.695.292</b>	<b>2.248.319</b>	<b>339.740.660</b>
	Cap. Federal (*)	Cam. del Interior	Camaras Interconectadas		Rechazados
			Capital - Interior	Interior - Capital	TOTAL (*)
Ene.	424.118	148.701	7.830	20.440	601.089
Feb.	419.318	125.814	6.279	18.824	570.235
Mar.	429.280	149.383	8.002	24.437	611.102
Abr.	395.918	140.248	9.167	21.890	567.223
May.	395.243	137.624	9.940	18.674	561.481
Jun.	425.077	149.323	8.780	23.719	606.899
Jul.	462.859	164.115	8.295	30.717	665.986
Ago.	375.009	136.058	8.618	19.233	538.918
Set.	458.292	163.379	8.040	24.445	654.156
Oct.	450.743	169.058	8.908	27.776	656.485
Nov.	441.057	170.291	7.985	22.843	642.176
Dic.	444.880	157.888	8.100	25.436	636.304
<b>TOTAL</b>	<b>15.365.382</b>	<b>5.435.646</b>	<b>299.832</b>	<b>835.302</b>	<b>21.936.162</b>

Año 1998

Importe de documentos compensados y rechazados

En miles de pesos

(\*) A partir de diciembre de 1997 cifras proporcionadas por las cámaras electrónicas de compensación de fondos.  
Gerencia de Cuentas Corrientes y Compensación de Valores – Análisis, Coordinación y Control

*Ajustes en el marco normativo*

A partir de octubre de 1998 se inició el proceso de incorporación de las entidades miembros de las cámaras del interior al Sistema Nacional de Pagos.

Por otro lado, a partir del 1 de enero del año analizado entró en vigencia la obligatoriedad por parte de las entidades financieras de entregar a sus clientes cheques con las características mínimas de seguridad y de papel que fueran definidas oportunamente por esta Institución con el objeto de minimizar las posibles adulteraciones.

A este fin se modificó el diseño de los cheques con el objetivo de uniformar la ubicación de los datos y el formato de los documentos estándares para el truncamiento. Además se incluyó un nuevo modelo del registro preimpreso en el dorso de los cheques de pago diferido para dejar una mayor parte del cuerpo de los CPD para los endosos.

**3. Circulación de billetes y monedas**

Entre diciembre de 1997 y diciembre de 1998 la circulación de billetes y monedas se incrementó 2,5% (porcentaje equivalente a 400 millones de pesos). El comportamiento de ambos integrantes del circulante fue disímil: mientras el papel impreso creció 2,7 por ciento (411 millones de pesos), las piezas metálicas anotaron un retroceso de 1,9 por ciento (11 millones de pesos).

Como parte del programa de renovación de los billetes en circulación de la actual línea monetaria se inició la emisión de una familia de nuevo diseño. Los billetes presentan una imagen remozada en lo estético con la incorporación de marcas de agua localizadas, motivos y ajustes en la efigie de varios próceres y brindan mayor seguridad al público por la inclusión de hilos de seguridad e imagen latente en las mayores denominaciones; de tinta ópticamente variable, microletra y fluorescencia a la luz ultravioleta en impresos calcográficos en todos los valores, así como un mayor peso del papel.

En enero y junio se lanzaron los nuevos billetes de 10 y 5 pesos, respectivamente. El billete de 50 pesos se pondrá en circulación en el transcurso del 1er. semestre de 1999 y el de 100 pesos más adelante, en tanto que el de 20 pesos está programado para el año 2000. Cada emisión irá acompañada 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.

El Laboratorio Químico prosiguió con sus funciones principales, esto es realizar estudios periciales sobre billetes, monedas, títulos, cheques y especies valoradas en general, legítimos, falsos y adulterados, requeridos por el B.C.R.A., el Poder Judicial, entidades policiales y bancarias y otros organismos, así como también efectuó los controles de calidad de los materiales fiduciarios y otros elementos que adquiere el Banco.

Las actividades del Museo Numismático “José E. Uriburu” cumplieron ampliamente los tres objetivos que rigen la esencia de su actividad: investigar, difundir y conservar el Patrimonio Cultural. Entre otros trabajos, se realizó una publicación sobre el origen e historia del Museo Numismático del Banco Central. En otro orden, se incorporó un sistema de audioguías con información para visitantes extranjeros, con tres niveles de explicaciones, en idiomas: inglés, portugués y español. Se continuó con la realización de muestras en el interior del país, en la sede del museo y dentro del ámbito de la Capital Federal.

En lo que se refiere a las emisiones numismáticas, durante el año 1998 entraron en circulación las monedas de 1 y 0,50 pesos alusivas a la Presidencia Pro Témpace Argentina en el MERCOSUR -cuyo lanzamiento se llevó a cabo el día 24.7.98 en Ushuaia durante la Reunión Cumbre del Mercado Común del Sur, que contó con la presencia del Sr. Presidente de la Nación-. También se emitió la III Serie Iberoamericana de monedas, la que fue compartida por países de la Península Ibérica (España y Portugal) e Iberoamérica, dedicada a “Danzas y trajes típicos Iberoamericanos”. Su lanzamiento se llevó a cabo el 21.1.98.

Con la finalidad de abastecer a empresas de gran consumo -en general de servicios públicos-, se amplió a tres el número de compañías 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 86,7 millones de monedas por un valor total de 56,9 millones de pesos.

En el período bajo consideración se recibieron 19.948 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.

El Banco satisface las demandas de numerario del público y de las entidades financieras de todo el país, contando para ello con una red de 15 Agencias y 7 Tesoros Regionales que cubren las principales plazas del interior. El monto de las operaciones cursadas en el período alcanzó a 30.288,2 millones de pesos, mientras que el traslado de numerario hacia y desde estas Agencias y Tesoros fue de 6.469,1 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- a los Tesoros Regionales Neuquén (15.1.98) y La Plata (11.11.98).

#### 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

#### *Asistencia financiera por iliquidez.*

Durante el período comprendido entre el 31.12.97 y el 31.12.98 se recuperaron 94,9 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 606,9 millones de pesos a fin de diciembre de 1998, aunque este se reduce a 188,8 millones de pesos si se excluye: (a) la deuda de aquellas entidades que entregaron títulos públicos en garantía de sus pasivos -296,2 millones de pesos-, y (b) las de aquellas que refinanciaron sus obligaciones en condiciones especiales, ya sea que se trate de entidades en proceso de privatización que cancelaron sus obligaciones con recursos provenientes del Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial o que garantizaron la misma con fondos provenientes del Régimen de Coparticipación Federal de Impuestos -121,9 millones de pesos-.

Por otra parte, la deuda de capital neta de cancelaciones por operaciones concretadas durante el año 1998 era al 31.12.98 de 321,1 millones de pesos. Del total indicado, 311,7 millones de pesos están ahora representados en certificados de participación en fideicomisos en el que este Banco Central es beneficiario. Los intereses cobrados en el período alcanzaron a 29,4 millones de pesos.

En cuanto al costo aplicable a los préstamos de iliquidez, desde el 02.09.98 operó una adecuación en la política de tasas de interés, estableciéndose sus valores en el rango del 9-9,5 por ciento anual, frente al establecido anteriormente que era del 9-11 por ciento, dependiendo ello, en ambos casos, de las garantías aportadas.

Las gestiones encaradas para obtener el cobro de la 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 Feigin S.A.) y con el Banco de la Nación Argentina (por los ex-Bancos Austral S.A. y Multicrédito S.A.), y en la implementación del régimen de esperas y de facilidades de pago destinado a los deudores cedidos por las ex-entidades.

Así, al 31.12.98 se habían recuperado 7,9 millones de pesos de la deuda del ex-Banco Feigin S.A., 2,3 millones de pesos del pasivo del ex-Banco Austral S.A., 1,6 millones de pesos de la deuda del ex-Banco Multicrédito S.A. y 0,4 millones de pesos de la obligación mantenida por el ex-Banco Basel S.A. (esta cartera no es administrada por bancos comerciales).

Respecto del ex-Banco Integrado Departamental Cooperativo Limitado, de acuerdo a una disposición adoptada por el juzgado en que tramita el proceso falencial de la ex-entidad, la administración de la cartera de créditos que el B.C.R.A. posee en respaldo de redescuentos fue asignada al síndico concursal. Dicha medida quedó formalizada el 30.03.98, momento

desde el cual esta Institución dejó de cobrar a los deudores cedidos por la referida ex-entidad. El total de percepciones acumuladas hasta tal momento representa la suma de 4,6 millones de pesos.

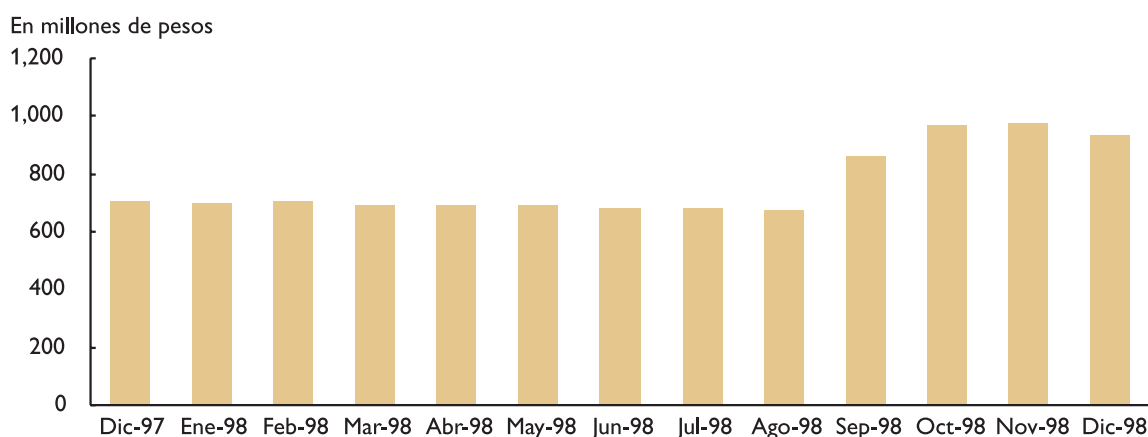
Por medio de la Resolución del Directorio N°\_444 del 21.08.97 se dispuso el llamado a Licitación Pública Nacional e Internacional para la venta de las acciones de la empresa Transnoa S.A., que el ex-Banco Feigin S.A. prendara a favor de este Banco Central en garantía de asistencias por iliquidez y que, posteriormente, fueron excluidas del activo de la ex-entidad en función de lo previsto por el punto 7. de la Resolución del mismo Órgano N°\_420/95. Durante el período bajo informe se continuó con los pasos administrativos necesarios para la enajenación de la referida tenencia accionaria, con la intervención de una Comisión de Admisión y Venta constituida por este Ente Rector, el Ente Nacional Regulador de la Electricidad, la Secretaría de Energía y Pesca del M.E.y O.y S.P. de la Nación y la Secretaría Legal y Técnica del mismo Ministerio.

En tal sentido, dado que la citada Comisión de Admisión y Venta, en ejercicio de sus funciones y en virtud de la ausencia de ofrecimientos, resolvió declarar desierta la licitación oportunamente convocada, en el mes de junio de 1998 se efectuó un segundo llamado a Licitación Pública Nacional e Internacional, en esta oportunidad el precio base fue fijado en 15,0 millones dólares.

El plazo para la recepción de solicitudes de todos los participantes venció el 14.10.98. En tal fecha la Comisión de Admisión y Venta interviniente en el proceso licitatorio constató la ausencia de presentaciones y, en consecuencia, declaró desierta la licitación correspondiente.

Con posterioridad a diciembre de 1998, este Ente Rector convocó a un llamado de mejora de oferta, ante la presentación efectuada por una empresa interesada en la adquisición de la participación accionaria que mantiene en Transnoa S.A. Se aguardan los resultados de la citada convocatoria para mediados de abril de 1999.

**Evolución deuda  
por iliquidez en el  
período  
diciembre 97 /  
diciembre 98**



*Programa Global de Crédito para la Pequeña Empresa y la Microempresa.*

En virtud de la línea crediticia que oportunamente el Banco Interamericano de Desarrollo asignara a la Nación Argentina con destino al otorgamiento de créditos a pequeñas empresas y microempresas que desarrollan actividades de producción primaria o industrial, comercio o prestación de servicios, esta Institución -que actúa por cuenta y orden de la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa como administradora de los fondos, dado su condición de Agente Financiero del Gobierno Nacional- atendió los pedidos específicos que le formularon las entidades financieras interesadas en participar de dicho programa.

Durante el período bajo análisis, se dio curso al octavo y al noveno desembolso del programa por 9,4 y 11,9 millones de dólares, respectivamente. El saldo adeudado por el conjunto de entidades usuarias del sistema al 31.12.98 era de 21,0 millones dólares por capital e interés.

Sobre la totalidad de los préstamos acordados a las entidades financieras bajo el mencionado régimen, éstas constituyeron las pertinentes garantías por un valor -de acuerdo a normas- no inferior al 120 por ciento de los saldos adeudados en el marco de la mencionada línea de crédito. Tales garantías, nominadas en dólares estadounidenses, se constituyeron mediante títulos públicos nacionales, a través de prendas y/o hipotecas y documentos comerciales. En estos dos últimos casos, las garantías exigidas correspondieron a clientes del sector privado no financiero, calificados en situación 'normal'.

*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 B.C.R.A. conforme a los términos de la Ley N° 24.144. Estas líneas cuentan con un esquema de devengamiento y recupero propio de cada uno de los regímenes que les dieron origen. El saldo por capital e interés a diciembre de 1998 era de 890,2 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 del 19.09.97-, fue transferida al Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional. Dicha obligación, frente a lo previsto por la Resolución del Directorio N° 652/91 posee un plan de pago de 240 cuotas mensuales, y su saldo al 31.12.98 ascendía a 605,6 millones de pesos.

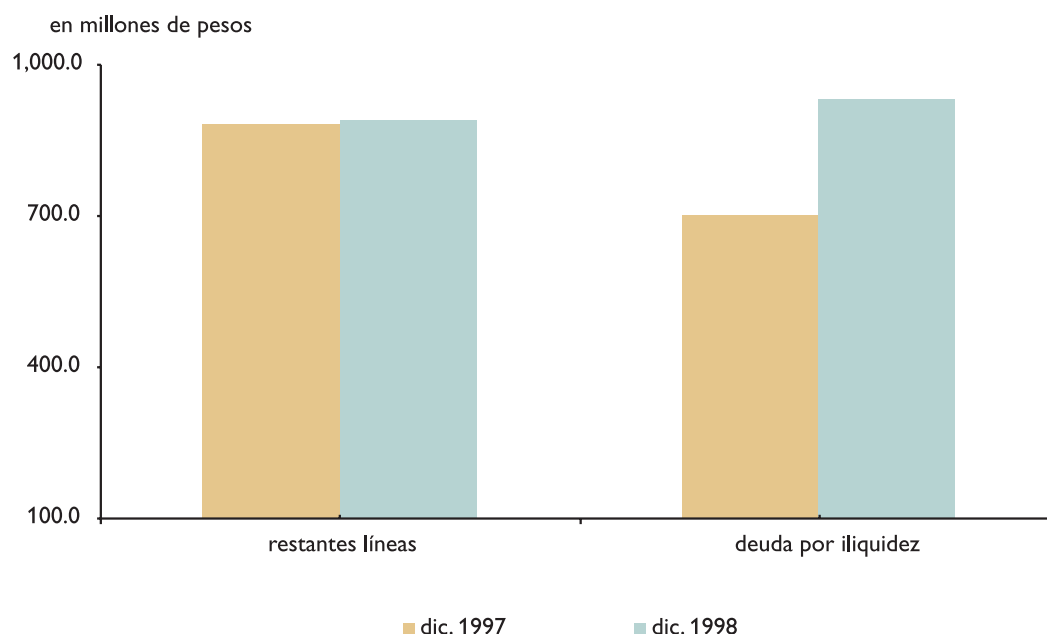
Atento a que de lo estipulado en el decreto citado no surgen precisiones acerca de la forma de cancelación de las deudas con el Banco Central, se han mantenido pendientes los débitos de las cuotas cuyos vencimientos operaron a partir del 01.09.97 a la espera del dictado de las normas complementarias que permitan normalizar el cobro de nuestra acreencia. Interinamente, encontrándose pendiente el dictado de un nuevo decreto por el que se dispondría la metodología concreta de cancelación de la referida acreencia, se han efectuado múltiples gestiones ante diversas instancias del Ministerio de Economía y Obras y Servicios Públicos en procura de coadyuvar al arribo de una definición en cuanto al particular.

Los restantes saldos corresponden principalmente a las deudas contraídas por los gobiernos de provincias a través de sus ex-bancos provinciales -169,9 millones de pesos-, a los activos excluidos del ex-Banco Feigin S.A. en función de lo dispuesto por la Resolución del

Directorio del B.C.R.A. N° 420/95 -60,3 millones de pesos-, y las obligaciones del Patrimonio en liquidación del ex-Banco Nacional de Desarrollo -43,2 millones de pesos-.

En otro orden, cabe mencionar que por medio de la Resolución del Directorio N° 154 de fecha 19.03.98 se dispuso restituir a las entidades financieras el saldo insoluto del Depósito Indisponible regulado por la Comunicación "A" 1184. En tal sentido en el transcurso del período analizado se acreditó el conjunto de las partidas involucradas, representando la suma de 9,7 millones de pesos.

#### Evolución de la deuda administrada por la Gerencia de Créditos



## 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 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 realizaron dos reuniones durante 1998:

- i) en el encuentro del 16.6.98 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 macroeconómicos; y establecer, con frecuencia trimestral, encuentros de presidentes de bancos centrales para tratar temas específicos y analizar la evolución de los indicadores homogeneizados;
- ii) en la reunión del 8.12.98: decidieron ampliar la cooperación entre los organismos de supervisión bancaria del Mercosur.

Asimismo, los Economistas Jefes de los Bancos Centrales, dando cumplimiento a lo instruido por los Sres. Presidentes, tuvieron un encuentro en agosto de 1998 en el que se

avanzó en la selección de los principales indicadores macroeconómicos. Seguidamente, la Comisión de Indicadores Macroeconómicos finalizó el documento que consolida, comparativamente, las metodologías nacionales empleadas -en ese conjunto de indicadores macroeconómicos previamente seleccionados- e identifica las asimetrías existentes.

A nivel técnico, el Subgrupo de Trabajo N° 4 “Asuntos Financieros”, coordinado por funcionarios de las autoridades monetarias de Argentina, Brasil, Paraguay y Uruguay, definió 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, e inversiones, que junto con indicadores macroeconómicos constituyen las cinco comisiones del Subgrupo de Trabajo.

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 de supervisión consolidada bancaria. Ante las 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 principios recomendados por el Comité de Basilea. 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 los siguientes temas: i) armonización de las condiciones de acceso, para lo cual se elaboraron sendos cuadros comparativos de las normativas vigentes en los Estados Partes -de los cuales surgen asimetrías que se continuarán negociando-, ii) margen de solvencia, iii) la armonización de las condiciones de ejercicio, y iv) 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, el Boletín de Indicadores Macroeconómicos contiene datos que los Estados Partes asumieron el compromiso de actualizar mensualmente, y los mismos se encuentran disponibles en Internet desde agosto de 1998.

