



Informe al
Congreso de la Nación

Año 2004

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA



Informe al Congreso de la Nación

2004

BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA



Banco Central de la República Argentina

Noviembre 2005
ISSN: 0325-0261
Edición 800 ejemplares

Reconquista 266
Buenos Aires, Argentina
C1003ABF
54 | 4348-3500

www.bcra.gov.ar

30 de noviembre de 2005

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

Como dispone el artículo 10 de la Carta Orgánica del Banco Central, presentamos en este informe las principales actividades desarrolladas por esta Institución durante el ejercicio 2004. Para dar cuenta del accionar del BCRA y las políticas instrumentadas a sus efectos, se realiza un breve análisis de la evolución de la economía nacional e internacional. El mismo permite contextualizar de manera apropiada el desarrollo de la política monetaria; los avances y modificaciones verificados en el sistema financiero; la política de administración de reservas llevada a cabo; el funcionamiento del sistema de pagos y los balances anuales auditados entre otros aspectos.

En el marco de un favorable escenario internacional y regional, la economía Argentina continuó con su proceso de crecimiento apoyado en un sólido esquema macroeconómico. Por su parte, el BCRA completó seis trimestres consecutivos de estricto cumplimiento de las metas monetarias, concentrando su atención en normalizar el funcionamiento del sistema financiero. En efecto, se lograron avances en el incremento de la capacidad prestable de la economía; en la calidad de las carteras; en una mayor captación de depósitos privados; en un incremento de la solvencia y liquidez de las entidad bancarias. En materia de supervisión y monitoreo del sector bancario, se retomaron las prácticas habituales de control, y para facilitar el funcionamiento de los sistemas de pagos se incrementó la circulación de monedas y se promovió la bancarización a través de la implementación de la Compensación Federal Uniforme.

En definitiva, se logró una consolidación de la estabilidad en el sistema financiero, reduciendo al mínimo su riesgo sistémico. Por otro lado, a través de mecanismos de esterilización claros y eficientes, se acompañó el mayor nivel de actividad económica –y de demanda de dinero– asegurando que la inflación minorista se mantenga en línea con el Programa Monetario.

De acuerdo a su misión primaria y fundamental -preservar el valor de la moneda-, el BCRA sostiene una política monetaria sólida, transparente y una política de desarrollo del sistema financiero alineada con las necesidades del país. Esto incluye la puesta en práctica de estrategias prudentes para reducir la vulnerabilidad externa (como la acumulación de reservas internacionales), brindando las condiciones necesarias para que la evolución del crédito acompañe el crecimiento económico del país.

Martín Redrado

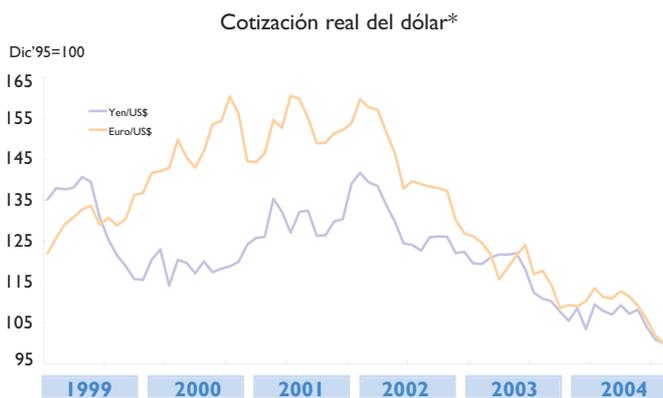
Contenido

I.	Economía Internacional	7
II.	Economía Argentina	9
III.	Política y Régimen Prudencial	27
IV.	Estructura del Sistema Financiero	41
V.	Administración de Reservas	45
VI.	Instrumentos de Política Monetaria	47
VII.	Sistemas de Pagos	53
VIII.	Actuaciones Judiciales del BCRA	57
IX.	Otras Actividades del BCRA	59
Anexo	Comentarios al Balance General y Notas a los Estados Contables	65

I. Economía Internacional

El contexto internacional fue altamente favorable para la economía Argentina durante 2004. En un escenario de fuerte crecimiento económico y baja inflación mundial, los bancos centrales de los países desarrollados mantuvieron sus tasas de interés de referencia en niveles reducidos, favoreciendo el incremento de los flujos de capitales hacia las economías emergentes. La economía mundial se expandió 5,1% (luego de haber crecido 3,9% en 2003), impulsada por el mayor PIB de Estados Unidos. Además, la inflación global fue 2,1%, notándose una desaceleración del ritmo de aumento de los precios minoristas, que en 2003 habían subido 2,5%.

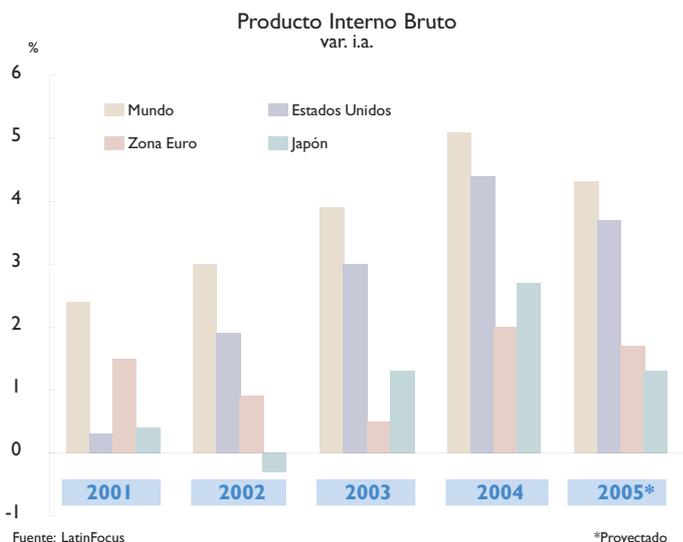
La economía de Estados Unidos creció 4,4% en el año, potenciada principalmente por el aumento del consumo privado y la inversión bruta privada, en un marco de bajas tasas de interés y política fiscal expansiva. La menor inflación registrada, particularmente en los primeros meses de 2004, y la lenta recuperación del empleo, llevaron al Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal a mantener la tasa de los *Fed Funds* en 1% durante el primer semestre. Pero a fines de junio, cuando el alza de los precios al consumidor comenzó a acelerarse en un marco de incremento en los precios de la energía, el FOMC inició un gradual proceso alcista de la tasa de interés de referencia y aumentó los *Fed Funds* 0,25 puntos porcentuales (p.p.) en cada una de las 5 reuniones hasta diciembre, llevando la tasa hasta 2,25% a fin de año. Por su parte, el dólar continuó depreciándose en 2004, entre otros aspectos, por el continuo aumento de los “déficits gemelos”. El déficit fiscal alcanzó 3,7% del PIB y el déficit de cuenta corriente totalizó 5,7%, dado el importante incremento del resultado negativo de la balanza comercial. En términos reales, el dólar se depreció 4,5% con respecto a una canasta de monedas¹ y 9% frente al euro.



*Deflactado por precios minoristas
Fuente: Bloomberg, Reserva Federal de St. Louis, Banco Central Europeo y Banco de Japón

En la zona Euro, el PIB creció 2%, superando ampliamente los registros de 2002 y 2003, aunque el dinamismo del nivel de actividad se redujo fuertemente en la última mitad del año. El menor crecimiento del segundo semestre se debió al impacto negativo del sector externo, ya que la demanda interna continuó expandiéndose en el segundo semestre, y particularmente en el último trimestre. La inflación se mantuvo contenida en los primeros meses del año y luego se elevó, impulsada por el

impacto del encarecimiento del petróleo en el mercado internacional. Sin embargo, teniendo en cuenta la continua desaceleración del crecimiento económico y que la inflación sólo se situó durante algunos meses por encima de la meta inflacionaria de 2%, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener estable la tasa de interés de referencia (MRO) en 2% anual a lo largo del año.



Fuente: LatinFocus

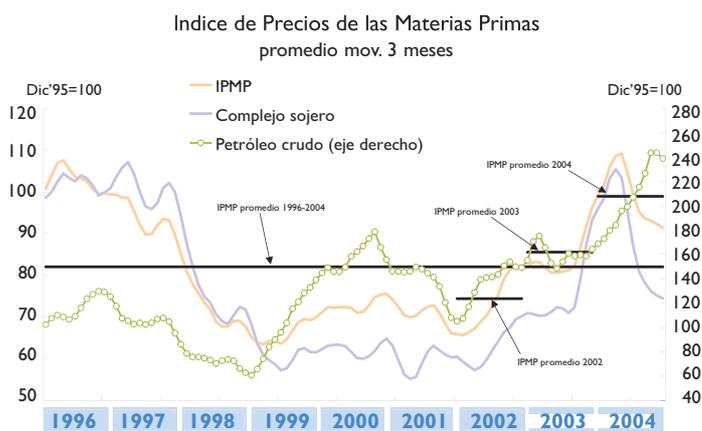
*Proyectado

En Japón, a partir del segundo trimestre la economía ingresó en un período recesivo, pero el importante crecimiento del primer trimestre y el arrastre estadístico que dejó el año anterior, posibilitaron un incremento de 2,7% en el PIB del año. La caída a partir de abril respondió a la contracción de la demanda interna y del gasto público, mientras que las exportaciones netas aportaron positivamente al crecimiento de la economía. Los precios minoristas continuaron mostrando variaciones interanuales negativas en 2004. En el resto de Asia la economía creció 7,4% con una fuerte contribución positiva del sector externo y la recuperación de la demanda interna. China fue el país de mejor desempeño, mostrando una expansión de 9,5%, a pesar de las medidas dispuestas por el Gobierno para evitar un recalentamiento de la economía. No obstante, las decisiones del Gobierno posibilitaron una reducción en el ritmo de aumento de los agregados monetarios, y una desaceleración de la inflación a partir del segundo semestre.

En Brasil, con una expansión de 4,9%, la economía logró la mayor tasa de crecimiento de la última década, impulsada principalmente por el consumo privado y la inversión. El sector externo también contribuyó positivamente por el fuerte crecimiento de las exportaciones, dado que las importaciones aumentaron como se reflejó, entre otros aspectos, en el aumento de las ventas Argentinas de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) hacia ese país. La producción industrial mostró un marcado incremento de 8,3%, tras haberse mantenido estancada en 2003. La inflación fue 7,6%, situándose dentro del rango de tolerancia de la meta inflacionaria definida por el Consejo Monetario Nacional (CMN)². Pero luego de la

aceleración de la inflación hacia fin de año, y proyecciones para 2005 que se situaban por encima de la meta establecida, el Comité de Política Monetaria (Copom) del Banco Central de Brasil (BCB) comenzó a elevar en septiembre la tasa de referencia Selic, llevándola desde 16% hasta 17,75% a fin de año. En el frente fiscal, el Gobierno sobrecumplió la meta de superávit primario, y en un marco de reducción del índice de riesgo soberano y mejora de su calificación crediticia. Finalmente, el real se apreció 5%, en un contexto de fuerte superávit de balanza comercial, que superó los US\$ 33.000 millones.

Según la evolución del Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP), los *commodities* se encarecieron 16% promedio en 2004, aunque existieron considerables divergencias entre los diferentes productos. El precio del petróleo crudo subió 31% mientras que el valor de las materias primas agrícolas se incrementó 12% como resultado del fuerte incremento de los precios del complejo sojero en el primer trimestre, que alcanzaron un récord histórico y dejaron un considerable arrastre estadístico para el resto del año. Los precios de los *commodities* industriales también exhibieron una tendencia ascendente a lo largo del año, mostrando un alza promedio de 39%, en un contexto de fuerte demanda de los países industriales, particularmente China.



	2001	2002	2003	2004	2005*
PBI real (en % anual)					
Mundo	2,4	2,0	3,8	5,1	4,3
Economías desarrolladas	1,3	1,6	2,0	3,4	2,6
Estados Unidos	0,3	1,8	3,0	4,4	3,7
Zona Euro	1,5	0,9	0,5	2,0	1,7
Japón	0,4	-0,3	1,3	2,7	1,3
Economías en desarrollo	4,2	4,7	6,4	7,2	6,3
Brasil	1,3	1,9	0,5	4,9	3,3
Precios al Consumidor (en promedio % anual)					
Mundo	4,3	2,8	2,3	2,1	2,1
Economías desarrolladas	2,1	1,5	1,8	2,0	2,0
Estados Unidos	2,8	1,8	2,3	2,7	2,7
Zona Euro	2,4	2,3	2,1	2,2	1,9
Japón	-0,7	-1,0	-0,2	0,0	-0,2
Economías en desarrollo	6,7	6,0	6,0	5,7	5,5
Brasil	6,8	6,4	14,8	6,6	6,5
Resultado Fiscal (A. en % del PIB)					
Mundo	-2,0	-3,1	-3,3	-2,3	-2,1
Economías desarrolladas	-1,0	-2,4	-3,0	-2,8	-2,8
Estados Unidos	0,5	-2,4	-3,3	-3,3	-3,4
Zona Euro	-1,6	-2,0	-2,3	-2,0	-2,0
Japón	-6,3	-6,9	-7,1	-7,0	-7,0
Economías en desarrollo	-0,3	-3,8	-3,0	-1,8	-1,8
Brasil	-2,1	-0,8	-4,0	-1,5	-2,6
Cuenta Corriente (en % del PIB)					
Economías desarrolladas	-0,8	-0,8	-0,8	-1,0	-1,1
Estados Unidos	-3,9	-4,3	-4,6	-6,7	-6,0
Zona Euro	0,2	0,8	0,3	0,4	0,5
Japón	2,1	2,8	3,2	3,1	3,8
Economías en desarrollo	0,7	1,3	2,1	2,8	3,2
Brasil	-4,8	-2,0	-0,8	1,8	1,0
Tasa de Interés de Referencia (% anual)					
Estados Unidos (Fed Funds)	1,75	1,25	1,00	2,25	
Zona Euro (Main Refinancing Operation)	3,25	2,75	2,00	2,00	
Brasil (Selic)	16,00	26,00	20,00	17,75	
Tipo de Cambio¹					
Zona Euro (€/US\$)	1,1	1,0	0,8	0,7	
Japón (Yen/US\$)	131,7	118,8	107,2	102,8	
Brasil (R\$/US\$)	2,3	2,5	2,9	2,7	
Precios de Bienes Básicos (en % anual)					
Petróleo	-14,3	0,3	18,0	33,1	
IPMP (promedio)					

1. Estímulo: Central

2. Sector Público Nacional de Finanzas. Fuente: Latin Focus Consensus Forecast

3. Fin del periodo

Fuente: Latin Focus Consensus Forecast y World Economic Outlook

*Proyectado

Las proyecciones para 2005 están actualizadas hasta octubre de ese año.

En un contexto de importante mejora de los *fundamentals* de las economías emergentes, y un bajo nivel de tasas de interés en las economías avanzadas, el flujo de capitales privados hacia los países en vías de desarrollo aumentó casi 50% en 2004, destacándose el marcado incremento del flujo de capitales hacia Europa oriental y la región asiática. Los flujos de capitales privados hacia América Latina aumentaron 25% impulsados principalmente por el incremento en la Inversión Extranjera Directa (IED) hacia México y Brasil.

Finalmente, la notable mejora de la situación fiscal y de cuenta corriente de los países de la región, entre otros aspectos, impulsó una importante caída en los niveles de *spread* de riesgo soberano, que descendieron hasta valores mínimos históricos, reflejando una reducción en los costos de financiamiento externo de gran parte de las economías de América Latina.

1. De acuerdo a la evolución del tipo de cambio real multilateral elaborado por el Board of Governors of the Federal Reserve.

2. EL CMN fijó para 2004 un centro de meta de 5,5% con un rango de tolerancia de 2,5 p.p.

I. La macroeconomía

Por segundo año consecutivo, la economía registró tasas de crecimiento en torno al 9%, recuperándose prácticamente los niveles máximos de producción registrados a mediados de 1998. El importante crecimiento se sustentó en la elevada capacidad ociosa registrada en un gran número de sectores y en el significativo repunte en la tasa de inversión, que se tradujo en un incremento del stock de capital. La expansión del PIB siguió produciéndose en un contexto de estabilidad en los precios minoristas, de importantes superávits en las cuentas externas y fiscales, y con una nueva mejora en la distribución del ingreso a favor de los sectores asalariados (generada por los mayores niveles de empleo y el aumento en los salarios reales).

Las variables monetarias tuvieron trayectorias compatibles con las metas previstas en el Programa Monetario 2004 y hacia diciembre, se completaron seis trimestres consecutivos de estricto cumplimiento de las metas. El Programa, que contemplaba una monetización de la economía menor a la registrada en 2003, con un rango de crecimiento de la base monetaria de 11-22% (incluyendo el efecto expansivo del rescate de las cuasimonedas), se cumplió, en línea con lo proyectado, a través de la expansión de la cantidad de dinero generada por el mercado más líquido, el cambiario, ya que los sectores financiero y fiscal actuaron como factores de contracción.

■ Inflación

Los precios minoristas finalizaron 2004 con un aumento entre puntas de 6,1%. Si bien ese nivel superó los reducidos registros de 2003, cuando el Índice de Precios al Consumidor (IPC) subió 3,7%, la inflación se ubicó por debajo del límite inferior del objetivo de 7% a 11% pautado para el año y estuvo en línea con lo supuestos de inflación establecidos en el Programa Monetario.

El alza en los precios minoristas obedeció en gran medida a los mayores precios de los bienes y servicios que componen el IPC Resto, indicador de la inflación subyacente que, con una ponderación algo mayor a 70% en el nivel general del IPC, aumentó 6,4% en el año. En cambio, los precios sujetos a regulación o con alto componente impositivo, aumentaron 5,1% y los precios estacionales o volátiles subieron 5,8%. La recomposición de precios relativos explicó en buena medida la aceleración del IPC Resto, teniendo en cuenta que los precios de los servicios incluidos en este subíndice aumentaron 3,6 p.p. por encima de los precios de los bienes. Es decir, excluyendo esta recomposición de precios relativos, el alza del IPC Resto ascendería a 5%.

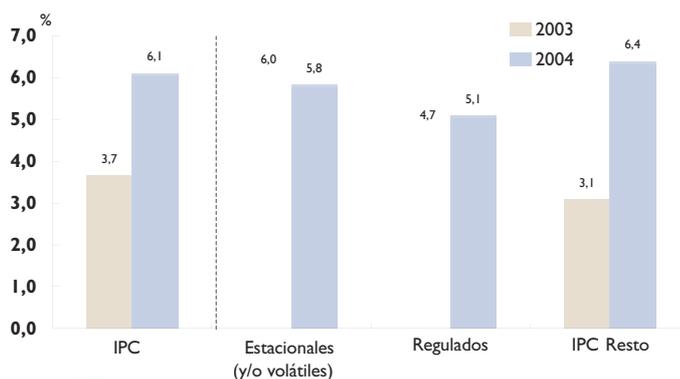
Este aumento, en alguna medida también está comprendido por subas en los precios de bienes que si bien son transables, su incremento responde a una recomposición de precios relativos, dado el retraso en la apertura de los mercados externos luego de la devaluación. Se destaca el caso de carnes

y lácteos, cuyo dinamismo exportador repuntó significativamente a partir de 2004, y junto con un crecimiento del consumo local y una menor oferta generada por las señales de precios relativos previas, se tradujo en un importante aumento de los precios locales. Los márgenes minoristas continuaron reduciéndose durante el año, teniendo en cuenta que la trayectoria de los precios mayoristas de bienes manufacturados superó a la registrada por los precios minoristas de los bienes.

Los precios mayoristas, en cambio, mostraron una importante desaceleración en relación a la trayectoria observada en 2003. El Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) aumentó 7,9% en el año, menos de la mitad del registro del año anterior. Esta desaceleración se explicó, fundamentalmente, por el menor aumento en los precios de los productos primarios, con una suba de apenas 1,4%, luego de haber sido en 2003 los principales impulsores de los precios mayoristas a partir del fuerte incremento registrado por las cotizaciones de las *commodities* agropecuarias y el petróleo. Esa trayectoria fue parcialmente compensada por los productos manufacturados, que mostraron una suba de 10,2%, explicada en gran medida por las presiones de costos en algunos sectores que utilizan como materia prima hierro, acero o derivados del petróleo.

El costo de la construcción también desaceleró su ritmo de crecimiento en relación a los aumentos registrados durante la mayor parte de 2003 y en el primer trimestre de 2004, aunque el año finalizó con una suba de 11,8%. El menor aumento por los costos durante el segundo semestre obedeció, principalmente, a la reducida influencia de los rubros referidos a la mano de obra sobre los que prácticamente no existieron decisiones gubernamentales que otorgaran aumentos en las remuneraciones, con excepción del incremento de salarios establecido en enero de 2004. El resto de los rubros, Gastos generales y Materias primas, continuaron reflejando aumentos similares a los de 2003, en un contexto donde la actividad de la construcción continuó creciendo a tasas significativas.

IPC. Variación por componente
var. punta fin de año



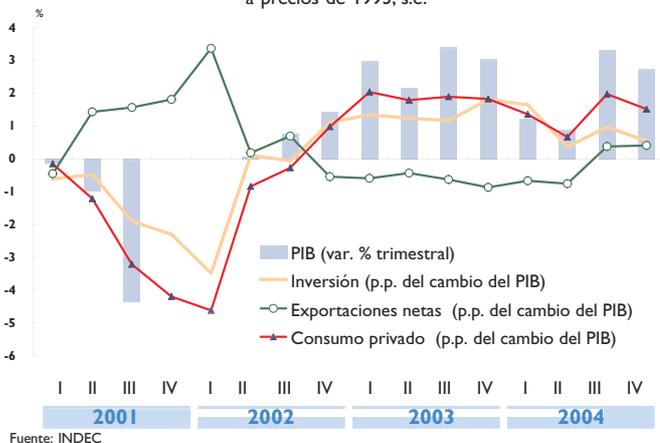
Fuente: INDEC

Nivel de Actividad

Con un comportamiento trimestral heterogéneo, que se reflejó en una desaceleración del crecimiento en el segundo trimestre y un significativo repunte en la segunda mitad del año, la economía finalizó con una expansión de 9%. De esta manera, con once trimestres consecutivos de crecimiento, a fin de 2004 el PIB ya había recuperado casi por completo los niveles máximos alcanzados en el segundo trimestre de 1998.

Desde el punto de vista del Gasto, el crecimiento de la economía estuvo explicado principalmente por el Consumo, seguida por la Inversión Bruta Interna Fija (IBIF), en tanto las exportaciones netas volvieron a contribuir en forma negativa a la expansión del PIB. El Consumo Privado creció 9,4%, por encima de la variación del PIB, en tanto el Consumo Público se incrementó 2,7%. La IBIF aumentó 34,5% i.a., trayectoria que se reflejó en un nuevo aumento de la tasa de inversión de la economía, que a fin de año se ubicó en 19,1% del PIB medida a precios constantes. Ese comportamiento favorable se apoyó en la sostenida incorporación de Equipo Durable de Producción (53% i.a.), especialmente de origen importado (98% i.a.). Por su parte, la Construcción alcanzó por segundo año consecutivo un incremento significativo de 26% i.a. y acumula desde la salida de la crisis un crecimiento de 87%. La magnitud del aumento de la Inversión dejó una suba en el año de 2% en el stock de capital.

PBI. Contribución por componente del gasto a precios de 1993, s.e.



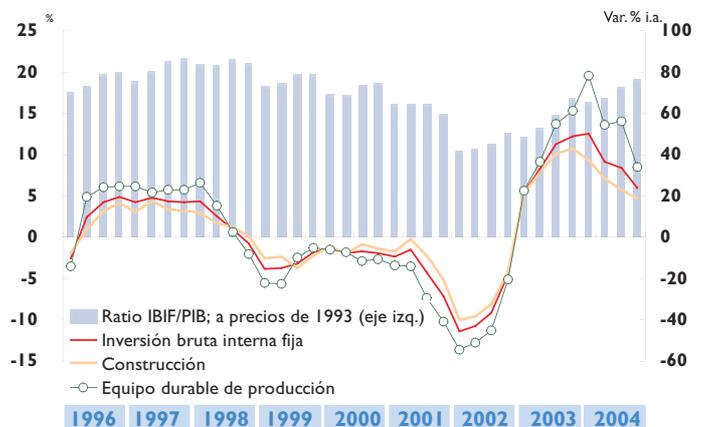
Fuente: INDEC

El aumento en la tasa de inversión se financió, en parte, con una reducción del desahorro del resto del mundo (menor superávit en cuenta corriente) y en menor medida con mayor ahorro interno, que mostró un leve repunte en términos del PIB en la segunda mitad del año, manteniéndose en términos históricamente elevados. Asimismo, se observó un cambio en la composición del ahorro interno con una mayor participación del sector privado y una reducción del sector público.

En este escenario, continuó siendo importante el financiamiento con capital propio, a la vez que se profundizó la utilización de fondos de origen interno (sistema financiero y mercado de capitales) y en parte externos (reestructuración de pasivos y reinversión de utilidades reflejada como inversión extranjera directa).

Impulsados por la mejora en los precios relativos de la economía generada luego de la salida de la Convertibilidad, los sectores productores de bienes volvieron a crecer por segundo año consecutivo por encima de los servicios. El Valor Agregado de los bienes se incrementó 10,4% en el año, impulsado por la Construcción y la Industria que presentaron variaciones de 29,4% y 11,9%, respectivamente. Por su parte, el sector productor de servicios registró un incremento de 6,8%. El mayor ritmo de expansión de los servicios se explicó por una aceleración altamente difundida en prácticamente todos los sub-sectores. Incluso, en los últimos meses del año, el sector de Intermediación financiera, el único que mostró una caída en 2004, registró la primera suba interanual desde el primer trimestre de 1999.

Inversión por componente



Fuente: INDEC

El fuerte crecimiento del segundo semestre aceleró el cierre de la brecha del Producto de la economía. En algunos sectores industriales y proveedores de energía, comenzaron a hacerse evidentes ciertas limitaciones que fueron mitigadas principalmente a través de una mayor presión sobre el sector externo y las cuentas fiscales.

El sector externo mantuvo el sendero a la normalización observado en 2003. El superávit de la balanza comercial volvió a reducirse, aunque a un ritmo menor. Esto se produjo como resultado del buen dinamismo que mostraron las exportaciones (con una mayor diversificación de los destinos), en un marco de reversión de la caída de los precios de los productos agrícolas observada desde el segundo trimestre. Asimismo, el resultado positivo de la cuenta corriente volvió a verse reducido finalizando el año en 2% del PIB, que ascendería a 4,1% si no se computan los atrasos de intereses de la deuda en situación irregular. El resultado de la cuenta corriente y la significativa desaceleración de la salida de capitales a través de la cuenta financiera del Balance de Pagos (que incluso se tornó positiva en algunos trimestres), contribuyó a la recuperación de las reservas internacionales que crecieron en US\$ 5.527 millones en el año, constituyendo un récord histórico de acumulación y alcanzando hacia fines de diciembre un nivel cercano a US\$ 20.000 millones.

■ Situación fiscal

La evolución favorable de los principales agregados macroeconómicos impulsó una nueva mejora de las finanzas públicas. El superávit primario del sector público nacional no financiero alcanzó los \$17.300 millones, equivalente a 3,9% del PIB. La mejora sigue siendo explicada por la evolución de los ingresos tributarios, que se ubicaron en un récord de 22,1% del PIB, reflejando la significativa recuperación en la actividad económica, el aumento en los precios y los avances en la fiscalización. Los impuestos tradicionales, como IVA y Ganancias, fueron los de mejor desempeño, superando en términos del PIB, los máximos alcanzados en la última década. Las finanzas públicas provinciales también registraron una evolución positiva con un superávit primario de \$6.076 millones en el año, 1,4% del PIB. El resultado primario provincial (0,5 p.p. superior al observado en 2003) se alcanzó tras el fuerte crecimiento de los ingresos tributarios (34%). Esta evolución estuvo explicada por el desempeño de los ingresos de origen nacional (principalmente en concepto de coparticipación) que crecieron 40%. Asimismo, el gasto público provincial registró un aumento anual de 28,6%, impulsado por el incremento del gasto en personal y en la inversión real directa.

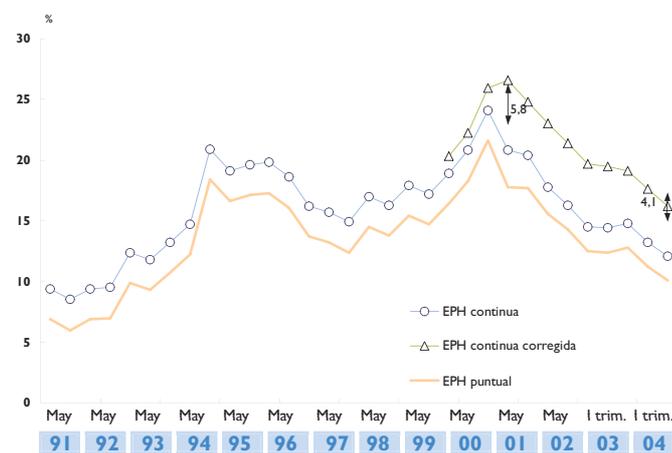
■ Empleo

La Tasa de Desocupación se redujo 2,4 p.p. en 2004, ubicándose a fin de año en 12,1% de la Población Económicamente Activa (PEA), aproximadamente la mitad del nivel máximo registrado a mediados de 2002. La caída en la desocupación se explicó exclusivamente por el crecimiento del empleo, teniendo en cuenta que la tasa de actividad de la economía aumentó 0,2 p.p. a lo largo de 2004. Se generaron 500 mil puestos de trabajo en el año consistentes con un crecimiento del empleo de 4,2% y una elasticidad empleo-producto de 0,46 (que significa que por cada punto porcentual que crece el producto el empleo aumenta 0,46%). La reducción de esta elasticidad en relación a la registrada en 2003, si bien esperable en la medida que la economía tiende a normalizarse, se explica en parte por la incorporación de los beneficiarios de planes de empleo al mercado de trabajo lo cual redundó en una reducción de la tasa efectiva de crecimiento del empleo. Considerando únicamente el empleo "genuino", es decir excluyendo a los ocupados que perciben como principal ingreso uno de estos planes, la elasticidad empleo-producto se eleva a 0,7. La contrapartida de esta dinámica es una tendencia a la normalización del mercado de trabajo que se refleja en la reducción de la brecha entre la tasa de desempleo corregida por planes de empleo y la tasa de desempleo, diferencia que en el cuarto trimestre de 2004 ascendió a 4,1 p.p. versus 5,8 p.p. en los máximos registrados en octubre de 2002.

El salario nominal promedio de la economía tuvo un incremento anual de 9,3%, dando lugar a una mejora del poder adquisitivo de 3%. Sin embargo, la evolución de las remuneraciones no resultó homogénea y se observaron importantes divergencias entre los sectores relevados, siendo el principal beneficiario el sector privado cuyos ingresos aumentaron 4,8% en términos reales (la dinámica de los salarios se explicó en parte por la recuperación de los salarios del sector privado formal con impacto indirecto sobre los sectores no formales). Fue

importante la política de ingresos implementada por el gobierno a lo largo del año, mediante el aumento no remunerativo de \$50 otorgado a principios de 2004 que se extendió hasta \$150 para los empleados de la Administración Pública Nacional con ingresos menores a \$1.000 mensuales. A eso se agregó el incremento en las asignaciones familiares, el salario mínimo, vital y móvil y la jubilación mínima.

Tasa de desocupación



Fuente: INDEC

2. Principales desarrollos monetarios

El BCRA continuó emprendiendo acciones tendientes a promover el desarrollo de instrumentos que hagan más eficiente el manejo de la política monetaria, en el marco de un proceso de transición desde un esquema de control monetario instrumentado mediante metas cuantitativas intermedias hacia otro basado en una tasa de interés de referencia. Se continuó monetizando la economía en forma consistente con el crecimiento de la actividad económica y la estabilidad de precios.

■ Base monetaria amplia y reservas internacionales

La política monetaria ingresó en una fase de transición desde un esquema de metas intermedias cuantitativas hacia uno de fijación de una tasa de interés de referencia como principal instrumento. Por ello, las innovaciones más importantes del mercado monetario en el año tienen su origen en las iniciativas del BCRA para profundizar el mercado de pases, y disponer de un mercado desarrollado a través del cual instrumentar la política monetaria.

En 2004, la BMA -definida como la sumatoria de los billetes y monedas en poder del público, de las reservas bancarias y de los títulos de deuda provinciales considerados como cuasimonedas- más los pases pasivos para el BCRA aumentó 21,4% (\$9.898 millones) en términos nominales, variación que en términos reales fue de 14,4% (\$7.075 millones), lo cual implica una fuerte desaceleración de su ritmo de crecimiento.

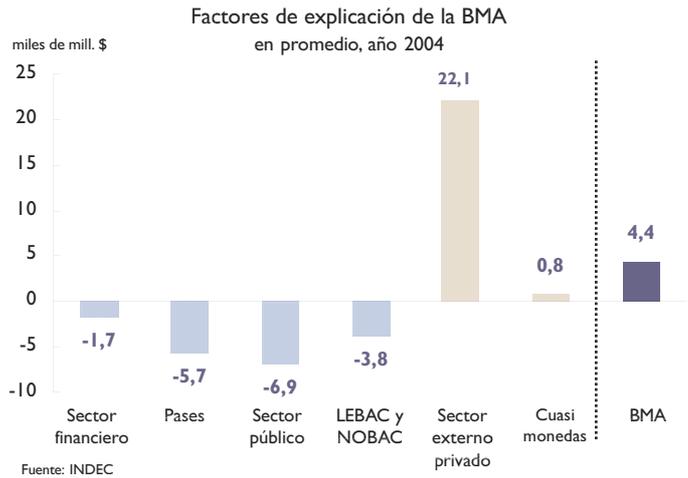
El aumento de la BMA más pases se descompone en un incremento de \$5.495 millones (21%) de la circulación

monetaria amplia (incluyendo cuasimonedas), una caída de \$1.121 millones (6%) de las reservas bancarias y un aumento en \$5.524 millones en el stock de pases pasivos. Entre los factores que explican la variación del pasivo monetario del BCRA, se acentuó el patrón presentado en 2003, donde tanto las operaciones con el sector público como con en el sector financiero resultaron contractivas siendo el factor más relevante, y el único expansivo, las operaciones externas del BCRA con el sector privado.

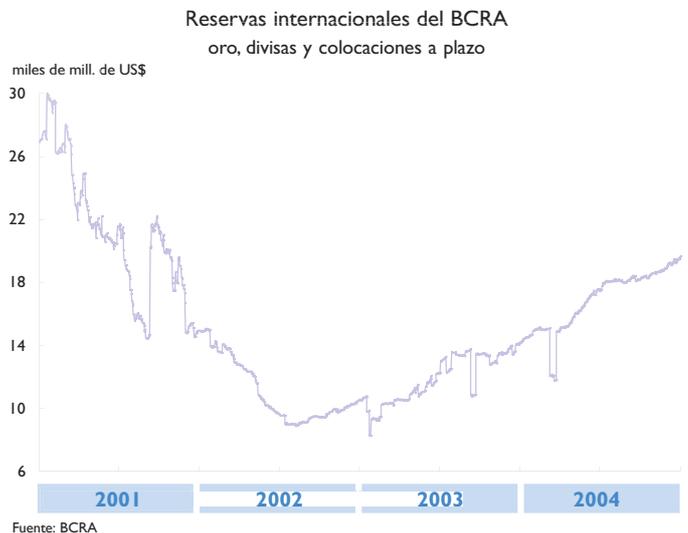
OFERTA Y DEMANDA DE BASE MONETARIA					
Figuras promedio en millones de pesos corrientes					
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	2004
Base Monetaria Amplia	-1.585	3.412	-1.688	4.281	4.374
Circulante en poder del Público	783	1.221	1.219	2.556	4.279
Reservas Bancarias	-1.995	2.597	-2.967	1.245	-1.121
Circulante Bancario	-235	273	-55	659	643
Cuentas Corrientes en el BCRA	-1.360	1.923	-2.912	366	-1.563
Cuasimonedas	-783	-1	0	0	-784
Factores de variación					
Sector financiero	-301	-1.034	-4.721	-1.300	-7.356
Operaciones en peso	-155	-580	-4.181	-288	-6.104
Sector público	-1.215	-1.501	-1.555	-1.021	-4.292
Asistencia transitoria + transferencias de utilidades	3.581	-3.022	1.654	3.514	5.608
Utilización de la cuenta del Gobierno Nacional	-485	147	105	-88	-215
Credito externo	-5.231	774	-3.494	-4.447	-12.498
Sector Externo Privado	1.706	8.902	4.079	8.627	22.113
Títulos del BCRA	-1.038	-1.332	-1.981	-314	-3.782
Reserva de Cuasimonedas	781	0	0	0	781
Otros	-622	-15	120	-38	-453

Las operaciones con el sector público no financiero implicaron una contracción de \$6.867 millones en la BMA. Durante el año, el Tesoro Nacional recibió adelantos transitorios y transferencias de utilidades por \$5.908 millones que utilizó fundamentalmente para realizar pagos a Instituciones Financieras Internacionales (IFI). A su vez, las entidades financieras locales cancelaron parte de la asistencia que habían recibido en 2002, realizando pagos netos de capital e intereses, abonando al vencimiento las primeras diez cuotas del esquema de cancelación de asistencia conocido como «matching» y cancelando la totalidad de los pases activos. Estas operaciones implicaron una disminución de \$1.694 millones en la BMA.

El BCRA continuó además con su política de emisión de títulos, LEBAC y NOBAC, con el objeto de profundizar su mercado y establecer tasas de interés de referencia de mediano plazo; elevando la vida promedio de los títulos que emite y reduciendo paulatinamente su costo medio. Esta operatoria implicó una disminución de \$3.782 millones en la BMA. A su vez, se continuaron realizando compras netas de divisas al sector privado, para satisfacer la demanda de dinero y converger al nivel deseado de reservas. La expansión anual de la BMA atribuible a aquellas operaciones fue de \$22.113 millones.



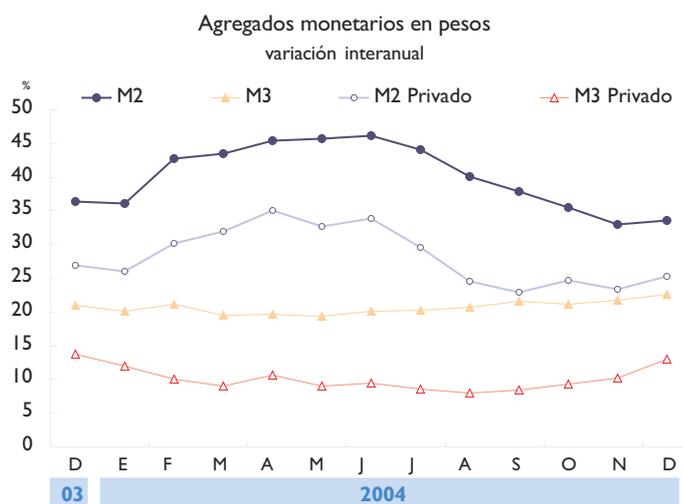
Por motivos prudenciales, se avanzó en la política de incremento en las reservas internacionales, que registraron un aumento anual de 39% (US\$5.527 millones), alcanzando al 31 de diciembre un saldo de US\$19.646 millones, el nivel más alto de los últimos 3 años. Con ese aumento, el stock de reservas se ubica en niveles más acordes en relación con los pagos que el gobierno y el sector privado deben efectuar en el mediano plazo, y contribuye a reducir la vulnerabilidad externa. La absorción del superávit registrado en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) fue el principal factor que explicó ese aumento, siendo parcialmente compensado por la salida de divisas vinculada a los pagos netos a IFI realizados por el Tesoro Nacional (ver pag. 23).



En términos nominales el peso se mantuvo relativamente estable respecto al dólar, oscilando su cambio entre 2,9 y 3 pesos por dólar, con picos de 3,07 y pisos de 2,8, pero registrando una depreciación de apenas 0,3% en 2004 (considerando las cotizaciones promedio de diciembre de cada año). Con respecto al real y al euro, la evolución del peso fue diferente, y mostró una depreciación nominal de 8,2% y 9,6% respectivamente. Considerando la evolución del Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM), el peso se depreció en términos reales 4,6% en el 2004, lo que implicó una ganancia de competitividad.

■ Agregados monetarios

Acompañando el aumento de la actividad económica, tanto los medios de pago privados en pesos (M2) (definidos en sentido amplio como la sumatoria del circulante en poder del público, de las cuasimonedas y de los depósitos en cuenta corriente y caja de ahorros del sector privado no financiero) como el agregado monetario privado más amplio en pesos (M3) (definido como la sumatoria de los medios de pago privados y los depósitos a plazo del sector privado no financiero) mostraron un sostenido crecimiento.



Fuente: BCRA

Los medios de pago del sector privado en pesos (M2) crecieron 25,3% (\$13.640 millones) que significó un incremento de 18,1% en términos reales, o de 0,9% del PIB. Su comportamiento no fue homogéneo a lo largo del año ya que además del comportamiento estacional previsible, hubo un descenso en mayo producto de la fuerte concentración de pagos impositivos en ese mes y un importante aumento a fin de año.

Entre los componentes del M2 privado, tanto el circulante amplio en poder del público como los depósitos a la vista del sector privado, aumentaron en \$5.500 millones (20,9%) y \$8.140 millones (29,5%) respectivamente. El agregado monetario privado más amplio en pesos (M3) subió 13% (\$12.330 millones) en el año lo que representó un incremento de 6,5% en términos reales y una caída de 0,8% del PIB.

Los depósitos privados a plazo si bien crecieron en el año, tuvieron un comportamiento irregular. Las colocaciones a plazo fijo en pesos del sector privado se incrementaron en aproximadamente \$1.560 millones (5,1%), mientras que los CEDRO incluyendo el ajuste por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), disminuyeron en \$3.540 millones (-67,4%). El aumento de los depósitos a plazo estuvo impulsado por el fuerte crecimiento de las imposiciones ajustables por CER (que cuentan con un mayor período de maduración) que pasaron de \$500 millones a fines de 2003 a \$4.820 millones en diciembre de 2004. De esta forma, junto con el aumento de las colocaciones se produjo un alargamiento del plazo promedio, que se encontraba en 43 días a fines de 2003 y pasó a ubicarse en 50 días en diciembre de 2004.

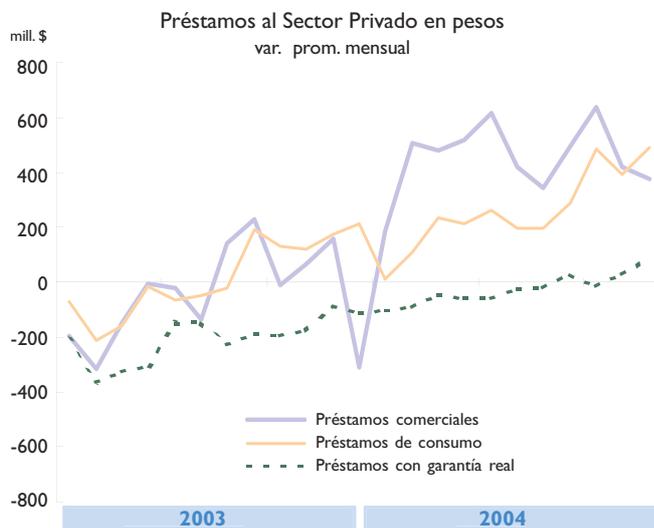
■ Préstamos

El crédito al sector privado consolidó su proceso de recuperación. En un contexto de vigorosa reactivación económica, expectativas de inflación estables y favorecidos por la readecuación normativa implementada por el BCRA tendientes a favorecer el otorgamiento de nuevas financiaciones, los préstamos en pesos al sector privado crecieron 25,7%, que representa 1 p.p. del PIB.

Inicialmente, el comportamiento más dinámico se registró en los préstamos comerciales, acompañando la buena performance de la actividad económica. Las líneas de consumo fueron ganando mayor protagonismo y gracias al aumento del empleo formal, a la gradual recomposición salarial y a la sostenida baja de la tasa de interés, hacia fin de año igualaron en importancia a las líneas comerciales.

Los adelantos en cuenta corriente se incrementaron de forma sostenida, con excepción de enero, cuando se registró un leve descenso acorde a la estacionalidad que lo caracteriza. No obstante, estas financiaciones mostraron cierta desaceleración hacia fin de año, pasando de registrar un crecimiento de \$1.240 millones en el primer semestre a \$730 millones en los últimos seis meses, totalizando en el año un alza de \$1.970 millones (44,9%). En las financiaciones instrumentadas mediante documentos, comenzaron el primer semestre con un incremento de \$630 millones, para más que duplicar esa suba en el segundo semestre, registrando un aumento de \$1.310 millones, y acumulando en el año un incremento de \$1.940 millones (41,0%). El resto de las financiaciones comerciales, fundamentalmente de corto plazo, englobadas en «otros préstamos» aumentaron en \$930 millones (36,1%) en el año.

Los créditos destinados a consumo, mostraron una aceleración en su ritmo de crecimiento en comparación con 2003, registrando un incremento de \$2.700 millones (59,3%) liderado por los préstamos personales, que crecieron \$1.850 millones (79%). Las financiaciones con tarjeta de crédito aumentaron en \$860 millones (38,6%), crecimiento explicado, en parte, por las promociones de pagos en cuotas sin interés.



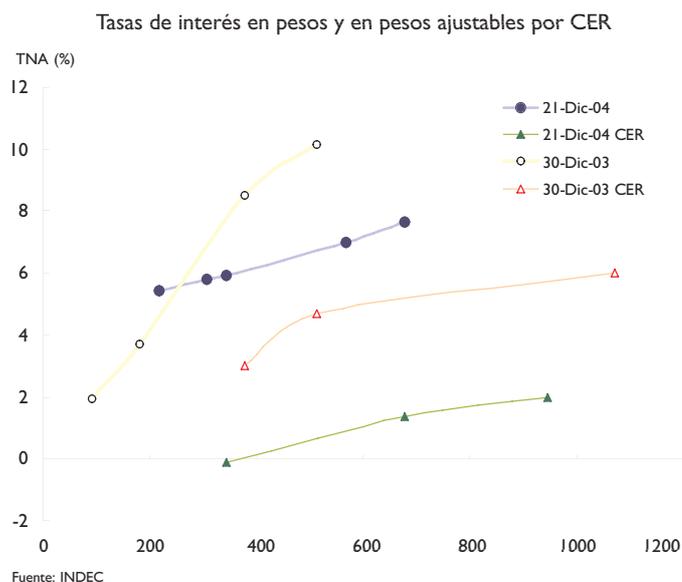
Fuente: INDEC

Los préstamos prendarios lograron revertir en marzo la tendencia decreciente que venían registrando, creciendo desde entonces de forma ininterrumpida, en un contexto de fuerte crecimiento de las ventas de maquinaria agrícola y de automotores. En el año, registraron un aumento de \$370 millones (29%). En cambio, en los préstamos hipotecarios, las amortizaciones y precancelaciones continuaron superando en monto a las nuevas financiaciones dejando como resultado una reducción anual en su saldo por \$620 millones (6,7%).

■ Tasas de interés

Se pueden distinguir dos etapas marcadamente diferenciadas en la evolución de las tasas de interés durante 2004. Hasta mediados de mayo continuó la tendencia decreciente, alcanzando niveles, tanto nominales como reales, muy inferiores a los vigentes durante la convertibilidad. En aquel mes, la concentración de pagos impositivos generó una redistribución de liquidez entre bancos públicos y privados que se reflejó en alzas en las tasas de interés del mercado interfinanciero, que se trasladaron a los depósitos a plazo, principalmente los mayoristas, y a las líneas de préstamos de corto plazo. A partir de entonces, la tendencia generalizada de descenso de las tasas de interés se interrumpió, con excepción de algunas tasas activas que continuaron descendiendo.

Los títulos que emite el BCRA continuaron siendo una de las principales aplicaciones de la liquidez excedente de los bancos y de los fondos de los inversores institucionales que operan en el mercado local. Asimismo, las LEBAC y NOBAC continuaron empleándose como uno de los principales instrumentos de regulación monetaria. El BCRA siguió diversificando las especies que licita y en el transcurso del año incorporó LEBAC de dos años de duración, en pesos y en pesos ajustables por CER.



En las tasas de interés pagadas, se verificó un aplanamiento de la curva de LEBAC y NOBAC en pesos, donde se observaron importantes disminuciones para las LEBAC de mayor duración, en tanto que las de menor plazo aumentaron levemente con

respecto al año anterior. En el tramo en pesos ajustables por CER, hubo una disminución más o menos similar a lo largo de toda la curva de rendimientos.

A fines de 2004 el monto total en circulación de estos títulos alcanzó a \$14.833 millones, lo que significó un incremento anual del 44%. La totalidad de este aumento tuvo lugar en el segmento de instrumentos ajustables por CER, que a fin de año abarcaba 47% del saldo total.

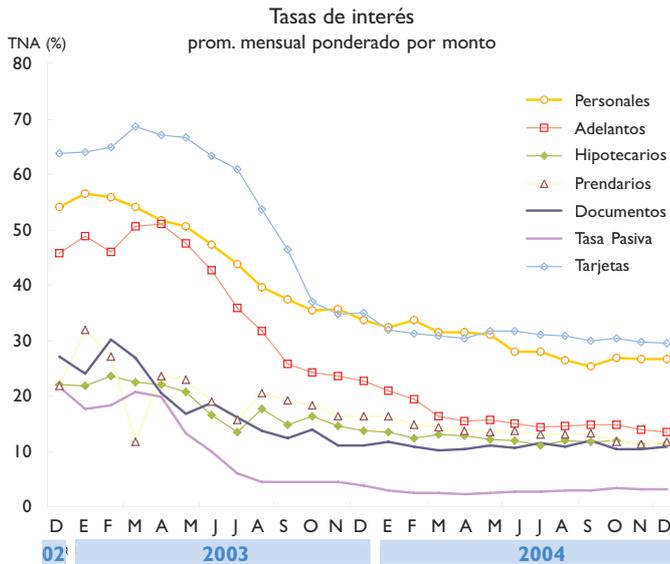
En el mercado de préstamos interbancarios, las tasas de interés que se encontraban desde principios de año en sus mínimos históricos, oscilando alrededor de 1,2%, se elevaron fuertemente en mayo como consecuencia de la mencionada redistribución de liquidez. A partir de entonces, el BCRA comenzó a participar en el mercado de pasivos, con el objeto de contribuir a la normalización del mercado monetario y establecer una tasa de interés de referencia de corto plazo. Inicialmente fijó la tasa de pasivos en 2,5% y la de pasivos activos en 3,5%, pero a fines de octubre bajó la de los activos a 3% dejando el corredor en 2,5% - 3%. Las tasas de interés del mercado interbancario se mantuvieron alineadas a las establecidas por el BCRA.

Las tasas de interés pasivas acompañaron la evolución de las tasas de más corto plazo, manteniendo su tendencia decreciente hasta abril. En mayo, y como consecuencia de la redistribución de recursos originada por el pago del impuesto a las Ganancias, las tasas de interés emprendieron una trayectoria creciente que se mantuvo a lo largo de todo el año.

Desde entonces también comenzó a observarse una marcada segmentación de las tasas de interés por tipo de banco, especialmente en el tramo de más corto plazo, que es el más dinámico y, en consecuencia, el que albergó las variaciones más significativas. En efecto, en el segmento mayorista de 30-44 días, las tasas de interés ofrecidas por los bancos privados, que durante el primer trimestre se ubicaron por debajo de las pagadas por los bancos públicos, subieron abruptamente, terminando el año 1,6 p.p. por encima de estas últimas, en niveles superiores al 4%.

En el segmento minorista, también se advirtió, a partir de mayo, una ampliación del *spread* entre las tasas de interés ofrecidas por las entidades privadas y las pagadas por las entidades públicas, aunque las variaciones en estas tasas fueron menos significativas que en el tramo mayorista, que es el más sensible a variaciones coyunturales. Junto con la segmentación de las tasas de interés se produjo un cambio en la estructura de las mismas por tipo de depositante.

Durante el primer trimestre, los mayores rendimientos correspondieron a las personas físicas en tanto que a partir del segundo trimestre los beneficiarios de las tasas de interés más altas fueron las instituciones prestadoras de servicios financieros.



Fuente: BCRA

Las tasas de interés activas por préstamos al sector privado continuaron con la tendencia decreciente iniciada a comienzos de 2003. En el caso de la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente, tras haberse reducido 23,3 p.p. durante aquel año, continuaron reduciéndose otros 9,1 p.p. en 2004 y finalizaron diciembre en 13,5%. En el caso de los documentos, las tasas de interés ya habían alcanzado en 2003 un mínimo histórico en niveles cercanos a 10%, y se mantuvieron fluctuando en ese entorno durante 2004. En las financiaciones con garantía real, los descensos fueron de 2,1 p.p. para los préstamos hipotecarios y de 4,5 p.p. en los préstamos prendarios, finalizando 2004 en 11,5% y 11,7% respectivamente. El mayor descenso de las tasas de interés de las líneas prendarias se encuentra explicado, en parte, por la política de algunas entidades financieras vinculadas a grupos automotrices de brindar financiamiento a tasa cero para la adquisición de vehículos producidos por las empresas del grupo, con el propósito de estimular las ventas. Finalmente, las tasas de interés de las financiaciones de consumo, se redujeron 6,9 p.p. en el caso de los préstamos personales y 5,4 p.p. para financiaciones mediante tarjetas de crédito, finalizando en 26,7% y 29,5% respectivamente.