### *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)<sup>33</sup>. Este convenio fue concebido en su origen con la

<sup>33</sup> Los países integrantes de la Asociación son Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Chile, Ecuador, México, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

finalidad de iniciar una cooperación multilateral entre los bancos centrales de la región con vistas a estimular las relaciones financieras entre los países, como asimismo a facilitar la expansión de su comercio recíproco y a sistematizar las consultas mutuas en cuestiones monetarias, cambiarias y de pagos. En él 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.

A efectos de limitar el riesgo para el BCRA, a partir de 1999 las entidades financieras que cursen operaciones en el marco de los convenios de pago suscriptos por la República Argentina deberán constituir un Depósito en Garantía en dólares estadounidenses o en Títulos Públicos Nacionales nominados en dólares estadounidenses por el 100 por ciento de su capital por aquellas operaciones que signifiquen compromisos de pagos para el BCRA.

La participación del Banco Central de la República Argentina respecto del resto de los países miembros de ALADI es del 27,3 por ciento del total de operaciones de cobro y del 17,5 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.

A continuación, se incluye un cuadro con la participación del Convenio ALADI en el comercio exterior argentino.

<b>Participación del Convenio ALADI en el Comercio Exterior Argentino</b>		<b>1990</b>	<b>1991</b>	<b>1992</b>	<b>1993</b>	<b>1994</b>	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>
<b>EXPORTACIONES</b>										
<b>TOTALES DE ARGENTINA</b>		12.353	11.978	12.235	13.118	15.839	20.963	23.811	26.430	25.856
Exportaciones a países del ALADI		3.128	3.369	3.918	5.287	6.957	9.625	11.092	13.088	12.622
% sobre el Total de Exportaciones		25,3	28,1	32,1	40,3	43,9	45,9	46,6	49,5	48,8
Cobros por Convenio ALADI		2.748	2.729	2.622	3.013	2.734	3.125	1.830	1.808	1.547
% sobre Exportaciones a ALADI		87,9	81,0	66,9	57,0	39,3	32,5	16,5	13,8	12,3
% sobre Exportaciones Totales		22,2	22,8	21,4	23,0	17,3	14,9	7,7	6,8	6,0
<b>IMPORTACIONES</b>										
<b>TOTALES DE ARGENTINA</b>		4.077	8.275	14.872	16.784	21.590	20.122	23.762	30.450	31.437
Importaciones desde países del ALADI		1.404	2.535	4.973	5.426	6.606	5.860	7.362	9.350	9.709
% sobre Importaciones Totales		34,4	30,6	33,4	32,3	30,6	29,1	31,0	30,7	30,9
Pagos por Convenio ALADI		1.196	1.989	3.616	3.068	2.398	1.693	1.381	1.139	889
% sobre Importaciones desde ALADI		79,5	78,5	72,7	56,5	36,3	28,9	18,8	12,2	9,2
% sobre Importaciones Totales		27,4	24,	24,3	18,3	11,1	8,4	5,8	3,7	2,8

#### *Fondo Monetario Internacional.*

El 4 de febrero de 1998 el organismo aprobó un acuerdo a favor de la República Argentina en el marco del Servicio Ampliado del Fondo por un total de DEG 2.080.000.000, el cual tiene como principal objetivo servir de apoyo al programa de reformas económicas de mediano plazo (1998-2000) encarado por las autoridades nacionales,

siendo de carácter precautorio y para ser utilizado en caso que circunstancias externas adversas lo hagan necesario.

En otro orden, cabe señalar que se ha dado continuidad a la participación del Banco Central en el programa “Special Data Dissemination Standards” (SDDS), 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. El pasado 31 de diciembre finalizó el ‘periodo de transición’ del proyecto, durante el curso del cual se encaró con éxito la etapa final de ajuste de los mecanismos internos de producción y disseminación de información estadística a los lineamientos del programa del organismo.

### *Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano*

Desde el mes de octubre de 1998 y durante los dos años siguientes, el Presidente del Banco Central 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 (Bank for International Settlements-BIS) con sede en Basilea, Suiza, 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 pasado el BIS extendió una invitación a un conjunto de 16 países, entre ellos Argentina, a fin de incorporarse al mismo.

Habiéndose aceptado dicha invitación, y aún cuando ya el Banco Central publica información desagregada con una apertura de residencia compatible con los criterios de balance de pagos, no resulta posible satisfacer la totalidad de los requisitos del programa del BIS. Por tal motivo, se ha iniciado una etapa de diseño de los requerimientos informativos específicos que permitan cubrir los requerimientos faltantes del programa.

## **3. Proyecto B.C.R.A 2000**

El Banco Central de la República Argentina se encuentra en un proceso de cambio profundo a efectos de adecuar sus capacidades para enfrenar los desafíos impuestos por los medios externos, y los desafíos del propio mercado y sus restricciones internas.

En este marco impulsó el desarrollo del “Proyecto BCRA 2000”, contratando a la Consultora Mc Kinsey & Co. a partir del llamado a Licitación Pública realizado con la intervención del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) para el análisis y evaluación de las ofertas.

El Banco Central enfrenta una serie de importantes y crecientes exigencias a futuro provenientes de dos fuentes principales: por un lado, los desafíos comunes a todo Organismo de Regulación y Supervisión de Entidades Financieras, y por el otro, aquellas que son específicas de la realidad en que debe actuar el Banco Central de la República Argentina y la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.

La reciente evolución de los sistemas financieros de distintas partes del mundo impone nuevos e importantes desafíos a los Organismos de Regulación y Supervisión. Los cambios regulatorios, las innovaciones tecnológicas y los cambios en la demanda de servicios financieros han generado importantes modificaciones en la estructura de la industria y en el comportamiento y performance de sus participantes, cambios estos que tienen importantes implicancias para los organismos de regulación y supervisión.

A partir de los desafíos que enfrenta el Banco y los factores clave de éxito en un sistema financiero en permanente estado de evolución el BCRA debe resolver una serie de cuestiones tales como:

- 1) Cuál es el Nivel de Aspiraciones y/o Modelo de Banco Central a implementar.
- 2) Cuál es la estructura Organizativa que facilita el desarrollo exitoso de la gestión y el alcance del nivel de aspiraciones.
- 3) Cómo se deben adecuar los procesos operativos críticos para asegurar la eficacia y control en el cumplimiento de las funciones del BCRA y SEFyC.
- 4) Qué políticas de recursos humanos deben ser implementadas para asegurar que la Institución atraiga, desarrolle, motive y retenga personal idóneo para el cumplimiento exitoso de sus funciones.
- 5) Cómo gestionar el proceso de transformación.

---

**ANEXO I.**  
**BALANCE GENERAL**  
**AL 31 DE DICIEMBRE**  
**DE 1998**



**COMENTARIOS  
SOBRE EL  
BALANCE  
GENERAL AL  
31 DE  
DICIEMBRE DE  
1998**

Las reservas de libre disponibilidad elegibles en términos de convertibilidad (art. 5° Ley 23.928) alcanzaron al cierre del ejercicio 1998 un saldo de 19.654 millones de pesos. Debe tenerse en cuenta que este total está influenciado por la posición neta de pases con las entidades financieras. Incluyendo los títulos en dólares nacionales y extranjeros y certificados de depósito entregados o recibidos por operaciones de pase, el total de reservas alcanza a 27.867 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 -1.343 millones de pesos a esa fecha-, lo que lleva aquel total a 26.524 millones de pesos. El ingreso bruto obtenido por la colocación de las reservas fue de 1.370 millones de pesos. Restando los intereses pagados por operaciones de pase, 391 millones de pesos, se obtiene un ingreso neto de 979 millones de pesos.

Entre las variaciones de los componentes de Reservas se destaca la caída de precios de los títulos nacionales ocurrida principalmente en el mes de agosto (derivada de la crisis rusa), desacelerándose el último trimestre del año y arribando a un efecto neto negativo del 5.6 por ciento del total de la cartera al cierre del ejercicio. En tanto que los títulos extranjeros tuvieron un comportamiento positivo del 4,4 por ciento.

Los Créditos al Sistema Financiero del país, con un saldo neto de previsión de 1.472 millones de pesos, verificaron un incremento neto con respecto al cierre 1997 de 82 millones de pesos. Las ganancias obtenidas por estos préstamos alcanzaron, durante 1998, 71 millones de pesos.

La posición patrimonial del Banco Central 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 Nueva Carta Orgánica. En tal 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 similares en el rubro pasivo "Obligaciones con Organismos Internacionales" cuenta "Fondo Monetario Internacional". 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 este Banco.

Igual conclusión puede alcanzarse de la lectura del Estado de Resultados, donde 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 -266 y 266 millones de pesos respectivamente, es decir, una posición nula.

Las Cuentas Transitorias Activas incluyen al 31 de diciembre de 1998 un saldo de 464 millones de pesos en concepto de transferencia de utilidades al Tesoro Nacional (art. 38 de la Carta Orgánica), el cual fue imputado definitivamente con la distribución de utilida-

des del ejercicio durante el corriente año. Dicho saldo más los 236 millones de pesos girados por igual concepto e imputados a los resultados del ejercicio 1997 completan el total de 700 millones de pesos de acuerdo con el artículo n° 5 de la Ley 24.938 de Presupuesto de la Administración Nacional para el ejercicio 1998.

El rubro del pasivo “Base Monetaria” (art. 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 cuentas corrientes de las entidades en el Banco Central y la expresión de sus saldos en dólares estadounidenses. Desde entonces, las cuentas corrientes en dólares pasaron a integrar un rubro específico del balance.

Los conceptos “Otros” incluídos tanto en el rubro “Otros Activos” como “Otros Pasivos”, incluyen los ya citados 8.300 millones de pesos por los derechos y obligaciones derivados de la posición neta de pases realizados con las entidades financieras. Este concepto alcanzaba al cierre del ejercicio 1997 a 6.426 millones de pesos. Al respecto cabe consignar que el stock de pases pasivos se incrementó en 2.050 millones de pesos (31,4 por ciento). Sobre este aspecto cabe destacar que a partir del 14/08/98, se implementó la operatoria de pases pasivos con certificados de depósito del exterior con una tasa preferencial de 25 puntos básicos al cierre del ejercicio superior a la aplicada para los fondos con afectación a otros activos externos (Com. “A” 2380) .

Los resultados obtenidos durante 1998 alcanzaron a 863 millones de pesos. En virtud de lo dispuesto por el art. 38 de la Carta Orgánica, 664 millones de pesos fueron transferidos al Tesoro Nacional y el remanente fue destinado a incrementar el Capital del Banco en 133 millones de pesos y las Reservas Legales en 66 millones de pesos.

**Banco Central de la República Argentina**  
**Balance General al 31 de diciembre de 1998**  
**Presentado en forma comparativa con el ejercicio anterior**  
**En pesos**

**ACTIVO**

	31/12/98	31/12/97
<b>RESERVAS DE LIBRE DISPONIBILIDAD</b>	<b>19.654.400.045</b>	<b>18.462.921.541</b>
Oro (Nota 3.2.1)	125.393.029	120.611.869
Divisas (Nota 3.2.2)	706.420.098	211.149.724
Colocaciones realizables en divisas (Nota 3.2.3)	18.543.096.335	17.563.965.683
Títulos Públicos (Nota 3.2.4)	251.008.980	525.919.351
A.L.A.D.I. (Neto)	29.516.353	42.311.065
MENOS:		
Previsión por fineza de oro	1.034.750	1.036.151
<b>TITULOS PUBLICOS</b>	<b>1.665.237.373</b>	<b>1.719.471.360</b>
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)	729.493.131	764.739.726
Otros	54.280.557	73.267.949
MENOS:		
Regularización del devengamiento del Bono Consolidado 1990	3.853.325.887	3.853.325.887
<b>CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO DEL PAIS</b>	<b>1.472.140.174</b>	<b>1.390.316.068</b>
Entidades Financieras (Neto de provisiones) (Nota 3.2.6)	1.472.140.174	1.390.316.068
Entidades financieras	2.070.195.578	1.794.086.334
MENOS:		
Previsión por incobrabilidad	598.055.404	403.770.266
<b>APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES. POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL</b>	<b>1.393.385.606</b>	<b>1.341.357.409</b>
<b>FONDOS TRANSFERIDOS AL GOBIERNO NACIONAL POR COLOCACIONES CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (Nota 3.2.7)</b>	<b>5.253.763.866</b>	<b>5.622.027.198</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>10.434.957.627</b>	<b>7.043.279.147</b>
Cuentas transitorias activas	469.994.739	181.700.328
Otros (Nota 3.2.10)	9.964.962.888	6.861.578.819
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>39.873.884.691</b>	<b>35.579.372.723</b>



Alejandra G. Naughton  
GERENTE DE LA  
CONTADURIA GENERAL



Susana del Carmen Olgiati  
GERENTE GENERAL



Raúl A. Menem  
SINDICO ADJUNTO



Pedro Pou  
PRESIDENTE

Firmado para su identificación con Informe de fecha 22 / 04 / 99

## 120 Balance general al 31 de diciembre de 1998

### PASIVO

	31/12/98	31/12/97
<b>BASE MONETARIA</b>	<b>16.370.167.386</b>	<b>15.965.670.468</b>
Circulación Monetaria	16.370.167.386	15.965.670.468
<b>CUENTAS CORRIENTES EN DOLARES</b>	<b>22.005.187</b>	<b>8.996.819</b>
<b>DEPOSITOS DEL GOBIERNO NACIONAL</b>	<b>1.342.895.900</b>	<b>324.735.135</b>
<b>OTROS DEPOSITOS</b>	<b>111.854.103</b>	<b>343.473.317</b>
<b>OBLIGACIONES CON ORGANISMOS INTERNACIONALES</b>	<b>6.595.403.058</b>	<b>6.993.663.411</b>
Fondo Monetario Internacional (Nota 3.2.8)	6.520.469.891	6.901.548.921
Banco Interamericano de Desarrollo	73.665.413	91.347.036
Otros	1.267.754	767.454
<b>OTROS PASIVOS</b>	<b>10.290.143.215</b>	<b>7.280.618.739</b>
Cuentas transitorias pasivas	100.995.667	109.762.653
Otros (Nota 3.2.10)	10.189.147.548	7.170.856.086
<b>PREVISIONES (Nota 3.2.9)</b>	<b>1.284.028.079</b>	<b>1.260.397.199</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>36.016.496.928</b>	<b>32.177.555.088</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>3.857.387.763</b>	<b>3.401.817.635</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO</b>	<b>39.873.884.691</b>	<b>35.579.372.723</b>

-Las Notas 1 a 4 y los Anexos I a III son parte integrante de los Estados Contables.



Alejandra G. Naughton  
GERENTE DE LA  
CONTADURIA GENERAL



Susana del Carmen Olgiati  
GERENTE GENERAL



Raúl A. Menem  
SINDICO ADJUNTO



Pedro Pou  
PRESIDENTE

Firmado para su identificación con Informe de fecha 22 / 04 / 99

**Estado de Resultados**

**Correspondiente al ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1998**

**Presentado en forma comparativa con el ejercicio anterior**

***En pesos***

	31/12/98	31/12/97
INGRESOS FINANCIEROS:		
SOBRE RESERVAS LEY 23928:	978.499.070	781.780.742
INTERESES	965.102.462	755.966.937
Depósitos de oro	4.640.510	22.085.702
Colocaciones Realizables en Divisas	803.598.160	594.412.165
Títulos Públicos en Moneda Extranjera	155.832.025	139.114.745
Convenios A.L.A.D.I.	1.031.767	354.325
OTROS	13.396.608	25.813.805
SOBRE OTROS ACTIVOS:	89.123.366	86.022.973
INTERESES	89.123.366	86.022.973
Créditos a Entidades Financieras (Neto de Provisiones)	70.812.644	66.623.439
Otros	18.310.722	19.399.534
EGRESOS FINANCIEROS:		
SOBRE OTRAS CUENTAS:	0	0
INTERESES	0	0
Intereses sobre Obligaciones con Organismos Internacionales (F.M.I.)	265.518.489	275.994.524
Menos:		
Letras sobre Obligaciones con el Fondo Monetario Internacional	265.518.489	275.994.524
RESULTADO FINANCIERO NETO - GANANCIA	1.067.622.436	867.803.715
GASTOS DE EMISION MONETARIA	29.963.250	10.108.404
GASTOS DE ADMINISTRACION:	119.861.611	120.804.779
Gastos en Personal	84.369.612	79.300.157
Otros Gastos	29.821.299	36.379.524
Amortizaciones	5.670.700	5.125.098



Alejandra G. Naughton  
GERENTE DE LA  
CONTADURIA GENERAL



Susana del Carmen Olgiati  
GERENTE GENERAL



Raúl A. Menem  
SINDICO ADJUNTO



Pedro Pou  
PRESIDENTE

Firmado para su identificación con Informe de fecha 22 / 04 / 99

**122 Balance general al 31 de diciembre de 1998**

	31/12/98	31/12/97
APORTES A RENTAS GENERALES SEGUN LEY DE PRESUPUESTO NACIONAL	60.000.000	60.000.000
RESULTADOS DIVERSOS - GANANCIA	53.521.555	43.393.633
DIFERENCIA DE COTIZACION DE ORO, DIVISAS Y TITULOS PUBLICOS - GANANCIA	202.912.277	215.634.049
RESULTADO ORDINARIO ANTES DE PREVISIONES - GANANCIA	1.114.231.407	935.918.214
PREVISIONES NETAS DE RECUPERO - PERDIDA - (GANANCIA)	251.188.263	99.445.198
Para Asuntos en Trámite Judicial	84.537.538	113.503.343
Para créditos al sistema financiero del país	81.561.160	0
Otros	85.090.965	102.375.606
Menos:		
Recuperos de provisiones	1.400	116.433.751
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO- GANANCIA:	863.043.144	836.473.016

- Las Notas 1 a 4 y los Anexos I a III son parte integrante de los Estados Contables.



Alejandra G. Naughton  
GERENTE DE LA  
CONTADURIA GENERAL



Susana del Carmen Olgiati  
GERENTE GENERAL



Raúl A. Menem  
SINDICO ADJUNTO



Pedro Pou  
PRESIDENTE

Firmado para su identificación con Informe de fecha 22 / 04 / 99

**Estado de Evolución del Patrimonio Neto por el ejercicio terminado el 31 de diciembre de 1998**

**En pesos**

Conceptos	Ajustes al patrimonio			Reserva general	Resultados no asignados	Total
	Capital	Aj. al capital	Revalúo técnico			
Saldos al comienzo del ejercicio	1,634,618,877	75,610,869	44,336,621	810,778,252	836,473,016	3,401,817,635
Ajustes de ejercicios anteriores					0	0
Saldos al inicio ajustados	1,634,618,877	75,610,869	44,336,621	810,778,252	836,473,016	3,401,817,635
Distribución de utilidades según Res. de Directorio N° 207/98	286,000,000			143,000,000	(836,473,016)	(407,473,016)
Resultado neto del ejercicio					863,043,144	863,043,144
Saldos al cierre del ejercicio	1,920,618,877	75,610,869	44,336,621	953,778,252	863,043,144	3,857,387,763

*-Las Notas 1 a 4 y los Anexos I a III son parte integrante de los Estados Contables.*



Alejandra G. Naughton  
GERENTE DE LA  
CONTADURIA GENERAL



Susana del Carmen Olgiati  
GERENTE GENERAL



Raúl A. Menem  
SINDICO ADJUNTO

Firmado para su identificación con Informe de fecha 22 / 04 / 99



Pedro Pou  
PRESIDENTE

Notas a los Estados Contables por el Ejercicio Anual terminado el 31 de diciembre de 1998

*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 1997.

*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 287.1 (u\$s 287,00 al 31 de diciembre de 1997) 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 precedente. Se computa en este rubro el valor de mercado de las primas relacionadas con las opciones de venta tomadas por la entidad, por cuyo efecto el precio promedio

alcanza a u\$s 347.91 la onza troy (u\$s 334.08 al 31 de diciembre de 1997).  
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 75.651 miles (u\$s 49.940 miles al 31 de diciembre de 1997), y las cuentas corrientes en bancos corresponsales del exterior y "overnight" por u\$s 630.769 miles (u\$s 161.210 miles al 31 de diciembre de 1997).

### **3.2.3. Colocaciones Realizables en Divisas**

Incluye las siguientes inversiones realizadas en el exterior:

	31.12.98	31.12.97
	- en miles de \$ -	
Valores Públicos a Corto Plazo.....	939.678	1.497.424
Depósitos a Plazo Fijo en oro y divisas.....	9.762.396	12.006.330
Depósitos a la Vista.....	264.336	166.739
En Acuerdos de Custodia .....	4.644.946	3.820.000
Títulos en Acuerdo de Sustitución .....	320.365	73.473
Certificado de Depósitos.....	1.999.993	-
Acuerdos de Recompra.....	611.382	
-		
	<u>18.543.096</u>	<u>17.563.966</u>

Los depósitos a plazo fijo, en oro y divisas, y los certificados de depósitos 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 saldo

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, otras líneas preexistentes a la sanción de la Carta Orgánica de la Institución, vigente desde 1992 y las correspondientes provisiones determinadas en base a la estimación del riesgo de incobrabilidad de dichos créditos. El rubro incluye además adelantos para devolución de depósitos y para atención de gastos del proceso liquidatorio de entidades financieras en liquidación y patrimonios desafectados en liquidación por \$ 20.953.607 miles (al 31.12.97 \$ 20.928.551 miles) netas de provisiones por riesgo de incobrabilidad por un 100% de los montos involucrados, 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 4.249.381.759 (al 31.12.97, DEG 4.733.568.223) correspondientes a las divisas ingresadas por los siguientes conceptos:

- Stand By 1996.
- Acuerdo de Facilidades Extendidas 1992.

#### **3.2.9. Provisiones**

El criterio utilizado por la entidad para determinar el saldo de la cuenta "Provisión para Asuntos en Trámite Judicial", \$ 1.262.444 miles (al 31.12.97, \$1.251.961 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 31.12.98 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 31.12.98 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 \$ 8.300.371,3 miles (al 31.12.97, \$6.426.205 miles) vinculados con operaciones de pase con títulos públicos y otros instrumentos financieros efectuadas con entidades financieras del país. Su criterio de exposición ha sido definido de acuerdo a la naturaleza de las mismas.

### ***Nota Nro. 4 - 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 Públicos**  
*En miles*

	31/12/98		31/12/97
	Valores Nominales	Pesos	Pesos
<b>TITULOS PUBLICOS QUE RESPALDAN LA BASE MONETARIA:</b>		<b>251.009</b>	<b>525.919</b>
Bonos Externos de la República Argentina - Serie 1989	Dólares 40.467	40.457	66.789
Bonos Externos de la República Argentina - Serie 1992	Dólares 28.744	28.633	28.630
Bonos Externos Globales de la República Argentina 1999	Dólares 17.222	17.994	0
Bonos Externos Globales de la República Argentina 2003	Dólares 179	164	2.137
Bonos Externos Globales de la República Argentina 2006	Dólares 1.240	1.296	0
Bonos Externos Globales de la República Argentina 2017	Dólares 3.422	3.457	246.522
Bonos Externos Globales de la República Argentina 2027	Dólares 376	337	0
Pard Bond	Dólares 704	505	36.273
F.R.B.	Dólares 33.722	28.545	26.772
Discount Bond	Dólares 12.626	9.363	10.480
Bonos del Tesoro Nacional 3ra. Serie	Dólares 12.627	11.099	0
Bonos del Tesoro Nacional 2da. Serie	Dólares 1.629	1.480	0
Bonos de Tesorería a 10 años	Dólares 2.357	2.561	0
BOCON Previsional en Dólares - 1ra. Serie	Dólares 5.923	7.294	18.798
BOCON Previsional en Dólares - 2da. Serie	Dólares 11.280	12.524	0
BOCON Proveedores en Dólares	Dólares 5.930	6.261	35.146
Títulos afectados a operaciones de pase activas	Dólares 0	79.039	54.372
<b>OTROS TITULOS PUBLICOS:</b>		<b>1.665.237</b>	<b>1.719.471</b>
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 518.095	729.493	764.740
BOCON Prov. de Catamarca	Pesos 15.285	13.628	16.757
BOSAFI	Dólares 26.638	28.121	30.332
BOCON Regalías Hidrocarburíferas	Dólares 1.057	1.111	1.083
Bono de Capitalización Prov. de Entre Ríos - 2da. Serie	Dólares 11.453	11.235	21.806
BOCON Prov. de Misiones	Dólares 208	185	0
Bonos de Tesorería a 10 años	Dólares 0	0	3.289
	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).*



Alejandra G. Naughton  
 GERENTE DE LA  
 CONTADURIA GENERAL



Susana del Carmen Olgiati  
 GERENTE GENERAL



Raúl A. Menem  
 SINDICO ADJUNTO



Pedro Pou  
 PRESIDENTE

Firmado para su identificación con Informe de fecha 22 / 04 / 99

**Anexo II**

**Previsiones al 31 de diciembre de 1998**

*En miles de pesos*

Detalle	Saldos al comienzo del Ejercicio	Aumentos	Disminuciones	Saldos al final del Ejercicio
<b>DEL ACTIVO</b>				
Previsión por fineza de oro	1.036		1	1.035
Previsión sobre créditos al sistema financiero del país <sup>(1)</sup>	403.700	207.208	12.923	598.055
Previsión para quebrantos por liquidación entidades financieras	20.928.551	25.056		20.953.607
<b>DEL PASIVO</b>				
Previsión para asuntos en trámite judicial	1.251.961	84.538	74.055	1.262.444
Fondo de garantía - Ley Nro. 22510 <sup>(2)</sup>	3.005	225		3.230
Otras Previsiones <sup>(2)</sup>	5.431	12.923		18.354

<sup>(1)</sup> Los aumentos incluyen miles de \$ 45.178 que se deducen de la cuenta intereses sobre Créditos al Sistema Financiero y miles de \$ 20.434 por reclasificación de cuenta regularizadora de activo o aprevisión.

<sup>(2)</sup> Los incrementos corresponden a reclasificación entre cuentas de previsión.



Alejandra G. Naughton  
GERENTE DE LA  
CONTADURIA GENERAL



Susana del Carmen Olgiati  
GERENTE GENERAL



Raúl A. Menem  
SINDICO ADJUNTO



Pedro Pou  
PRESIDENTE

Firmado para su identificación con Informe de fecha 22 / 04 / 99

**Anexo III**  
**Cuadro Comparativo de Cuentas en Moneda Extranjera (\*)**  
**Al 31 de diciembre de 1998**  
*En miles*

	31/12/98 Pesos	31/12/97 Pesos
<b>ACTIVO</b>	<b>27.085.323</b>	<b>26.247.555</b>
RESERVAS DE LIBRE DISPONIBILIDAD - ART. 5 LEY NRO. 23928		
Oro (Neto de Previsión Fineza)	124.358	119.575
Divisas	706.420	211.150
Colocaciones Realizables en Divisas	18.543.096	17.563.966
Titulos Públicos	251.009	525.919
ALADI (Neto)	29.516	42.311
TITULOS PUBLICOS		
Letras sobre Obligaciones con el Fondo Monetario Internacional	729.493	764.740
Otros	54.281	56.510
APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL	1.393.386	1.341.357
FONDOS TRANSFERIDOS AL TESORO NACIONAL POR COLOCACIONES CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	5.253.764	5.622.027
<b>PASIVO</b>	<b>7.960.304</b>	<b>7.326.777</b>
CUENTAS CORRIENTES EN DOLARES	22.005	8.997
DEPOSITOS DEL GOBIERNO NACIONAL EN DIVISAS	1.342.896	324.117
OBLIGACIONES CON ORGANISMOS INTERNACIONALES		
Fondo Monetario Internacional	6.520.470	6.901.549
Banco Interamericano de Desarrollo	73.665	91.347
Otros	1.268	767

(\*) Nota 3.1.2. a los Estados Contables.



Alejandra G. Naughton  
GERENTE DE LA  
CONTADURIA GENERAL



Susana del Carmen Olgiati  
GERENTE GENERAL



Raúl A. Menem  
SINDICO ADJUNTO



Pedro Pou  
PRESIDENTE

Firmado para su identificación con Informe de fecha 22 / 04 / 99



Sírvase citar:

*Banco Central de la República Argentina*

Buenos Aires, 22 de abril de 1999

- 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 Adjunto del Banco Central de la República Argentina (B.C.R.A.) he revisado, con el alcance descrito en el párrafo siguiente, el Balance General al 31 de diciembre de 1998, los Estados de Resultados y de Evolución del Patrimonio Neto por el ejercicio terminado en esa fecha y las correspondientes Notas 1 a 4 y Anexos I a III a dichos Estados Contables, los que he firmado sólo para su identificación.

Mi 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 descritos 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 a partir de la fecha de designación del Síndico Adjunto, de los aspectos puntuales originados por el suscrito, 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.

RAUL A. MENEM  
SÍNDICO ADJUNTO

Sírvase citar:

ANEXO AL INFORME DEL SINDICO  
DEL B.C.R.A. DE FECHA 22.04.99

DESCRIPCION DE LOS PRINCIPALES PROCEDIMIENTOS DE REVISION DE LOS  
ESTADOS CONTABLES DEL B.C.R.A. AL 31 DE DICIEMBRE DE 1998.

- 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 desde la fecha de la designación del Síndico Adjunto.
- 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.



RAUL A. MENEM  
SINDICO ADJUNTO



## Auditoría General de la Nación

### INFORME DEL AUDITOR

A los Señores Presidente y Directores del  
**BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA**  
Reconquista 266 – Buenos Aires  
Ciudad Autónoma.

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 1998, 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 1998.
- 1-2 Estado de Resultado por el Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1998.
- 1-3 Estado de Evolución del Patrimonio Neto por el Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1998.
- 1-4 Notas 1 a 4, Anexos I, II y III que forman parte integrante de los Estados Contables.

Se exponen en segunda columna el Balance General y el Estado de Resultados por el Ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 1997, según lo indicado en nota 2-



## Auditoría General de la Nación

### 2.- ALCANCE DEL TRABAJO DE AUDITORÍA.

Nuestro examen fue realizado de acuerdo a 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 Entidad. Por tales motivos, el alcance de una auditoría no resulta suficiente para opinar sobre si los sistemas del Banco u otros que pudieran afectar su operación, son o serán "Año 2000" compatibles.

### 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 1998 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 a las normas contables profesionales.

Nuestra opinión profesional sobre los Estados Contables al 31 de diciembre de 1997, la hemos emitido con fecha 16 de abril de 1998.



148000

## Auditoría General de la Nación

### 4.- INFORMACIÓN ESPECIAL REQUERIDA POR DISPOSICIONES VIGENTES.

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

4-1 Los Estados Contables que se mencionan en el apartado 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 1998 las deudas devengadas a favor del Régimen Nacional de Seguridad Social que surgen de los citados registros ascienden a \$ 2.582.623,94.-, no resultando de los mismos deuda exigible a esa fecha.

BUENOS AIRES, 22 de Abril de 1999.-

AUDITORÍA GENERAL DE LA NACIÓN  
DR. OSCAR ROMULO FIGUEROA  
CONTADOR PÚBLICO (U. M. I.)  
C. P. 1049 P. 104

**Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Capital Federal**  
**Nº C 488690**  
Buenos Aires, 24/04/99 O.T. 51 Legitimación Nº 4460531  
CERTIFICAMOS, de acuerdo con las facultades otorgadas a este CONSEJO PROFESIONAL por las leyes 20.476 (Art. 9, inc. A y B) y 20.488 (Art. 2), inc. 2, la autenticidad de la firma sujeta el 20/04/99 de BALANCE de fecha 31/12/98 perteneciente al BANCO CENTRAL DE LA REP. ARG., para ser presentada ante el Dr. FIGUEROA OSCAR ROMULO, que se corresponde con la firma registrada en la matrícula C.P. P. 1049 P. 104 y que se han efectuado los controles de acuerdo a la ley, de acuerdo a la presente LEGALIZACIÓN NO ES VÁLIDA SI FALTA EL SELLO Y FIRMA DEL SECRETARIO DE LEGISLACIÓN.

**DR. PATRICIO VALLONE**  
SECRETARIO LEGAL (L. 9.1.2)  
SECRETARIO DE LEGISLACIÓN



**Price Waterhouse**

**Price Waterhouse & Co.**

Cerito 266  
C1010AAF CIUDAD DE BUENOS AIRES  
ARGENTINA

Tel. (54-11) 4370-6700 / 4381-8181  
4381-7282 / 4381-7373  
Fax: (54-11) 4382-2793 / 4370-6800  
4383-6339

**PRICEWATERHOUSECOOPERS** 

forma miembro de  
PricewaterhouseCoopers

## INFORME DEL AUDITOR

Buenos Aires, 22 de abril de 1999

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

De nuestra consideración:

1. Hemos efectuado un examen de auditoría de los balances generales del Banco Central de la República Argentina al 31 de diciembre de 1998 y 1997, 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 1998. 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. Nuestros exámenes fueron practicados 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. Una auditoría no asegura que los sistemas de la Entidad, ni cualquier otro sistema, como los sistemas de sus proveedores y terceros relacionados, son o podrán ser compatibles con el año 2000. Consideramos que las auditorías efectuadas constituyen una base razonable para fundamentar nuestra opinión.



---

**ANEXO II.**  
**PRINCIPALES DISCURSOS DEL**  
**PRESIDENTE DEL BCRA**

*Clausura de la Convención de ADEBA*  
*Buenos Aires*  
*20 de mayo de 1998*

Es para mi un honor por partida doble participar en esta sesión de clausura de la convención anual de ADEBA.

En primer lugar por traer la representación del Señor Ministro de Economía, quién no ha podido concurrir a esta cita pues debe representar al Señor Presidente de la Nación en un evento internacional

Representar a Roque Fernández es para mi un gran honor, no sólo porque ha sido mi amigo por más de 20 años, sino por el gran respeto profesional que siento por él. Con su bonhomía típica de la sierra cordobesa, su así llamada política de 'piloto automático' ha resultado ser la política activa más importante que ha tenido Argentina en mucho tiempo. Para el Ministro está claro, como para muchos de ustedes, que la verdadera política activa en la Argentina de 1998 es i) austeridad y equilibrio fiscal, ii) solvencia del sistema financiero, iii) transparencia de las cuentas públicas, iv) la mejor asignación del gasto público, v) el libre comercio en bienes y servicios, y vi) la no intervención del estado en la producción, directa o indirectamente vía regulaciones.

Una prueba de ello es que el déficit fiscal en 1996, cuando asumió su cargo, fue de 2 por ciento del PBI, y que esta cifra bajó a 1,4 por ciento en 1997, y se proyecta en sólo 1% para 1998, reducción que ha traído aparejada una fuerte reducción de la prima de riesgo país, con el consecuente impacto sobre la inversión privada y el crecimiento del producto.

Pero también el Ministro ha encarado una importante reforma de segunda generación. Se trata de la reforma impositiva, la primer reforma importante que no persigue aumentar la recaudación sino mejorar los incentivos a la producción, mejorar la distribución del ingreso, reducir la elusión y la evasión fiscal. Una reforma que está planteado como neutra pero que puede dar lugar a un importante incremento de la recaudación, en la medida en que favorece la reducción de la elusión y evasión, contribuyendo así a proveer financiamiento genuino a gastos públicos prioritarios que hoy adolecen de falta de calidad, entre otras cosas por la falta de presupuesto.

Es también un honor participar de este acto de clausura, porque se trata de una de las conferencias más importantes a las que he asistido en mucho tiempo. La temática planteada abarca todos los temas relevantes de la realidad económica, y los disertantes, por su capacidad y prestigio, han hecho honor a los desafíos planteados por ADEBA.

Han participado de las deliberaciones tres ministros del PEN, los presidentes de los Bancos Centrales de México y Chile y el Director a cargo de la política monetaria de Brasil, dos ex-presidentes del Banco Central de Argentina, los más prestigiosos economistas argentinos, y los empresarios más destacados de Argentina. También participaron prestigiosas figuras del ambiente académico. Vale la pena resaltar la presencia de alguien con antecedentes suficientes como para que pronto lo veamos recibir el Premio Nobel, el Profesor Jagdish Bhagwati, la presencia del ex Presidente del Banco de Francia, ex Director Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional y actual Presidente del Banco Europeo de Reconstrucción, Jacques de Larrosiere, el profesor de M.I.T. Paul Krugman, el Director del Fondo Monetario Internacional Joaquín Ferrán.

Cuando el Ministro me hizo esta encomienda, tuve la intención de tratar de resumir las principales ideas que se habían discutido en este seminario, y me acerqué a la oficina de prensa a pedir las versiones taquigráficas -entre paréntesis debo felicitar a la oficina de prensa por la elaboración de tales versiones- pero confrontado con la realidad vi que el trabajo era imposible y probablemente inútil, ya que era tal la riqueza de temas, expositores y puntos de vista.

Lo que voy a hacer es tratar de exponer algunas ideas sobre los que fueron los dos grandes temas de esta Convención, los problemas económico vinculados con el déficit de cuenta corriente, la vulnerabilidad externa y la reciente crisis asiática, por una parte, y las reformas de segunda generación, por la otra.

### **Volatilidad financiera y el *shock* en Asia**

Con respecto a volatilidad de los mercados financieros, y la crisis asiática asistimos a presentaciones muy importantes de los Profesores Krugman y Bhagwati, y del Sr. Ferrán del FMI.

Muchos aspectos del análisis del Profesor Krugman sobre la crisis asiática nos resultaron familiares. Comparó la crisis asiática de 1997 con la crisis chilena de 1981, y estoy seguro que también habría encontrado -de disponer los datos- las muchas similitudes con los problemas que afectaron al sector bancario argentino a inicios de los '80.

El Profesor Krugman puso especial énfasis en las enormes dificultades que pueden generar la existencia de una red de seguridad bancaria mal diseñada y las relaciones entre los bancos y las empresas vinculadas, especialmente si estas relaciones no sean adecuadamente reguladas y/o supervisadas. Estos comentarios nos son familiares pues estuvieron en el centro de las debilidades que condujeron a la crisis financiera argentina de los años 80's.