El descenso de las tasas activas, en conjunción con las leves subas de las tasas pasivas, conllevaron a una nueva reducción de los *spreads* (alrededor de 8 p.p.).

3. Sistema bancario

■ Situación patrimonial

El volumen de intermediación en el sistema financiero local mostró claros signos de recomposición. El activo neteado y consolidado¹ revirtió la tendencia negativa registrada durante 2003, creciendo casi 8,8% en el año hasta alcanzar los \$196.925 millones. Este movimiento estuvo principalmente asociado al incremento de los créditos al sector privado, seguido por un aumento de la liquidez del sistema. En términos reales, ajustando por la variación de los precios minoristas, se registró un crecimiento de 2,5% del activo neteado del sistema financiero.

Sistema Financiero - En %			
	III-03	III-04	III-04/03 (%)
Activos	100	100	1
Activos líquidos	11	11	21
Títulos del BCRA	4	3	31
Préstamos al sector privado (*)	19	21	21
Crédito al sector público	48	42	-13
Otros Activos	18	18	-7
Pasivos y patrimonio neto	100	100	0
Depositos del sector público	1	1	37
Depositos del sector privado	30	40	33
GEDRO con CER	3	1	-60
Obligaciones con el BCRA	12	14	17
ON, OS y Líneas del exterior	13	9	-34
Otros pasivos	1	1	-14
Patrimonio neto	11	10	-7

* Incluye tanto el sector automotriz.
Fuente: BCRA

La normalización de la actividad bancaria se reflejó en un mayor grado de diversificación de la cartera de activos del sistema financiero, luego de verificarse una creciente exposición al sector público como consecuencia de la crisis 2001-2002. El crédito al sector privado alcanzó una participación de 21% en el activo (2 p.p. más que en 2003), movimiento explicado por el creciente flujo de recursos destinados por los bancos a la actividad crediticia, alentados por un contexto macroeconómico favorable que permitió un aumento en el crédito al sector privado de 26%. Por otro lado, y a diferencia de 2003, se redujo la exposición del sistema financiero al sector público hasta representar 42%² de los activos a fines de 2004 (6 p.p. menos respecto a diciembre de 2003).

Variaciones porcentuales anualizadas en base a saldos de balances					
	2003	2004	1 Sem. 2004	4 Sem. 2004	Promedio 2004
Bancos públicos					
Préstamos totales	-12	23	9	47	28
Consumos	-13	34	25	78	39
Consumo	4	115	65	163	24
Con Garantía Real	-18	-5	3	5	42
Resto	1	-15	24	5	25
Bancos privados					
Préstamos totales	-18	28	28	23	19
Consumos	-3	42	64	58	39
Consumo	6	38	37	41	69
Con Garantía Real	-21	-1	5	3	67
Resto	-18	13	4	41	15
Sistema Financiero					
Préstamos totales	-11	26	21	36	100
Consumos	-6	45	57	33	100
Consumo	5	57	44	71	100
Con Garantía Real	-20	-1	-7	5	100
Resto	-12	7	12	21	100

1) Incluye los préstamos otorgados a través del CERCA y el sistema de créditos directos al sector. 2) Incluye los saldos en saldos de balances por los préstamos, créditos y el crédito otorgado por el BCRA.
El tipo de datos presentados incluye variaciones calculadas en pesos de inflación que se ajustan por la inflación en el banco público nacional. Para los préstamos otorgados mediante el sistema de créditos otorgados al sector automotriz.
Consumos = préstamos al sector público, préstamos y tarjetas.
Consumo = saldos de créditos y préstamos.
Consumo con garantía real = préstamos y tarjetas.
Fuente: BCRA

Esta tendencia a una menor exposición al sector público recoge el efecto combinado de amortizaciones, ventas, el recalcu de compensaciones a recibir y el progresivo acercamiento de la valuación de los títulos público a precios de realización³.

Dentro de los rubros que conforman el activo, se verificó un incremento anual de \$6.800 millones en la cartera de activos más líquidos⁴ (tendencia similar a la observada durante 2003), aumentando 2 p.p. su participación hasta 17% del activo. En efecto, el aumento en el fondeo permitió que la liquidez siguiera creciendo, aunque dada la mayor canalización de recursos hacia nuevos créditos, el aumento en la liquidez fue menor al verificado en 2003.

De esta manera, si bien se registró un incremento de la liquidez del sistema en el año, en términos normativos se verificó una caída de 6 p.p. en la posición de efectivo mínimo en pesos (hasta el 2% de los depósitos totales del sistema), principalmente por la creciente canalización de los recursos excedentes en las entidades al mercado de pases con el BCRA. Asimismo, subió 2 p.p. la posición en LEBAC y NOBAC (títulos del BCRA que cuentan con importantes mercados secundarios) hasta alcanzar 6% del activo.

Con la recuperación del activo del sistema financiero luego de la crisis, el pasivo de las entidades también mostró señales de una mayor normalización. Los depósitos totales del sistema financiero consolidado crecieron 26% en 2004, de la mano de los resultados superavitarios del Gobierno y la creciente confianza del público en los bancos. Los depósitos públicos se duplicaron en el año, alcanzando un saldo de \$31.800 millones. Este movimiento representó un incremento de 7 p.p. en su participación en el fondeo total de las entidades (pasivo más patrimonio neto).

Los depósitos privados crecieron alrededor de 11%, incrementando 3 p.p. su participación en el fondeo total de los bancos, hasta representar un 42%. La evolución de los depósitos privados estuvo particularmente explicada por las colocaciones en cajas de ahorro y cuentas corrientes (crecieron 42 y 21%, respectivamente), debido a la creciente recomposición de la actividad transaccional local. Los plazos fijos privados crecieron 5,1%, mientras que las colocaciones a plazo fijo ajustables por CER registraron uno de los comportamientos más destacados.

Este comportamiento estuvo en gran medida explicado por inversores mayoristas, destacándose los fondos de pensión (AFJPs) que a fin de año llegaron a concentrar 44% de este mercado. Las colocaciones a plazo ajustables por CER tienen un mayor período de maduración, facilitando el otorgamiento de créditos por plazos más prolongados, y constituyen un mecanismo para reducir la exposición del sistema financiero al riesgo de tasa de interés real. Por su parte, los CEDRO remanentes en el sistema financiero, originalmente depósitos privados que fueron reprogramados con posterioridad a la crisis 2001-2002, tuvieron una reducción considerable en 2004, minimizando su participación a solo 1% del fondeo total de las entidades.

Siguiendo con la evolución de los rubros del pasivo, las deudas con el exterior del sistema financiero local mantuvieron un patrón descendente. Esto obedeció a diversos factores, incluyendo la amortización normal de obligaciones, los importantes procesos de capitalización de las mismas y las reestructuraciones llevadas a cabo por las entidades para poder ingresar al esquema del *matching* (según lo establecido por el BCRA). A fines de 2004 las deudas con el exterior pasaron a representar sólo 9% del fondeo total, 4 p.p. menos que en 2003 y 12 p.p. menos que a fines de 2002, cuando la devaluación de la moneda local había aumentado abruptamente el peso del financiamiento externo en el fondeo de las entidades.

En 2004 se realizaron pagos al BCRA por redescuentos por casi \$2.060 millones, en el marco del esquema conocido como *matching*. Los pasivos de las entidades con el BCRA alcanzaron el 14% del fondeo total a fines de 2004, 1 p.p. menos que un año atrás. Durante 2005 se espera una aceleración en la reducción de las obligaciones por redescuentos de las entidades, principalmente debido a la activa cancelación anticipada encarada por diversas entidades y al nuevo esquema de licitaciones para el adelanto de cuotas implementado por el BCRA.

La creciente recomposición patrimonial del sistema financiero, permitió una reducción del descalce de moneda de las entidades. El sistema financiero consolidado registró una caída de 3 p.p. en el descalce en términos del patrimonio (equivalente a una reducción de US\$230 millones), hasta alcanzar un nivel de 43,5% del patrimonio a diciembre. Este movimiento estuvo principalmente asociado al incremento del pasivo en dólares (US\$540 millones) de las entidades, sólo parcialmente compensado por un crecimiento de los activos en moneda extranjera⁵ (aproximadamente US\$310 millones).

El crecimiento del pasivo en moneda extranjera reflejó fundamentalmente los mayores depósitos en esa moneda (se duplicaron en 2004), y más de la mitad de ese crecimiento fue explicado por los depósitos del Sector Público. Parte del aumento fue compensado por la reducción del endeudamiento con el exterior. El comportamiento del activo estuvo principalmente asociado al incremento de la integración de efectivo mínimo en moneda extranjera de las entidades (creció 82% entre puntas del año) y de los préstamos en divisas (aumentaron 23%), aunque se registraron ciertas reducciones, esencialmente en los títulos públicos en moneda extranjera (cayeron 22%) y en otras disponibilidades (se redujeron 62%).

■ Financiaciones y calidad de la cartera crediticia

La calidad de la cartera de financiaciones destinada al sector privado siguió recomponiéndose gradualmente, en sintonía con la tendencia iniciada durante 2003. Luego de haber alcanzado niveles inéditos a mediados de aquel año (cuando las financiaciones en situación irregular —clasificadas en categorías 3 a 6— llegaron a representar un 40% de la cartera destinada al sector privado), los indicadores de calidad de cartera comenzaron un sostenido proceso de normalización. Esta

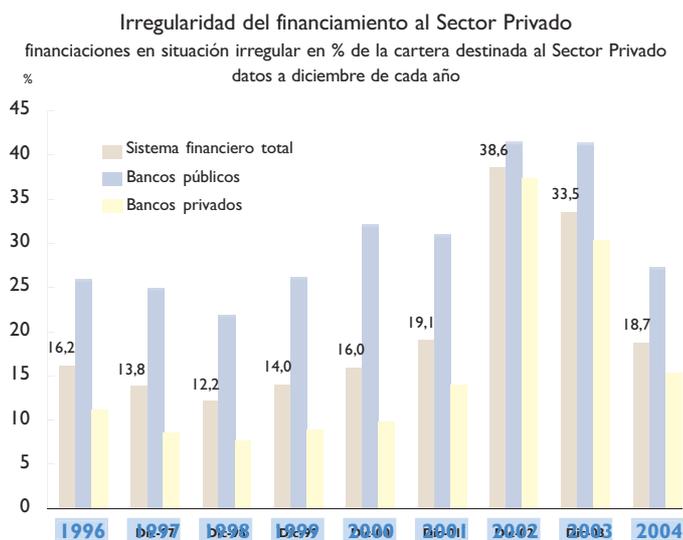
evolución reflejó tanto las mejoras evidenciadas en el contexto macroeconómico (y la perspectiva de un continuo fortalecimiento) como el impacto de las adecuaciones normativas impulsadas por el BCRA para apuntalar la necesaria expansión del crédito al sector privado.

A fines de 2004 la irregularidad de cartera destinada al sector privado era cercana al 19%, casi 15 p.p. por debajo del nivel registrado a fines de 2003⁶. El nivel de irregularidad alcanzado resulta cercano al 15% si se considera exclusivamente a los bancos privados. El indicador de irregularidad para el total del sistema financiero se encuentra por debajo del registrado a fines de 2001, aunque todavía quedan importantes avances por concretarse para alcanzar valores de un solo dígito, en línea con los estándares propios de las economías emergentes⁷.

Las perspectivas favorables sobre la evolución futura de las variables macroeconómicas (manteniéndose un entorno de riesgo de crédito más acotado) y los avances esperados en materia de expansión crediticia y renegociación de los pasivos de deudores bancarios, permitirían en 2005 una nueva mejora anual en los indicadores de irregularidad.

Los avances observados en 2004 fueron impulsados principalmente por la cartera de tipo comercial, cuya irregularidad cayó de 38% a fines de 2003 a casi 23% un año después. Aunque su contribución haya tenido una menor ponderación, la cartera destinada a consumo también mostró un importante descenso en su irregularidad, al pasar de 28% a 11%, por debajo de los niveles pre-crisis. Se espera que sea la cartera comercial—que todavía muestra niveles de irregularidad relativamente elevados- la que siga liderando el proceso de recomposición en los indicadores agregados de calidad de cartera.

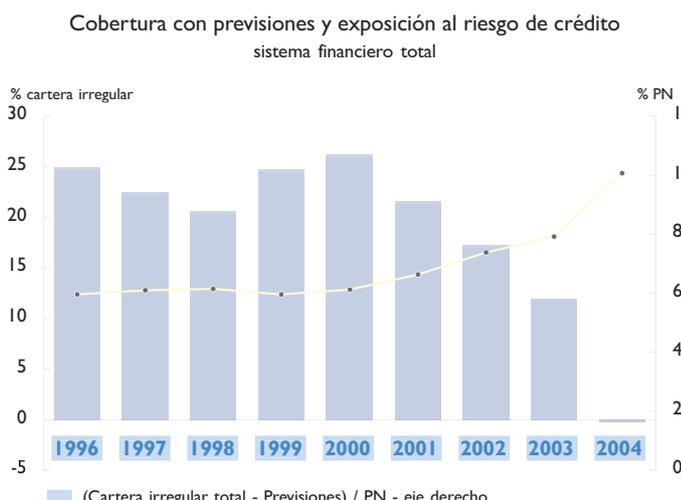
En términos de las garantías, las financiaci3nes respaldadas con garantías autoliquidables detentan la mayor irregularidad (40%), con un recorte de 10 p.p. en el año. Una menor irregularidad muestran las financiaci3nes respaldadas con otras garantías preferidas o aquellas sin respaldo de garantías preferidas, en ambos casos por debajo del 20% y en descenso. Este último grupo es el de mayor ponderaci3n dentro de la cartera destinada al sector p3blico: las financiaci3nes sin garantía preferida representan casi tres cuartas partes de la cartera destinada al sector privado, con una ponderaci3n que ha tendido a crecer en los últimos años.



Fuente: BCRA

La mejora en los indicadores de calidad de cartera destinada al sector privado obedeci3 al efecto conjunto de una caída en el monto de financiaci3nes calificadas como irregulares y de un crecimiento en el tama1o total de la cartera destinada a este sector. El primero de estos factores estuvo dinamizado por una activa reestructuraci3n de deudas, la puesta al día en los pagos de diversos grupos de deudores, los cambios normativos establecidos por el BCRA en materia de calificaci3n crediticia (ver Com. "A" 4055, 4060 y 4254) y, en menor medida, el pasaje a cuentas de orden de financiaci3nes incobrables (previsi3nadas al 100%).

Por su parte, el otorgamiento de nuevos créditos en una coyuntura más favorable implic3 un menor riesgo de crédito que terminó afectando positivamente a la calidad de la cartera de financiaci3nes.



Fuente: BCRA

Luego de que el nivel de provisionamiento mostrara un crecimiento inédito durante el pico de la crisis, en 2004 la caída en el monto de financiaci3nes en situaci3n irregular se tradujo en una disminuci3n menos que proporcional en el saldo de previsiones. Esto permiti3 que se registrara un notorio incremento en el indicador de cobertura con previsiones: el ratio de previsiones sobre la cartera irregular total pas3 de casi 80% a 100%.

A su vez, la mayor cobertura se reflejó en un descenso en el indicador de exposici3n patrimonial al riesgo de crédito del sector privado hasta niveles inéditamente bajos; el ratio de financiaci3nes totales no cubiertas con previsiones en porcentaje del patrimonio neto pas3 de 11,9% a fines de 2003 a un nivel casi nulo un año después.

■ Rentabilidad

La recuperación de los resultados del sistema financiero es un proceso gradual, cuya dinámica se encuentra determinada por la progresiva revitalización de la intermediación financiera. En 2004 el escenario macroeconómico permitió que este proceso se consolide, al configurarse un entorno de estabilidad de precios y tipo de cambio, actividad en expansión, tasas de interés en descenso y significativos avances en la capacidad de repago de los deudores del sistema financiero. En este contexto se verificaron remarcables avances progresivos en la rentabilidad, aunque el resultado final del sistema financiero fue negativo.

ESTRUCTURA DE RENTABILIDAD - TOTAL DEL SISTEMA						
Indicadores anualizados en % del activo neteado						
	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Margen financiero	8,8	5,7	6,7	6,6	5,1	3,1
Resultado por intereses	4,3	4,0	3,8	-1,7	-2,1	0,0
Costo CER / CVS neto	0,0	0,0	0,0	8,3	5,3	1,0
Dividendos de calidad	0,0	0,1	0,3	0,8	-0,4	0,4
Resultado por otros	0,8	1,2	1,2	1,7	1,1	0,0
Costo de financiamiento	0,2	0,4	0,0	-0,1	-0,3	-0,2
Resultado por servicios	0,8	2,8	3,0	1,2	1,8	2,0
Cargas por morosidad	0,1	-0,2	0,0	-0,7	-1,1	-0,7
Gastos de administración	0,8	0,8	0,1	-0,4	-0,2	-0,2
Cargas provisionales	0,4	-0,4	0,5	0,1	-0,1	-0,1
Impuestos a las ganancias	0,2	-0,1	0,2	0,2	-0,2	0,1
Ajuste de valoración de activos del B. Páramo (1)	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	0,2
Avaluación de empresas	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,8	0,9
Dividendos	0,0	0,4	0,0	-1,1	3,9	0,0
Movimientos	0,0	0,0	0,0	-0,6	3,0	0,0
Resultado total	8,2	8,0	8,8	-0,5	-2,9	-0,5
Act. total antes de impuestos	0,2	0,0	0,0	-0,7	-2,8	-0,9
Resultado ajustado (2)	8,4	8,0	8,8	-0,2	-2,9	0,4
Resultado por Patrimonio neto	1,7	0,0	0,2	-0,2	-0,7	-0,2

Se espera que la rentabilidad de los bancos siga mejorando en los próximos años, permitiendo volver a mostrar ganancias en los balances del sistema agregado, con resultados en línea con los estándares propios de las economías emergentes⁸. La obtención de ganancias agregadas permitirá consolidar la recomposición de la solvencia del sistema financiero.

El sistema financiero acumuló una pérdida cercana a los \$900 millones en 2004, que representa casi una quinta parte de la computada en 2003 y está lejos de las pérdidas extraordinarias de 2002. Las pérdidas del año implicaron un resultado de -0,5% del activo neteado (AN) y -4,2% del patrimonio neto, con una recomposición anual de 2,4 p.p. y casi 19 p.p., respectivamente. Sin embargo, si se excluye del cálculo a los principales rubros relacionados con el reconocimiento gradual de los costos de la crisis (la amortización de amparos y los ajustes de valuación a activos del sector público) se obtiene una ganancia ajustada de casi \$1.300 millones (0,7% del activo), que se aproxima a la rentabilidad vigente en el sistema financiero antes de entrar en un contexto recesivo⁹. Este resultado, más representativo de la rentabilidad corriente del sistema financiero, es claramente superior al del año anterior (con pérdidas ajustadas por 1,9% del activo).

Los avances logrados en materia de rentabilidad estuvieron liderados por la recuperación del margen financiero, que prácticamente se triplicó hasta alcanzar a 3,1% del activo. Esta mejora estuvo movilizadora por los principales componentes del rendimiento financiero tradicional, que casi duplicaron su nivel entre 2003 y 2004: la suma de resultados por intereses y ajustes por CER / CVS netos pasó de 0,8% a 1,9% del activo. Particularmente notoria fue la evolución de los resultados por intereses, que alcanzaron un nivel de 0,9% del activo en 2004, cuando el año anterior habían mostrado un saldo negativo. Esta recuperación obedeció principalmente a una fuerte caída en los intereses pagados por depósitos: mientras las tasas de interés por depósitos a plazo fijo seguían decreciendo (luego del fuerte recorte experimentado en 2003) y la proporción de depósitos a la vista (fondeo de menor costo) sobre el total de depósitos aumentaba, el total de intereses pagados por depósitos se contraía fuertemente, llegando a devengarse para el total de 2004 un monto 65% menor al del año anterior.

Por el lado de los ingresos, el nuevo sesgo expansivo del crédito al sector privado, sumado a la continua recomposición de la calidad de cartera, permitió que los intereses cobrados por préstamos mostrasen una disminución mucho menos pronunciada, a pesar de la persistente tendencia a la baja en las tasas de interés activas. De esta manera, los crecientes intereses netos permitieron compensar la caída en los ajustes devengados: aunque el CER mostró en 2004 un incremento (5,5%) mayor al del año anterior (3,7%), en aquel año se habían dado significativas correcciones positivas en el CER devengado por los bancos (reconocimiento de ajustes acumulados hasta entonces no devengados), mientras que este año se verificó la disrupción del devengamiento del CVS¹⁰.

La mejora en el margen financiero también obedeció a una ganancia por re-valoración de activos y pasivos en moneda extranjera, en función de la posición que el sistema detenta (con más activos que pasivos en moneda extranjera) y la evolución del tipo de cambio. La diferencias por cotización¹¹, que en 2003 habían implicado pérdidas por casi 0,5% del activo (con un tipo de cambio que pasó de casi 3,4 a 2,9 pesos por dólar entre puntas del año), reflejaron una ganancia de 0,4% en 2004, al verificarse una leve depreciación nominal del peso en términos del dólar. Esto permitió más que compensar cierta caída en los resultados por activos (un rubro tradicionalmente volátil), que sin embargo se mantuvieron en torno al 1% del activo.

Además de verificarse un aumento en el margen financiero, la sostenida recomposición del negocio tradicional se reflejó en una mejor expectativa de recobro. Los cargos por incobrabilidad siguieron decreciendo (hasta 0,7% del activo), luego de mostrar niveles inéditos en 2002 y recortarse fuertemente en 2003. Las menores necesidades de provisionamiento resultan consistentes con un entorno de variables macroeconómicas más sólidas que se traslada a un menor riesgo de crédito del sector privado. Los menores cargos por incobrabilidad reflejan además los paulatinos avances logrados en la reestructuración de pasivos corporativos y la progresiva puesta al día en el repago por parte de los deudores del sistema financiero.

En función de los esfuerzos realizados por fortalecer el negocio transaccional, los bancos continuaron mostrando crecientes resultados por servicios. El monto devengado de comisiones netas creció casi 15% en el año, generando un resultado equivalente a 2% del activo en 2004 (casi 0,2 p.p. por encima de su nivel en 2003). Dado que las comisiones netas implican un flujo de ingresos de baja volatilidad, su crecimiento contribuye a la generación de resultados de mayor calidad, permitiendo adicionalmente una mayor fidelización de la clientela y otorgando al sistema financiero de una importante base para fortalecer la intermediación tradicional.

Los avances logrados en materia de ingresos se trasladaron a una mejor cobertura de gastos, en un contexto de estabilidad en la estructura de costos. Con gastos de administración que se mantuvieron en 4,2% del activo, su cobertura con ingresos (margen financiero y resultados por servicios) logró pasar de casi 70% en 2003 a más de 120% en 2004. Esto es una importante señal de avance en materia de eficiencia, si bien los ingresos siguen mostrando cierta volatilidad, como consecuencia de los descates existentes en los balances del sistema financiero (en particular, descate de monedas y de tasa de interés).

Los costos asociados al reconocimiento gradual del impacto de la crisis mostraron una evolución dispar. La ponderación de la amortización de amparos creció 0,3 p.p., hasta representar 0,9% del activo. En sentido contrario actuaron los ajustes a la valuación de activos del sector público (Com. "A" 3911 y modificatorias), cuya ponderación se recortó a la mitad, hasta 0,2% del activo, siguiendo el sendero de ajuste gradual pautado por la respectiva normativa. Finalmente, a pesar de mostrar una leve caída anual, los resultados diversos se mantuvieron relativamente altos (0,8% del activo). Este comportamiento se debe fundamentalmente a la corrección del sobreprevisionamiento registrado en el pico de la crisis, ya que líneas como la desafectación de provisiones y el recupero de créditos continuaron mostrando una importante ponderación en este rubro.

Como en años anteriores, la rentabilidad mostró una significativa heterogeneidad entre los diferentes subgrupos de entidades que conforman el sistema financiero, si bien la mejora en los resultados fue generalizada. Mientras los bancos públicos registraron una ganancia de 0,3% del activo en 2004 (gracias al mayor devengamiento de CER, además de un menor peso de los gastos de administración, los cargos por incobrabilidad y la amortización de amparos), los bancos privados obtuvieron un resultado de -1% de su activo (un significativo avance frente a las pérdidas de 2,5% registradas en 2003).

Las pérdidas de los bancos privados estuvieron particularmente determinadas por el subgrupo de mayor ponderación, los bancos minoristas de alcance nacional. Recortando sus pérdidas a casi la mitad de las del año anterior, estos bancos obtuvieron en 2004 un resultado de -1,5% del activo. El mayor deterioro relativo de su estado de resultados se dió principalmente por el mayor peso en sus balances de la amortización de amparos y la erosión más pronunciada en su margen financiero.

Por su parte, los grupos de bancos privados orientados a nichos más específicos, bancos minoristas regionales y los especializados, que ya habían logrado presentar resultados positivos en 2003, siguieron registrando utilidades.

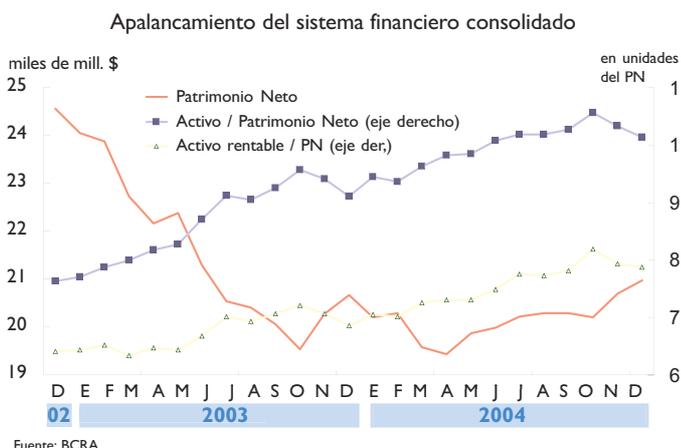
ESTRUCTURA DE RENTABILIDAD - BANCOS POR TIPO DE OPERATORIA -
 Indicadores expresados en % del activo neto. Año 2004.

	Segundo trimestre	Primer trimestre	Primer semestre	Segundo semestre	Primer trimestre	Segundo trimestre
Margen financiero	2,9	3,1	3,4	3,6	4,2	3,1
Resultado por servicios	1,2	1,7	2,6	3,0	1,6	0,0
Activos CER y CDS neto	0,9	0,8	0,7	0,2	0,3	1,4
Resultado de acciones	0,1	0,4	0,9	1,7	0,2	0,2
Resultado por otros	0,9	0,4	0,8	0,8	-0,4	1,0
Resultado financiero	-0,1	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	-0,1
Resultados por servicios	0,9	1,3	2,0	2,7	2,7	1,9
Cargos por incobrabilidad	-0,8	-0,8	-1,0	-1,0	1,0	-0,6
Gastos de administración	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2	-4,2
Cargos imputados	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Ingresos a los gastos	0,1	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0
Ajuste de valuación de activos del S. Público (1)	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,6
Amortización de amparos	1,2	1,1	1,2	1,4	0,7	0,7
Diverso	0,7	0,8	1,2	1,6	1,2	0,7
Mixtura	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultado total	-0,2	-0,2	0,2	0,2	-0,2	0,3
Resultado ajustado (2)	0,2	0,1	1,0	1,0	-0,9	1,4
Resultado total / Patrimonio neto	-0,1	-0,1	0,3	0,3	-0,1	0,3

(1) Com. "A" 3911 y modificatorias.
 (2) Excluye el efecto de amortización y de ajuste de valuación de activos del sector público.

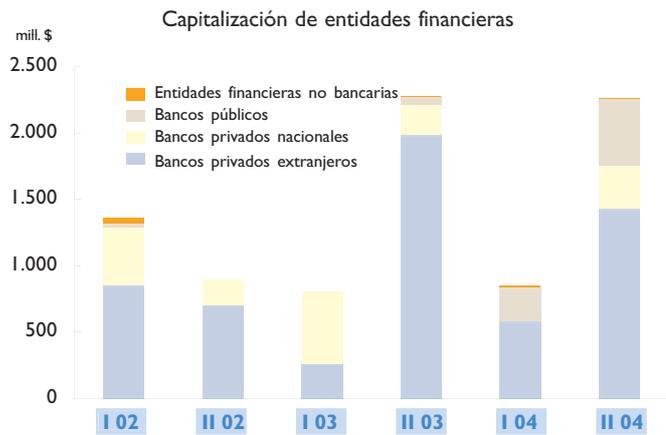
Solvencia

El patrimonio neto del sistema financiero consolidado creció 0,8% (\$165 millones en términos absolutos), revirtiendo la tendencia negativa registrada en 2003. Las positivas perspectivas para el sistema financiero local, influenciadas por el buen contexto macroeconómico, impulsaron la capitalización de un conjunto de entidades, implicando recursos que más que compensaron las pérdidas acumuladas por el sector en el año.



Las nuevas inyecciones de capital totalizaron cerca de \$3.100 millones, acelerándose en el segundo semestre del año, representando 15,4% del patrimonio neto inicial. Las capitalizaciones se llevaron a cabo, principalmente, mediante el canje de deudas con las casas matrices por capital, si bien

hacia fin de año comenzaron a tomar importancia los aportes de capital en efectivo. Para 2005, se encuentran comprometidos aportes adicionales cercanos a \$2.600 millones.



Fuente: BCRA

Dado el importante incremento registrado en los activos de las entidades bancarias, con un crecimiento mayor al del patrimonio neto, el ratio de apalancamiento (definido como el activo sobre patrimonio neto) aumentó una unidad en 2004, alcanzando un nivel de 10,1 veces.

El paulatino fortalecimiento del sistema financiero local reforzó el cumplimiento de las normas prudenciales sobre requerimientos mínimos de capital. A fines de 2004 las entidades financieras alcanzaban una integración de capital de 13,8% sobre los activos ponderados por riesgo. Si bien esto representó una caída de 0,7 p.p. respecto a fines de 2003, su comportamiento estuvo explicado por una mayor cuantía de capital en las entidades y por un crecimiento más que proporcional de los activos ponderados por riesgo, dado el acelerado proceso de crecimiento de los préstamos privados. Por su parte, la posición de capital (exceso total de integración normativa) a fines de 2004 representaba el 203% de la exigencia total, 87 p.p. mayor que el valor registrado a fines del año anterior. Este comportamiento estuvo principalmente explicado por una caída en la exigencia de capital, sumado a cierto aumento en la integración (RPC).

4. Mercado de capitales

El contexto internacional continuó beneficiando a los mercados de capitales emergentes durante 2004, consolidando el cambio de tendencia iniciado el año anterior. Esa mejora, junto a la estabilidad en las principales variables macroeconómicas, la sostenida expansión del nivel de actividad y menores tasas de interés, permitieron que el mercado doméstico continuara recuperándose. Sin embargo, los vaivenes asociados al proceso de canje de deuda soberana aportaron una cuota de incertidumbre generando cierta volatilidad en los mercados.

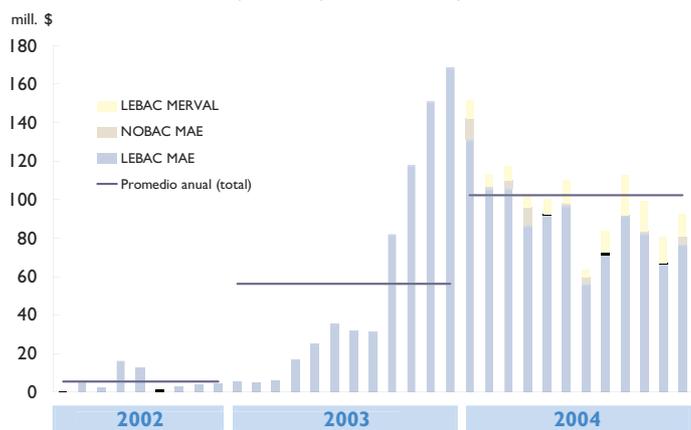
■ Evolución de los mercados

La demanda de activos domésticos continuó recomponiéndose. Las letras emitidas por el BCRA (cuyas tasas de corte constituyen la principal referencia en el mercado local) siguieron liderando la gradual tendencia bajista en las tasas

interés. Durante buena parte del año las tasas de corte en las sucesivas licitaciones fueron disminuyendo, movimiento que fue acompañado por el resto de las tasas en el mercado, contribuyendo a un alza en los precios de los diferentes activos financieros.

Con los niveles de liquidez existentes en el mercado, se mantuvo una importante demanda por activos, que se reflejó en un significativo interés en las sucesivas licitaciones de LEBAC y NOBAC. Esto se tradujo en una sostenida tendencia creciente en el saldo de instrumentos del BCRA en circulación y una gradual profundización de su mercado secundario (con una duplicación del monto diario promedio transado con respecto a 2003). Es para destacar el crecimiento de los instrumentos ajustables por CER, consistente con las preferencias de los inversores en un escenario de tasas de interés nominales pagadas por plazos fijos en niveles relativamente bajos y decrecientes. El stock de LEBAC ajustables era a fines de 2004 casi 3,5 veces superior al de fines del año anterior. La mayor oferta de activos con CER también estuvo dada por el aumento en el stock de NOBAC, notas emitidas a plazos más prolongados, donde más de 95% del stock en circulación se ajusta siguiendo la evolución del índice.

Volumen del mercado secundario de LEBAC y NOBAC
monto operado - promedio diario por mes



Fuente: INDEC

La mayor demanda de activos (fundamentalmente por parte de inversores institucionales y bancos locales interesados por instrumentos ajustables por CER) también se reflejó en la evolución de los precios de la deuda nueva del Gobierno Nacional, en un contexto de finanzas públicas más ordenadas, que se tradujo en mejores calificaciones para estos instrumentos. La mayor demanda favoreció a la deuda nueva, cuyos servicios se están cumpliendo, entre la que se encuentran los BODEN y otros títulos nuevos con significativa liquidez (como los BOGAR y ciertas emisiones de bonos de consolidación). El interés existente por activos ajustables por CER provocó importantes alzas en los precios. Fue notable el caso de los BODEN en pesos y títulos como el PRE 8 y el PRO12, con fuertes recortes en sus rendimientos implícitos, en línea con el entorno de tasas de interés en baja. También la liquidez se vio beneficiada por la demanda creciente. El mayor interés por los BODEN, llevó a un incremento del 50% en el volumen diario de estos instrumentos transado en el MAE y la Bolsa de Buenos Aires.

También la deuda en *default* presentó mejoras en sus precios, aunque con una trayectoria más volátil. Las sucesivas noticias acerca del proceso de renegociación de deuda soberana llevaron a que los precios de los activos directamente implicados mostraran considerables variaciones. Sin embargo, el precio de estos activos tendió a recomponerse, a medida que se evidenciaron avances concretos en relación a la reestructuración. El comportamiento de los títulos en *default* se reflejó en la evolución del *spread* del EMBI Argentina, que tendió a crecer en el primer trimestre para caer fuertemente en marzo y abril, retomando luego el sendero alcista hasta mostrar otra fuerte caída en diciembre y cerrar el año con un recorte de 900 puntos básicos entre puntas.

Para el resto de los mercados emergentes, se mantuvo la tendencia hacia el requerimiento de un margen cada vez menor en los mercados secundarios de deuda soberana. Sin embargo, hasta mayo hubo cierto aumento en el índice, influenciado por la incertidumbre acerca del eventual impacto del alza de tasas impulsada por la Reserva Federal y las perspectivas acerca de la coyuntura brasileña. Este movimiento se revirtió durante la segunda mitad del año, en función de la ausencia de cambios relevantes en las tasas de interés de los países desarrollados, y la mejora observada en las variables fundamentales de los países emergentes.

Evolución del riesgo emergente
spread del EMBI+



Fuente: Elaboración propia en base a datos de Bloomberg

Durante 2004 hubo una revalorización generalizada de las diferentes bolsas de Latinoamérica (se verificaron incrementos anuales por encima del 25%), manteniéndose la tendencia positiva del año anterior. Estos avances reflejan tanto el crecimiento de la actividad económica local como la incidencia de un contexto internacional favorable. Entre los principales hechos estilizados de 2004, se destaca un contexto de tasas de interés bajas, a pesar del ciclo alcista (en forma gradual y desde mínimos históricos) iniciado por la Reserva Federal de los Estados Unidos a mediados de año, la persistencia de alta liquidez mundial y la sostenida tendencia a la depreciación del dólar estadounidense (movimiento particularmente marcado en relación con el euro). Adicionalmente se verificaron precios altos en diversos *commodities*, y una demanda mundial creciente de esos productos.

Evolución histórica del Merval



Fuente: BCBA y Bloomberg

El desempeño del mercado accionario argentino estuvo en línea con los desarrollos observados en el resto de las economías emergentes, si bien recogió dos influencias adicionales de carácter netamente local. Por un lado, las noticias referidas a los procesos de renegociación de pasivos de las empresas cotizantes y los avances mostrados por sus balances.

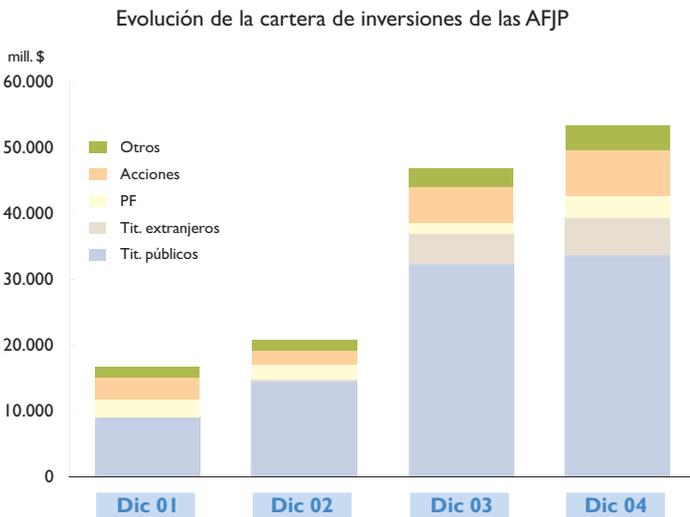
Por otro, los paulatinos avances en el proceso de reestructuración de deuda soberana añadieron una cuota adicional de volatilidad al recorrido del Merval. En perspectiva, el índice Merval sostuvo la tendencia creciente verificada desde mediados del año anterior, incrementándose aproximadamente 28% entre puntas (27% si se lo mide en dólares). De esta manera, el índice que recoge el comportamiento de las acciones líderes en la plaza local, finalizó el año en 1.375 puntos, luego de marcar un récord histórico en pesos durante los últimos días de diciembre, al verificarse un fuerte recorrido alcista impulsado por las noticias positivas sobre la reestructuración de la deuda.

Aunque la volatilidad del mercado se haya mantenido en niveles similares a los del año anterior, la mejora en los precios durante 2004 fue acompañada de una mayor liquidez en el mercado: el promedio del volumen operado diario en acciones alcanzó los \$55 millones aproximadamente, el más alto de los últimos 5 años.

En la deuda corporativa, también se verificó una gradual caída en los rendimientos observados en el mercado secundario, si bien se mantiene la diferenciación existente entre aquellos deudores que tuvieron que reestructurar sus pasivos y aquellos que siguieron honrando sus compromisos en forma regular. Aunque buena parte de las emisiones que se dieron durante el año estuvieron vinculadas con procesos de reestructuración de deuda, se registraron casos de emisores que nuevamente volvieron al mercado primario con deuda nueva o para recomprar deuda ya emitida. Por último, se destaca en 2004 las emisiones vinculadas con titulización de activos (por ejemplo, préstamos de consumo y créditos hipotecarios) en un contexto en el que los fideicomisos financieros mostraron un notorio dinamismo.

■ Inversores institucionales

La cartera agregada de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), los Fondos Comunes de Inversión (FCI) y las compañías de seguros alcanzaba a \$73.700 millones¹² a fines de 2004. En el caso de las AFJP, su cartera total alcanzó a \$53.300 millones, con un crecimiento anual cercano a 15% (explicado en un 60% por la recaudación neta y el resto por la mejora en la rentabilidad). Si bien el incremento estuvo diversificado entre las diferentes categorías de activos que componen su cartera, se destaca el comportamiento de los plazos fijos, que acumularon un aumento cercano a los \$1.900 millones (125%). La variación estuvo explicada por las mayores colocaciones ajustables por CER, que resultan particularmente atractivas para las AFJP, dada su posibilidad de realizar colocaciones por plazos más prolongados. La recomposición del mercado accionario y la mejora de las cotizaciones en los mercados de renta fija, también se reflejaron en la cartera de las administradoras, con incrementos de acciones y de títulos públicos nacionales negociables. A su vez, se verificó un aumento en la tenencia de títulos emitidos por sociedades extranjeras.



El patrimonio de los Fondos Comunes de Inversión aumentó 24% en el año, llegando a \$7.000 millones a fines de diciembre. Si bien la tendencia ascendente fue generalizada entre los distintos tipos de fondos, los de renta variable fueron los que lideraron el comportamiento agregado, explicando casi 70% del incremento total de los FCI en el año. A diferencia del año anterior, cuando los fondos de plazos fijos tuvieron un rol preponderante, en 2004 su crecimiento fue más moderado, en un entorno de liquidez en el sistema bancario que se tradujo a bajas tasas de interés por plazos fijos. Sin embargo, los fondos de dinero y plazos fijos siguen siendo la categoría de FCI con mayor ponderación sobre el total.

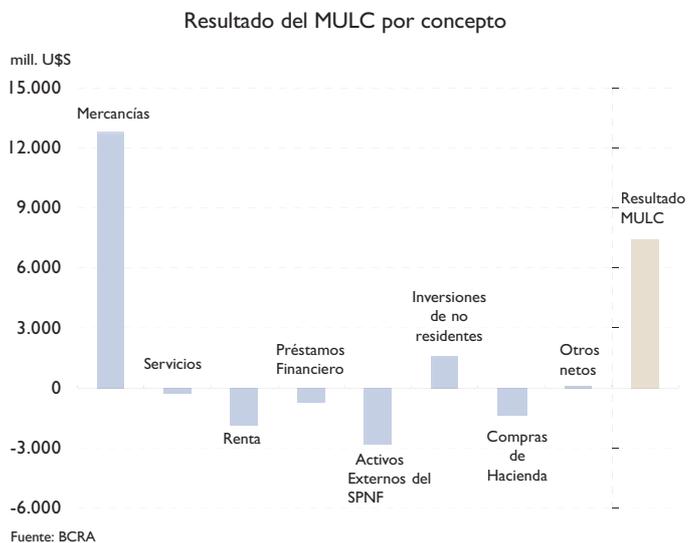
Por último, las compañías de seguros tenían a diciembre de 2004 un activo cercano a \$24.200 millones. Las inversiones de estas compañías crecieron 23%, llegando a totalizar un monto de \$16.900 millones. La categoría de activos con comportamiento más destacado fueron los títulos públicos, que siguen representando más de la mitad de la cartera. También se destaca la evolución de sus depósitos a plazo, que siguieron

incrementando su participación en la cartera total de inversiones de las compañías de seguro hasta 21% del total (3 p.p. mayor a la de fines de 2003 y 5 p.p. por encima de la de fines de 2002).

5. Resultado del mercado cambiario

■ Operaciones

El superávit de las operaciones con clientes en el MULC creció 20% en 2004 alcanzando los US\$ 7.443 millones. Este excedente se explica básicamente por el saldo neto de las transferencias por mercancías, incluyendo su financiamiento, y en menor medida, por las inversiones netas de no residentes. Los conceptos que registraron egresos netos fueron principalmente la formación neta de activos externos privados, el pago de rentas, las compras del Tesoro Nacional y el pago de préstamos financieros.



El mayor superávit cambiario anual (US\$ 1.224 millones superior a 2003) se explica por: una reducción de US\$ 984 millones en la demanda de fondos para la constitución neta de activos externos del Sector Privado no Financiero (SPNF), una caída en US\$ 392 millones en los pagos de rentas, y cancelaciones netas de préstamos financieros que resultaron US\$ 260 millones menores a 2003. Además contribuyeron los aumentos en US\$ 183 millones en los ingresos netos por mercancías y por US\$ 237 millones en las inversiones de no residentes. Sin embargo, esas operaciones fueron en buena parte compensadas por el incremento de las compras del Sector Público Nacional por un monto de US\$ 1.017 millones.

En la composición sectorial del superávit total, el SPNF registró un excedente externo de US\$ 10.072 millones, equivalente a aproximadamente \$ 29.550 millones, lo que constituyó la principal fuente para financiar el crecimiento del nivel de actividad y los superávits del sector público nacional y provincial.

	2003	2004	Diferencia
Resultado MULC	3.210	3.442	232
Compras de activos externos por parte del Tesoro nacional	352	1.348	1.017
Resultado MULC	3.561	3.790	231
Mercaderías:	10.590	12.770	2182
Cobros de exportaciones	24.579	31.208	6.629
Pagos de importaciones	-10.238	-18.438	-8.199
Servicios:	-337	-224	113
Restos:	-2.228	-1.328	899
Formación neta de activos externos de SPNE	-3.628	-2.824	804
Formación neta de activos externos de libre disponibilidad	-3.452	-2.493	959
Compras netas de activos destinados a la reestructuración de pasivos externos	-358	-421	-64
Compras de activos externos por parte del sector público nacional	352	1.348	1.017
Inversiones de no residentes	1.316	1.354	38
Préstamos financieros netos (*)	-289	-741	-452
Otros neto	71	82	11

(*) Incluye los préstamos con organismos internacionales otorgados a través del MULC.

Los volúmenes operados en el mercado cambiario aumentaron 35% en el año. Dos tercios del total fue realizada entre entidades autorizadas y clientes a través del MULC. Con el avance de la flexibilización cambiaria y la suspensión de la función giro (por esta operatoria, el BCRA operó en la compra y venta de cambio posibilitando que entidades con restricciones de crédito realicen operaciones entre sí), el BCRA redujo 17% su participación en el mercado de cambios con respecto a 2003. Algo más de un cuarto del volumen de operaciones cambiarias fue realizado entre entidades autorizadas por un monto promedio diario de US\$ 170 millones, 73% superior a lo operado el año anterior.

Las entidades financieras registraron una disminución de US\$ 465 millones en sus tenencias en activos externos líquidos que componen la posición general de cambios (PGC). Esa caída está en línea con la tendencia decreciente en la demanda neta de activos externos que registró el sector privado no financiero. Al 31 de diciembre, el stock de PGC del conjunto de las entidades financieras representaba sólo 42% del límite potencial establecido por la normativa cambiaria. En tanto, la posición de las entidades financieras en los mercados de futuros y forwards a fin de año¹³ se encontraba en una posición a término vendida en US\$73 millones. La mayor parte de las operaciones continuaron concertándose a corto plazo.

Reservas internacionales

Al 31 de diciembre de 2004, el stock de reservas internacionales se ubicó en US\$ 19.646 millones, igualando los niveles de mediados de 2001, y cerrando el año con un incremento récord histórico de US\$ 5.528 millones. Se puede encontrar un aumento similar en 1993, cuando las reservas crecieron US\$ 4.480 millones, aunque con un cambio cualitativo sustancial en la forma en que se generaron las divisas para posibilitar ese aumento. Mientras que en 1993 el aumento de las reservas

internacionales se logró en un contexto de mayor endeudamiento externo con ingresos netos de fondos provenientes de los organismos internacionales por más de US\$ 3.300 millones, en 2004 se logró a partir de las fuertes compras del BCRA, que absorbió gran parte del superávit del mercado de cambios derivado del superávit por mercancías, en un contexto de flexibilidad para el acceso del sector privado al mercado de cambios, y de fuertes cancelaciones netas de deuda con los organismos internacionales.

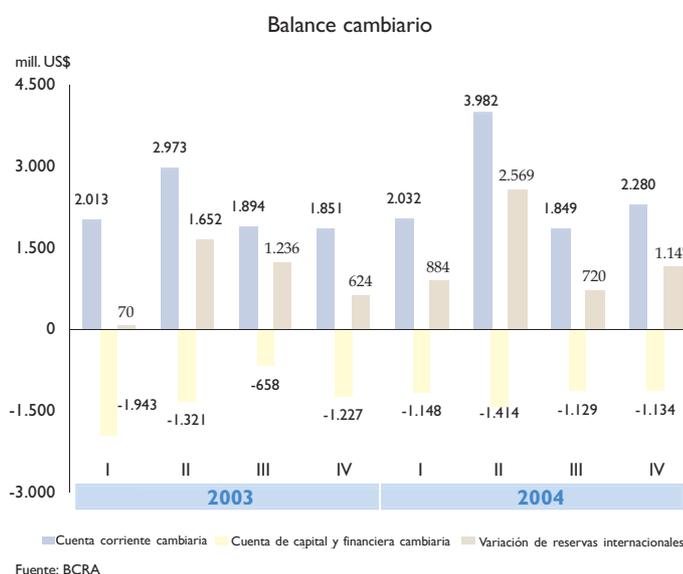


Las compras netas efectuadas por el BCRA en el mercado de cambios (US\$ 7.890 millones) fue la principal fuente de incremento de reservas. De este monto, US\$ 2.772 millones (35%) se realizaron en el último trimestre. Por el lado de los usos de fondos, se destacaron los pagos netos de deuda a organismos internacionales cursados a través del BCRA por US\$ 3.550 millones, producto de desembolsos por US\$ 4.500 millones y cancelaciones por alrededor de US\$ 8.050 millones (US\$ 6.950 millones de capital y US\$ 1.100 millones por intereses).

Categoría	Flujo	Stock
Compras netas de activos externos	7.890	19.646
Pagos netos de deuda a organismos internacionales	-3.550	19.646
Pagos netos de deuda a organismos internacionales	-4.500	19.646
Cancelaciones netas de deuda a organismos internacionales	8.050	19.646
Otros	1.100	19.646
Total	2.772	19.646

Balance cambiario¹⁴

La cuenta corriente alcanzó un superávit de US\$ 10.150 millones (US\$ 1.400 millones más que en 2003) y la cuenta capital y financiera un déficit de alrededor de US\$ 4.800 millones (unos US\$ 300 millones menos que el año anterior).



Una de las principales diferencias conceptuales entre la cuenta capital y financiera del balance de pagos y del balance cambiario, es que la primera es estimada en base devengado e incluye como «ingresos» la contrapartida del devengamiento de los intereses de deuda externa no pagados, mientras que en la cuenta capital y financiera cambiaria, se incluye sólo las operaciones efectivamente cursadas. Así, mientras la cuenta capital y financiera del balance de pagos de 2004 arrojó un superávit de US\$ 2.200 millones, la cuenta capital y financiera del balance cambiario registró egresos netos por US\$ 4.800 millones dejando como resultado una diferencia de US\$ 7.000 millones aproximadamente. Gran parte de esta diferencia neta se explicó por los «atrasos» de intereses de la deuda externa, alrededor de US\$ 5.700 millones, que son registrados como «ingresos» en la cuenta de capital y financiera del balance de pagos, pero no son contemplados en el balance cambiario.

Cuenta corriente cambiaria

Los cobros de exportaciones crecieron 25% alcanzando los US\$ 31.208 millones en el año. Prácticamente todos los sectores mostraron significativos crecimientos interanuales.

	Años		
	Cobros de exportaciones (M\$ 1000)	Crecimiento Interanual	Participación en total de cobros
Total	31.208	25%	100%
Oleaginosos y Cereales	11.596	11%	37%
Alimentos, Bebidas y Tabaco	3.406	36%	11%
Petróleo	2.755	181%	9%
Industria Química, Caucho y Plástico	2.702	12%	9%
Industria Automotriz	2.222	42%	7%
Comercio	1.496	30%	5%
Metalés Comunes y Estructuras	1.440	26%	5%
Industria Textil y Cuero	1.430	15%	5%
Agricultura, Ganadería y Otras			
Actividades Primarias	1.006	4%	3%
Máquinas y Equipos	580	23%	2%
Industria de Papel, Ediciones e Impresiones	505	49%	2%
Otros Industrias Manufacturera	304	26%	1%
Otros sectores	1.502	34%	5%

Considerando que las exportaciones de bienes en valor FOB cerraron 2004 en US\$ 34.453 millones, la diferencia entre el valor de los embarques y lo efectivamente ingresado durante el año se explica básicamente por los sectores exceptuados de la obligación de ingreso (petróleo y minería) y la variación neta en el financiamiento de los exportadores.