La presentación del Profesor Bhagwati fue particularmente interesante, sobre todo por el énfasis en 'no hacer leña del árbol caído' y poner en perspectiva los problemas de los países asiáticos. Su argumento central fue que si bien es cierto que cometieron muchos errores, como muchos autores señalaron al hablar de las lecciones derivadas de esta crisis, no por ello debe caerse en el extremo de pensar que todo lo que se hizo fue incorrecto. Seguramente América Latina, pese a todos los avances que ha realizado durante los últimos años, tiene todavía algunas lecciones para aprender de los aspectos exitosos de la experiencia de estos países. No debemos olvidar que aunque estos países están hoy sufriendo una crisis económica, esta tuvo lugar después de décadas de crecimiento sostenido, que les permitió dejar de ser un grupo de países relativamente pobres para convertirse economías emergentes relativamente ricas.

El Profesor Bhagwati argumenta, muy convincentemente, que efectivamente hubo un milagro asiático, de alguna forma contradiciendo el ya famoso artículo del profesor Krugman sobre la no existencia de tal milagro, y que así debe ser considerado el hecho de que hayan podido mantener altas tasas de inversión por un período de treinta años, que les permitieron incorporar el cambio tecnológico generado por los países centrales. En su opinión, ese milagro fue el resultado de la política de apertura externa de estas economías, a diferencia de por ejemplo India, que siguió una política de "sustitución de importaciones" similar a la adoptada con anterioridad en América Latina.

Distinguió claramente entre Áreas de Libre Comercio, que en general son instrumentos que se utilizan para sostener políticamente una política que en definitiva implica ce-

rrarse frente al comercio internacional, y el Libre Comercio como tal, que implica una política de apertura generalizada. Recomendó que el Mercosur debe plantear una agenda para llegar al objetivo primigenio del Mercado Común, abandonando la Unión Aduanera, y procurando reducir el arancel externo común.

La pregunta parece ser si un país puede generar un milagro de crecimiento como el de los países asiáticos sin acumular problemas que puedan terminar en una crisis. La respuesta que tanto Krugman como Bhagwati dan a esta pregunta es afirmativa, siendo las políticas apropiadas: mantener y/o profundizar la apertura de la economía en el comercio, pero preservar al sistema financiero mediante regulaciones prudenciales estrictas, particularmente cuando se enfrentan fuertes ingresos de capitales. Ambos expositores fueron defensores de medidas tendientes a restringir el ingreso de capitales.

Joaquín Ferrán, del FMI en su presentación sobre la crisis asiática puntualizó la importancia de la transparencia en la información. El punto general es muy claro. Los países han aprendido que la libertad de mercado es la mejor política para asegurar crecimiento y el bienestar a sus ciudadanos. Sin embargo, los mercados sólo pueden operar correctamente si, primero, no existe intervención del estado en la economía y, segundo, si existe información de buena calidad y con la frecuencia necesaria. Si los mercados no tienen buena información, es obvio que no pueden funcionar correctamente.

Dado que la información macroeconómica es muy importante para evaluar el desempeño potencial de cada país, y dada la importancia creciente de los efectos contagio, el FMI tiene un papel muy importante que cumplir en términos de estandarizar la información disponible y asegurar que los países cumplan con los requerimientos establecidos para la publicación de sus estadísticas. Argentina está trabajando en este sentido, participando en el programa de Normas Especiales para la Divulgación de Datos (Special Data Dissemination Standard) del FMI, y apoyándolo decididamente en todos los foros internacionales.

## **Controles de Capital**

Se ha discutido mucho el tema de los controles de capitales como una solución potencial a la crisis del tipo de la experimentada por Asia. Aún más, en esta conferencia Krugman ha defendido este tipo de medidas, aunque admitiendo que ellas son un “segundo o tercero mejor”, mientras que Bhagwati ha sostenido la necesidad de ser muy cuidadosos y no confundir los argumentos para libre comercio con los argumentos para libertad en los movimientos de capitales.

Lamento tener que discrepar con estas opiniones. No debemos olvidar que el capital es un bien, es decir algo de lo que estamos mejor cuanto más tenemos. Países como Argentina, en los que las posibilidades de inversión son altas y la capacidad de ahorro interno es reducida, necesitarán del capital extranjero hasta que su capacidad de ahorro aumente y/o sus posibilidades de inversión disminuyan. Sin embargo, para usar eficientemente este capital es necesario que las políticas macroeconómicas sean las correctas, lo que garantizará que el capital se asigne correctamente, y tenga retornos adecuados.

Esto no significa desconocer que el capital viene acompañado de riesgos. Guillermo de la Deheza nos ha hablado de lo enorme que son los flujos globales de capital y lo que significa que un país caiga ‘en gracia’ o ‘en desgracia’. Es posible, y debe preverse, que los capitales de corto plazo pueden retirarse rápidamente del país. Pero debemos aceptar

esos flujos de capital y manejar adecuadamente los riesgos que trae. Estos riesgos están concentrados en dos áreas. La primera es el sector público y aquí el gobierno ha trabajado eficazmente para mejorar el perfil de la deuda pública y evitar el riesgo de 'roll over'. La segunda área es el sector bancario. Es por esa razón que hemos desarrollado una política de liquidez sistémica que minimiza estos riesgos. La política de liquidez adoptada consiste en la obligación de mantener activos externos líquidos como contrapartida de todo tipo de pasivos por un monto que alcanza al 20% para pasivos de corto plazo. Adicionalmente, hemos concertado un programa de pases contingentes con un grupo de importantes bancos internacionales que mantenemos en el orden del 10% de los depósitos, y que les permite a las entidades financieras hacerse de activos externos dando como garantías activos internos, incluyendo ahora hipotecas, y quiero adelantarles que muy pronto incorporaremos prendas sobre automotores.

Los controles al ingreso de capitales pueden ser una mala recomendación pues creo que existe una relación positiva entre flujos de capitales, información y la calidad de la política económica. El hecho de que Argentina no imponga restricciones a los movimientos de capital implican que está siendo monitoreada permanentemente por los inversores internacionales. Este monitoreo genera información y obliga a los responsables de la política económica a mantener la alta calidad de sus políticas. Por otra parte, existe la posibilidad de que la introducción de controles al ingresos de capitales reduzcan la calidad de la política macroeconómica, pues se reduce el interés por monitorear el país y con el puede reducirse la calidad de la política económica. Puede plantearse entonces un conflicto fundamental entre los controles de capitales y la transparencia como el mecanismo óptimo para asegurar la calidad de las políticas.

### **Déficit de cuenta corriente**

Otro tema que se discutió abundantemente en esta Convención es el del déficit de cuenta corriente. Permítaseme afirmar, desde el comienzo, que no creo que sea un problema en Argentina 1998.

El déficit en cuenta corriente es el resultado de una tasa de inversión mayor a nuestra tasa de ahorro doméstico. Aún cuando está última puede ser incrementada -y la estabilidad económica y la reforma al sistema jubilatorio incrementarán la tasa de ahorro doméstico- la existencia de esta situación es perfectamente normal para una economía emergente que posee una tasa de crecimiento elevada y, por lo tanto, requiere de capital. Estas inversiones mejorarán la competitividad del país y serán una fuente para incrementar las exportaciones, las que llevarán a equilibrar el saldo de cuenta corriente.

Sin embargo, existen quienes argumentan que un elevado déficit en la cuenta corriente es un problema, aún cuando sea impulsado por el sector privado y aún cuando sea el resultado de una alta tasa de inversión ya que puede producir algunas dudas sobre su sustentabilidad en el mediano plazo. Dado estos nivel de déficit, Argentina debería tomar algunas medidas de política que reduzcan este desequilibrio.

Es bien conocido por ustedes que el FMI nos ha sugerido tomar medidas de política fiscal y monetaria restrictivas. Estamos de acuerdo de que Argentina debe mantener un control estricto sobre el equilibrio fiscal y que debe mantener una política que atienda a la liquidez y solvencia del sistema financiero. Sin embargo, no parece que estas políticas lleven al equilibrio de la cuenta corriente, sino todo lo contrario.

Como ejemplo quiero recordar una experiencia muy concreta y reciente. Mientras que el déficit en 1996 fue del 2% del PBI en 1997 fue de sólo 1,4% mientras que los requisitos de liquidez (que pueden interpretarse, aunque erróneamente, como política monetaria), pasaron de 17,5% a 19,6%. Es decir una política fiscal restrictiva junto a una 'política monetaria' restrictiva debieron haber producido una disminución en el déficit de cuenta corriente. Pero no, el déficit en cuenta corriente pasó de 1,4% al 3,1% del PBI. Esto no significa que equilibrio fiscal y un sistema fiscal solvente y líquido no sean buenas medidas en sí mismo, que lo son, sino sólo que no son herramientas efectivas para controlar el déficit de cuenta corriente.

La pregunta es, entonces ¿qué es lo que debe hacer Argentina con respecto a su la cuenta corriente de la balanza de pagos? La respuesta es que si el sector privado está preocupado por lo que -en este caso- es un déficit del sector privado, será el mismo sector privado el que lo corregirá, y no hay nada que indique que el proceso debe ser traumático.

Por ejemplo, algunos inversores pueden preocuparse por un déficit de cuenta corriente de 3% del PBI, otros pueden preocuparse por uno de 4% y otros más cuando el déficit llegue al 5%, etc. Esto significa que mientras el déficit en cuenta corriente crezca el país atraerá menos capital o al menos, el precio del capital aumentará. Ello seguramente va a tender a enfriar la economía, lo que constituye el modo en que la economía se ajusta a través de un sistema automático de regulación, al que podemos llamar de "aterrizaje suave".

Pero al mismo tiempo debemos reconocer que los mercados no siempre tienen un comportamiento racional, por lo que siempre existe alguna probabilidad de que un shock externo provoque un cambio abrupto en el "sentimiento del mercado", obligando a la economía a un aterrizaje "forzoso". Y esto ocurre cuando una parte significativa de los inversores externos decide, por alguna razón, retirarse al mismo tiempo, como sucedió en el Tequila. Este es, en esencia, un problema de tener la suficiente cantidad de recursos líquidos para hacer frente a los flujos de capital adversos. Es por esta razón que nosotros desarrollamos la política de liquidez sistémica que mencioné antes. Ella nos asegura que, en caso de una fuga repentina de capitales del sistema financiero argentino, sus efectos sobre la liquidez de los bancos, y en consecuencia, sobre la creación de crédito y el nivel de actividad, sean mínimos.

## **Convertibilidad**

Resulta interesante ver que la convertibilidad no está incluido entre los temas de esta Convención que ha sido llamada "Argentina hacia el fin del siglo". Esto no significa que esta política no sea importante para sus organizadores sino que, al menos dentro de Argentina, es tan importante y crucial para la estructura económica que ya no es un tema de debate. Sin embargo, aunque éste es el caso dentro de Argentina, no siempre es ésta la opinión desde el extranjero. Paul Krugman, por ejemplo, comentó que él ve rigideces en el tipo de cambio fijo y que, por lo tanto, sigue sin estar completamente de acuerdo con una política de convertibilidad de la moneda.

Lamento diferir en este tema con el profesor Krugman. Para la sociedad argentina está claro que la convertibilidad tuvo y tiene grandes beneficios. En primer lugar, posee la ventaja de exponer reglas del juego claras, rígidas y transparentes, cuyo monitoreo resulta extremadamente simple, limitando de esa manera la posibilidad de incumplimientos.

Además, tiene efectos muy profundos sobre la política económica. Creo que uno de los mayores logros de la convertibilidad ha sido cambiar la forma de discutir la polí-

tica fiscal. La Ley de Convertibilidad al asegurar que los límites presupuestarios del sector público deben ser severamente respetados, genera un claro sesgo a favor de la prudencia fiscal. Dado que el mercado premiará al país en la medida que sus finanzas estén más ordenadas reduciendo la prima de riesgo país, podemos decir que pone de manifiesto la restricción presupuestaria o que genera un sesgo anti-gasto. Los pedidos de incrementos en el gasto público deben estar ahora acompañados por una propuesta clara de cómo serán financiados, a diferencia de alguna vaga promesa de antaño que generalmente se transformaba en un incremento del impuesto inflacionario. Y es muy difícil encontrar “voluntarios” para pagar los mayores impuestos que requieren los mayores gastos, o que estén dispuestos a hacer las reducciones de gastos que liberen recursos para encarar el gasto adicional.

En este sentido la Convertibilidad ha mejorado substancialmente la calidad de la política económica. Pero sus efectos no se circunscriben al sector público, sino que también se extienden al sector privado. En particular, dado que el sector privado conoce con certeza que no se producirán cambios en el valor de la moneda, conoce que debe adaptarse a los requerimientos del sistema y no el sistema a sus requerimientos.

Por ejemplo, antes de la Convertibilidad una empresa que veía una reducción en la demanda de su producto podía esperar en una devaluación la solución a su problema, e incluso podía presionar en tal sentido. Hoy, esa misma empresa sabe que eso no sucederá, y esto la obliga a concentrar sus esfuerzos en aumentar su competitividad bajando sus costos, invirtiendo en tecnología o mejorando su producto, y a presionar para que otros sectores que le proveen de insumos, hagan lo mismo.

Gracias a este cambio fundamental en la actitud de los agentes económicos, Argentina es hoy una economía donde existe un mayor énfasis en lo microeconómico, en la productividad individual y también en la discusión de la productividad de aquellos otros sectores con los que se vincula cada empresa. De esta forma, la convertibilidad ha generado precisamente lo que reclamaba Enrique Szewach, esto es, un ambiente que propicie en forma permanente los cambios de productividad.

Adicionalmente, hay una mayor flexibilidad de precios, donde una inflación cero esconde sectores que pasan sus ganancias de productividad al resto de la economía a través de menores precios.

Estas son entonces algunas ventajas que ofrece la convertibilidad. ¿Cuáles son sus costos? El costo que muchos le atribuyen es la pérdida de la capacidad de aplicar política monetaria. Sin embargo, para una economía pequeña y abierta en un mundo globalizado, no queda demasiado claro qué pueda existir una política monetaria independiente en un mundo tan globalizado como el actual. Es por eso que podría concluirse que la cesión de esta discrecionalidad monetaria sólo representaría un costo limitado para la convertibilidad.

Sin embargo, este argumento supone adicionalmente que la discrecionalidad es utilizada “sabiamente”, que las decisiones sobre la política monetaria son tomadas racionalmente y adaptadas perfectamente a los ciclos económicos. Esta visión es extremadamente optimista y bastaría remitirse a nuestra historia monetaria reciente para encontrar suficientes ejemplos.

A pesar de esto, existen quienes argumentan que la política que hemos tomado es una solución extrema, y que al adoptar un régimen de tipo de cambio fijo estamos nadando

en contra de la corriente internacional. Sin embargo, esto es lo que han pautado los 11 países europeos que han fijado sus monedas al Euro.

Estos países han entendido que para una economía pequeña, con una cuenta de capital abierta, lo que se cede en materia de política monetaria es muy poco mientras que las ventajas que se derivan de un tipo de cambio verdaderamente fijo son significativas.

### **Segunda generación de reformas**

Quisiera referirme ahora al segundo gran tema de la Convención: las “reformas de segunda generación”. En relación a este tema es mucho lo que se ha hablado y se han expresado una gran cantidad de ideas, reflejando la necesidad que se percibe de ahondar el proceso de nuevas reformas, no sólo en Argentina sino en otros países de la región como Brasil, México y en Europa del Este, en particular en Rusia.

Tal como ya ha sido mencionado por algunos de los expositores, existe una clara distinción entre las reformas de primera y de segunda generación. Me gustaría usar una analogía para expresar más claramente mi punto de vista. Las reformas de primera generación como la apertura de la economía, la liberalización de los mercados, las privatizaciones y la reforma monetaria que incluye la convertibilidad de la moneda son como la “obra gruesa” en la reforma de una vivienda. Estas son básicas y además son relativamente simples de emprender, pues requieren decisión política y se instrumentan mediante leyes, decretos o resoluciones. Es por eso que sus resultados pueden verse más rápidamente, aunque esto no significa que sean fáciles de lograr.

Con esto no quiero decir que no son importantes, muy por el contrario son tan esenciales que de ellas depende la posibilidad de crecimiento sostenido de la economía, en un contexto de estabilidad de precios, y de alguna manera crean el marco necesario para comenzar las reformas de segunda generación.

Por el contrario, estas últimas son, como lo expresara el Señor Presidente de la Nación, aquellas que sólo pueden ser encaradas una vez superadas las etapas de la consolidación democrática y la estabilidad económica. En mi analogía ellas son la “obra fina” de nuestra reforma de la vivienda. Todos aquellos que han realizado alguna reforma en sus hogares saben que en general esto no es algo que se pueda ejecutar en una sola etapa. Se necesita de un tiempo para su planeamiento, otro para su ejecución y luego más adelante se terminan algunos detalles que quedaron fuera de la obra. Puede tomar un tiempo muy largo el llegar a la casa que uno desea, mientras tanto uno cree que siempre va a estar en medio de la obra y que ésta nunca se va a terminar.

Sin embargo, la “obra fina” es tan o más importante que la “obra gruesa”. En palabras del Dr. Menem, justicia, salud, seguridad, educación, integración y equidad tributaria, marcan las necesidades prioritarias de las sociedades avanzadas en el nuevo milenio.

Podríamos decir que sin seguridad jurídica, sin respeto por los derechos de propiedad o sin educación -esto es, sin brindar igualdad de oportunidades a todos los ciudadanos- se ponen en peligro los logros de la primera generación de reformas.

Tal como la “obra fina”, estas reformas no son algo que pueda lograrse de la noche a la mañana. A diferencia de las primeras reformas que pueden realizarse dentro del marco gu-

bernamental, éstas requieren de la intervención de toda la sociedad ya que se basan en algo tan fundamental como lo es el cambio de sus valores. Aquí no se trata de cambiar las reglas de fijación del tipo de cambio, sino de modificar la conducta humana. Y, obviamente, esto puede requerir de generaciones y parecer, tal como la “obra fina” que nunca se alcanza el resultado final.

Muchos de los panelistas han concluido que estas nuevas reformas deben contar con algunos elementos básicos. Eficiencia y descentralización han sido palabras que muchos han usado al referirse a estas reformas de segunda generación. José Luis Machinea concluye que los elementos que deben tenerse en cuenta son mayores incentivos económicos, mayor descentralización y mejores políticas públicas.

La necesidad de mejorar los bienes públicos requiere que se creen los incentivos necesarios. Tanto Miguel Ángel Broda como Enrique Szewach han coincidido con otros expositores en que esta tarea requiere pensar en idear incentivos similares a los que se aplican al ámbito privado en función del desempeño, a los efectos de poder asegurar la provisión de los servicios en la forma más eficiente y efectiva posible.

Todo el debate sobre *accountability*, palabra que no tiene traducción al castellano - tal vez esto nos indique la magnitud del problema- y que podemos intentar traducir como responsabilidad personal, tema que mereció el comentario de muchos panelistas, es un debate abierto que la sociedad argentina debe hacer.