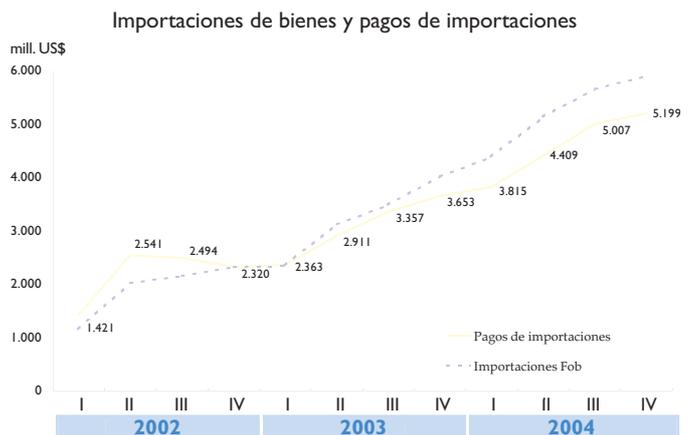
Concepto	2003	2004
1. Exportaciones de bienes FOB (INDEC)	30.086	34.453
2. Cobros por exportaciones de bienes (BCLCO)	34.879	31.208
3. Diferencia	4.897	3.245
3.a. Exportaciones de bienes del sector petrolero no ingresadas	4.387	4.326
3.b. Exportaciones de bienes del sector minería no ingresadas	409	924
3.c. Otras netas	101	-1.005

Los mayores crecimientos relativos del resto de los sectores provocaron que oleaginosos y cereales, el sector que más divisas aporta a la economía, redujera su participación en el total de cobros por exportaciones, incrementando la contribución del conjunto de los sectores restantes. En el año, oleaginosos y cereales participaron del 37% de los cobros por exportaciones, mientras que ese nivel había sido de 42% en 2003, evidenciando la creciente importancia de los aportes de divisas por este concepto del resto de los sectores.

El segundo sector en importancia, alimentos, bebidas y tabaco, registró un total de ingresos anuales por casi US\$ 3.500 millones, lo que implicó un crecimiento interanual de 35% mientras que el sector petrolero totalizó ingresos por alrededor de US\$ 2.750 millones, más del doble de lo registrado en 2003. Los cobros de exportaciones de este último sector superaron significativamente el 30% del valor de sus embarques con obligación de ingreso y liquidación en el mercado local de cambios. Otros sectores a destacar son: la industria química, caucho y plástico y la industria automotriz, que acumularon cobros de exportaciones en el año por US\$ 2.700 millones y US\$ 2.200 millones, respectivamente.

En el sector automotriz hubo un significativo aumento en sus ingresos, superando en 45% el registro de 2003, en línea con los importantes aumentos absolutos en las ventas externas de autopartes y automóviles a distintos destinos (en especial, Brasil y México) registradas durante 2004. Aunque de poco peso en el total de cobros de exportaciones, pero en línea con el incremento del crédito doméstico, se continuó observando un fuerte crecimiento de las prefinanciamientos otorgadas por bancos locales al sector exportador, acumulando en el año US\$ 1.500 millones, casi el triple de lo registrado en 2003. Todo el aumento en el ingreso bruto de nuevas prefinanciamientos de exportaciones en 2004, estuvo dado por la suba en las prefinanciamientos otorgadas por bancos locales.

Los pagos por importaciones crecieron 50% en el año alcanzando un total de US\$ 18.430 millones. Este aumento fue inferior al que registraron las importaciones de bienes en valor FOB (62%). La porción del total de importaciones de bienes FOB que se pagan de manera anticipada o al contado continúa siendo de un tercio, nivel alcanzado a partir de las medidas de flexibilización en materia de pagos por importaciones.



En concepto de rentas, los egresos netos resultaron de US\$ 2.757 millones, que se explican por pagos netos de intereses por US\$ 1.914 millones, casi US\$ 1.000 millones menos que en 2003, y giros netos de utilidades y dividendos por US\$ 842 millones, nivel similar al registrado en el año previo.

	2003	2004
Rentas	1.732	-4.757
Ingresos	2.263	1.914
Egresos	347	373
Egresos	-3.130	2.388
Pagos al Fondo Monetario Internacional	745	572
Pagos de intereses a otros organismos internacionales	820	543
Otros pagos de intereses	1.395	1.044
Otros pagos del Gobierno Nacional	170	128
Utilidades y Dividendos y otros ingresos	-809	-842
Ingresos	90	89
Egresos	899	931

Cuenta de capital y financiera cambiaria

El déficit de la cuenta capital y financiera cambiaria registrado en el año fue explicado básicamente por la constitución neta de activos externos del SPNF, los pagos al FMI y las cancelaciones netas de préstamos financieros. Estos egresos fueron parcialmente compensados por los ingresos de inversiones de no residentes y la disminución de activos externos de las entidades financieras.

La constitución neta de activos externos de libre disponibilidad¹⁵ superó los US\$ 2.400 millones, unos US\$ 1.050 millones menos que en 2003. En cuanto a la compra de activos externos que posteriormente deben ser destinados a la cancelación de servicios de deudas¹⁶, alcanzaron los US\$ 704 millones en el año que, con aplicaciones por US\$ 283 millones, quedó un egresos netos por US\$ 421 millones. Estos fondos se agregan a los más de US\$ 350 millones acumulados en 2003 y pendientes de aplicación, por lo que las empresas locales cuentan con aproximadamente US\$ 780 millones en el exterior que se irán aplicando a pagos de deuda en la medida que finalicen los procesos de reestructuración que aún se encuentran pendientes.

Las cancelaciones netas por préstamos financieros y líneas de crédito alcanzaron los US\$ 1.280 millones, US\$ 100 millones más que en 2003, con mayores volúmenes tanto en los ingresos como en los egresos brutos. Por su parte, las operaciones cursadas por el sector público y el BCRA con los organismos internacionales en concepto de capital, dejaron egresos netos por US\$ 2.053 millones, explicados por cancelaciones al FMI.

Desde la firma del acuerdo con el FMI (enero de 2003¹⁷), el sector público y el BCRA recibieron por parte de los organismos internacionales nuevos desembolsos por unos US\$ 15.300 millones sobre un total de vencimientos por alrededor de US\$ 18.400 millones, lo que resultó en egresos netos en concepto de capital de aproximadamente US\$ 3.100 millones. Si se consideran los egresos por US\$ 2.680 millones en concepto de intereses, los pagos netos del sector público y del BCRA por capital e intereses a organismos internacionales acumulan casi US\$ 5.800 millones desde enero de 2003¹⁸. A su

vez, los organismos multilaterales otorgaron en forma neta créditos por aproximadamente US\$ 160 millones al sector privado.

Los ingresos netos por inversiones de no residentes alcanzaron a US\$ 1.550 millones, 18% más que en 2003, producto de aumentos en las inversiones directas y de cartera. Del total ingresado, US\$ 976 millones correspondieron a aportes de inversiones directas.

	2003	2004
Cuenta corriente cambiaria	3.731	10.144
Balanza transferencias por mercancías	12.595	12.770
Cobros de exportaciones de bienes	24.879	31.298
Pagos de importaciones de bienes	12.284	18.430
Servicios	-337	-234
Ingresos	2.943	3.070
Egresos	3.280	4.104
Rentas	-3.752	-2.796
Intereses	-2.853	-1.914
Ingresos	247	373
Egresos	3.130	2.388
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	745	572
Pagos de intereses a otros organismos internacionales	820	543
Otros pagos de intereses	1.395	1.044
Otros pagos del Gobierno Nacional	170	128
Utilidades y Dividendos y otros ingresos	-809	-842
Ingresos	90	89
Egresos	899	931
Otras transferencias corrientes	225	358
Ingresos	680	1.034
Egresos	455	676
Cuenta capital y financiera cambiaria	-5.142	-4.325
Inversión directa de no residentes	809	876
Ingresos	902	991
Egresos	93	16
Inversión de cartera de no residentes	509	579
Ingresos	549	657
Egresos	40	78
Préstamos financieros y líneas de crédito	-1.184	-1.279
Ingresos	1.403	2.491
Egresos	2.677	3.771
Préstamos del Fondo Monetario Internacional	-19	-2.050
Ingresos	5.818	3.450
Egresos	5.837	5.500
Préstamos de otros organismos internacionales	-1.045	160
Ingresos	4.818	1.826
Egresos	5.864	1.666
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-3.808	-2.824
Ingresos	7.735	9.742
Egresos	11.543	12.566
Formación de activos externos del sector financiero (PDC)	-275	-495
Otras operaciones del sector público (neto)	-274	-297
Otros movimientos netos	138	-553
Variación de Reservas Internacionales por transacciones	3.681	5.516
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	3.844	5.527
Ajuste por tipo de tasa y valuación	62	207

Notas

1. Activo total sin las duplicaciones contables derivadas del registro de operaciones a término y al contado a liquidar, ni aquellas que se desprenden de las operaciones entre las mismas entidades financieras.
2. Si se consideran los activos totales, sin realizar el neteo y consolidación, este indicador se ubicó en torno al 39,6% a fines de 2004
3. Para un mayor desarrollo sobre el marco normativo con posterioridad a la crisis 2001-2002, ver el Boletín de Estabilidad Financiera del Primer Semestre de 2004, publicación del BCRA (www.bcra.gov.ar).
4. Integración de efectivo mínimo (efectivo, cuenta corriente en el BCRA y cuentas especiales de garantía), otras disponibilidades (incluidas las corresponsalías) y, LEBAC y NOBAC por operaciones de pasivos activos contra el BCRA.
5. Neto de los activos vinculados a filiales con el exterior
6. La irregularidad de la cartera total de financiaciones (incluyendo financiaciones al sector público) era de 10,8% en diciembre de 2004, casi 7 p.p. por debajo de su nivel un año atrás.
7. Según el "Global Financial Stability Report" del FMI, la irregularidad de cartera para América Latina en 2004 fue en promedio cercana a 9%, con una mediana de casi 5%.
8. Para mayor información acerca de las perspectivas de rentabilidad para el sistema financiero ver el Boletín de Estabilidad publicado en la página web de este Banco Central (www.bcra.gov.ar). Un seguimiento más específico de la evolución de la rentabilidad del sistema financiero puede encontrarse en el Informe sobre Bancos, publicado mensualmente en la misma página web.
9. La rentabilidad promedio en el sistema financiero doméstico una vez superada la crisis del tequila y antes de la crisis rusa fue cercana a 1% del activo neteado.
10. Según lo determinado por la Ley 25.796, a partir del 1° de abril de 2004 deja de aplicarse el CVS.
11. Además de los efectos de la re-valoración de activos y pasivos en moneda extranjera, esta línea del estado de resultados incluye los ingresos netos derivados de la compra-venta de moneda extranjera.
12. Se netean del cálculo las colocaciones en FCI de las AFJP y las compañías de seguros.
13. Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación «A» 4196.
14. Comprende operaciones realizadas por el MULC y BCRA
15. Estas compras, en parte, son posteriormente aplicadas a la cancelación de gastos y otras obligaciones en el exterior o a la constitución de depósitos locales.
16. En caso de no ser aplicadas a estos fines, deben ser reintegradas al país. Ver Comunicación «A» 3998 y complementarias, y Comunicación «A» 4178 y complementarias.
17. Luego del acuerdo de enero de 2003, se firmó uno nuevo en septiembre del mismo año. Los textos de ambos se encuentran disponibles en la dirección: http://www.mecon.gov.ar/finanzas/sfinan/fin_acuerdo.htm
18. Incluye las operaciones cursadas directamente por el BCRA y las efectuadas a través del MULC.

I. Régimen normativo

Superada la crisis económica, la política normativa del Banco Central de la República Argentina (BCRA) durante el año se concentró en dictar medidas tendientes a mejorar la liquidez y solvencia de las entidades financieras, readecuar las normas de valuación de las carteras que ayuden a normalizar el sistema financiero y facilitar el acceso al crédito disminuyendo su costo, sobre todo para las pequeñas y medianas empresas. Las normas emitidas fueron:

I.1. Normas vinculadas a la normalización del sistema financiero

Normas de valuación de Préstamos Garantizados, títulos públicos sin cotización, pagarés emitidos por el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial y otros préstamos al sector público no financiero. Valuación. Fraccionamiento del riesgo crediticio. Límites.¹

Avanzando en el objetivo de acercar el valor contable de los activos bancarios al valor de realización, durante 2004 el BCRA aclaró conceptos relacionados con el mecanismo de valuación de activos del sector público. En los activos que se valúan por valor presente utilizando las tasas de descuento provistas por el BCRA, se formularon aclaraciones referidas a:

- Bonos Garantizados (BOGAR) recibidos por las entidades financieras en reemplazo de deudas provinciales.
- Bonos Patrióticos (Letras Externas de la República Argentina en dólares) y otros bonos vencidos impagos.
- Instrumentos denominados en pesos que no contemplen cláusulas de actualización.
- Otras pautas de implementación.

Vinculadas a la norma de valuación por valor presente de activos del sector público, se introdujeron novedades como:

- Se realizaron ajustes al cronograma de la tasa de interés a la que son descontados los activos, pasando de ser semestral a mensual.
- Se estableció el tratamiento contable para las operaciones de pase que se realicen con títulos valores públicos registrados según el criterio de valor presente.

Asimismo, se aclaró el criterio a adoptar para el cómputo de los títulos nacionales susceptibles de observar exigencia de capital mínimo por riesgo de mercado, a los fines del cumplimiento de los límites de las operaciones con el sector público y se fijó un tratamiento especial para los títulos que se encuentran afectados en garantía de adelantos otorgados por el BCRA para suscripción de los bonos previstos en los artículos 10, 11 y 12 del Decreto 905/02 (Bonos del Gobierno Nacional en dólares -BODEN 2012, Bonos del Gobierno Nacional en pesos 2% 2007 -BODEN 2007 en pesos y Bonos del Gobierno Nacional en dólares Libor 2005 -BODEN 2005) emitidos para compensar a los ahorristas por la pesificación de sus depósitos en dólares a US\$ 1=\$1,40 y para resarcir a las entidades por (i) los efectos patrimoniales negativos generados por la transformación a pesos a diferentes tipos de

cambio de los créditos y obligaciones denominados en moneda extranjera (“pesificación asimétrica”) y por (ii) la posición neta negativa en moneda extranjera resultante de su transformación a pesos de acuerdo a lo establecido en las normas. Esa normativa permitió que sean registrados por el valor admitido para la constitución de la garantía (valor contable promedio) considerando que el Decreto 905/02 contempla que las entidades puedan precancelar total o parcialmente estos adelantos utilizando los activos afectados en garantía tomados a ese valor cuando se cumpliera que (i) el Estado Nacional incumpla los pagos de los bonos de compensación o (ii) se cierre el canje voluntario de títulos de la deuda pública externa (Decreto 1387/01). Las entidades financieras hicieron una utilización parcial de esos adelantos, optando por la entrega de los activos del sector público en su cartera a cambio de los bonos compensatorios, en lugar de afectarlos a un adelanto.

Se estableció además el tratamiento contable que las entidades financieras deben adjudicar a los títulos públicos indexados al PBI –denominados “Valores negociables vinculados al PBI”– y a los “Bonos con descuento” (DISCOUNT) que reciban en virtud del canje de deuda en default. Esos títulos podrán registrarse al valor contable de los instrumentos entregados en canje, o al importe que surja de la suma del flujo de fondos nominal hasta el vencimiento, el menor de ambos. Los bonos podrán utilizarse en operaciones de pase.

Reglamentación de la aplicación de “CER” (Coeficiente de Estabilización de Referencia) y del “CVS” (Coeficiente de Variación de Salarios)²

En febrero de 2004, el BCRA reglamentó aspectos relacionados con la aplicación del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) y el Coeficiente de Variación Salarial (CVS) para obligaciones constituidas originalmente en dólares, que fueron pesificadas:

- A partir de abril se exceptuaron de la aplicación del CVS a los préstamos otorgados a personas físicas (hipotecarios sobre vivienda única hasta la suma de US\$ 250.000, personales hasta US\$ 12.000 y prendarios hasta US\$ 30.000) que por disposiciones anteriores estaban sujetas a la aplicación de ese índice.
- Se estableció el tratamiento a otorgar a los préstamos concedidos a personas físicas con garantía hipotecaria de vivienda única, familiar y de ocupación permanente originalmente convenidos por sumas superiores a US\$ 250.000 y a las deudas menores a \$400.000, que no cumplen con los requisitos del párrafo anterior, en lo referido a la aplicación de CER o CVS y condiciones de reestructuración: plazo, tasa y cuotas resultantes.

En marzo, se estableció el mecanismo al cual debían ajustarse las entidades para participar en el régimen de compensación por la aplicación sobre algunos de sus activos del CVS y sobre algunos de sus pasivos el CER (el Capítulo II de la Ley 25.796 y el Decreto 117/04 autoriza al Poder Ejecutivo Nacional a emitir “Bonos del Gobierno Nacional en pesos a tasa variable 2013” –BODEN 2013 en pesos- para compensar a las

entidades financieras por este motivo). Dado el carácter optativo de esta compensación, las entidades financieras debían manifestar su adhesión mediante nota modelo y su falta de presentación determinaba que se considerase que la entidad había desistido de la compensación, sin derecho a reclamo posterior.

Régimen de reprogramación de depósitos³

Se incorporó en las normas del BCRA la posibilidad que los tenedores de “Bonos del Gobierno Nacional en dólares estadounidenses Libor 2012” (BODEN 2012), “Bonos del Gobierno Nacional en pesos 2% 2007” (BODEN 2007 en pesos) y “Bonos del Gobierno Nacional en dólares estadounidenses Libor 2005” (BODEN 2005), los entreguen a las entidades financieras en pago de sus préstamos, las que deberán recibirlos hasta el monto de los adelantos que la entidad tenga pendientes de cancelación con el BCRA. Los tenedores de esos títulos, que ejercieron oportunamente la opción de canje por sus depósitos reprogramados, podrán aplicarlos a la cancelación de préstamos que tuvieran como garantía hipotecaria la vivienda única y familiar, o préstamos personales con o sin garantía, dándose prioridad a aquellos que ejerzan la opción entre el 15/09/04 y el 15/10/04. Asimismo, las entidades podrán precancelar los adelantos y redescuentos recibidos por el BCRA con los bonos de los clientes que hayan ejercido esta opción.

Se adecuaron a su vez los requisitos solicitados a las entidades que mantuvieran pendientes cancelación de financiaciones otorgadas por el BCRA, para mejorar las ofertas de devolución anticipada de depósitos reprogramados.

Asistencia financiera del BCRA por iliquidez⁴

Se estableció un procedimiento mediante el cual las entidades pueden realizar anticipos destinados a la cancelación de la asistencia recibida del BCRA en el marco del Capítulo II del Decreto 739/03. Mediante esta última norma se había establecido un cronograma de amortización de los redescuentos y adelantos recibidos hasta marzo de 2003 de hasta 70 cuotas mensuales (“matching”). Los bancos que deseen acogerse a este régimen deben cotizar el monto que pretendan adelantar y la tasa nominal que estén dispuestas a pagar por ese derecho. La licitación puede ser declarada desierta. Para lograr que las asignaciones de la licitación sean equitativas, no puede adjudicarse a una entidad más del 30% del monto total incluido en el llamado a licitación. Asimismo, se eliminaron las restricciones a la expansión del crédito impuestas a las entidades que adeudan redescuentos al BCRA.

Decreto 905/02. Compensación para las entidades financieras⁵

Se dieron a conocer nuevos criterios definidos y transmitidos por el Ministerio de Economía y Producción para la determinación del monto a recibir en bonos, en el marco de lo dispuesto en el Capítulo VI, artículo 28 y 29 del Decreto 905/02 (compensación por pesificación asimétrica). Estos criterios están relacionados con los casos de capitalización de deudas (depósitos, obligaciones negociables, líneas de financiamiento) de entidades financieras en moneda extranjera

y de tenencias de certificados de participación y títulos de deuda correspondientes a fideicomisos financieros que hayan emitido conjuntamente ambos tipos de instrumentos en moneda extranjera, y sus bienes consistieran indistintamente en activos en moneda extranjera o pesos.

Sistema de refinanciación hipotecaria de la Ley 25798⁶

Se definió el tratamiento a otorgar a las provisiones constituidas sobre los préstamos a elegibles para ser cedidos al Fideicomiso para la Refinanciación Hipotecaria, Ley 25.798. Además se dispuso el tratamiento en la valuación a otorgar a los instrumentos de deuda que reciban las entidades financieras en el marco del sistema de refinanciación, que es similar al otorgado a los préstamos garantizados y otros instrumentos de deuda del sector público no financiero.

Otras medidas⁷

A partir de junio, se dejó a sin efecto la suspensión de distribución de utilidades, que se había establecido durante la crisis en abril de 2002. Sin embargo, las entidades que deseen proceder a esa distribución, deben solicitar autorización previa de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, previa verificación de determinados requisitos.

1.2. La normativa cambiaria durante 2004

La mejora en la situación macroeconómica y, particularmente, en la evolución del mercado cambiario, llevó a avanzar en la flexibilización progresiva de algunas restricciones cambiarias de acceso al mercado de cambios aún vigentes a fines de 2003. Las principales modificaciones fueron:

- Se extendió de 180 a 360 días¹ el plazo en que se permiten anticipar pagos de importaciones de bienes.
- Se permitió el acceso al mercado de cambios para el pago de intereses devengados por deudas financieras con el exterior con anterioridad a la fecha de vencimiento de la cuota de interés.
- En los pagos de servicios de capital de deudas financieras, se amplió a 90 días corridos previos al vencimiento, el plazo para acceder al Mercado Libre y Único de Cambios (MULC) para el pago total o parcial de servicios de capital a su valor nominal de deudas del SPNF por préstamos financieros, emisiones de bonos y otros títulos de deuda adeudados a residentes del exterior. Se permitió además la precancelación de deudas con el exterior de entidades financieras que no tuvieran pasivos pendientes con el BCRA, en los mismos términos que el sector privado no financiero. Con relación a la formación de activos externos de residentes se elevó el límite exceptuado de la conformidad del BCRA de US\$ 500.000 a US\$ 2.000.000, ajustable en función de pagos por derechos de exportación y por el impuesto sobre los créditos y débitos en cuenta corriente bancaria, y se otorgaron límites más amplios en caso de fondos destinados a atender pagos resultantes de procesos de refinanciación de la deuda externa o vencimientos de servicios de deudas financieras con el exterior.

- Se exceptuó del requisito de conformidad previa a las ventas de cambio a no residentes por repatriación de inversiones directas y de portafolio bajo ciertas condiciones y límites.

- Se dispuso implementar un sistema de relevamiento de inversiones directas en el país de no residentes y en el exterior de residentes argentinos, mediante Comunicación "A" 4237 del 10.11.04, cuyas primeras declaraciones corresponden al período anual o semestral que finalizó el 31 de diciembre de 2004.

En resumen, la normativa vigente a fines de 2004 y los principales cambios realizados durante el año, se podrían agrupar sobre la base de las regulaciones aplicables a seis grandes categorías: **1)** cobros de exportaciones de bienes y servicios; **2)** pagos de importaciones de bienes; **3)** otros pagos en cuenta corriente (servicios reales, intereses, utilidades y dividendos); **4)** servicios de principal de deudas; **5)** formación de activos externos privados; y **6)** repatriación de inversiones de no residentes.

a) Cobros de exportaciones de bienes y servicios

Se mantuvo la obligación de liquidación en el mercado de cambios de las divisas por cobros de exportaciones de bienes (FOB o CyF, según corresponda) y servicios. Sobre ese punto, el BCRA estableció regulaciones sobre otras condiciones de venta como DDP, EXW, FAS o FCA (ésta última, mediante Comunicación "A" 4076 del 20.01.04).

Los plazos para la liquidación de los cobros de exportaciones de bienes son los establecidos por la Secretaría de Industria, Comercio y Minería para las exportaciones de bienes, y se mantuvo el plazo adicional dispuesto en 2003 por el BCRA de 90 días hábiles. En marzo de 2004, ese plazo se amplió a 180 días hábiles, siempre que la operación haya resultado impaga por el comprador y las divisas ingresadas correspondan al cobro del seguro de crédito a la exportación (Com "A" 4108 del 2.03.04). También se mantuvo el plazo de 105 días hábiles para la liquidación de divisas de exportaciones de servicios.

b) Pagos de importaciones de bienes

El plazo para demostrar la nacionalización de los bienes importados con pago anticipado se extendió a 360 días (Comunicación "A" 4078 del 20.01.04). A su vez, desde mayo de 2003 se mantiene la posibilidad de efectuar cancelaciones anticipadas de deudas con el exterior en concepto de importaciones de bienes, independientemente del vencimiento pactado.

c) Otros pagos en cuenta corriente (servicios reales, utilidades y dividendos, intereses)

Servicios reales: Desde el comienzo del funcionamiento del MULC, la normativa cambiaria no impone ningún tipo de restricción para el acceso al mercado para la cancelación de servicios prestados por no residentes.

Utilidades y dividendos: Desde principios de 2003 (Comunicación "A" 3859 del 7.1.2003) se permite el acceso al MULC para el pago al exterior de utilidades y dividendos correspondientes a balances cerrados y certificados por

auditores externos, eliminando el requisito de conformidad previa del BCRA vigente desde el 11.02.02.

Intereses: Desde 2003 no existen restricciones para realizar pagos de intereses de deudas financieras (Comunicación "A" 3843) y para la cancelación de intereses devengados no vencidos de deudas financieras con el exterior del sector privado no financiero, cuando su cancelación forme parte de procesos de reestructuración de deudas con el exterior (Comunicación "A" 3973). Mediante la Comunicación "A" 4142 del 18.05.04 se permitió el acceso al mercado de cambios para el pago de intereses devengados por deudas con el exterior, con anterioridad a la fecha de vencimiento de la cuota de interés. Antes de dar curso a los pagos de intereses de deudas de todo carácter con el exterior, las entidades intervinientes deben comprobar que el deudor haya presentado, de corresponder, la declaración de la deuda de acuerdo al régimen informativo que estipula la Comunicación A 3602 del 7.5.2002 que establece un Sistema de Relevamiento de Pasivos Externos y Emisiones de Títulos de los sectores financiero y no financiero.

d) Servicios de principal de deudas financieras.

Ingreso de nuevos financiamientos: De acuerdo a las normas dispuestas por el Poder Ejecutivo Nacional con la sanción del Decreto 285/2003, por Comunicación "A" 3972 del 30.06.03 se elevó a 180 días el plazo mínimo de las nuevas operaciones de endeudamiento (bonos y préstamos financieros) del sector privado no financiero y se incorporó en esta norma al sector financiero. Mediante la Comunicación "A" 4142 del 18.05.04 se estableció que el ingreso y liquidación en el mercado de cambios de nuevos endeudamientos de carácter financiero, puede realizarse dentro de un plazo que no exceda los 30 días corridos del desembolso de los fondos.