Alieto Guadagni nos habló de transparencia en la educación, y es para mí muy grato descubrir que no soy el único preocupado por la transparencia y calificación, pues sugiere que en el Boletín Oficial deberían publicarse las calificaciones de todas las escuelas privadas y públicas para que los padres puedan elegir el mejor colegio para sus hijos - algo similar a lo que propiciamos para los bancos. También nos habló de la reasignación de recursos en el ámbito de la educación, manteniendo una escuela secundaria gratuita, pero una universidad paga. De esta forma, las personas de pocos recursos tendrían asegurada su educación media y se instrumentaría un sistema de préstamos para la educación superior.

Esta apretada síntesis de una gran variedad de opiniones sumamente interesantes, es sin duda injusta con quienes las expresaron y con aquellos que han hecho contribuciones significativas, pero que en honor al tiempo disponible, no he podido comentar.

Para concluir, quisiera que el mensaje que quede de este importante tema es que si bien la segunda generación de reforma implica un proceso muy largo, es tan valioso, importante y necesario como el que ya hemos realizado. Para asegurar que la totalidad de la población reciba los beneficios conseguidos con las reformas de primera generación, es decir participar en una economía estable y dinámica, con igualdad de oportunidades, debemos completar estas reformas.

Felicito a ADEBA por haber elegido un tema tan importante para convocar al debate, y espero que podamos trabajar a partir de las conclusiones de tan fructífero intercambio de ideas, en la concreción de estas reformas de segunda generación.

Muchas gracias.

*Privatización del Nuevo Banco de Santa Fe S.A.*

*Acto de entrega del banco.*

*Santa Fé*

*1 de julio de 1998*

La política general de privatización establecida por el Gobierno Nacional en 1989 tenía dos objetivos prioritarios:

- (1) focalizar al estado en sus funciones específicas e indelegables, como la seguridad, la educación, la justicia, y
- (2) liberar recursos en poder del estado para que pasaran a una administración privada, más eficiente y eficaz al estar regida por sistemas de incentivos más apropiados.

El Gobierno Nacional avanzó rápidamente en áreas de gran sensibilidad, aún en aquéllas en las que el imaginario político asociaba con la soberanía nacional -como teléfonos y petróleo. Comenzar las privatizaciones por estas áreas críticas desde el punto de vista político, le permitió establecer con claridad no sólo su política sino su determinación y convicción para llevarla a cabo, lo que facilitó el avance posterior en otros sectores como la producción y distribución de energía eléctrica y gas, los puertos, las rutas, y más recientemente los aeropuertos y el correo.

Sin embargo, donde se ha demorado el proceso de privatización es, paradójicamente, en el corazón del sistema de economía de mercado implementado a partir de 1989: el sistema bancario. Esto que puede parecer un contrasentido, tiene su explicación lógica en la dinámica económica, política y social de la banca pública.

Durante el período inflacionario que caracterizó los últimos 50 años de Argentina, la banca provincial, era utilizada como un mecanismo para la coparticipación del impuesto inflacionario, vía el uso de redescuentos a tasas de interés negativas.

Este mecanismo adolecía de dos grandes defectos. El primero, que estaba sujeto a la discrecionalidad del Poder Ejecutivo Nacional, que disponía la asignación de los redescuentos en forma arbitraria, y sin responder a los parámetros que trabajosamente se negociaban en el Congreso Nacional para fijar los criterios de coparticipación impositiva. De ahí el poder espúreo que tuvo, por muchos años, el Banco Central.

El segundo gran defecto de ese mecanismo era que ese impuesto que se coparticipaba tenía un destino específico: el banco provincial. Este podía “coparticiparlo” a su vez, con el gobierno provincial -y de hecho lo hacía- constituyéndose en una fuente importante de las finanzas provinciales. Pero también lo utilizaba para subsidiar distintas actividades productivas, a veces bajo el argumento de apoyar un modelo de desarrollo provincial; otras, simplemente para favorecer a amigos del poder político de turno. Esta conducta de la banca pública a la hora de dar créditos ha tenido un impacto muy negativo sobre la cultura crediticia de los argentinos, al punto que por mucho tiempo cuando un sector tenía un problema económico -no financiero- solicitaba un crédito y no un subsidio, pues ambos conceptos estaban correctamente vinculados. Adicionalmente, se lo utilizaba como una política de desempleo provincial, utilizando el empleo bancario como un subsidio encubierto del desempleo.

Este mecanismo de redistribución de ingresos colapsa cuando entra en vigencia la Ley de Convertibilidad y la nueva Carta Orgánica del BCRA. Por una parte, la tasa de in-

flación se reduce a cero, con lo que no existe la posibilidad de otorgar redescuentos a tasas de interés real negativas. Pero más importante aún, desaparecen los redescuentos.

Esto tiene consecuencias muy dramáticas para los gobiernos provinciales. Por un lado, el gobierno provincial deja de obtener los recursos de coparticipación del impuesto inflacionario, por una razón muy sencilla: no hay más impuesto inflacionario. Pero adicionalmente, tiene que empezar a hacerse cargo de las pérdidas operativas del banco provincial, que hasta entonces habían sido financiadas por ese nuevo impuesto.

Para dar un ejemplo, en 1995 el déficit operativo del banco de Santa Fe superaba los \$ 3 millones mensuales. Si el costo de construir una escuela es de \$200.000, esto significaba dejar de construir nada más y nada menos que 15 escuelas mensuales o casi 200 anuales.

Pero no sólo debía atender el déficit operativo, sino que debido a los malos créditos otorgados por el banco, se generaba una deuda provincial creciente -aunque no explicitada- financiada con depósitos a corto plazo. En la medida que el Banco Central exigía su provisionamiento, se reducía el capital del banco y se requería al gobierno provincial su continua capitalización.

Pero a pesar de todos estos inconvenientes, la privatización de la banca provincial nunca ha sido una experiencia fácil. Por una parte, la comunidad -representada en la legislatura provincial- se opone en general a este proceso pues representa a los beneficiarios -al menos parcialmente- de la distribución del impuesto inflacionario: quién no compró su vivienda con un crédito del banco que le resultó difícil pagar las primeras dos cuotas, pero que luego fue cada vez más fácil hasta cancelar con centavos el saldo deudor. Además, representaba a muchos empleados bancarios, y recordemos que el empleo bancario era prestigiado, seguro y bien pagado. Es por todo esto que no es difícil entender por qué la Legislatura -representando a la comunidad provincial toda- podría estar en desacuerdo con la privatización, y la discusión política ha llevado su tiempo.

El otro problema que impedía avanzar en la privatización de la banca provincial era que el gobierno provincial no tenía la capacidad financiera para hacerse cargo de las malas deudas bancarias que se habían acumulado en los balances de los bancos y que sumaban cifras astronómicas. El ex Presidente del Banco de Santa Fe S.A. nos ha mencionado, en su exposición, que en el 'banco residual' ha ido una cartera de créditos de más de \$ 300 millones.

Se estaba pues en un círculo vicioso, que era difícil de romper. El banco cada vez perdía más, pero al gobierno provincial le era cada vez más difícil resolver el problema de endeudamiento que se iba generando y que los depositantes continuaban financiando al confiar en la solvencia de la provincia.

En abril de 1995, en medio del Tequila, el Gobierno Nacional constituyó el Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial, con recursos del Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo y el Estado Nacional, aportando un monto total de \$ 1.250 millones. El objetivo de este Fondo Fiduciario ha sido precisamente romper este círculo vicioso y avanzar rápidamente en la reestructuración de la banca pública, permitiendo que las provincias se hagan cargo de los malos créditos de los bancos y que financien esas pérdidas a lo largo de quince años. Esta política ha sido utilizada para apoyar la privatización de 15 bancos provinciales, lo que sumado a dos que no recurrieron a ese apoyo hacen un total de 17 bancos privatizados.

El beneficio de este proceso de privatización es muy importante para la comunidad provincial pues se liberan recursos que el sector privado, con otros sistemas de incentivos,

dedicará con mayor eficacia a una actividad tan fundamental para el crecimiento del país: canalizar el ahorro nacional en inversión productiva. Por otra parte, se impide que consideraciones políticas incidan en la determinación de quienes son sujeto de crédito e incidan sobre las finanzas de los bancos primeros y luego de las provinciales.

En el caso del Nuevo Banco de Santa Fe SA que se entrega hoy día tenemos otro motivo para congratularnos: el hecho de que el adquirente sea un consorcio de bancos como el que ha sido conformado por un importante banco nacional, el Banco General de Negocio, asociado con tres importantes bancos del exterior, probablemente los bancos más grandes de cada uno de los países que representan: el Chase de los Estados Unidos, el Credit Suisse- First Boston, de Suiza y el Dresdner Bank de Alemania. Es por eso que soy muy optimista que la sociedad santafecina va a tener, a partir de hoy, del banco que se merece, un banco que la acompañe en el proceso de crecimiento canalizando el ahorro de los santafecinos hacia inversiones productivas en esta provincia.

*La crisis asiática. Sus efectos sobre el Mercosur.*

*Universidad Hebrea de Jerusalem*

*Buenos Aires*

*8 de setiembre de 1998*

Quisiera agradecer muy especialmente a la Fundación Amigos de la Universidad Hebrea de Jerusalén por su invitación a participar en este seminario, que espero pueda contribuir en el análisis de los efectos y consecuencias de la crisis financiera internacional sobre nuestros países. Se trata de una crisis que comenzó en julio del año pasado afectando a algunos países del sudeste asiático pero que al cabo de unos meses se ha extendido a muchas otras regiones. Es un acontecimiento que aún no ha finalizado por lo que cotidianamente somos testigos de sucesos que agravan o disminuyen su intensidad.

En esta presentación quisiera comparar los efectos sobre la economía argentina que ha producido la crisis financiera experimentada en 1995, la llamada crisis tequila, con los que hemos sufrido hasta la fecha, a consecuencia de la crisis asiática. En particular quisiera enfatizar que el mantenimiento del régimen de convertibilidad en 1995, a pesar del elevado costo que impuso, junto a los cambios introducidos a partir de 1995 en el sistema financiero argentino y en la economía en general, han modificado favorablemente la percepción de los inversores sobre el país haciendo a nuestra economía menos proclive a verse afectada por efectos “colapsos”.

Lo que quisiera analizar con ustedes hoy es (i) los cambios introducidos en la economía argentina a partir de 1995; (ii) la microestructura de los mercados de capitales internacionales; (iii) la conveniencia de estudiar la posibilidad de crear un prestamista de última instancia; y (iv) la conveniencia de coordinar la política macroeconómica.

## **1. Naturaleza de la crisis asiática vs. Tequila**

Las crisis de 1995 y 1997 se diferencian en su cobertura, intensidad y duración. Es claro que la crisis actual tiene una cobertura mundial que afecta no sólo a las economías emergentes sino también a naciones desarrolladas, mientras que la crisis del Tequila estuvo, básicamente, limitada a Latinoamérica. Esta extensión geográfica de la crisis hace que ella sea mucho más profunda que la anterior. Lleva ya casi un año sin perspectivas de poder ser su-

perada en los próximos meses, mientras que los países que fueron afectados por el Tequila comenzaron a mostrar señales de recuperación al cabo de 6 meses.

La crisis del Tequila comenzó con la devaluación del peso mexicano en diciembre de 1994, afectando casi inmediatamente a nuestro país y, en menor medida, a otras economías de la región. Las consecuencias del Tequila sólo se hicieron sentir unos pocos días sobre los mercados de capitales de los países asiáticos y ningún precio de commodities se vió alterado en forma sustancial por causa de la devaluación mexicana.

A diferencia de la crisis de 1995, el desarrollo de la crisis asiática permite diferenciar distintas etapas; en cada una de ellas se van viendo afectadas nuevas economías y profundizándose sus efectos.

La primera etapa se inició a principios de julio de 1997 con la devaluación de la moneda de Tailandia, afectando a importantes economías emergentes del sudeste asiático, como Corea o Indonesia.

Podemos definir una segunda etapa a partir de octubre de 1997 con el primer ataque especulativo sobre la moneda de Hong Kong. En esta ocasión sus efectos se extendieron con diversa intensidad a economías emergentes de otros continentes, como Brasil, México y en menor medida Argentina.

Una tercera etapa comienza a partir de mayo-junio de 1998, cuando asistimos a un recrudecimiento de la crisis que puso en evidencia los problemas de la economía japonesa, cuya burbuja financiera e inmobiliaria había reventado a principios de la década, haciendo necesario la urgente implementación de un plan de reforma económica, y en particular de saneamiento del sistema financiero. Esta fase muestra una profundidad y generalización aun mayor pues incluye nada más y nada menos que a la segunda economía mundial.

Por último, estamos viviendo una cuarta etapa de la crisis, iniciada a mediados de agosto (17 de agosto) con la devaluación del rublo y la cesación y posterior reprogramación del servicio de la deuda rusa, evento que como José Luis Machinea mencionó no veíamos desde los 80's .

Estas distintas etapas de la crisis provocaron efectos 'contagio' de diferentes magnitudes. Los problemas en la economía japonesa generaron un mayor grado de incertidumbre que afectó directamente a países desarrollados, y su contagio sobre economías de gran magnitud como China o Brasil, agravaron la situación en el resto de los países emergentes. La recesión en la que han entrado muchas de las economías del sudeste asiático, sumadas a la de Japón, han provocado importantes caídas en los precios de los commodities, agravando la situación de muchos países latinoamericanos cuyas exportaciones muestran una alta concentración en estos productos (cobre en el caso de Chile, petróleo en Venezuela y México, por ejemplo).

A su vez, el contagio de sus mercados de capitales provocaron importantes pérdidas de reservas y aumentos en las tasas de interés, todo lo cual ha llevado a la desaceleración en el crecimiento de los países de la región.

Sin embargo, estos efectos no se circunscriben únicamente a nuestra región. A partir de este año se ha acelerado las tasas de caída de las economías del sudeste asiático y de Ja-

pón. Los pronósticos están indicando que en este año el PBI de Japón caerá 2,8% y las economías emergentes asiáticas un 0,3%.

En general, el clima que vivimos ha llevado a varios inversionistas a refugiarse en lo que consideran inversiones seguras, es decir un 'flight to quality', siendo los activos más demandados los bonos emitidos por Estados Unidos y otros países desarrollados. Estos efectos hacen esperar una menor tasa de crecimiento mundial no sólo para 1998 sino también para 1999, que restringirá aún más las exportaciones y anticipan reducciones a menos del 50% en el ingreso de capitales a Latinoamérica.

## **2. Políticas aplicadas después de la crisis de 1995**

Quisiera ahora comenzar el análisis haciendo un breve comentario sobre la crisis de 1995. Ella significó para Argentina la pérdida del 18% de los depósitos del sistema financiero en sólo 4 meses. Las reservas internacionales cayeron alrededor US\$5.000 millones (30%), la tasa de interés pasiva para depósitos en pesos se duplicó (pasando de 8,7% en noviembre a 19,4% en marzo de 1995).

Además, la economía se vio enfrentada a la disminución de la oferta de fondos prestables junto con un aumento en su demanda. Esto se debió a la sustitución por parte de empresas de primera línea y el Gobierno Nacional de sus fuentes externas de fondeo por las locales, reduciendo las posibilidades de financiamiento de las empresas medianas y pequeñas. La combinación de estos efectos llevó a una caída del producto de 5% del producto y un incremento de la tasa de desempleo a 18%.

Esta experiencia dejó algunas lecciones que fueron incorporadas en nuestro accionar. A partir de 1995 se tomaron una serie de medidas que, teniendo en cuenta los efectos que la crisis ha tenido hasta el momento, nos permite afirmar que han sido exitosas.

La crisis de 1995 dejó en claro la importancia de la política de liquidez. Por entonces esta estaba constituida por los encajes sobre depósitos -básicamente sobre depósitos en cuenta corriente y caja de ahorro- los que tenían, por imperio de la ley de convertibilidad, plena contrapartida en reservas internacionales líquidas. Su reducción, frente a la crisis, permitió financiar un gran porcentaje de la pérdida de los depósitos. Pero al mismo tiempo puso de manifiesto la relevancia que tiene la distribución de la liquidez entre las entidades. Si bien la liquidez global era la adecuada, la liquidez de cada banco estaba relacionada con la composición de sus depósitos, pues los depósitos a plazo carecían casi por completo de encajes. Los eventos de 1995 mostraron que la principal fuente de volatilidad en los pasivos de las entidades está asociada a los depósitos a plazo fijo.

Las enseñanzas que dejó el Tequila permitieron redefinir la política de liquidez, poniendo énfasis no solo en el nivel global de liquidez sistémica sino también en las tenencias individuales de cada banco, sin descuidar el costo que ella representa para las instituciones financieras. Es así como se sustituyó el sistema de encajes fraccionarios y se establecieron requisitos mínimos de liquidez remunerados, que alcanzan al 20% de los depósitos. Adicionalmente se firmaron acuerdos con 14 bancos internacionales por los cuales el Banco Central tiene la opción de realizar operaciones de pase con títulos públicos nacionales, por un importe equivalente al 10% de los depósitos. Adicionalmente, el Banco Central tiene capacidad de otorgar redescuentos por hasta un 10% del monto de depósitos, si sumamos estos tres instrumentos, obtenemos que el sistema financiero argentino está en condiciones de so-

portar una salida de depósito del orden del 40%, más del doble de la registrada durante el tequila, sin afectar el nivel del crédito doméstico.

Por otra parte, el Tequila profundizó el proceso de reestructuración y consolidación del sistema financiero. En primer lugar, muchas entidades fueron absorbidas o se fusionaron. Además, varias entidades argentinas -algunas de las de mayor tamaño- han sido adquiridas por bancos internacionales que ven en el mercado local oportunidades de negocios. Esto ha permitido no sólo incorporar socios con amplia capacidad de capitalizar las entidades locales, sino que estamos importando supervisión bancaria, toda vez que los mecanismos de supervisión consolidada fuerzan a los organismos de control de los bancos de origen a prestar atención a las operaciones de esos bancos en Argentina.

Por último, hemos mejorado las regulaciones prudenciales y la supervisión bancaria. Estos cambios nos permiten decir hoy que el sistema financiero argentino es más sólido que en 1995.

Es destacable también la política seguida por el Gobierno, extendiendo ininterrumpidamente los plazos de madurez de la deuda a los efectos de reducir esta fuente de vulnerabilidad externa. Hoy en día el plazo promedio de la deuda argentina es de alrededor de 7,5 años, lo que hace que nuestra economía no presente problemas de concentración de deuda en el corto plazo.

### 3. Argentina 1998

Sin embargo, Argentina es una economía emergente y esa condición la ha llevado a contagiarse de los efectos de la crisis asiática. Pero debemos remarcar que este contagio se ha producido de una manera totalmente distinta a la de 1995. Los “fundamentals” de la economía, el manejo del déficit fiscal, la solidez del sistema financiero, la consistencia y transparencia de las políticas durante y después de la crisis del Tequila, su decisión de mantener el tipo de cambio a cualquier costo, fundamentan la diferente reacción de los inversores locales y extranjeros que observamos hoy.

Las fases de la crisis afectaron al país con distinta intensidad. Hasta octubre de 1997, los efectos de la crisis estuvieron centrados en la caída de los precios de los commodities.

El primer ataque sobre la moneda de Hong Kong inició el proceso de venta de los papeles argentinos. Entre el 23 de octubre y fines de mayo el índice Merval cayó más del 30%. Sin embargo, los depósitos mantuvieron su ritmo de crecimiento a una tasa anual equivalente a 20% y las reservas del Banco Central se incrementaron en más de US\$2.000 millones. El único efecto negativo de esta segunda etapa de la crisis, fue el aumento en tasa interbancaria -que para el segmento en pesos pasó del 7% al 13%- aunque este aumento duró solo unas pocas semanas.

La tercera etapa -el ataque sobre Japón- tuvo consecuencias similares a la anterior; si bien el índice Merval continuó cayendo (20% entre fines de mayo y 15 de agosto), los depósitos mantuvieron su crecimiento y el Banco Central acumuló reservas internacionales por US\$ 500 millones. Durante este período, las tasas de interés no variaron.

Los primeros efectos de la cuarta etapa -es decir, la crisis rusa- muestran que los precios de los activos siguen cayendo. Entre la fecha de la devaluación rusa y la primera sema-

na de setiembre, el Merval cayó 27% y los bonos 16%. Sin embargo, el sistema financiero no perdió depósitos ni reservas. La descripción de estos hechos ilustra como la confianza de los inversores en nuestra economía se mantiene.

Por otra parte, hemos visto en estos días pequeños aumentos en la tasa de interés interbancaria en comparación con los del Tequila, los de octubre de 1997 o los que han experimentado otros países de la región. Tanto el call en pesos como en dólares tuvieron un incremento de aproximadamente 1 a 1,5 punto porcentual.

Sin embargo, por primera vez desde el inicio de la crisis asiática, las tasas pasivas para depósitos se vieron afectadas (pesos pasó de 6,8% a 8,7% y dólares de 5,9% a 6,8%) aunque en mucha menor cuantía que durante el Tequila.

Estas cifras muestran que las políticas adoptadas después del Tequila han reducido los efectos de un shock como el presente a aspectos relacionados casi exclusivamente con los precios de los activos financieros y no con las cantidades.

Esto no significa que no vaya a haber efectos reales, ciertamente los hay. La tasa de crecimiento esperada para 1998 hoy es menor que la prevista unos meses atrás (de 5,8% a 5,3%). Sin embargo, este ajuste proviene de un menor flujo de ingresos y un mayor costo del capital que provoca una caída en la inversión y, por lo tanto, en el crecimiento. Este es un proceso que se produce a lo largo del tiempo, y por tanto permite a los agentes económicos adaptarse a ellos. No hay razones para creer que se producirá un cambio abrupto que lleve a una recesión similar a la que vivimos en 1995.

#### **4. Mercado mundial de capitales**

Es importante tratar de entender las fuerzas que generan los movimientos de capitales, y los mecanismos de contagio, a los efectos de poder proponer las medidas adecuadas para su corrección y a ese tema quiero dedicar los próximos comentarios.

Argentina es hoy una economía sólida y en crecimiento, con una política de liquidez sistémica acorde a su regla monetaria. Sin embargo, esto no ha bastado para hacer al país inmune a las sucesivas crisis que han afectado a la región desde diciembre de 1994.

Debemos analizar más detalladamente la naturaleza de los mercados de capitales y quizá así podremos aclarar por qué a pesar de nuestros esfuerzos hemos sido alcanzados por estas crisis. Se argumenta que estamos viviendo un efecto contagio y esta afirmación es correcta pues los “fundamentals” de la economía argentina son sólidos. Pero debemos entender cuál ha sido el mecanismo por el que nos hemos contagiado y si es posible “vacunarnos” para la eventualidad de la próxima crisis, porque si de algo estoy seguro es de que no hemos visto la última crisis, ni la más intensa.

El contagio que hemos experimentado a través de los mercados de capitales genera el riesgo de que se vuelva, incorrectamente, a una política que los argentinos hemos experimentado por muchos años y cuyos efectos conocemos bien: el cierre de la economía para evitar los flujos de capitales de corto plazo. Esta no es una especulación teórica: un país que ya adoptó políticas en este sentido es Malasia. De ahí la importancia de discutir estos temas.

Creo que el contagio está relacionado con la microestructura de los mercados financieros en al menos 3 formas diferentes.

Primero están los efectos relacionados con la liquidez. Un fondo internacional de inversión que está teniendo problemas debido a la caída en los precios de los activos de uno o varios países y necesita liquidez para cubrir “margin calls” busca la solución en la liquidación indiscriminada de todos sus activos. Cuando estas operaciones son realizadas por varios inversionistas conjuntamente, la iliquidez de los mercados afecta a los precios de los activos.

Segundo, podemos mencionar un argumento propuesto por el economista argentino Guillermo Calvo: los costos de obtener información adecuada de lo que sucede en cada una de las economías en las que invierte un fondo son muy elevados y los beneficios parecen no compensarla a nivel de cada fondo o inversor individual. Por lo tanto, las decisiones respecto a la composición de un fondo diversificado son tomadas, al momento de su constitución, sobre la base de la idea de que la diversificación entre distintos países le permite minimizar el riesgo. Sin embargo, en un momento de pánico, las decisiones se toman como si el fondo no estuviera diversificado -anticipando el impacto del argumento anterior sobre otros mercados emergentes- y esto torna en una decisión racional la venta indiscriminada de activos ante un shock negativo en un sólo mercado. Lo irónico de este argumento es que los fundamentos originales que produjeron la diversificación de la cartera de activos no se ven corroborados por la realidad: no existe -de hecho- diversificación entre los mercados emergentes.

En tercer lugar, existe un viejo argumento, enunciado hace mucho tiempo por Keynes, que postula que los administradores de estos fondos no se fijan en los niveles absolutos de rendimiento sino en los relativos. En otras palabras, lo terrible no es perder plata en Rusia cuando todos lo hacen sino ser el único perdedor en Argentina. Este razonamiento genera un comportamiento en masa, en donde un fondo vende sus activos, digamos, de Argentina y el resto lo sigue para no ser el último en salir de ese mercado y tener que asumir costos mayores que los de otros fondos.

Si uno o más de estos argumentos son ciertos, podemos afirmar que existen fallas en los mercados de capitales. Entonces, la cuestión es qué se puede hacer. Lo óptimo sería regular la industria de los fondos de inversión internacionales con el objetivo de corregir estas fallas precisamente allí donde se originan. Es claro que esta es una cuestión que requiere un debate internacional muy profundo orientado a entender si pueden corregirse algunas de estas distorsiones mediante regulaciones prudenciales en los principales países originadores de los flujos de capital. Y esto es lo que estamos proponiendo en los diversos foros internacionales.

Como políticas alternativas hay quienes argumentan a favor de hacer más oneroso el movimiento de capitales y proponen controles o impuestos a estos movimientos. Mi opinión es que ésta es una mala política que nos impide beneficiarnos con los ingresos de capitales y que tampoco nos protege contra los ataques especulativos, como lo muestran la experiencia reciente de Chile, uno de los paradigmas del control de cambios. Y estamos hablando de controles a la entrada de capitales -como mecanismo prudencial- y no a la salida, pues en ese caso la crisis ya se habrá producido si el manejo no fue prudente -y todos los argentinos sabemos de la ineffectividad de los controles a la salida del capital.

Una mejor manera de atacar estas fallas de mercado creo que está en abaratar los costos que tienen los administradores de fondos para poder discriminar entre países. Esto significa generar información. Pero debemos asegurarnos que esta información sea brindada con la calidad requerida y en tiempo oportuno, lo que crea la necesidad de desarrollar un sistema de auditoría externa internacional que lo asegure.

## 5. Prestamista de Última Instancia Internacional

A su vez, si pensamos en un país como lo hacemos con una institución financiera, con pasivos de corto plazo y activos ilíquidos, es evidente que este país puede ser sujeto de una corrida que le genere problemas de liquidez. Así como la estabilidad de un sistema financiero requiere de algún prestamista de última instancia - y la mayoría de los países cuentan con políticas de este tipo - no existe, sin embargo, ninguna institución equivalente a un banco central en el plano internacional.

Hace ya algún tiempo que estamos proponiendo en los diferentes foros a los que asistimos la necesidad de crear este organismo internacional que actúe como prestamista de última instancia, fundamentalmente en situaciones como las que estamos viviendo.

El acceso a estos fondos debería atarse a la aprobación de algún organismo de auditoría internacional, como el FMI o el BIS, en cuanto a la calidad de la información brindada por los países y a la solidez de sus 'fundamentals'. De esta forma, se limitaría el 'moral hazard' que genera que los inversores no diferencien los países aprobados por los organismos de auditoría, al mismo tiempo que se reduciría la posibilidad de efecto contagio sobre países cuyos 'fundamentals' no presentan problemas, pues habría un prestamista dispuesto a proveer la liquidez necesaria. La sólo existencia de este prestamista internacional disuadiría a los administradores de los fondos a invertir en aquellos países que no gozan de la aprobación del organismo auditor al mismo tiempo que limitaría la necesidad de liquidar sus tenencias de activos indiscriminadamente.

## 6. Coordinación macroeconómica:

Otro punto importante que la situación actual nos fuerza a reanalizar es la necesidad de la coordinación de políticas macroeconómicas en el plano internacional. La crisis iniciada en el sudeste asiático que ya se ha extendido a casi todo el planeta ha puesto de manifiesto esta necesidad.

Estamos viviendo en un mundo globalizado; ello implica que ningún país, ni Argentina ni Estados Unidos, pueden estar ajenos a los efectos de esta crisis. Alan Greenspan hace solo un par de días ha declarado que no es creíble en las actuales circunstancias pensar que la economía de Estados Unidos pueda permanecer en un oasis de prosperidad, alejada de los embates de la crisis, indicando en su críptico lenguaje, que la probabilidad de una reducción de la tasa de interés está reemplazando la de un aumento, en cuanto a que la fortaleza de la economía americana hacía altamente probable hace sólo un par de meses.

Por eso es importante organizar encuentros como el que recientemente se ha llevado a cabo en Washington, en donde los diferentes países puedan discutir alternativas de política que les permita enfrentar las consecuencias de la crisis. Creo que todavía nos queda mucho por hacer en este respecto y, posiblemente, se requiera de reformas en los organismos multilaterales o la creación de nuevas instituciones, como ya he sugerido.

Finalmente, creo que aun cuando los 'fundamentals' no son lo más relevante durante un episodio de pánico como el que estamos viviendo, mantener políticas consistentes y transparentes siempre es una buena inversión. Así como contar con un sistema financiero sólido, dentro de un marco de adecuadas regulaciones prudenciales y supervisión, y con un nivel de liquidez que permita, dentro de lo posible, aislarlo de las turbulencias en los mercados internacionales.

*Perspectivas para una Unión Monetaria Hemisférica: Dolarización**Consejo de las Américas**Washington D.C., 3 de mayo de 1999**(en inglés en el original)*

En primer lugar quisiera agradecer al Consejo de las Américas por la posibilidad que tengo de dirigirme a tan prestigiosa audiencia para referirme al tema de la unión monetaria: dolarización. En realidad, estoy muy agradecido de que este tema haya sido elegido como tópico del programa. El hecho de que los organizadores hayan dado tal preeminencia a este tema demuestra, de algún modo, los beneficios potenciales que una Unión Monetaria Hemisférica pueden significar para Latinoamérica y los Estados Unidos.

**1. Un país, una moneda?**

Aunque pudiera parecer extraño el modo de comenzar mi breve presentación, quisiera felicitar a la Comunidad Europea, y más especialmente a los 11 países que integran la Unión Monetaria Europea. El proceso del EMU ha tenido un efecto importante no sólo para los países involucrados, sino también para el resto del mundo que los observa. Aunque se pudiera argumentar que estos 11 países han decidido sacrificar su independencia monetaria como consecuencia de este acuerdo, este proceso ha colaborado para avivar el debate acerca de si la noción de un país-una moneda realmente tiene sentido. En mi opinión, este es realmente el tema central de este panel -aunque el título se refiere a algo más específico, conocido como dolarización.

El punto básico es que, en general, no sostenemos que cada país deba necesariamente producir cada tipo de bien posible. Aceptamos la idea de que deberíamos importar automóviles o aparatos de TV de productores más eficientes, y por otro lado, deberíamos exportar aquellos bienes en los que tenemos ventajas comparativas. La pregunta sería: ¿por qué no deberíamos aplicar la misma lógica en el caso de la moneda?. Por supuesto alguien podría argumentar que el dinero no es un bien ordinario, y eso es correcto, pero yo creo que la lógica de comprar en vez de producir aquellos bienes en los que no tenemos una ventaja comparativa se aplica en este caso también.

Para que la moneda pueda jugar el rol crucial de ser reserva de valor, unidad de cuenta y medio exitoso de transacciones, su valor debe ser perfectamente identificable y absolutamente confiable. Para que un país pueda ser un productor exitoso de moneda, se requiere un conjunto de instituciones que garanticen dichas características. Es claro que no es suficiente declarar el 'peso' como moneda de curso legal y comprar una máquina impresora, en orden a tener una moneda. Por el contrario, debe tener lugar un proceso mucho mas complejo que reside en la necesidad de desarrollar instituciones con el objetivo de garantizar el valor de la moneda. Sólo si un país tiene éxito en desarrollar esas instituciones, tendrá la chance de tener una moneda propia exitosa.

Estos factores relacionados con la producción de dinero, son complementados por ciertas consideraciones del lado de la demanda. Como algunos han remarcado, la moneda es como un lenguaje, y existen tremendas ganancias de eficiencia si acordamos utilizar el mismo lenguaje. Lo mismo ocurre en el caso de la moneda: si todos usamos la misma moneda entonces no tenemos que gastar tiempo y recursos investigando el valor presente y futuro de monedas particulares. Esto puede ser llamado la ventaja de la estandarización.

Dado que estas consideraciones de oferta y demanda son importantes, entonces la pregunta es, ¿por qué cada país mantiene su propia moneda si podría importar una de igual calidad y a un menor costo, y por lo tanto con una ganancia económica?

Como dijo John Stuart Mill más de un siglo atrás (en los Principios de Economía Política 1884)

*“...todavía existe mucho de barbarismo en las transacciones de las naciones más civilizadas, ya que casi todos los países independientes eligen afirmar su nacionalidad teniendo -a su propia inconveniencia y a la de sus vecinos- cada uno su propia moneda...”*

Por otro lado, debemos reconocer que casi ningún país emergente ha podido desarrollar por sí mismo una verdadera moneda exitosa, una que cuando la gente no este obligada a usar, la continúa demandando con respecto a otras monedas. Uno de los hechos que corroboran esta fuerte aseveración es que ningún país emergente esta en condiciones de emitir deuda de largo plazo denominada en su propia moneda, si no que lo hacen en la moneda de reserva -normalmente el dólar. Esto refleja precisamente la idea de la falta de monedas exitosas en los países emergentes, en la medida que demuestra que no existe otra demanda más que la de aquellos ciudadanos que la deben usar como moneda de curso legal.

La falta de una moneda verdadera es lo que lleva a la dolarización de los pasivos. Como Guillermo Calvo y Ricardo Hausman han señalado, la dolarización de los pasivos introduce dos importantes descalces (i) el descalce de plazos y (ii) el descalce de moneda, y ambos representan serios riesgos para los países. Debido a que nadie desea mantener activos de largo plazo en moneda doméstica, las empresas enfrentan la alternativa de endeudarse a corto plazo en moneda doméstica (dando lugar a un ‘descalce de plazos’) o endeudarse a largo plazo en moneda extranjera (dando lugar a un ‘riesgo de devaluación’). De este modo, la dolarización de los pasivos limita severamente el grado de flexibilidad del tipo de cambio en los países emergentes -aún bajo un régimen de tipo de cambio libre- ya que hace muy costosa cualquier modificación significativa del tipo de cambio.

La Unión Monetaria Europea, el creciente número de países con cajas de conversión -convertibilidad-, y la dolarización de los pasivos de países emergentes pueden ser vistos como una parte del mismo proceso: una tendencia general hacia el uso de un menor número de monedas en el mundo. Personalmente, creo que esta tendencia va a continuar y, a menos que cuestiones políticas se interpongan en el camino, va a adquirir gran importancia en un futuro cercano. No me gustaría predecir el final -¿quizás con sólo tres de las monedas más importantes? o ¿quizás aún menos? o ¿quizás una vuelta a un acuerdo similar a lo que fue el Bretton Woods?-, pero estoy convencido de la dirección futura.

Los incentivos para esta tendencia son muy claros. Uno tiene que comparar simplemente la posición de países emergentes con aquella de los países del EMU más periféricos. Para mí es algo incongruente que mientras los países del EMU periféricos se están beneficiando tanto de la convergencia del EMU y la subsiguiente reducción en el costo de capital para sus gobiernos y sectores privados, algunos países emergentes continúan pagando el costo de altas tasas de interés y tipos de cambio volátiles, para mantener la independencia monetaria.

## **2. Tipo de cambio fijo versus tipo de cambio flexible**

La pregunta sería entonces, ¿cuáles son los beneficios de esta independencia?, y ¿se justifican sus costos?. La respuesta standard es que la independencia monetaria permite que

los países ajusten mas suavemente frente a shocks reales negativos. Sin embargo, como quizás Ricardo Hausmann ampliará -basándose en un excelente paper recientemente escrito por él y sus colegas<sup>34</sup>-, los países emergentes (al menos en nuestra región) no han podido utilizar aquella independencia de ese modo. En general, los países han permitido solamente que sus monedas se deprecien marginalmente (excepto por uno o dos casos notables) y han tenido altas tasas de interés para mantener los niveles de sus monedas estables. Los países con política monetaria independiente han tendido a comportarse pro-cíclicamente en vez de anti-cíclicamente.

¿Cómo podemos comprender esto? Una explicación puede estar en la dolarización de los pasivos a la que hicimos referencia antes. Esto limita las fluctuaciones del tipo de cambio que los países emergentes pueden tolerar.

Un segundo problema es la credibilidad. Los países emergentes, casi por definición, carecen de credibilidad en sus instituciones y por lo tanto en sus políticas. Esto significa que es costoso para ellos ‘producir’ dinero, y por lo tanto, generar acciones monetarias independientes. Este efecto es aún mucho más pronunciado en momentos de stress; cuando por ejemplo otro país emergente devalúa su moneda o no paga su deuda -*default*-. El costo de tener una política monetaria independiente entonces implica tasas de interés más altas y una política monetaria más restrictiva.

### 3. O.C.A. (Optimal Currency Areas) -Áreas Monetarias Optimas-: consideración de nuevos temas.

Más generalmente, la experiencia de los años recientes sugiere una reevaluación del debate tradicional entre costos y beneficios de un tipo de cambio fijo o unión monetaria versus un tipo de cambio flexible. Paradójicamente, la teoría tradicional de las *Optimal Currency Areas* (OCA) desarrollada por Mundell ha sido frecuentemente utilizada para argumentar en contra de la formación de una unión monetaria, aunque Mundell mismo estuvo ampliamente a favor de tipos de cambio fijo! Sin embargo, aquellos que utilizan la teoría OCA de este modo, tienden a destacar el rol de los shocks reales, tomando muchas de las características de las economías como exógenas. Sin embargo, como lo mencionó Mundell, muchos factores -como capital y movilidad laboral, y flexibilidad de precios y salarios- pueden ser endógenos. Por ejemplo, aunque las condiciones de una OCA no estaban claramente dadas para Argentina y Estados Unidos, la adopción de la convertibilidad ha sido muy exitosa a pesar de todos los shocks reales asimétricos experimentados. El tema que Mundell no consideró, como Calvo<sup>35</sup> lo señaló, es aquél de los shocks financieros. Es claro que debemos tener en cuenta la extensión de los shocks financieros debido a cambios abruptos en los flujos de capitales internacionales, en el contexto de una economía con ‘pasivos dolarizados’; y cómo impactan en una economía con tipo de cambio fijo versus una con tipo de cambio flexible, tanto en un momento dado como a través del tiempo. Para muchos países emergentes, los shocks financieros son mucho más importantes que los shocks reales!