Cancelación de deudas financieras: Durante 2003 se eliminó el requisito de conformidad previa para los pagos de deudas financieras del SPNF, gobiernos locales y SPF, excepto para las entidades financieras que optaron por el mecanismo de refinanciación de redescuentos y adelantos otorgados por el BCRA (Capítulo II del Decreto 739/03), que pueden acceder al MULC para realizar pagos de la deuda comprendida en la Comunicación "A" 3940 en los términos negociados con los acreedores externos y aprobados por el BCRA. En 2004, mediante Comunicación "A" 4087 del 3.02.04 se dispuso que las entidades financieras que no tengan deudas pendientes con el BCRA por adelantos y redescuentos pueden precancelar sus deudas financieras con el exterior en los mismos términos que el SPNF, con excepción de las deudas correspondientes a certificados de depósito convertidos en los términos de la Comunicación "A" 3648. En ese caso, la operación debe instrumentarse como una cesión de la línea a favor de otra entidad financiera local. La Comunicación "A" 4142 del 18.05.04 amplió a 90 días corridos previos al vencimiento, la posibilidad de acceder al MULC para el pago total o parcial de servicios de capital a su valor nominal de deudas del SPNF por préstamos financieros, emisiones de bonos y otros títulos de deuda adeudados a residentes del exterior, en la medida que se cumpla con el plazo mínimo de 180 días a partir de la fecha de ingreso y liquidación de los fondos del exterior.

Mediante la Comunicación "A" 4177 del 26.07.04 se estableció un reordenamiento de las normas aplicables en relación con la cancelación a no residentes de servicios de capital de deudas externas, y se dispuso que se pueden realizar pagos con la anticipación operativamente necesaria para el pago al acreedor a su vencimiento, de cuotas de capital cuya obligación de pago depende de la materialización de condiciones específicas expresamente contempladas en los contratos de refinanciaci3nes externas acordados e implementados con acreedores del exterior a partir del 11.02.2002, fecha de inicio de las operaciones en el MULC.

La Comunicaci3n "A" 4203 del 6.09.04 estableci3 que por la deuda externa del SPNF que sea refinanciada, se puede ofrecer a los acreedores no residentes por la tenencia de deuda local en moneda extranjera por capital y sus intereses, el mismo men3 de refinanciaci3n que el ofrecido a los acreedores por deudas externas, en la medida que se cumplan las condiciones se3aladas en la Comunicaci3n mencionada.

Forwards y otros derivados financieros: Se mantiene el reordenamiento de las normas aplicables a las concertaciones y cancelaciones de operaciones de futuros y forwards de divisas, y otros derivados con el exterior que realice el sector privado (Comunicaci3n "A" 4049 del 25.11.03). En este sentido, no es necesario el requisito de conformidad previa del BCRA para las siguientes operaciones:

- Las concertaciones del sector privado financiero y no financiero de operaciones de futuros en mercados regulados y de forwards, en la medida que sus liquidaciones se efect3en en el pa3s por compensaci3n en moneda dom3stica.
- Las concertaciones y las transferencias al exterior, correspondientes a contratos de cobertura de monedas extranjeras que realicen las entidades financieras para la cobertura de sus posiciones propias activas de su posici3n general de cambios, y pasivas y tasas de inter3s, correspondientes a obligaciones con el exterior comprendidas en las Comunicaciones "B" 6912 del 11.07.2001 y "A" 3602 del 07.05.2002.
- Las concertaciones y las transferencias de divisas por contratos para la cobertura de monedas extranjeras y tasa de inter3s que realice el sector privado no financiero por sus obligaciones con el exterior por principal o servicios de intereses, correspondientes a obligaciones declaradas en la Comunicaci3n "A" 3602.
- La concertaci3n y cancelaci3n de contratos de cobertura de precios de commodities, en la medida que se trate de cobertura de operaciones de comercio exterior argentino de residentes.
- La cancelaci3n de contratos de operaciones de futuros y forwards adeudados por entidades financieras locales con el exterior.
- La concertaci3n y cancelaci3n de operaciones de financiaci3nes externas bajo la forma de Repos, siempre que las mismas sean concertadas a plazos no menores a 180 d3as. La cancelaci3n de estas operaciones, requiere

que est3n validadas de acuerdo a las normas de declaraci3n de deuda de la Comunicaci3n "A" 3602 y complementarias.

El resto de las operaciones de futuros, forwards y derivados, requiere la conformidad previa del BCRA, tanto para su concertaci3n, como para acceder al mercado de cambios para su posterior cancelaci3n. En enero de 2004 a trav3s de la Comunicaci3n "A" 4077 se dispuso como condici3n para el acceso al MULC para pagar primas y/o constituir m3rgenes de garant3a requerido por los contratos de cobertura entre monedas extranjeras, de tasas de inter3s y de precios de commodities, asumir el compromiso de ingresar y liquidar en el MULC dentro de los 5 d3as h3biles siguientes al cierre de la operaci3n, los fondos que resulten a favor del cliente local como resultado de dicha operaci3n o como resultado de la liberaci3n de los fondos de las garant3as constituidas.

Mediante la Comunicaci3n "A" 4164 del 6.07.04 se dispuso que las operaciones que se realicen con el exterior para la cobertura entre monedas extranjeras, s3lo podr3n realizarse: **a)** en mercados institucionalizados en plazas financieras internacionales, **b)** con bancos del exterior cuya casa matriz o controlante est3 radicada en alg3n pa3s miembro del Comit3 de Basilea para la Supervisi3n Bancaria, y que adem3s cuente con calificaci3n internacional no inferior a "A" o **c)** con entidades financieras habilitadas regulatoriamente para este tipo de operaciones, en la medida que sean controladas por bancos que cumplan los requisitos del punto anterior.

En noviembre, mediante Comunicaci3n "A" 4236 se dispuso que las entidades financieras pueden acceder al mercado de cambios para la adquisici3n de opciones para la cobertura de Dep3sitos a Plazo con Retribuci3n Variable captados de acuerdo con los requisitos y las distintas modalidades previstas en el punto 2.5 de las normas sobre "Dep3sitos e inversiones a plazo", cuando cuenten con la aprobaci3n requerida en el punto 2.5.3. de dichas normas.

e) Formaci3n de activos externos del Sector Privado.

El l3mite para el acceso al mercado de cambio sin conformidad previa del BCRA, para las compras de cambio que realicen los residentes por una serie de conceptos en el conjunto de las entidades financieras para la formaci3n de activos externos de residentes, fue elevado de US\$ 500.000 hasta US\$ 2.000.000 en 2004, o bien el monto en pesos abonado por las compras del cliente por los diversos conceptos no debe superar el total en pesos que resulta de la suma de los pagos de derechos de exportaci3n m3s tres veces el monto pagado por impuesto sobre los cr3ditos y d3bitos en cuenta corriente bancaria, pagados por el contribuyente a la Administraci3n Federal de Ingresos P3blicos (AFIP) en el mes calendario previo al inmediato anterior (Comunicaci3n "A" 4128 del 16.04.04).

Se mantienen los conceptos alcanzados: inversiones inmobiliarias en el exterior, pr3stamos otorgados a no residentes, aportes de inversiones directas en el exterior de residentes, inversiones de portafolio en el exterior de personas f3sicas, otras inversiones en el exterior de residentes, inversiones de portafolio en el exterior de personas jur3dicas,

compra para tenencias de billetes extranjeros en el país y compra de cheques de viajero⁹.

A fines de 2004, se amplió hasta el 30.06.05 el plazo para que el SPNF acceda al mercado de cambios para constituir inversiones de portafolio en el exterior, adicionalmente a los montos máximos señalados, en la medida que sean destinados antes del 30.06.05, a la recompra y/o cancelación en los términos establecidos en la normativa cambiaria que esté vigente en ese momento, de servicios de deudas con el exterior al 31.03.2003 que sean reestructuradas a partir del 15.08.03, en concepto de títulos, préstamos financieros sindicados y préstamos financieros con bancos del exterior, y en la medida que: a) no supere el equivalente de US\$ 40 millones en cada mes calendario, b) el monto acumulado de divisas adquiridas sumado a los saldos pendientes de aplicación en los fideicomisos constituidos de acuerdo a Comunicación "A" 3872 y complementarias, y/o por autorizaciones individuales emitidas por el BCRA, no superen en conjunto el 25% del monto total de deuda pendiente por capital sujeta a reestructuración ni el total de los montos de los servicios de intereses y de capital vencidos de la deuda mencionada.

Asimismo, a mediados de 2004 mediante Comunicación "A" 4178, se estableció que el SPNF puede acceder al MULC para la constitución de inversiones de portafolio en el exterior adicionalmente a los montos máximos establecidos, en la medida que los mismos y sus rentas sean destinados dentro de los 90 días del acceso al mercado de cambios, a la cancelación de servicios de capital e intereses de deudas financieras con el exterior en concepto de títulos emitidos en el exterior, préstamos financieros sindicados en el exterior, préstamos financieros otorgados por bancos del exterior, y otras deudas directas o garantizadas por agencias oficiales de crédito del exterior, y en la medida que el monto acumulado de divisas adquiridas no supere en ningún momento los vencimientos de capital e intereses externos de deudas financieras de los 90 días siguientes.

Posición General de Cambios de las entidades autorizadas a operar en cambios: La Posición General de Cambios (PGC) de las entidades se compone de: disponibilidades en oro, divisas y billetes en moneda extranjera en el país y en el exterior, tenencias de depósitos e inversiones a todo plazo en bancos del exterior, las inversiones en bonos privados y públicos externos, otras inversiones líquidas en el exterior y los saldos deudores y acreedores de corresponsalía. También se incluyen las compras y ventas de estos activos que estén concertadas y pendientes de liquidación por compras y ventas de cambio con clientes en un plazo no mayor a 48 horas hábiles. No forman parte de la PGC, los activos externos de terceros en custodia, los saldos de corresponsalía por transferencias de terceros pendientes de liquidación, las ventas y compras a término de divisas o valores externos y las inversiones directas en el exterior.

Mediante Comunicación "A" 4194 del 20.08.04 se dispuso que, con vigencia a partir de octubre de 2004, el límite máximo de la PGC se recalcula mensualmente y su actualización entrará en vigencia el primer día hábil de cada mes. El límite máximo

se establece en un 10% del equivalente en dólares estadounidenses de la RPC a fines del mes inmediato previo al último mes para el cual ya haya operado la fecha de vencimiento para su presentación ante el BCRA, según las normas del régimen informativo correspondiente, y será aumentado en un monto equivalente en dólares estadounidenses al 5% de la suma de lo operado por la entidad en la compra y venta de cambio con clientes en el mes calendario previo al inmediato anterior, y en un 2% del total de depósitos a la vista y a plazo constituidos y pagaderos localmente en billetes en moneda extranjera, excluyendo los depósitos en custodia, registrados por la entidad al cierre del mes calendario previo al inmediato anterior. Si el límite máximo calculado es inferior a US\$ 1.500.000, se tomará este último monto como límite mínimo del máximo establecido.

En septiembre de 2004, mediante Comunicación "A" 4209, se estableció que los límites mínimos se incrementen en US\$ 2.000.000 cuando la entidad financiera opere en cambios con 15 o más locales. Adicionalmente, y en forma acumulativa, se incrementarán en hasta un máximo del equivalente en US\$ 1.000.000 por las tenencias en moneda extranjera en billetes que no correspondan a dólares estadounidenses y/o euros; por hasta un máximo en dólares estadounidenses 1.000.000 por los cheques contra bancos del exterior comprados a terceros, que se encuentren pendientes de acreditación en cuentas de corresponsalía; y por hasta un máximo del equivalente de dólares estadounidenses 2.000.000 por el saldo de billetes dólares estadounidenses o euros remitidos a la Reserva Federal de Estados Unidos o al Banco Central Europeo, que estén pendientes de acreditación luego de las 72 hs. de la fecha de embarque de los mismos.

La Comunicación "A" 4088 del 3.02.04 dispuso que las entidades autorizadas a operar en cambios que no cumplan con los límites establecidos para la PGC, o con las normas del régimen informativo en materia cambiaria, deben abstenerse de operar en cambios hasta que hayan regularizado su situación.

f) Repatriación de inversiones de no residentes.

A mediados de 2004, se exceptuó del requisito de conformidad previa a las compras de cambio que realicen los no residentes para su transferencia a sus cuentas en bancos del exterior, por sobre el límite mensual de US\$ 5.000 establecido en julio de 2002¹⁰, por los fondos cobrados en el país provenientes de deudas externas de residentes por importaciones argentinas de bienes y servicios y financieras originadas en préstamos externos de no residentes, que cuenten con la validación de la declaración de deuda externa (Comunicación "A" 3602 y complementarias) y recuperos de créditos de quiebras locales (Comunicación "A" 4129)

Asimismo, quedó contemplado bajo ciertos límites, el acceso al mercado de cambios por las ventas de inversiones directas en el sector privado no financiero; la liquidación definitiva de la inversión directa en el país en el sector privado no financiero, y por los servicios y liquidación por venta de otras inversiones de portafolio ingresadas en divisas al país con una permanencia no menor a los 180 días corridos (y sus rentas), como ser inversiones en cartera en acciones y participaciones en empresas locales, inversiones en fondos comunes de inversión

y fideicomisos locales, compra de carteras de préstamos otorgados a residentes por bancos locales, compra de facturas y pagarés por operaciones comerciales locales, inversiones en bonos locales emitidos en pesos y las compras de otros créditos internos. Cuando el conjunto de estas operaciones superen el equivalente de US\$ 2.000.000 mensuales, o las correspondientes a repatriación de inversiones de portafolio los US\$ 500.000 mensuales por persona física o jurídica no residente, se requiere la conformidad previa del BCRA.

2. Cambios en la regulación prudencial

Relación para los activos inmovilizados y otros conceptos. Graduación del crédito. Fraccionamiento del riesgo crediticio¹¹.

Como consecuencia de la crisis y de las medidas adoptadas, los patrimonios de las entidades se vieron afectados, generando excesos en distintas relaciones, entre ellas, la relación para los activos inmovilizados y otros conceptos. Por ello, en febrero 2004 se elevó el límite establecido para esa relación llevándolo del 90% al 100% de la RPC de la entidad. Se adecuó así ese límite a los parámetros internacionales. Con igual criterio, se prorrogó el plazo por el cual las entidades pueden no computar dentro del límite contemplado en la mencionada relación a:

- El importe activado de las diferencias resultantes de medidas judiciales originadas en causas en las que se cuestione la normativa vigente aplicable a los depósitos y a otras obligaciones por intermediación financiera, originalmente convenidos en moneda extranjera y,
- Los bienes recibidos hasta el 31/03/03 en defensa o pago de créditos.

En el primer caso, el plazo se extendió hasta el 31/12/05, y en el segundo hasta el 30/06/05. Asimismo, se contempló la situación de las empresas cuyo objeto social es la emisión de tarjetas de crédito, débitos y similares, las operaciones de locación de bienes de capital durables e inmuebles adquiridos con ese objeto (“leasing”) o las operaciones sobre créditos provenientes de ventas (“factoring”), las que, producto de la crisis económica y financiera, sufrieron una reducción en su responsabilidad patrimonial computable, viéndose limitada sus posibilidades de refinanciar sus pasivos. Las refinanciaciones a estas empresas se excluyeron de las normas sobre graduación del crédito, en tanto que toda la asistencia crediticia se excluyó de la relación para los activos inmovilizados y otros conceptos (ya que como empresas vinculadas se encontraban alcanzadas en esta relación), en la medida en que las entidades mantengan participaciones societarias superiores al 50% del capital social o de los votos. Se ha considerado que dichas actividades pueden desarrollarse también dentro de la estructura organizacional de la entidad financiera, siendo los destinatarios de los fondos terceros no vinculados. Además se incorporaron las operaciones a término como conceptos computables en los límites de Fraccionamiento del riesgo crediticio y Graduación del crédito, estableciéndose distintos porcentajes para su cómputo de acuerdo a las características de la operación en materia de cobertura y cotización.

Medidas para facilitar el crédito. (Comunicación “A” 4121, 26/03/04; Comunicación “A” 4169, 15/07/04; Comunicación “A” 4242, 22/11/04; Comunicación “A” 4253, 02/12/04; Comunicación “A” 4254, 02/12/04)

En materia de clasificación de deudores, a partir de 2004 se dejaron sin efecto las disposiciones transitorias sobre los deudores de cartera comercial con deudas inferiores a \$ 5.000.000 en el sistema, que debían clasificarse con un criterio basado exclusivamente en los atrasos, pero con una contabilización que hacía que en el período que va desde la imposición del “corralito” hasta el 1/04/03, los días de atraso sumen un tercio de lo que sería en épocas normales. La desafectación de provisiones originada por esa reclasificación debía imputarse a la cuenta del rubro Provisiones “Desafectación de provisiones por riesgo de incobrabilidad”. A partir de abril de 2004, el BCRA estableció que los saldos registrados en esa cuenta deben imputarse a resultados. Asimismo, a fines de noviembre de 2004, con el objetivo de contribuir a facilitar a las empresas argentinas – particularmente, las pequeñas y medianas empresas – el acceso al crédito, el BCRA dictó un conjunto de medidas dirigidas a simplificar las operaciones y disminuir el costo de las financiaciones, mediante la flexibilización de las condiciones normativas en materia de garantías, a saber:

- Eliminación de los aforos para el descuento de documentos – cheques y facturas admisibles como garantía preferida “A” – librados por empresas cuya calidad crediticia hace innecesario este margen, ampliando la cobertura de 85% a 100%. Esta medida favorece particularmente a las pequeñas y medianas empresas, que utilizan el descuento de cheques y facturas como herramienta central de su proceso de financiación y de generación de capital de trabajo.
- Extensión a un año del plazo máximo requerido a los préstamos cubiertos por garantías autoliquidables para que reciban el tratamiento de garantías preferidas “A” – en los casos de aquellas garantías que, por su naturaleza, entrañan un riesgo mínimo de evolución dispar entre su valuación y la de los préstamos (por ejemplo efectivo en la misma moneda del crédito, los depósitos a plazo fijo en la misma moneda en la entidad otorgante del préstamo, los avales y cartas de crédito cuyo emisor tenga una calificación de riesgo internacional AA o superior y la cesión del cobro de peajes). El tratamiento otorgado a las garantías preferidas A implica que los solicitantes de créditos no deberán enfrentar la evaluación de su capacidad de repago ni de su clasificación.
- Flexibilización de los requisitos para el descuento de carteras de títulos de crédito atomizadas (principalmente, cheques de pago diferido) a partir de la eliminación de los límites internos cuando el total de la operatoria no supere el 15% del capital regulatorio de la entidad y ninguno de los emisores supere el 10% de la cartera descontada.
- Se ajustó el monto (en primera instancia a \$ 500.000, y luego a \$1.250.000) por el que una Sociedad de Garantía Recíproca inscrita en el registro habilitado por el BCRA puede otorgar un aval a una PyME, para que ésta, a su vez, consiga un crédito de una entidad financiera sin necesidad de ser evaluada.

Asimismo, se extendió hasta el 31/12/2005 el plazo por el cual las entidades pueden otorgar créditos nuevos por encima del límite vigente del 300% del patrimonio del deudor. También se extendió hasta esa fecha la posibilidad de clasificar en situación normal (categoría I) a los deudores que, aún cuando hayan debido refinanciar sus deudas, cumplan con las restantes condiciones para encuadrarse en dicha situación; así como la de considerar la mejora en la capacidad de repago del deudor en las refinanciaciones en las que se produzcan quitas de capital, permitiendo reducir las provisiones y mejorar la categoría del deudor en concordancia con la quita producida en la deuda refinanciada.

Medidas para alargar el plazo de los créditos. (Comunicación “A” 4234, 05/11/04; Comunicación “A” 4264, 17/12/04)

Durante el año, se adoptaron medidas para alargar el plazo de los créditos:

- Inversiones a plazo con retribución variable: se introdujeron modificaciones en el régimen de inversiones a plazo con retribución variable (“DIVAS”), con el propósito de que se transformen en instrumentos que contribuyan a movilizar los recursos de los inversores con la rentabilidad que buscan en función de sus necesidades, al tiempo que las entidades están obligadas a cubrir los riesgos del rendimiento variable inherentes a la operatoria y se logran una fuente de fondeo de mayor plazo.
- Se actualizaron los indicadores que podrán utilizarse para calcular el rendimiento (básicamente, evolución de precios de títulos públicos nacionales, de “commodities” -soja, maíz, trigo, aceite de girasol, petróleo y oro-, de índices bursátiles del país y del exterior, y de tasas de interés), manteniendo el plazo mínimo de imposición en 180 días, sin cancelación anticipada. Además, se da a las entidades la posibilidad de concertar directamente las coberturas en mercados del país o del exterior, lo cual se agrega a la ya existente de convenirlo con bancos de exterior de primer nivel. También se otorgó el acceso sin autorización al mercado de cambios para abonar las primas por las coberturas cuando se concierten en el exterior.
- Depósitos a plazo fijo con “premio”: Se admite la captación de depósitos a plazo fijo (de 180 días de vencimiento como mínimo) que otorguen incentivos no monetarios (bienes de consumo durable). Estos depósitos deben tener un monto mínimo de \$50.000 y no estarán alcanzados por la garantía de los depósitos.

Cajas de crédito. (Comunicación “A” 4183, 06/08/04)

El BCRA reglamentó la Ley 25.782, la que modificó la Ley de Entidades Financieras en los aspectos relacionados con las Cajas de Crédito, para impulsar el desarrollo de entidades que apunten fundamentalmente a la población aún no bancarizada, y sin acceso al crédito institucional. Se fijaron pautas diferentes a las del resto del sistema financiero, entre otras: (i) deben operar con casa única y exclusivamente con sus asociados, los que deben suscribir un capital social mínimo de \$200 y hallarse radicados en el partido correspondiente a la entidad, (ii) podrán

conceder créditos y otras financiaciones a corto y mediano plazo, destinados a pequeñas y medianas empresas urbanas y rurales, incluso unipersonales, profesionales, artesanos, empleados, obreros, particulares y entidades de bien público. Se simplificaron los procedimientos para gestionar la autorización y se redujeron las exigencias de capital básico, ubicándose las mismas entre \$100 mil y \$1 millón en función del partido donde se radiquen.

Se establecieron modalidades especiales de otorgamiento de préstamos en las que se redujeron significativamente los requisitos, junto con la fijación de montos y plazos máximos de las mismas. Las cajas de crédito podrán ofrecer el servicios de letras de cambio. Se crea la central de letras de cambios rechazadas (a semejanza de la central de cheques rechazados hoy existente) cuyo principal objetivo es incentivar el correcto uso de estos instrumentos. El fondeo de las cajas de crédito, estará basado en una estructura atomizada de depósitos. El BCRA -haciendo uso de sus facultades reglamentarias- elevó el tope de depósitos a plazo fijo de \$10.000 (establecido en la Ley) a \$12.000. Se admitió la venta de cartera, operaciones de pase y préstamos interfinancieros. Los depósitos de las cajas de crédito estarán cubiertos, con las limitaciones y los alcances establecidos con carácter general, por la garantía de los depósitos.

Se simplificaron significativamente el cálculo de las relaciones prudenciales, reduciéndose la complejidad de los regímenes contables e informativos requeridos.

Efectivo mínimo. (Comunicación “A” 4147, 28/05/04; Comunicación “A” 4179, 30/07/04)

En mayo de 2004, el BCRA anunció una serie de modificaciones a la política de efectivo mínimo que tuvieron efecto a partir de junio y agosto:

- Se definió una nueva reducción de 2 puntos porcentuales en las exigencias para las colocaciones a la vista en pesos, igualándolas con aquellas de los depósitos a plazo fijo de menor plazo residual (18%).
- Se modificaron las pautas de remuneración de los encajes, los que se remuneran sólo hasta los montos correspondientes a las exigencias legales encareciéndose de este modo la inmovilización excesiva de fondos por parte de las entidades y generando los incentivos para que dichos fondos se traduzcan en préstamos.

En el segmento de depósitos en moneda extranjera, en cambio, se definieron aumentos en las exigencias para todos los depósitos y plazos, a partir de agosto. Los encajes en dólares pasaron a ser de aproximadamente el doble de los de pesos. Asimismo, los depósitos a la vista que deben mantener como encajes los Fondos Comunes de Inversión (FCI) volvieron a tener, desde agosto, un requerimiento de 100% (habían bajado al 80% a partir de julio de 2003) y el resto de los depósitos cuyos titulares son FCI, pasaron a tener una exigencia del 25% y 40% en pesos y dólares respectivamente (antes 18%).

Evolución de las tasas de exigencia de reservas de liquidez				
Tipo de obligación	dic-03 Com. "A" 4051	jun-04 Com. "A" 4147	ago-04 Com. "A" 4147	
			en pesos	en dólares
Efectivo mínimo				
A la vista	20	18	10	30
a la vista de F.C.I.	80	90	100	100
Obligaciones a plazo				
hasta 29 días	18	15	18	35
de 30 a 59 días	14	14	14	28
de 60 a 89 días	10	10	10	20
de 90 a 179 días	5	5	5	10
de 180 a 365 días	5	3	3	6
más de 365 días	0	0	0	0
líneas financieras del exterior	0	0	0	0

Capitales mínimos de las entidades financieras. (Comunicación "A" 4141, 18/05/04; Comunicación "A" 4172, 15/07/04; Comunicación "A" 4180, 30/07/04; Comunicación "A" 4238, 12/11/04; Comunicación "A" 4270, 29/12/04)

Las modificaciones normativas vinculadas a los capitales mínimos por activos de riesgo consistieron en ajustes puntuales, a saber:

- Se modificaron algunos parámetros de operaciones contempladas en la tabla de ponderadores. Por ejemplo, se elevó de "A" a "AA" o superior, la calificación internacional de riesgo con que debe contar un país miembro de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), a fin de que las operaciones de una entidad financiera con aval de su casa matriz o banco controlante radicados en él, cuenten con ponderador del 0%.

- Se actualizaron las normas para contemplar las distintas modalidades de títulos de deuda del BCRA y para adecuarlas a la eliminación de la actualización de préstamos a través del CVS.

- Se dejó sin efecto en las normas sobre capitales mínimos las tablas de indicadores de riesgo que multiplicaban las exigencias en función de la tasa cobrada a las financiaciones.

- Como se mencionó antes, se determinó el tratamiento de los títulos públicos indexados al PBI –denominados "Valores negociables vinculados al PBI"– y a los "Bonos con descuento" (DISCOUNT) que reciban en virtud del canje de deuda en default. Se les aplicará la reducción transitoria de la exigencia de capital mínimo por riesgo de crédito, que se introdujo inicialmente para las tenencias en cuentas de inversión y financiaciones al sector público no financiero en cartera de las entidades al 31/05/03.

- Se incrementó a \$ 10 millones, los requisitos de capital mínimo básico para las entidades en funcionamiento al 31.10.95. Las entidades alcanzadas por la mayor exigencia de capital, tendrán como plazo de integración el 28.02.06.