### 4. La posición de Argentina

La experiencia de Argentina con un tipo de cambio verdaderamente fijo es muy esclarecedora. Argentina ha sufrido una serie de shocks reales muy importantes durante los 8

<sup>34</sup> Hausmann R., Gavin M., Pages-Serra c. and Stein Ernesto, “Financial Turmoil and the Choice of Exchange Rate Regime”.

<sup>35</sup> Calvo, G. “Testimony on Full Dollarization”.

años en los que ha estado importando la política monetaria americana con su caja de conversión -convertibilidad-. Estos shocks reales han implicado enormes volatilidades en el valor del dólar versus otras monedas, significativos shocks de precios reales, y el boom y recesión en Brasil. Sin embargo, ninguno de estos shocks reales ha generado un problema importante para la economía argentina, la cual ha experimentado una tasa de crecimiento promedio anual del 6% para el mismo período.

Sin embargo, los problemas se han sentido debido a los shocks financieros como la devaluación del peso mexicano a fines de 1994 que causó una caída del 4% en el PIB en 1995, el ataque especulativo en contra del dólar de Hong Kong y la devaluación de Corea del Sur e Indonesia en Octubre de 1997, la moratoria de la deuda Rusa en Agosto de 1998, y la devaluación brasileña de Enero 1999. Estos shocks, transmitidos a través de sus efectos en las tasas de interés, han tenido en general un fuerte impacto en Argentina<sup>36</sup>.

Aunque la convertibilidad ha sido muy exitosa para Argentina, siguen existiendo algunos costos de la percepción de que Argentina pueda cambiar su política. Siempre que existe un shock financiero, algunos participantes del mercado consideran que Argentina puede llegar a cambiar el sistema de convertibilidad. Entonces esto aumenta el *spread* del riesgo soberano reduciendo la disponibilidad de capital en Argentina, y por lo tanto, reduciendo la inversión y el crecimiento.

La Argentina, a pesar de haber tenido una caja de conversión muy exitosa, no ha podido desarrollar una moneda propia<sup>37</sup>. Por lo tanto las alternativas que enfrenta son (i) continuar el proceso actual hasta que en 10 o 15 años los inversores se convenzan que la moneda no va a ser devaluada, o (ii) adoptar el dólar como la propia moneda. Si comparamos estas alternativas, el beneficio de la primera consiste en la posibilidad de desarrollar una moneda propia, y por lo tanto, ser capaz de tener una política monetaria independiente. Esto implicaría seguir manteniendo la caja de conversión en orden a poder eliminarla en un futuro. Pero la experiencia argentina sugiere que la política monetaria no tiene un gran valor en si misma como para pagar el precio, en términos de tasas de interés más altas y volátiles, que la Argentina debería enfrentar durante esos 10 o 15 años. Por lo tanto, hemos concluido que el enfoque correcto para nosotros es la dolarización en el contexto de un acuerdo monetario con los Estados Unidos, lo que eliminaría los temores sobre un posible abandono de la convertibilidad por parte de Argentina, y entonces reduciría los *spreads* de riesgo país considerablemente, lo cual tendría un significativo impacto en la inversión y el crecimiento.

## 5. Precondiciones para la dolarización

Naturalmente, otros países latinoamericanos han adoptado una posición muy diferente a la de Argentina con respecto a la dolarización, y su posición merece toda nuestra comprensión, como solía decir Hicks, “la política monetaria es el campo de la política económica donde la historia juega un papel muy importante”.

<sup>36</sup> La buena noticia es que cada uno de los nuevos shocks ha tenido un impacto menor que el anterior, como consecuencia de que el funcionamiento de la caja de conversión fue siendo mejor comprendido.

<sup>37</sup> Esto queda claro a partir del lenguaje cotidiano; cuando hablamos de pequeños montos, como cien, probablemente nos referimos a cien pesos, pero si hablamos de un millón, seguro nos vamos a referir a un millón de dólares! Algo similar ocurre con respecto a la elección de la moneda en los contratos. Si es un contrato de corto plazo, entonces va a estar expresado en pesos; sin embargo todo contrato mayor a seis meses estará expresado en dólares.

Sin embargo, el tema central que yo quería considerar es si, en este mundo de flujos de capitales globalizados, los países emergentes pueden verdaderamente tener una política monetaria independiente, y ser capaces de tener una moneda propia. Y en el caso de que puedan, si los beneficios son mayores que los costos.

Cada país debe claramente formar su propia opinión con respecto a este tema, y como he mencionado, es muy claro que la historia particular de cada país va a ser muy importante al momento de definir las instituciones monetarias. Yo creo que la reciente experiencia pone en evidencia que (i) los costos de un tipo de cambio fijo son más bajos que lo que la gente cree, y (ii) los beneficios son mucho más altos. Dado este razonamiento, se espera que más temprano o más tarde cada vez más países latinoamericanos comprenderán las ventajas de trabajar hacia una moneda única para la región, y en el futuro veremos un mayor interés por parte de otros países en esta misma dirección.

En ese caso hipotético, permítanme señalar que la dolarización no es un sustituto de una buena política económica, y que aquellas países que estén considerando seriamente la adopción del dólar necesitan determinar primero si están en condiciones de mantener la inflación bajo control, y lograr un crecimiento de la productividad a una tasa similar a la de los Estados Unidos. Por esta razón sugeriría que existen al menos las siguientes precondiciones para una dolarización exitosa:

- (i) encontrarse utilizando el dólar como reserva de valor y/o como unidad de cuenta y/o como medio de pago;
- (ii) haber tenido un periodo de estabilidad de precios tipo de cambio, vis-a-vis el dólar, basado en políticas macroeconómicas consistentes;
- (iii) tener fuertes instituciones fiscales que aseguren que la consistencia de la política macroeconómica va a ser mantenida en el futuro;
- (iv) tener una economía desregulada, privatizada y abierta, que asegure que el crecimiento de la productividad será por lo menos igual que en Estados Unidos;
- (v) tener un sólido sistema financiero, que asegure que no existen pasivos monetarios o cuasi-fiscales ocultos en el Banco Central u otras instituciones;
- (vi) promover la flexibilidad de precios y salarios de modo de lograr un grado significativo de flexibilidad en los precios relativos de los bienes no transables;
- (vii) tener una relación reservas internacionales a circulante tan grande como sea posible, de modo de obtener un gran flujo por el señoriaje para usarlo como asistencia por iliquidez.

Además, aquellos países cuyas exportaciones están concentradas en unos pocos commodities con precios altamente volátiles, pueden necesitar desarrollar 'fondos de estabilización' para ayudar a superar los efectos de shocks en los términos de intercambio.

## 6- Modos alternativos de dolarizar

Ahora me gustaría referirme a un tema más específico, básicamente el subtítulo del encuentro de hoy: ¿qué entendemos exactamente por dolarización? Tengo el presentimiento de que algunas veces se habla de este tema con una postura firme tanto a favor como en contra, sin considerar realmente si se está hablando de la misma idea. Quisiera sugerir que existen por los menos tres posibilidades.

**(i) Dolarización unilateral**

La primera consiste en que los países dolaricen unilateralmente. Bajo esta alternativa, los países deberían utilizar sus reservas internacionales para comprar dólares en efectivo y permitir que los residentes cambien sus tenencias en moneda local por esos dólares. Esto implica que los países perderían el ingreso por señoriaje del stock de moneda doméstica que estaba en uso al momento de la dolarización, y todo ingreso por señoriaje de posibles aumentos en la base monetaria doméstica en el futuro. Además, estos países perderían el gran grado de flexibilidad que otorga un importante stock de reservas internacionales. Por ejemplo, el stock de reservas puede ser usado para dar asistencia de liquidez temporaria al sistema bancario en un momento de iliquidez. Dicho de otro modo, además de los otros argumentos a favor o en contra de un tipo de cambio completamente fijo, la dolarización unilateral tiene significativos costos financieros para los países participantes que son muy difíciles de tolerar políticamente. Al mismo tiempo, cada país emergente que dolarice unilateralmente, le concederá una ganancia financiera a Estados Unidos debido al correspondiente ingreso extra del señoriaje.

**(ii) Un Acuerdo Monetario**

Una alternativa que puede ser más equitativa, y por lo tanto políticamente más aceptable, es pensar en términos de dolarización sujeta a un Acuerdo Monetario que pudiera tener en cuenta y compensar estos efectos financieros. Por ejemplo, un acuerdo monetario puede establecer una distribución de los ingresos del señoriaje entre los Estados Unidos y el país que dolariza de modo que Estados Unidos no se beneficie financieramente del acuerdo, y el país emergente no se perjudique sino que permanezca en la misma situación que antes de la dolarización. Si este acuerdo de la participación de ingresos tuviera lugar, entonces los flujos de ingresos por señoriaje podrían ser utilizados para desarrollar un 'programa de asistencia de liquidez' para compensar la pérdida de flexibilidad que el país que dolariza enfrenta como consecuencia de la reducción de las reservas internacionales.

Además, mi opinión es que una dolarización bilateral va a ser una opción mucho más fuerte que la dolarización unilateral por otra razón. El argumento básicamente se refiere a la credibilidad. Un acuerdo bilateral va a ser considerado probablemente mucho más creíble por parte del mercado, ya que va a ser muy poco probable que sea revertido por el país que dolariza. Es decir, los incentivos para revertir la dolarización bilateral se verían muy reducidos.

Por lo tanto, una dolarización en el contexto de un acuerdo monetario bilateral sería más equitativo para ambas partes y aumentaría la credibilidad dando lugar a todos los beneficios de la dolarización, en términos de la reducción de los *spreads* riesgo país y el aumento en el crecimiento de la inversión y la estabilidad económica.

Para dar un ejemplo de cómo funcionaría esto, consideremos los números de Argentina que tiene un circulante de aproximadamente 15.000 millones de pesos, respaldado por dólares americanos en exactamente la misma cantidad. Argentina obtiene un ingreso de alrededor de US\$750 millones al año, y si se llegara a algún acuerdo de modo que Argentina pudiera retener este flujo de ingreso, podría utilizarlo colateralmente como una línea de crédito en el orden de US\$15.000 millones, un monto que representa casi el 20% de los depósitos bancarios.

## (iii) Unión Monetaria Hemisférica

Una opción final, sin embargo, sería la de la Unión Monetaria al estilo de la Comunidad Europea. Esto implica, no solo reglas en cuanto a la participación del ingreso del señoríaje y asistencia de liquidez, sino también cambios institucionales en términos de estructura y objetivos de todos los Bancos Centrales de la región -incluyendo el sistema de la Reserva Federal. Creo que tenemos que ser realistas aquí. Personalmente, creo que existe un largo camino antes de embarcarnos en este proyecto. Sin embargo, es posible pensar en un creciente conjunto de Acuerdos Monetarios bilaterales que sean consistentes con una Unión Monetaria más completa, y trabajar con ese objetivo si existe o cuando exista la decisión política en los países participantes para alcanzar dicha unión.

## 7- Las Perspectivas de una Unión Monetaria Hemisférica

La clave de una posible unión monetaria hemisférica, en mi opinión, depende de Estados Unidos. A menos de que Estados Unidos apoye esta idea, la probabilidad de llevarla a cabo será muy baja. Primero porque dudo de que haya muchos países que estén interesados en dolarizar unilateralmente, y para dolarizar bilateralmente se necesitan dos, como en el tango!

Trataré por el momento de ponerme en los zapatos de Estados Unidos y analizar la respuesta a la pregunta de si Estados Unidos debería apoyar una unión monetaria hemisférica.

El principal beneficio sería que el proceso hacia ese objetivo implicaría seguramente una convergencia, como en el caso europeo. No es difícil imaginar un círculo virtuoso donde los *policy makers* busquen la convergencia, y el mercado -esperando esa convergencia- genere los beneficios resultantes de bajas tasas de interés y mayor estabilidad. Esto sería naturalmente de un enorme beneficio para cada uno de los participantes incluyendo Estados Unidos, pero también tendría beneficios para toda la región.

Esto es reconocido por los funcionarios de Estados Unidos. Es posible citar a Larry Summers, quien hace unos años atrás como académico señaló:

*“En el largo plazo, encontrar los modos de incentivar a la gente a dolarizar, o por lo menos de devolverles el señoríaje que tiene lugar cuando dolarizan, debería ser una prioridad internacional. Para el mundo entero, la ventaja de la dolarización también es muy clara.”*

También en un testimonio reciente al Congreso Norteamericano dijo:

*“Si la dolarización ayudara a alcanzar una mayor estabilidad económica y crecimiento en los países de nuestro hemisferio que han sufrido una alta inestabilidad en el pasado, sería claramente de interés económico y político para Estados Unidos”*

Un ‘paper’ reciente preparado por el staff del *Joint Economic Committee* concluye de un modo similar:

*“La dolarización oficial tiene importantes beneficios tanto para Estados Unidos como para los países que dolarizan. Compartiendo el señoríaje con los gobiernos que dolarizan oficialmente, Estados Unidos promoverá el crecimiento y la estabilidad financiera tanto doméstica como internacionalmente.”*

Estoy completamente de acuerdo con ambas declaraciones. La dolarización no sólo traería mayor estabilidad económica, mayor integración, mayor comercio y consolidación de la apertura llevada a cabo hasta el presente, sino que también reducirá la probabilidad de futuras crisis. De modo que esto reduciría todo pasivo potencial para Estados Unidos y otros países, directamente en paquetes de asistencia bilateral o indirectamente a través de organizaciones internacionales. De hecho, creo que es posible apoyar fuertemente el argumento de que, en vez de aumentar las obligaciones potenciales, una unión monetaria las reduciría.

## 8- El *Trade-off* político

No existe duda de que la idea de una unión monetaria hemisférica es un objetivo visionario que requiere un liderazgo político fuerte tanto en los países latinoamericanos como en Estados Unidos. Como toda iniciativa importante, tiene costos y beneficios para todas las partes involucradas. Sin embargo, creo que los potenciales beneficios son significativamente mayores que los costos. Lo que es más, no es un juego de suma cero, sino que es uno de mayores beneficios para toda la región.

Un creciente conjunto de acuerdos monetarios bilaterales entre Estados Unidos y los países participantes me parece que representa un camino consistente y realístico de avanzar hacia el objetivo superior de la Unión. Antes de referirme a los beneficios, me gustaría destacar algunas cosas que estos acuerdos no implicarían:

- (i) no implicarían un costo financiero para Estados Unidos
- (ii) no implicarían que Estados Unidos tenga que cambiar una sola institución ni reconsiderar el modo en que la Reserva Federal conduce la política monetaria.
- (iii) no implicarían que Estados Unidos tenga que asumir ninguna responsabilidad extra en la supervisión de los mercados bancarios o financieros en la región
- (iv) no implicarían que bancos fuera de los Estados Unidos tengan acceso a los descuentos de la FED o que Estados Unidos tenga que actuar como 'prestamista de última instancia' de la región.

Sin embargo, estos acuerdos implicarían por lo menos los siguientes beneficios tanto para los países que acuerdan como para Estados Unidos:

- (i) el uso del dólar americano sería consolidado en toda la región
- (ii) se generaría un círculo virtuoso donde los funcionarios públicos de la región buscarían que sus países se adhieran a estos acuerdos mejorando la calidad de las políticas públicas, y los mercados financieros responderían con menores *spreads* tanto por las expectativas de adhesión a esos acuerdos como consecuencia de las mejores políticas.
- (iii) habría consecuentemente una mayor estabilidad económica, inversión, crecimiento y comercio en Latinoamérica, que también beneficiaría a los Estados Unidos.
- (iv) habría mayor integración con Estados Unidos, sin que exista la posibilidad de futuras devaluaciones competitivas
- (v) no habría más futuras crisis de moneda en la región
- (vi) una mayor estabilidad económica significa que la probabilidad de la ocurrencia de otras crisis sería reducida significativamente y
- (vii) la menor probabilidad de futuras crisis sería también de significativo beneficio para Estados Unidos, no sólo por el efecto sobre las exportaciones americanas y la inversión directa y de cartera, sino también porque implicaría una obligación potencial menor por parte de Estados Unidos de asistir financieramente a los países de la región ya sea directa o indirectamente a través del FMI u otros organismos multilaterales.

Resumiendo, considero que los beneficios tanto para Estados Unidos como para los demás países americanos de aumentar el grado de Integración y Cooperación Monetaria Hemisférica pueden ser significativos. Todo lo que necesitamos hacer es estudiar las diferentes alternativas seriamente, y luego trabajar en orden a conseguir un mayor apoyo político que esta importante y trascendental reforma requiere y merece.

---

**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-** Sustitúyese el inciso b) del artículo 4 de la Ley 24.144 - Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina- por el siguiente texto:

“Vigilar el buen funcionamiento del mercado financiero y aplicar la Ley de Entidades Financieras y demás normas que, en su consecuencia se dicten, a fin de propender al mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero.”

Texto actual: “Vigilar el buen funcionamiento del mercado financiero y aplicar la Ley de Entidades Financieras y demás normas que, en su consecuencia se dicten;”

Comentarios: Con la explicitación de la finalidad del ejercicio de la potestad de vigilancia inherente al poder de policía financiero que le compete al Banco Central, esto es, el mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero, se compatibiliza esta potestad con la misión primaria de la Institución-el mantenimiento del valor de la moneda -contenido en el artículo 3º de la Carta Orgánica..

**Artículo 2º-** Sustitúyese el inciso c) del artículo 14 de la Ley 24.144 - Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina - por el siguiente texto:

“Fijar las tasas de interés y demás condiciones generales de las operaciones crediticias del banco, las que no podrán ser inferiores al promedio 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 (v.g.. 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 3º-** Incorpórase como inciso q) del artículo 14 de la Ley 24.144 - Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina - el siguiente texto:

“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 4º-** Incorpórase como inciso r) del artículo 14 de la Ley 24.144 - Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina - el siguiente texto:

“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 5º-** Incorpórase como inciso s) del artículo 14 de la Ley 24.144 - Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina - el siguiente texto:

“s) establecer normas prudenciales, tanto en el sector financiero como en el sector privado no financiero a fin de procurar una adecuada posición global de liquidez 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 mecanismos 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 6º-** Sustitúyese el artículo 17 de la Ley 24.144 - Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina - por el siguiente texto:

“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 iliquidez 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 veinte (120) 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 descuentos 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 descuento 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 descontada.

(iii) 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 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 prendarán 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. En el caso de Bancos Cooperativos cuando se otorgue este financiamiento extraordinario, además de las garantías que se constituirán con Activos de las Entidades, se requerirá la conformidad asamblearia irrevocable para la eventual aplicación ulterior del artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras.

- c) 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.

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 tuvieren 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 prendarán 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 redescontada, (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 suscrito 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 7º-** Sustitúyese el inciso a) del artículo 18 de la de la Ley 24.144 - Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina - por el siguiente texto:

“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 8º-** Sustitúyese el inciso b) del artículo 18 de la de la Ley 24.144 - Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina - por el siguiente texto:

“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 adelantos 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 explícita 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 9º-** Incorpórase como inciso i) del artículo 18 de la Ley 24.144 - Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina - el siguiente texto:

“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 10°** - Incorpórase como tercer párrafo del artículo 20 de la Ley 24.144 - Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina - el siguiente texto:

“El Banco Central podrá recibir en préstamo títulos públicos por parte del Tesoro Nacional para la realización de operaciones de pase con entidades financieras del exterior, no aplicándose en este caso la restricción del crecimiento anual de las tenencias nominales de títulos públicos prevista en el párrafo anterior”

Comentario: Permite realizar operaciones de pase con títulos de propiedad del Gobierno Nacional.

**Artículo 11°**- Sustitúyese el artículo 33 de la Ley 24.144 - Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina - 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 la base monetaria más los depósitos en moneda extranjera en el Banco Central y las obligaciones que surjan de las operaciones de pases pasivos que realice con el sistema financiero.

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 4° de la ley 23.928 (Ley de Convertibilidad), 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 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) y lo refuerza pues agrega pasivos no sólo en moneda nacional sino también extranjera, y lo hace extensivo a todo tipo de pasivos.

**Artículo 12°-** Incorpórase como último párrafo del artículo 38 de la Ley 24.144 - Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina - el siguiente texto:

“En estos casos, el Directorio del Banco Central de la República Argentina podrá afectar las utilidades que se generen en ejercicios siguientes a la recomposición de los niveles de capital y reservas anteriores a la pérdida”.

Comentarios: Uno de los principales objetivos de la Carta Orgánica es la capitalización del Banco. A través de la reforma propuesta, se complementa la norma ya existente, previendo la forma de recomponer el capital en el supuesto de haber sido afectado por pérdidas.

**Artículo 13°-** Sustitúyese el artículo 44 de la Ley 24.144 - Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina - por el siguiente texto:

“La Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias es un órgano desconcentrado, 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 desconcentrado, 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 subgerentes 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 14º-** Sustitúyese el inciso c) del artículo 47 de la Ley 24.144 - Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina - por el siguiente texto:

“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: 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 medidas 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 15º-** Incorpórase como inciso i) del artículo 47 de la Ley 24.144 - Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina - el siguiente texto:

“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 su 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 llegarse a medidas de mayor envergadura ante el agravamiento de la situación de una entidad.

**Artículo 16º-** Modifícase el segundo párrafo del artículo 49 Ley 24.144 - Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina - el que quedará redactado de la siguiente forma:

“Mientras transcurra el plazo de suspensión no se podrán trabar 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 trabar 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 17º-** Modifícase el artículo 56 de la Ley 24.144 - Carta Orgánica del Banco

Central de la República Argentina - el que quedará redacta de la siguiente forma:

“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 18º** - Agrégase como segundo párrafo del artículo 3º de la Ley 21.526 (Ley de Entidades Financieras), el siguiente:

“Sin perjuicio de lo previsto en el párrafo anterior, las asociaciones constituidas de acuerdo a lo previsto en la ley 20.321 se considerarán comprendidas en el régimen de la presente ley cuando reciban depósitos de personas que no sean socios activos o equivalente, o cuando los aportes de los asociados no correspondan a una cuota fija”

Comentarios: Si bien el primer párrafo del artículo ya autoriza al BCRA a extender la aplicación de la Ley de Entidades Financieras a personas no comprendidas expresamente en ellas, dado la importancia de la actividad que han alcanzado algunas entidades mutuales, es conveniente prever expresamente su sujeción a la esta ley cuando se den las condiciones descriptas.

**Artículo 19º-** Modifícase el artículo 8 de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) el que quedará redactado d ella siguiente forma:

“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 20º-** Sustitúyese el inciso a) del artículo 10 de la ley 21.526 (Ley de Entidades Financieras), por el siguiente texto:

“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 21º-** Incorpórase como inciso g) del artículo 10 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 22º-** Incorpórase como artículo 11 de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) el siguiente texto:

“El Banco Central establecerá procedimientos para evaluar 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 23º-** Sustitúyese el artículo 34 de la ley 21.526 (Ley de Entidades Financieras), por el siguiente:

“La entidad deberá presentar un plan de regularización y saneamiento tendiente a salvaguardar los derechos e intereses de sus acreedores, en los plazos y condiciones que establezca el Banco Central de la República Argentina y que en ningún caso podrá exceder de los treinta (30) días, cuando:

Se encontrare afectada su solvencia o liquidez, a juicio del Banco Central e la República Argentina;

Se registraran deficiencias de efectivo mínimo, requisitos de liquidez o en el provisionamiento de préstamos u otros activos a criterio del Banco Central de la República Argentina;

Registrara reiterados incumplimientos a los distintos límites o relaciones técnicas establecidas;

No mantuviere la responsabilidad patrimonial mínima exigida para su clase, ubicación o características determinadas.

El Banco Central de la República Argentina podrá, sin perjuicio de ello, designar veedores con facultades de veto cuyas resoluciones serán recurribles, en única instancia, ante el presidente del Banco Central de la República Argentina.

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.

El Banco Central de la República Argentina, a fin de facilitar el cumplimiento de los planes de regularización y saneamiento o fusiones y/o absorciones, podrá aprobar propuestas de cancelación total de los pasivos contraídos por las entidades financieras, así como admitir excepciones a los límites y relaciones técnicas pertinentes; eximir o diferir el pago de los cargos y/o multas previstos en la presente ley. Esto, sin perjuicio de otras medidas que, sin afectar las restricciones que el cumplimiento de su Carta Orgánica le impone, propendan al cumplimiento de los fines señalados. Sobre estas decisiones el Presidente del Banco Central deberá informar al Honorable Congreso de la Nación, en oportunidad del informe anual dispuesto en el artículo 10. En los casos de aprobación de los planes de regularización y saneamiento que impliquen la cancelación total de los pasivos contraídos por las entidades financieras, se aplicará lo dispuesto en el artículo 49, segundo párrafo in fine de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina.

Texto actual:

“La entidad deberá presentar un plan de regularización y saneamiento, en los plazos y condiciones que establezca el Banco Central de la República Argentina y que en ningún caso podrá exceder de los treinta (30) días, cuando:

Se encontrare afectada su solvencia o liquidez, a juicio del Banco Central e la República Argentina;

Se registraran deficiencias de efectivo mínimo, durante los períodos que el Banco Central de la República Argentina establezca;

Registrara reiterados incumplimientos a los distintos límites o relaciones técnicas establecidas;

No mantuviere la responsabilidad patrimonial mínima exigida para su clase, ubicación o características determinadas.

El Banco Central de la República Argentina podrá, sin perjuicio de ello, designar veedores con facultades de veto cuyas resoluciones serán recurribles, en única instancia, ante el presidente del Banco Central de la República Argentina.

Asimismo podrá exigir la constitución de garantías y 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.

El Banco Central de la República Argentina, a fin de facilitar el cumplimiento de los planes de regularización y saneamiento o fusiones y/o absorciones, podrá admitir con carácter temporario excepciones a los límites y relaciones técnicas pertinentes; eximir o diferir el pago de los cargos y/o multas previstos en la presente ley. Esto, sin perjuicio de otras medidas que, sin afectar las restricciones que el cumplimiento de su Carta Orgánica le impone, propendan al cumplimiento de los fines señalados. Sobre estas decisiones el Presidente del Banco Central deberá informar al Honorable Congreso de la Nación, en oportunidad del informe anual dispuesto en el artículo 10.

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 prudenciales. Asimismo explicita que la finalidad que debe orientar el cumplimiento de los planes de regularización y saneamiento, consistente en la implementación de todas aquellas medidas que permitan a la entidad financiera dar cumplimiento a los compromisos asumidos con sus acreedores, con independencia de la continuidad operativa de la misma.

El texto explicita (i) las garantías que puede exigir el Banco Central en caso de que la entidad deba someterse a un plan de regularización y saneamiento, (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 y (iii) la posibilidad de que a través de los planes de regularización y saneamiento se cancelen la totalidad de los pasivos contraídos por una entidad financiera. En este último caso se extiende la previsión del art.49,segundo párrafo in fine, de la C.O.

**Artículo 24º-** Sustitúyese el título del apartado II del artículo 35 bis de la Ley 21.526 (Ley de Entidades Financieras) 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 25º-** Sustituyese el inciso a) del apartado II del artículo 35 bis de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) 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 el 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.

Cuando en el procedimiento de exclusión de activos y pasivos se recurra a la asistencia del fondo de garantía de los depósitos, por cualquiera de las variantes admitidas en la reglamentación, se deberán excluir todos los activos de la entidad, no siendo de aplicación la restricción prevista en la última parte del primer párrafo del inciso a) precedente. Por el remanente eventual que pueda resultar del procedimiento de exclusión autorizado, encomendado o dispuesto por el Banco Central - una vez cancelados los pasivos excluidos y los créditos del Fondo de Garantía de Depósitos por la asistencia otorgada - serán beneficiarios los acreedores por pasivos no excluidos, debiendo los fondos resultantes ser acreditados a la orden del Juez competente para su distribución en el proceso de liquidación o quiebra de la entidad.”

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 26º-** Sustituyese el inciso b) del apartado II del artículo 35 bis de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) por el siguiente texto:

“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 créditos 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 acreedores 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 27º-** Sustituyese el inciso c) del apartado II del artículo 35 bis de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) por el siguiente texto:

“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 28º-** Incorporase 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 interventores 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 29º-** Sustituyese el inciso a) del apartado V del artículo 35 bis de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) por el siguiente texto:

“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 N° 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 30º-** Sustitúyese el inciso b) del apartado V del artículo 35 bis de la ley 21.526 (Ley de Entidades Financieras) por el siguiente texto:

“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 substanciación, el inmediato levantamiento de los embargos y/o inhibiciones generales trabados, 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 trabados, 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 31º-** Incorpórase como inciso e) del apartado V del artículo 35 bis de la ley 21.526 (Ley de Entidades Financieras) el siguiente texto:

“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 32º-** Incorpórase como inciso f) del apartado V del artículo 35 bis de la ley 21.526 (Ley de Entidades Financieras) el siguiente texto:

“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 33º-** Incorpórese como apartado VI del artículo 35 bis de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) el siguiente texto:

“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 Re-

pública 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 34º-** Sustitúyese el primer párrafo el artículo 41 de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras), el que quedará redactado de la siguiente forma:

“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.

Lo expresado incluye, sin carácter limitativo, los tomadores de crédito, los profesionales de las auditorías externas, las sociedades calificadoras de riesgo, sus integrantes y profesionales intervinientes 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 35º -** Sustitúyese el artículo 44 de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) por el siguiente texto:

“Artículo 44: El Banco Central de la República Argentina podrá resolver la revocación de la autorización para funcionar de las entidades financieras:

- a) A pedido de las autoridades legales o estatutarias de la entidad;
- b) En los casos de disolución previstos en el Código de Comercio o en las leyes que rijan su existencia como persona jurídica;
- c) Por afectación de la solvencia y/o liquidez de la entidad que, a juicio del Banco Central de la República Argentina, no pudiera resolverse por medio de un plan de regularización y saneamiento.
- d) En los demás casos previstos e la presente ley.

El Banco Central de la República Argentina deberá resolver la aplicación del artículo 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%). La decisión deberá tomarse dentro de los treinta días de exteriorizada la situación de la entidad. El límite y plazo establecido 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.”

Al resolver la revocación de la autorización para funcionar o durante el período de suspensión transitoria de una Entidad Financiera, el Banco Central de la República Argentina podrá ordenar que se efective el pago a los acreedores laborales previstos en el Inciso b) del artículo 53, y a los depositantes del privilegio especial previsto en el inciso d) del artículo 49 o del privilegio especial previsto en el inciso e) del mismo artículo, respetando el orden de prelación respectivo y distribuyendo los fondos de que disponga la entidad a pro-rata, entre los acreedores de igual rango, cuando fueren insuficientes.

Cuando en cualquiera de los casos previstos en el primer párrafo del presente artículo el Banco Central de la República Argentina constatare que una entidad financiera canceló la totalidad de sus pasivos no será de aplicación la notificación judicial prevista en el primer párrafo del artículo 45 ni la sustanciación de los procesos de liquidación judicial previstos en la presente ley.

Texto actual: “El Banco Central de la República Argentina podrá resolver la revocación de la autorización para funcionar de las entidades financieras:

- a) A pedido de las autoridades legales o estatutarias de la entidad;
- b) En los casos de disolución previstos en el Código de Comercio o en las leyes que rijan su existencia como persona jurídica;
- c) Por afectación de la solvencia y/o liquidez de la entidad que, a juicio del Banco Central de la República Argentina, no pudiera resolverse por medio de un plan de regularización y saneamiento.
- d) En los demás casos previstos e la presente ley.

Al resolver la revocación de la autorización para funcionar o durante el período de suspensión transitoria de un Entidad Financiera, el Banco Central de la República Argentina podrá ordenar que se efectivice el pago a los acreedores laborales previstos en el Inciso b) del artículo 53, y a los depositantes del privilegio especial previsto en el Inciso d) del artículo 49 o del privilegio general previsto en el Inciso e) del mismo artículo, respetando el orden de prelación respectivo y distribuyendo los fondos de que disponga la entidad a prorrata, entre los acreedores de igual rango, cuando fueren insuficientes.”

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.

Ante la falta de determinación en la actual redacción del primer párrafo del artículo 45 de los supuestos en que se debe notificar al Juez comercial competente, se incorpora una previsión que dispone la innecesariedad de la notificación judicial de la resolución por la que se disponga la revocación de la autorización para funcionar como así también la no sustanciación de los procesos de liquidación judicial, en aquellos casos en que se constate la cancelación total de los pasivos de la entidad financiera. De este modo la ex entidad quedará fuera del ámbito de regulación de la ley de entidades financieras, siendo su ulterior destino regido por la ley de sociedades comerciales con la correspondiente participación de los órganos societarios y Organismos competentes para la aplicación de dicha ley.

**Artículo 36º** - Sustitúyese el artículo 45 de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) por el siguiente texto:

“Artículo 45. El Banco Central de la República Argentina deberá notificar de inmediato y de manera fehaciente la resolución adoptada a las autoridades legales o estatutarias de la ex entidad y al juzgado comercial competente, salvo en los supuestos contemplados en el último párrafo del artículo 44.

Si las autoridades legales o estatutarias de la entidad lo solicitaren al Juez de la causa, y este considerare que existen garantías suficientes, podrá previa conformidad del Banco Central de la República Argentina, el que deberá expedirse en el plazo de cinco (5) días, autorizarlas o disponer a que ellas mismas administren el proceso de liquidación de la entidad. En cualquier estado del proceso de autoliquidación de la entidad o de la persona jurídica, el Juez podrá disponer la continuidad de las mismas por la vía judicial, si se dieren los supuestos de la legislación societaria o concursal para adoptar tal determinación.

Cuando las autoridades legales o estatutarias de una entidad soliciten su liquidación directamente al Juez, previo a todo trámite éste notificará al Banco Central de la República Argentina para que tome la intervención que le corresponde conforme a esta ley.

Si la resolución de la revocación de la autorización para funcionar dispusiere el pedido de quiebra de la ex entidad, el Juez interviniente deberá expedirse de inmediato.

No mediando petición de quiebra por el Banco Central de la República Argentina,

el Juez podrá decretarla en cualquier estado del proceso, cuando estime que se hayan configurado los presupuestos necesarios.

Los honorarios de los peritos o auxiliares que el Juez interviniente designare a los fines de la presente ley, deberán fijarse en función de la tarea efectivamente realizada por aquellos, con absoluta independencia de la cuantía de los activos, pasivos o patrimonio de la entidad.”

Comentarios: Se pretende fortalecer los procesos en los cuales las ex entidades financieras administren la liquidación, con la autorización judicial correspondiente y los debidos resguardos y garantías, para evitar de esa manera las liquidaciones traumáticas.

**Artículo 37º-** Sustitúyese el artículo 47 de la ley 21.516 (ley de Entidades Financieras) por el siguiente texto:

“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 38º-** Sustitúyense el primero y segundo párrafos del artículo 48 de la ley 21.526 (Ley de entidades financieras), los que quedarán redactados de la siguiente forma:

“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 39º-** Sustitúyese el inciso e) del artículo 49 de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) por el siguiente texto:

“e) Por las sumas que se definen a continuación y con el orden de prelación que resulta de sus incisos, tendrán privilegio general y absoluto para el cobro de sus acreencias por sobre todos los demás créditos, con excepción de los créditos anunciados en los incisos a) y b) del artículo 53, los siguientes:

Los depósitos hasta la suma de pesos un millón (\$ 1.000.000), 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 prorratea 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.

Los depósitos por la suma excedente y las obligaciones negociables con autorización de oferta pública, 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 benefician 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.

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.

Como parte de esta modificación al régimen de privilegios, se elimina el privilegio especial del inciso d) (ver artículo 51 de este proyecto), 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.

**Artículo 40º-** Sustitúyese el primer párrafo del artículo 50 de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) y por el siguiente texto:

“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 41º-** Sustitúyese el cuarto párrafo del artículo 50 de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) por el siguiente texto:

“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 42º-** Sustitúyese el inciso a) del artículo 51 de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) por el siguiente texto:

- “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 24.144, 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 actual: “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 suscrito convenios internacionales de pagos y créditos recíprocos, en cuyo marco se canalizarán las operaciones por parte de las entidades financieras.

**Artículo 43º**- Sustitúyese el inciso a) del artículo 53 de la ley 21.526 (ley de Entidades Financieras) por el siguiente texto:

“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 44º** - Sustitúyese el inciso c) del artículo 53 de la Ley 21.526 (Ley de Entidades Financieras) por el siguiente texto:

“c) Los créditos de los depositantes y obligacionistas, de acuerdo a lo previsto en el artículo 49, inciso e) de la presente Ley.”

Comentarios: Se incluye a los tenedores de obligaciones negociables.

**Artículo 45º** - Convalídase a todos sus efectos el Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 13 del 4 de enero de 1995.

Comentarios: El Decreto N° 13/95 precisó, atento la creación de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias como ente desconcentrado del BCRA, la competencia de cada uno de los entes citados, conforme lo dispuesto por el artículo 7º de la ley 24.144. Se estima conveniente dar expresa consagración legislativa a tal norma de carácter eminentemente interpretativo, a fin de aventar ciertas dudas que en el pasado se plantearon respecto de su validez.

**Artículo 46º** - 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 47º**- Deróganse el séptimo y octavo párrafos del artículo 42 de la Ley 21.526 (Ley de Entidades Financieras).

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 48º**- 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 49º**- 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.

- 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 41 de este proyecto) y se reordena al resto de los incisos siguientes.

**Artículo 50º**- Derógase la ley 19.130 (Ley de Seguridad Bancaria).

**Artículo 51º** - Comuníquese al Poder Ejecutivo.