Afectación de activos en garantía. (Comunicación "A" 4083, 30/01/04; Comunicación "A" 4132, 30/04/04; Comunicación "A" 4153, 10/06/04)

Se estableció que, mientras se mantenga la suspensión del régimen de "Evaluación de Entidades Financieras", las entidades podrán afectar activos en garantía en operaciones de líneas de créditos del exterior, futuros, opciones y pases pasivos, siempre que cuenten con una calificación cuyo nivel las habilite para recibir depósitos con recursos provenientes de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP).

Se modificaron las pautas para la consideración de operaciones garantizables requiriéndose que, en el caso en que dichas operaciones se transen en mercados institucionalizados que funcionen en bolsas y mercados del país o de países integrantes de la OCDE, dichos países hayan emitido deuda con calificaciones internacionales de riesgo "AA" o superior. Adicionalmente se definió un límite máximo de márgenes de garantía para las transacciones que se realicen en mercados institucionalizados del país que no brinden garantías de cumplimiento de las operaciones. En estos casos los márgenes no pueden superar el 20% de las posiciones netas bilaterales por activo subyacente para cada fecha de liquidación.

Por último, se incluyó en el límite previsto para afectar disponibilidades y/o títulos valores en garantía de líneas de crédito del exterior para liquidar operaciones por Euroclear y Cedel y de operaciones de futuros, opciones y otros productos derivados (5% de la Responsabilidad Patrimonial Computable) a las operaciones de futuros, opciones y otros productos derivados concertadas con el BCRA a través de mercados institucionalizados del país.

Posición global neta de moneda extranjera. Límite de exposición. (Comunicación "A" 4135, 05/05/04; Comunicación "A" 4150, 01/06/04)

A partir de julio de 2004, las entidades financieras deben observar un límite adicional para el cálculo de la posición global neta en moneda extranjera. Este límite, cuyo valor se establecerá oportunamente, se observará sobre los saldos de las cuentas a la vista más los activos y pasivos comprendidos realizables (activos negociables en forma habitual y por volúmenes significativos en mercados institucionalizados) o con vencimiento dentro de los siguientes 180 días.

Para la determinación de esta posición, se considerarán los títulos registrados contablemente a valor de mercado además de los servicios cuyo vencimiento opere dentro de los 180 días. Por otra parte, se aclaró que a efectos de determinar la posición global se deberán computar las operaciones a término en mercados autorregulados del país que se liquidan por diferencia, sin entrega del activo subyacente.

Capacidad de préstamo en moneda extranjera. Aplicación. Modificaciones (Comunicación "A" 4168, 15/07/04)

Se ampliaron los destinos a otorgar a los depósitos captados en moneda extranjera, los que adicionalmente podrán aplicarse

a títulos de deuda o certificados de participación en fideicomisos financieros emitidos en moneda extranjera y con oferta pública autorizada por la Comisión Nacional de Valores, cuyos activos subyacentes estén constituidos por documentos comprados por el fiduciario, garantizados por sociedades de garantía recíproca, con el fin de financiar operaciones de exportación. Se estableció además que en las normas de capitales mínimos estas operaciones tendrán un ponderador de 50%.

Sistema de seguro de garantía de los depósitos. Determinación del aporte adicional. Adecuación transitoria (Comunicación "A" 4206, 14/09/04; Comunicación "A" 4271, 30/12/04)

Se modificaron los porcentajes de aporte al Fondo de Garantía de los depósitos que deben destinar mensualmente las entidades financieras. En septiembre se estableció el aporte en 0.02% (antes era 0.03%) y posteriormente con vigencia a partir del vencimiento de enero 2005, se redujo al 0.015% del total de los depósitos.

Captación de depósitos. (Comunicación "A" 4140, 14/05/04; Comunicación "A" 4232, 19/10/04)

A partir del 15/05/04 se derogó la posibilidad de constituir depósitos a plazo fijo en dólares estadounidenses liquidables en pesos. Asimismo, y de acuerdo con lo dispuesto por el Decreto 1220/04 (B.O. del 16/09/04) se derogaron las disposiciones reglamentarias en materia de caja de ahorros previsional.

3. Políticas de monitoreo del sector bancario

La situación macroeconómica y el sistema financiero presentaron un ambiente más propicio para retomar la regulación y prácticas habituales en 2004. Hacia mitad de año se volvió el esquema de supervisión orientado a la calificación de las entidades abandonado durante la crisis. Siguiendo con la tarea de los últimos años, se continuaron adaptando las regulaciones para reflejar de manera más adecuada el nuevo ambiente en que se desenvuelven las entidades financieras y poder capturar los riesgos que enfrentan.

El esquema utilizado para la supervisión bancaria consiste en un ciclo continuo que combina la supervisión in situ con su seguimiento a distancia. Este último abarca el seguimiento y análisis de la situación de la entidad a través de la información contenida en los estados contables y estado de situación de deudores, verificando el cumplimiento normativo de las regulaciones prudenciales y la evolución histórica de la entidad. También incluye la definición de indicadores de alerta que permitan estimar y anticipar la situación de cada entidad, escenarios y proyecciones, particularmente de aquellos bancos donde se detectó alguna señal de alerta, y el seguimiento de la labor realizada por otros agentes del mercado financiero (auditores internos y externos, auditorías de sistemas y calificadoras de riesgo).

3.1. Esquema de supervisión adoptado en 2004

Durante el primer semestre se continuó con el esquema fijado durante 2003. Pero la mejora en la situación del sistema financiero en el segundo semestre permitió retomar el esquema de supervisión que se desarrollaba antes de la crisis, CAMELBIG, aunque todavía en una etapa preliminar.

Primer semestre

Igual que en 2003, el objetivo del proceso de supervisiones en los primeros seis meses de 2004 fue determinar la situación de las entidades financieras en cuanto a:

- Posicionamiento de la entidad financiera frente a la coyuntura: desempeño de la dirección / gerencia y planes de negocios.
- Capitales Mínimos: posición frente a las nuevas disposiciones normativas.
- Efectivo mínimo y aplicación de recursos: cumplimiento de los niveles requeridos por las normas.
- Descalces de las operaciones activas y pasivas: en moneda, rendimiento y plazos.

Para comenzar a recomponer el sistema de supervisión orientado al riesgo adoptado en 2001, se aplicaron siguientes los procedimientos:

a) La supervisión off-site, que permitió evaluar:

- **Dirección/Gerencia.** Se analizaron los siguientes aspectos: definición de los principales riesgos, formas de medición y monitoreo, información a tales efectos y apoyo de los accionistas
- **Negocios.** Se analizaron las principales actividades y líneas de negocios que desarrolla la entidad, relevando los cambios proyectados, su incidencia sobre las actividades de la entidad y su impacto en la estructura actual.

a) La supervisión on-site, que permitió evaluar

- **Estructura patrimonial.**
- **Cumplimiento de las regulaciones prudenciales.**
- **Situación de liquidez**
- **Rentabilidad** (descalces, gastos, ingresos)
- **Operaciones realizadas por personas físicas o jurídicas vinculadas a la entidad financiera.**
- **Prevención del lavado de dinero.**

Segundo semestre

La recomposición gradual del sistema financiero permitió a partir de mayo que se retomara completamente la metodología de supervisión orientada al riesgo prevista para las inspecciones CAMELBIG, y definida en el manual de supervisión. No obstante, se decidió completar un ciclo de evaluaciones durante el cual no se divulgará a las entidades financieras la calificación asignada, hasta tanto estén dadas las condiciones que a juicio del BCRA permitan considerar el funcionamiento del sistema financiero como absolutamente normalizado.

Este esquema de supervisión está orientado al riesgo que presenta cada entidad financiera, y el sistema en su conjunto, siendo lo suficientemente flexible como para adaptar las tareas a los riesgos que identificados en cada situación. Este proceso es un ciclo continuo que combina inspecciones en la sede de las entidades financieras (control on-site), con el seguimiento a distancia realizado en la sede de la Superintendencia, en el período intra inspecciones (control off-site). Sus objetivos son:

- Velar por la estabilidad del sistema financiero y mejorar la transparencia en la información suministrada por las entidades financieras al público.
- Diagnosticar sistemáticamente la situación de cada entidad y su viabilidad.
- Promover una disciplina preventiva eficaz, para preservar la solvencia y estabilidad de las entidades y subsanar las debilidades detectadas.
- Promover el ejercicio prudente de la profesión bancaria.

El proceso de supervisión presenta la característica establecida «a la medida» de cada entidad financiera, considerando la calidad de su administración, la confiabilidad de sus controles internos y sistemas de información, su tamaño, complejidad y perfil de riesgos siendo dinámico y adaptable a riesgos cambiantes dentro de cada entidad financiera y a distintas condiciones de mercado.

a) Inspección en las entidades financieras (on-site)

Como en el enfoque de supervisión orientada al riesgo el énfasis está puesto en el proceso de administración de riesgos, los procedimientos de inspección se definen a la medida de las actividades y perfil de riesgos de la entidad. Las pruebas sustantivas se reducen si los procesos internos de administración de riesgos son adecuados o cuando los riesgos se consideran mínimos. Procesos inadecuados de administración de riesgos implicarán la realización de pruebas adicionales.

Una vez que los controles de las aplicaciones y de computación son documentados y el riesgo de control fue evaluado, corresponde concluir sobre la necesidad o no de efectuar pruebas de cumplimiento para determinar si los controles cumplen con los objetivos y están funcionando apropiadamente. Cuando se haya decidido no depositar confianza en los controles, o cuando se requiera evidencia adicional se diseñarán pruebas sustantivas (detalladas o analíticas).

a) Sistema de calificación de entidades bajo la metodología CAMELBIG

El sistema de calificación proporciona un marco conceptual para evaluar y resumir todos los factores financieros, operacionales y de cumplimiento normativo que permiten resumir con una nota compuesta la calificación de cada entidad financiera. Se analiza para ello la efectividad de la Dirección / Gerencia en identificar, medir, controlar y monitorear los riesgos asumidos; la capacidad de generar y mantener un nivel

de utilidades suficientes para conservar un capital adecuado al perfil de sus negocios; o el cumplimiento de las normas legales, regulatorias o prudenciales de aplicación.

El sistema de calificación de las entidades financieras consiste en la evaluación de ocho componentes básicos y su objetivo es obtener una calificación compuesta que mida la exposición de la entidad a los riesgos de insolvencia y/o iliquidez. Los componentes se encuentran diseñados para la evaluación de los riesgos de negocio por un lado y los riesgos de gestión por otro. Esta metodología de calificación se denomina CAMELBIG, como surge de las primeras letras de los componentes correspondientes a la evaluación de los riesgos de negocio que son:

- **C**apital
- **A**ctivos
- **M**ercado
- Rentabilidad (**E**arning)
- **L**iquidez
- Negocios (**B**usiness)

A su vez, los componentes de los riesgos de gestión son:

- Controles Internos (**I**nternal Control)
- Administración (**G**erencia)

La calificación tiene una escala de uno a cinco en orden ascendente: «1» representa la calificación más alta y, consecuentemente, el más bajo nivel de preocupación supervisora y «5», en cambio, representa la calificación más baja correspondiente al nivel de rendimiento deficiente más crítico, prácticas de administración de riesgo inadecuadas en relación con la envergadura, complejidad y perfil de riesgo de la institución y el mayor grado de preocupación supervisora.

c) Inspecciones realizadas

Al 31 de diciembre había 91 entidades autorizadas a funcionar, el cronograma de Inspecciones 2004/2005 comenzó a partir de mayo, habiéndose previsto inspeccionar a las entidades bajo la metodología de calificación señalada y según se detalla en el cuadro siguiente:

El cuadro muestra un cronograma de inspecciones con columnas para 'Entidad', 'Fecha de Inspección', 'Tipo de Inspección' y 'Estado'. Se listan varias entidades financieras con sus respectivas fechas y tipos de inspecciones programadas.

d) Seguimiento a distancia (supervisión off - site)

El esquema de supervisión a las entidades no se interrumpe hasta la próxima inspección, sino que continúa en lo que se conoce como supervisión off-site, donde se combinan el análisis en sede de la superintendencia con verificaciones puntuales en la entidad sobre aquellos aspectos en los que se observen variaciones en el perfil de riesgo de la entidad.

La supervisión en el periodo intra-inspecciones comprende una serie de rutinas de control, donde se busca: analizar la evolución de la entidad a partir de la «foto» obtenida durante la inspección en sus oficinas; adelantarse a posibles problemas; obtener información para una correcta planificación de inspecciones futuras; promover un estrecho control sobre el grado de avance en la implementación de las medidas correctivas dispuestas por la inspección anterior; verificar el cumplimiento de las regulaciones prudenciales.

Entre los controles realizados durante 2004, se requirió la presentación de planes de negocios y proyecciones económicas por un período de tres años para realizar un seguimiento acerca de cómo las entidades financieras adecuan su operatoria a la nueva realidad económica. A partir de esas presentaciones se verifican mensualmente o semestralmente, según corresponda, la evolución real de las entidades vs. la proyectada, evaluando la significatividad y justificación de los desvíos observados y en caso de corresponder, solicitándose nuevas presentaciones.

A su vez, con respecto a la determinación y liberación del Bono de Compensación y Cobertura establecido en el Decreto 905/02, se aplicaron los procedimientos de supervisión definidos, concluyendo con las tareas de campo de la revisión del Bono de Compensación y Cobertura en todas las entidades financieras.

Como apoyo a las tareas de supervisión se realizó el análisis de riesgo crediticio de los principales deudores corporativos del Sistema Financiero (sector privado no financiero) - con endeudamiento superior a \$1 millón, excluidas las empresas multinacionales- alcanzando un universo a diciembre de 2004 de 784 análisis vigentes. Se prosiguió además con la actualización de la base de grupos económicos relevantes, conformados por al menos 4 empresas. Se actualizaron e incorporaron 149 grupos totalizando los 186 grupos.

Utilizando la información contenida en la central de deudores se comparó a través de una matriz de transición -que refleja la evolución en la situación de los deudores del sector privado no financiero asistidos en dos períodos determinados- la asistencia a deudores de diciembre de 2004 con la situación a diciembre de 2003. De esta manera, se analizó el cambio en la situación de deudores asistidos en ambos períodos así como las financiaciones involucradas.

La diagonal principal de la Matriz A muestra el porcentaje de registros que mantienen la situación inicial, hacia la izquierda los que mejoran y a la derecha los que empeoran. Lo mismo se aplica para la Matriz B referida al monto de deuda.

MATRIZ DE TRANSICION SISTEMA FINANCIERO (periodo anual)
En cantidad de registros. Principales deudores (+ de \$50 mil)

		Deudores a Dic. '04						
		Situación	01	2a	3a	04	05	Comunes Dic-'03
Dc	01	3.674	155	7	85	285	77	9.297
	2a	280	300	30	33	55	30	883
	3a	40	7	11	6	0	0	85
	04	106	11	11	311	11	130	584
	05	130	39	16	88	787	710	1.729
Total comunes Dic-'04		3.446	485	127	442	1.428	1.478	26.433
		Deudores a Dic. '04						
		Situación	01	2a	3a	04	05	Total
Dc	01	30%	2%	0%	1%	2%	1%	100%
	2a	42%	32%	0%	1%	1%	3%	100%
	3a	40%	7%	11%	6%	0%	7%	100%
	04	10%	3%	2%	30%	1%	23%	100%
	05	8%	2%	1%	4%	44%	41%	100%
Total comunes Dic-'04		85%	2%	0%	2%	1%	83%	100%
		Deudores a Dic. '04						
		Situación	01	2a	3a	04	05	Comunes Dic-'03
Dc	01	88.007	174	33	89	113	117	88.426
	2a	381	699	550	313	31	6	2.080
	3a	204	14	109	120	0	1	538
	04	294	101	14	663	29	45	1.016
	05	98	96	14	1.287	1.287	614	2.228
Total comunes Dic-'04		90.093	1.120	204	1.326	1.766	834	95.772
		Deudores a Dic. '04						
		Situación	01	2a	3a	04	05	Total
Dc	01	99%	0%	0%	0%	0%	0%	100%
	2a	19%	32%	31%	11%	2%	0%	100%
	3a	38%	3%	27%	22%	0%	0%	100%
	04	10%	12%	1%	32%	18%	3%	100%
	05	4%	4%	1%	6%	57%	28%	100%
Total comunes Dic-'04		91%	2%	2%	2%	2%	99%	100%

Considerando el universo de principales deudores comunes entre diciembre de 2003 y diciembre de 2004, el 2,7% de las financiaciones (\$1.655 millones a diciembre 2004) mejoró su calificación a lo largo de los 12 meses (casilleros debajo de la diagonal). Parte de esas mejoras podrían estar relacionadas con la Com «A» 4060 del BCRA, vigente a partir de diciembre de 2003, que permite a las entidades colocar en situación I a las empresas con las que alcanzaron acuerdos de reestructuración de deuda. Por otra parte, 4% de las financiaciones (\$2.474 millones a diciembre 2004) sufrió una baja de su calificación durante ese período (casilleros por encima de la diagonal). Finalmente, el 93,3% restante (\$57.647 millones) mantuvo la misma calificación.

Control de entidades no financieras

Durante 2004 se realizaron 37 inspecciones a casas y agencias de cambio, complementando las tareas con el seguimiento continuo de la situación económica-patrimonial y cumplimiento de la garantía de funcionamiento de todas las entidades autorizadas. Se realizaron además visitas a 20 sociedades con presunta actividad de intermediación financiera no autorizada ubicadas en diversas jurisdicciones. En relación al régimen informativo de las tasas máximas de interés aplicadas por las entidades no financieras emisoras de tarjetas de crédito, se

efectuaron 71 verificaciones a empresas con esas características y se promovieron cambios en la legislación aplicable sobre aspectos que resultan competentes al BCRA. A su vez, se llevaron a cabo 12 inspecciones a representantes autorizados de entidades financieras del exterior, se efectuaron 348 inspecciones por requerimientos formulados a igual número de empresas, sobre la base de denuncias de entidades financieras designadas para el seguimiento de la liquidación de divisas por operaciones de comercio exterior y por incumplimientos a otras disposiciones del régimen cambiario. Los mismos comprendieron un monto total de u\$s 1.085 millones. Y finalmente, se realizaron 36 procedimientos (allanamientos) en locales donde presuntamente se llevaban a cabo operaciones de cambio no autorizadas.

3.2. Información

Una adecuada supervisión bancaria sólo puede ser eficiente si se cuenta con información relevante, confiable y oportuna. Es fundamental que el régimen informativo incorpore información relevante para la toma de decisiones, análisis de riesgos y el control de las entidades. En función de ello, en 2004 se continuaron con las tareas de actualización y mantenimiento del Régimen Informativo.

Entre las principales medidas adoptadas, se dejó sin efecto la suspensión de la distribución de utilidades establecida como consecuencia de la crisis, estableciéndose que las entidades que procedan deberán contar con autorización previa de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias. Asimismo, se efectuaron modificaciones vinculadas con el registro de las operaciones a término con títulos no valuados a mercado. En relación con medidas adoptadas durante el año, se realizaron requerimientos especiales vinculados con:

- **Transparencia.** se llegó a un acuerdo con la Secretaría de Defensa del Consumidor para que las entidades informen mensualmente datos relacionados con costos, tasas y requisitos de distintos productos financieros ofrecidos al mercado, que se difunden a través de la página web del BCRA. Para esto se creó el «Régimen Informativo de Transparencia».
- **Compensación CER/ CVS.** Se elaboró un requerimiento informativo relacionado con la compensación por indexación asimétrica CER/ CVS (Ley 25.796). Mediante ese requerimiento, las entidades adherentes al régimen de compensación, presentaron los datos necesarios para que la Secretaría de Finanzas realice la determinación del monto a compensar a cada entidad.
- **Amparos de Segunda Generación.** Se incorporaron al Régimen Informativo sobre Resoluciones Judiciales aquellas cuyos pagos se corresponden con diferencias exigidas sobre obligaciones canceladas previamente, denominados «amparos de 2° generación».
- **Refinanciación Hipotecaria.** El Poder legislativo instauró mediante Ley 25798/04 el Sistema de Refinanciación Hipotecaria que otorgó la posibilidad a deudores y

acreedores de optar por presentar los créditos a un Fideicomiso específicamente creado, cuyo fiduciario es el Banco de la Nación Argentina.

- **Reintegro por exceso de conversión a pesos y ajuste de saldos no convertidos (Comunicación «A» 4043).** Se solicitaron los datos para ajustar la conversión a pesos de saldos de cuentas corrientes en moneda extranjera abiertas en el BCRA y de las cuentas «Requisitos de liquidez» abiertas en el Deutsche Bank N.Y.

- **Liberación de depósitos (Decreto 739/03).** Se comenzó a informar al Ministerio de Economía los datos definitivos de Boden 2013 y dólares por exceso de redondeo a la denominación mínima de U\$S 100, que resultaron de la aplicación del procedimiento de control previsto por la SEFyC sobre los datos informados por las entidades financieras. Este proceso continúa durante 2005.

Central de deudores

Se continuó con la difusión de la información contenida en la Central de Deudores. -que contiene datos vinculados con los deudores de las entidades financieras, las empresas emisoras de tarjetas de créditos en la modalidad de «sistema cerrado», los fideicomisos financieros y entidades en liquidación.

Durante 2004 se realizaron las siguientes modificaciones:

- A partir de la «Central de deudores del sistema financiero» a septiembre de 2004 se procedió a difundir por entidad, únicamente los montos de deuda iguales o superiores a \$100 (Comunicación «A» 8323). Anteriormente se difundían las deudas con montos iguales o superiores a \$50.
- Mediante Comunicación «A» 4245 se difundieron los nuevos diseños de registro de la «Central de deudores del sistema financiero» para adaptarla a las modificaciones introducidas mediante Comunicación «A» 4217 (deudores dados de baja contablemente y servicios a los usuarios).
- Además se comunicó el diseño del archivo MOROSOS con el objetivo de cumplimentar lo dispuesto en el punto 6.5.6.1. de las Normas de clasificación de deudores, vinculado con los Deudores en situación irregular de ex entidades financieras (apartados ii), iii) y iv).

Central de cheques rechazados

La Central de Cheques Rechazados es una base de datos que contiene la nómina de las personas físicas y jurídicas del sector privado responsables de los rechazos comprendidos y sus eventuales cancelaciones, elaborada sobre información brindada por los bancos.

Durante 2004 la cantidad de cheques rechazados se redujo 4,6%, mientras que los montos aumentaron 16,1%. El 40,1% de los cheques rechazados en el año fueron abonados, representando 49,3% del monto total de rechazos, mientras en 2003 el 45,8% de los cheques rechazados fueron abonados, representando 54,5% del monto total de rechazos de ese año.

Detalle de los Cheques rechazados durante los años 2003 y 2004						
Año	Cheques rechazados			Cantidad de personas con cheques rechazados		
	Total	Montos	Cheques	Total	Montos	Cheques
2003						
Enero	58.200	91.491.047	26.765	47.006.931	20.210	4.423
Febrero	45.845	87.317.208	19.559	36.193.419	19.023	3.134
Marzo	49.174	73.735.749	20.173	34.902.728	19.146	3.475
Abril	42.430	70.582.130	20.049	34.706.274	17.880	3.082
Mayo	37.760	59.759.020	18.210	34.109.001	16.700	2.774
Junio	39.470	60.500.061	15.728	32.619.439	13.819	2.557
Julio	38.770	60.885.090	17.286	35.200.881	14.104	2.694
Agosto	33.888	53.527.595	14.884	28.150.314	11.070	2.200
Septiembre	32.887	60.486.710	16.119	30.546.821	12.020	2.289
Octubre	47.894	73.721.734	17.824	42.432.829	19.467	2.599
Noviembre	39.282	67.387.212	19.832	37.280.819	12.122	2.260
Diciembre	43.837	62.061.417	17.727	42.110.841	18.000	2.734
Total	471.708	8.821.784.085	210.776	4.821.266.887		
2004						
Enero	41.130	77.434.007	17.182	41.307.753	12.100	2.588
Febrero	37.677	69.384.696	13.890	37.099.959	10.060	2.146
Marzo	37.369	70.691.698	16.864	38.921.873	12.102	2.272
Abril	36.317	73.894.569	16.859	41.946.587	11.771	2.239
Mayo	34.216	69.322.599	16.536	37.226.948	11.136	2.170
Junio	30.901	71.482.121	17.764	40.902.953	11.890	2.282
Julio	30.721	70.833.386	16.822	40.699.262	11.171	2.189
Agosto	30.850	55.234.821	16.441	42.992.896	11.340	2.174
Septiembre	30.524	70.530.642	16.249	38.380.213	10.070	2.126
Octubre	40.388	66.757.846	16.884	43.838.272	11.864	2.228
Noviembre	44.028	103.228.041	14.278	45.996.828	12.178	2.212
Diciembre	45.281	103.242.087	16.217	34.671.429	12.380	2.201
Total	443.546	8.967.484.126	192.247	4.275.920.981		

Central de cuentacorrentistas inhabilitados

La central de Central de cuentacorrentistas inhabilitados, contiene la nómina de las personas físicas y jurídicas del sector privado inhabilitadas para operar en cuenta corriente por orden judicial, por no pago de las multas legalmente establecidas o por otros motivos legales. Esta información es difundida con acceso restringido en el sitio web seguro del BCRA, al que sólo pueden acceder los bancos.

Inhabilitaciones por no pago de multas (Ley N° 25.730)			
Año	Inhabilitaciones		
	Personas físicas	Personas jurídicas	Total
Febrero	955	230	1.185
Marzo	3.771	147	4.018
Abril	2.405	603	3.008
Mayo	3.107	479	3.586
Junio	1.830	390	2.220
Julio	1.890	309	2.199
Agosto	1.928	363	2.291
Septiembre	1.555	300	1.855
Octubre	1.325	279	1.604
Noviembre	1.495	352	1.847
Diciembre	1.587	300	1.887
Total	21.056	3.652	24.708
Inhabilitaciones de los bancos			
Agosto 2004	16.295	3.468	19.764

Durante el año se registraron un total de 24.708 inhabilitaciones por no pago de multas (21.056 de personas físicas y 3.652 de personas jurídicas). Marzo, abril y mayo fueron los meses donde mayor concentración de inhabilitaciones se registró. A su vez, a fines de diciembre había vigentes (excluyendo bajas y ceses) unas 18.764 inhabilitaciones.

3.3. Relación con otros participantes del mercado financiero

Durante el primer semestre de 2004 se completó el cronograma de verificaciones de las auditorías externas e internas de las entidades financieras, iniciado en 2003. En el segundo semestre comenzaron las tareas del nuevo cronograma de revisiones, cuyo cierre opera en 2005. Como culminación del proceso de evaluación de la labor de las

auditorías, en 2004 se calificaron 63 revisiones integrales y reducidas de auditorías externas y 67 revisiones integrales de auditorías internas (sobre 91 entidades que integraban el sistema financiero al 31 de diciembre de 2004).

En relación con las auditorías externas, el principal aspecto a destacar corresponde a la vigencia de la figura del «socio responsable», que tendrá frente al cumplimiento de las normas establecidas por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, idéntica responsabilidad que el contador público designado para efectuar la auditoría externa de los estados contables. Se verificó que, para cada entidad, se hubiera cumplimentado el requisito de la designación.

En relación con las auditorías internas, cobró vigencia la exigibilidad de la composición del Comité de Auditoría con un director sin funciones ejecutivas (como mínimo), para las entidades más relevantes a nivel de depósitos, donde no surgieron desvíos en el cumplimiento del requisito establecido.

Auditoría externa de sistemas

Las auditorías de sistemas se realizan en el marco de referencia que fija la normativa vigente del BCRA, las normas internacionales específicas de la actividad y las leyes o regulaciones nacionales vinculadas a sistemas tecnológicos. Su misión principal es controlar la calidad y aplicación de los procedimientos de control interno, seguridad, gerenciamiento y administración en lo referente a Tecnología Informática de las entidades financieras.

Durante el año 2004 se cumplió en tiempo y forma el cronograma de verificaciones aprobado por la SEFYC. A su vez, ha funcionado normalmente el Comité de Calificación de la Gerencia de Auditoría Externa de Sistemas. En las entidades que presentaron un alto nivel de riesgo e importantes debilidades en materia de control interno informático, se procedió a la realización de inspecciones de seguimiento sobre los puntos observados durante las auditorías realizadas, evaluando las medidas correctivas implementadas y el grado de avance logrado.

Entre otras tareas, en 2004, se amplió el marco metodológico, incorporándose nuevos objetivos de control en los programas de trabajo de las entidades financieras y cambiarias, desarrollándose listas de verificación para auditar los sistemas informáticos que soportan las operatorias de comercio exterior, fideicomisos financieros y transacciones en moneda extranjera. A su vez, continuó en funcionamiento la Comisión de e-Banking de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.

Considerando el actual nivel de complejidad de los entornos informáticos, la dependencia cada vez mayor hacia los sistemas y los permanentes cambios producidos en las funciones de tecnología y telecomunicaciones del sistema financiero, se ha analizado la generación de nuevas normas específicas y detalladas relacionadas con sanas prácticas de Internet banking, seguridad informática, controles generales, e integridad y validez de la información administrada en los sistemas de información.

A su vez, en Argentina existen entidades que se encuentran tercerizando -total o parcialmente- sus actividades inherentes a la tecnología y sistemas de información en dependencias propias o de terceros y dentro del país o en el exterior. El traslado a otro entorno de las actividades genera distintos perfiles en los riesgos y cambios en la metodología de administración de los mismos, que deben ser considerados por los responsables de su control al evaluar a una entidad financiera. Es por ello que dentro de las gestiones de actualización normativa, durante 2004, ha sido emitida la Comunicación «A» 4192 que establece los requisitos mínimos del área de sistemas de información de las entidades cambiarias.

Calificadoras de riesgo

De acuerdo a lo establecido en la Comunicación «A» 3601 -y dado la suspensión transitoria del régimen de calificación de entidades financieras IEF (Índice Económico y Financiero) en mayo de 2002, las entidades que desean ser receptoras de depósitos de AFJP, deben contar con al menos una calificación efectuada por Sociedades Evaluadoras de Riesgo admitidas por el BCRA. En tanto continúe la suspensión de dicho régimen las sociedades calificadoras de riesgo utilizan su propia metodología de análisis, la que oportunamente fue informada tanto al BCRA como a la Superintendencia de AFJP.

En 2004 estaban inscriptas en el registro habilitado por el BCRA 3 sociedades calificadoras de riesgo: Moody's Investor Service, Fitch Ratings Ltd. y Standard & Poor's. El BCRA informó a la Superintendencia de AFJP las evaluaciones de las entidades que solicitaron ser receptoras de depósitos de los fondos.

Cuentan con calificación 32 entidades, de las cuales sólo 24 captan depósitos de las AFJPs. En 2003, las AFJP mantenían depósitos en 21 entidades. En el año se incorporaron al Régimen de calificación 4 entidades y dejaron de pertenecer 2 entidades. En línea con la favorable evolución del sistema financiero, durante el año mejoraron su calificación 12 entidades.

Calificaciones*	Cantidad de Entidades (**)	Participación en Depósitos (***)
Aaa / A-1 / A1	12	29.0%
Aa / A-2 / A2	14	19.3%
A / A-3 / A3	11	51.1%

(*) Según los diferentes estándares de las Calificadoras de Riesgo.
 (**) Hay 8 entidades que cuentan con 2 calificaciones.
 (***) Para la asignación del monto asignado al riesgo de calificación, se tomó la peor nota asignada a la entidad.

Control de sistemas de compensación

Durante el año se realizaron inspecciones a las sociedades administradoras de Redes de Cajeros Automáticos: Red Link S.A. y Banelco S.A.; a las Cámaras Electrónicas de Compensación de Alto Valor Interbanking S.A. y Provincanaje S.A.; y a la Cámara Electrónica de Compensación de Bajo Valor Compensadora Electrónica S.A.

Con más de 150 objetivos de control, durante las inspecciones se supervisaron aspectos relacionados con: organización y gerenciamiento; adquisición, desarrollo y mantenimiento de sistemas; entorno operativo de producción; seguridad informática; seguridad física, control de accesos y control ambiental; plan de contingencias de tecnología informática; requisitos legales y regulatorios no relacionados con tecnología informática y evaluación económico-financiera; y auditoría.

Se realizaron inspecciones para re-homologación técnica a las Cámaras Electrónicas de Compensación ACH S.A. e Interbanking S.A., con motivo de los cambios tecnológicos para los procesos de compensación introducidos por dichas empresas, verificando que cumplieran razonablemente la normativa vigente e implementaran iguales o mejores controles que los observados en inspecciones anteriores.

Notas

- Comunicación "A" 4084, 30/01/04; Comunicación "A" 4163, 02/07/04; Comunicación "A" 4230, 15/10/04; Comunicación "A" 4270, 29/12/04
- Comunicación "A" 4103, 19/02/04; Comunicación "A" 4114, 12/03/04.
- Comunicación "A" 4182, 06/08/04; Comunicación "A" 4187, 10/08/04.
- Comunicación "A" 4258, 10/12/04; Comunicación "A" 4268, 26/12/04.
- Comunicación "A" 4122, 26/03/04
- Comunicación "A" 4155, 18/06/04
- Comunicación "A" 4152, 02/06/04
- En el caso de bienes de capital pagados anticipadamente, dentro de los 180 días se debía demostrar el embarque de la mercadería, contando con un plazo adicional de 90 días para su nacionalización.
- La Comunicación "A" 4306 del 4.02.05 incorporó el concepto Donaciones.
- La Comunicación "A" 3944 del 6.05.03 había exceptuado de este límite a los Organismos Internacionales. Asimismo, la Comunicación "A" 4323 del 17.03.05 exceptuó del mismo a las Agencias Oficiales de Crédito.
- Comunicación "A" 4093, 06/02/04; Comunicación "A" 4124, 02/04/04; Comunicación "A" 4254, 02/12/04.

I. Estructura del sistema financiero

Hacia el 31 de diciembre de 2004 había operando en el sistema 91 entidades financieras, 5 menos que en diciembre de 2003. Esta reducción se debió 4 bajas por revocatorias y 1 por absorción. Se produjo además el cambio de clase de Nuevo Banco Suquía S.A. al pasar a ser banco privado de capital nacional, luego de ser considerado público de la nación, debido a la adquisición de la totalidad de su paquete accionario por el Banco Macro Bansud S.A.

A fin de año se encontraban habilitadas 3685 filiales, 200 menos que en 2003, con un total de 6.077 cajeros automáticos habilitados. Estas cifras reflejan una menor expansión del sistema financiero a través de filiales pero demuestran una mayor prestación del servicio mediante la instalación de cajeros automáticos que aumentaron en 179 unidades.

Las revocatorias y absorciones dispuestas en el año, fueron:

- **Banco Europeo para América Latina (BEAL):** Art. 44 inc. a) y d) de la Ley 21.526.
- **Banco Urquijo S.A.:** Art. 44 inc. a) de la Ley 21.526.
- **Sociedad Anónima del Atlántico Compañía Financiera:** Art. 44 inc. c) de la Ley 21.526.
- **Finvercon Compañía Financiera S.A.:** Art. 44 inc. a) de la Ley 21.526.
- **Orígenes Vivienda y Consumo Compañía Financiera S.A.:** Absorbido por Banco Río de la Plata S.A.

Otros dos cambios se dieron en el Banco de la Provincia de Córdoba y Banco Patagonia Sudameris S.A., que cambiaron su denominación por Banco de la Provincia de Córdoba S.A. y Banco Patagonia S.A., respectivamente.

Cambio en la Composición del Sistema Financiero Argentino entre el 31 de Diciembre de 2003 y el 31 de Diciembre de 2004

Pasivos y Activos		
Entidad Absorbida	Entidad Absorbente	
Orígenes Vivienda y Consumo Compañía Financiera S.A.	Banco Río de la Plata S.A.	
Reestructuración		
Nuevo Banco para América Latina (BEAL)	Finvercon S.A.	
Sociedad Anónima del Atlántico Compañía Financiera	Finvercon Compañía Financiera S.A.	
Absorciones de Pasivos Activos		
Entidad Absorbida	Entidad Absorbente	Origen
Banco de la Provincia de Córdoba S.A.	BCRA	Banco de la Provincia de Córdoba S.A.
Banco Patagonia Sudameris S.A.	BCRA	Banco Patagonia S.A.

2. Reestructuración de entidades

2.1. Marco normativo

Cuando están dadas las condiciones para la revocación de la autorización para funcionar de una entidad (por ejemplo, con problemas irreversibles en su liquidez y/o solvencia), el artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras (LEF) otorga facultades extraordinarias al BCRA para impulsar su reestructuración, en resguardo del crédito y los depósitos bancarios. Estas facultades pueden consistir en: disponer la reducción, aumento o enajenación del capital social de la entidad, practicar la exclusión de activos y pasivos a favor de otras entidades; transferir activos en propiedad fiduciaria a fideicomisos financieros o disponer la intervención judicial y el control de la entidad.

El objetivo principal del BCRA en el proceso de reestructuración es satisfacer los pasivos privilegiados de la entidad (los depósitos, las obligaciones por las relaciones laborales y las deudas de la entidad con el BCRA). Se busca además resguardar a los ahorristas evitando que 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, mantener las fuentes de trabajo, garantizar la continuidad operativa del Banco y evitar el fuerte deterioro que genera el proceso judicial de quiebra sobre el valor de los activos de la entidad.

El artículo 49 de la Carta Orgánica del BCRA autoriza al Superintendente, previa aprobación del Presidente, a suspender a una entidad financiera por un máximo de 30 días. El plazo puede ser prorrogado por 90 días bajo la aprobación del Directorio del BCRA. El inciso c) del art. 44 de la LEF establece que: «El BCRA 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 BCRA, no pudiera resolverse por medio de un plan de regularización y saneamiento;...». En tanto el artículo 35 bis establece: «Cuando a juicio exclusivo del BCRA, adoptado por la mayoría absoluta de su Directorio, una entidad financiera se encontrara en cualquiera de las situaciones previstas en 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».

2.2. Entidades reestructuradas o en proceso de reestructuración

Durante 2004 se finalizó con la reestructuración de dos entidades: Sociedad Anónima del Atlántico Compañía Financiera (proceso iniciado en 2003) y Nuevo Banco Suquía S.A.

Sociedad Anónima del Atlántico Compañía Financiera

Como consecuencia del deterioro que presentaba la situación patrimonial de la entidad, el 9 de octubre de 2003 el Directorio del BCRA dispuso la reestructuración de la entidad en los

términos el artículo 35 bis de la LEF, en defensa de los depositantes, en tanto 8 días después se resolvió suspender totalmente las operaciones de la compañía, medida que fue prorrogada hasta cumplir el plazo máximo legal.

El 13 de febrero de 2004, el Directorio del BCRA dispuso la exclusión de activos y pasivos privilegiados de Sociedad Anónima del Atlántico Compañía Financiera a favor de Banco Macro Bansud S.A. en los términos del artículo 35 bis, apartado II de la LEF, resolviendo, en igual fecha, la revocación de la autorización para funcionar como entidad financiera a Sociedad Anónima del Atlántico Compañía Financiera. Esta solución permitió que todos los depositantes percibieran sus acreencias, según el detalle del cuadro.

Entidad	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
Banco Macro Bansud S.A.	19.30	41.20	42.21	41.23	140	61	61	61
Sociedad Anónima del Atlántico Compañía Financiera								

Nuevo Banco Suquía S.A.

En febrero de 2004 Banco de la Nación Argentina dispuso continuar con el proceso de venta de Nuevo Banco Bisel S.A., Nuevo Banco de Entre Ríos S.A. y Nuevo Banco Suquía S.A.¹, impulsando en primer término la venta de las acciones de Nuevo Banco Suquía S.A.. Se convocó al segundo llamado público para recibir ofertas para la Venta de las acciones de Nuevo Banco Suquía S.A., y tras considerar las ofertas recibidas, se dispuso preadjudicar dichas acciones a Banco Macro Bansud SA. El 9 de diciembre, mediante Resolución N° 361, el BCRA resolvió finalmente autorizar a Banco Macro Bansud S.A. a ser titular del capital social de Nuevo Banco Suquía S.A.

3. Prevención del lavado de dinero y financiación del terrorismo

Diariamente el BCRA interviene en el análisis y seguimiento de las operaciones financieras 'sospechosas' denunciadas. Durante 2004, se redefinió la estructura de control sobre lavado de dinero y financiamiento del terrorismo, para adecuar la normativa a los estándares internacionales.

Para ello, se creó la Comisión de Directorio de Control y Prevención del Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo, presidida por el Presidente del BCRA. Asimismo, bajo la órbita de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, se creó una Gerencia Principal de Análisis y Seguimiento de Operaciones Especiales, para controlar el cumplimiento de las leyes y normas relativas a esas operaciones, informar ante la Unidad de Información Financiera las operaciones inusuales o sospechosas detectadas; entender en la relación del BCRA con otros organismos nacionales e internacionales sobre el tema y asistir a la Justicia en las causas referidas a su competencia.

3.1. Marco normativo

En línea con los avances internacionales en la lucha contra el Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo y con el objetivo de brindar una efectiva colaboración con las estrategias de prevención, se elaboraron proyectos de normativa para las entidades financieras y cambiarias, que fueron emitidos en el primer semestre de 2005 (Comunicación «A» 4353 el 24.05.05 y Comunicación «A» 4273 el 03.01.05, respectivamente).

En la norma de Prevención de Lavado de Dinero y otras actividades ilícitas (Comunicación «A» 4353), los principales aspectos incluidos se refieren a la identificación de clientes habituales y ocasionales, definiendo requisitos específicos para cada tipo y recaudos especiales para las personas políticamente expuestas, transacciones a distancia, fondos provenientes de otras entidades financieras locales y del exterior y presunta actuación por cuenta ajena (fideicomisos, empresas vehículo, etc); definición específica de responsabilidades de control interno a través de la constitución de un Comité de Control y Prevención del Lavado de Dinero, del auditor interno y del área de Recursos Humanos, designación de un funcionario de máximo nivel como responsable de Antilavado; diseño y puesta en práctica de mecanismos de control y monitoreo de las operaciones de la clientela a partir de la definición de parámetros basados en los perfiles determinados y en función de las políticas de análisis de riesgos implementadas, homogenización del criterio de reporte de operación sospechosa con lo dispuesto por la Unidad de Información Financiera y recomendación de aplicabilidad de la normativa a las empresas transmisoras de fondos.

En la prevención del Financiamiento del Terrorismo, la Comunicación «A» 4273 establece un marco normativo exigiendo el cumplimiento de las resoluciones dictadas por el Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto con referencia a las decisiones adoptadas por el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas sobre terrorismo, debiendo las entidades financieras y cambiarias informar al BCRA la existencia o inexistencia de activos financieros y cualquier tipo de operación; especifica además recaudos especiales en relación a la identificación del cliente, la información necesaria en el caso de transferencias de fondos, conservación de documentación, elaboración de políticas que incluyan el diseño de procedimientos y controles internos, planes de capacitación al personal y la implementación de auditorías internas y la obligación de reportar al BCRA las transacciones que puedan estar relacionadas con el financiamiento del terrorismo, para lo cual se transcribe una guía de pautas para identificarlas.

3.2. Reportes de operaciones inusuales o sospechosas

Durante 2004 se concluyó el análisis de 181 expedientes, de los cuales 172 casos fueron reportados a la Unidad de Información Financiera, 5 fueron puestos en conocimiento del Ministerio Público y 4 han sido archivados. A partir de la Resolución N° 18/03 dictada por la Unidad de Información Financiera el 17 de noviembre de 2003, las entidades financieras y cambiarias deben reportar directamente a dicho organismo

las operaciones inusuales o sospechosas detectadas. Por ello, las transacciones que ingresadas durante 2004 a la Gerencia de Control de Operaciones Especiales (46 reportes) provienen exclusivamente de las Gerencias de Supervisión de Entidades Financieras, de Control de Entidades no Financieras y de Autorizaciones, como resultado de sus tareas de inspección y/o verificación.

3.3. Requerimientos de información

Cumpliendo con la tarea de asistir a la Justicia en causas relacionadas con la prevención del lavado de dinero y financiamiento del terrorismo, se brindó colaboración en 70 casos, emitiendo 60 comunicaciones 'D' solicitando al sistema financiero y cambiario información para dar respuesta a 123 oficios judiciales. Asimismo, con el objetivo de responder las solicitudes de la Unidad de Información Financiera por investigaciones de reportes de operaciones inusuales o sospechosas que esa entidad se encontraba realizando, se emitieron 53 Comunicaciones «D».

Notas

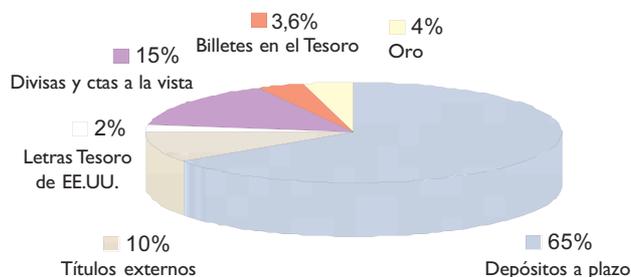
1. Mediante Decreto N° 838/02, el Poder Ejecutivo Nacional dispuso la creación de tres entidades financieras, controladas societariamente por Banco de la Nación Argentina, para que las mismas recibieran los pasivos privilegiados y los activos equivalentes a ser excluidos de Banco Bisel S.A., Banco Suquía S.A. y Banco de Entre Ríos S.A., según el procedimiento previsto en la Ley de Entidades Financieras. La participación del Banco de la Nación Argentina en el proceso de reestructuración de Banco Bisel S.A., Banco Suquía S.A. y Banco de Entre Ríos S.A. era transitoria, toda vez que la misma norma por la cual se crearon las nuevas entidades antes citadas, le ordena vender sus acciones.

El contexto para la administración de las reservas internacionales durante 2004 continuó sujeto a importantes restricciones temporales, que implicaron la necesidad de mantener una elevada liquidez y un abanico muy restringido de instrumentos y contrapartes disponibles. Como es sabido, en función del programa monetario vigente, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) mantiene activos de reserva con el fin de regular la oferta monetaria mediante la realización de operaciones de compra-venta de divisas. La política de administración de las reservas internacionales tiene como objetivo principal optimizar su rendimiento, buscando la mejor combinación entre riesgo y rentabilidad, y teniendo como prioridad la minimización de su riesgo, a través de la inversión en activos financieros con un alto grado de liquidez y una mínima exposición al riesgo de crédito.

1. Composición de la cartera

Al 31 de diciembre de 2004 el stock de reservas internacionales del BCRA ascendía a US\$ 19.645 millones., de las cuales 65,3% se encontraban en depósitos a plazo fijo en instituciones no residentes, 10% en títulos emitidos por Organismos Supranacionales, 2% en Letras del Tesoro de EE.UU., 15,1% en divisas y depósitos a la vista, 3,6% en dólares billetes en el tesoro del BCRA y 4% en oro.

Composición de las Reservas Internacionales por instrumento al 31 de diciembre de 2004



Fuente: BCRA

2. Principales estrategias adoptadas con las reservas

A principio de año las expectativas sobre el contexto internacional auguraban un fuerte crecimiento global. Para la economía norteamericana se estimaba inicialmente que un importante crecimiento en la productividad, con alguna capacidad ociosa, generaba escasos riesgos de presiones inflacionarias. Pero a partir del segundo trimestre la situación comenzó a cambiar. El precio del petróleo inició una fuerte suba, la inflación y las expectativas de inflación en EE.UU. comenzaron a ser más elevadas, la creación de empleo empezó a mejorar, y el consenso del mercado comenzó a descontar que la Reserva Federal de EE.UU. podría iniciar un ciclo más restrictivo en su política monetaria. A principios de 2004 también se auguraba un año con un contexto poco favorable para el dólar estadounidense. El déficit de la cuenta corriente

de EE.UU. prometía deteriorarse aún más en función de un mayor déficit fiscal (tanto por el gasto bélico en Irak como por las reducciones impositivas que había dispuesto el gobierno), y de una baja tasa de ahorro privado que continuaba mostrando sus niveles históricos más bajos.

Baja duración en la cartera

En base al escenario esperado de una política monetaria más restrictiva en EE.UU., la estrategia adoptada por el BCRA para la inversión de sus reservas internacionales fue reducir significativamente el riesgo de la cartera a las variaciones en las tasas de interés. Por un lado, los fondos ingresados por la compra de divisas en el mercado local fueron invertidos preferentemente en colocaciones a plazo con una muy baja exposición del capital respecto al riesgo que generaba una suba en las tasas de interés. Estas colocaciones fueron realizadas y renovadas a plazos generalmente cortos, con el objetivo de lograr su reinversión a tasas más elevadas. Por otro lado, tanto la participación de la cartera de títulos externos como su plazo promedio disminuyeron durante el transcurso del año.

La cartera de títulos externos representaba al 31 de diciembre de 2003, un 19% del total de las reservas internacionales, y estaba compuesta en ese momento por un 100% de títulos emitidos por el Banco Internacional de Pagos (BIS), con una duración promedio de 1,92 años y una contribución a la duración total de las reservas internacionales de 0,36.

Progresivamente la participación de la cartera de títulos externos se redujo, hasta representar al 31 de diciembre de 2004 un 10% del total de las reservas. Su duración promedio también disminuyó, hasta llegar a 0,68 años, y su contribución a la duración total de las reservas bajó hasta 0,07 años.

Duración de la cartera



Fuente: BCRA

La participación de los títulos emitidos por el BIS, con exposición de su capital a variaciones en las tasas de interés internacionales, también se redujo, y a partir de mayo se realizaron inversiones en Letras del Tesoro de EE.UU. a 3 meses, instrumentos que permitieron una mejor cobertura del capital y una menor volatilidad.

Incremento en la posición de monedas diferentes al dólar estadounidense

Durante 2004, el BCRA decidió continuar con la política iniciada en 2003, y profundizar la diversificación de su cartera en monedas diferentes al dólar, que al 31 de diciembre de 2003 representaban 12,1% del total de las reservas internacionales. A partir de la salida de la Convertibilidad y de la paridad entre el peso y el dólar estadounidense, el BCRA procura avanzar gradualmente hacia una composición de las reservas internacionales por monedas que se relacionen con las principales necesidades de divisas de la economía y los flujos de comercio exterior, en línea con las prácticas habituales de otros Bancos Centrales. El 19 de febrero de 2004 el Directorio del BCRA flexibilizó el límite máximo estipulado para la posición en monedas diferentes al dólar, incrementándola del 20% al 30% sobre el stock total de las reservas internacionales. La mayor parte de incremento en esta posición se produjo durante el primer trimestre del año: al 31 de marzo la posición en otras monedas había crecido a 23,4% de la cartera, cifra que hasta diciembre se mantendría sin cambios significativos. Cabe señalar que la nueva composición diversificada por monedas de las reservas internacionales impacta directamente en el resultado medido en dólares estadounidenses dado la alta volatilidad de las cotizaciones de las principales monedas (dólares estadounidenses, euros, yenes japoneses y libras esterlinas).

Incremento en la posición en oro y billetes del Tesoro

En el transcurso del año ingresaron activos por aproximadamente US\$ 860 millones a la posición en oro y billetes mantenida en el Tesoro del BCRA. El 18% de este ingreso correspondió al aumento de las tenencias en dólares estadounidenses billete, que el BCRA mantiene con el fin de ejercer su rol regulatorio en el mercado de cambios, mientras que el resto se explicó por las compras de oro que fueron realizadas en la búsqueda de una mejor combinación entre riesgo y rentabilidad, dentro del contexto vigente para la administración de las reservas internacionales.

Como sucedió con la posición en monedas diferentes al dólar estadounidense, la mayor parte del incremento de la posición en oro se produjo durante el primer trimestre. Sobre un total de 1,76 millones de onzas adquiridas durante el año, 52% de las compras fueron realizadas entre enero y marzo, 26% durante el segundo trimestre, y el 22% restante a fines de Julio. El precio promedio ponderado de todas las compras realizadas durante este tiempo estuvo en US\$ 398,87 por onza troy, inferior al precio promedio que tuvo el oro durante todo el año (US\$ 409,87), y al precio con el cual cerró el 31 de diciembre de ese año (US\$ 438,45); lo cual significó una contribución adicional a la rentabilidad de la cartera, y se tradujo en un aumento adicional en la posición mantenida en el Tesoro del BCRA.

La posición en oro y billetes mantenida en el Tesoro del BCRA ascendía al 31 de diciembre de 2004 a US\$ 1,483 millones, equivalente a 7,8% del stock de las reservas internacionales.

3. Rendimiento de las reservas

Las reservas internacionales del BCRA acumularon, en términos de dólares, un resultado positivo durante el año estimado en US\$ 523 millones, equivalente a un rendimiento de 3,1% anual. El incremento de la posición en monedas distintas al dólar estadounidense contribuyó al muy buen resultado obtenido por el conjunto de la cartera, ya que la revaluación que tuvieron las reservas por esta posición se estimó en US\$ 312 millones. Los restantes US\$ 211 millones correspondieron al ingreso neto generado por el devengamiento de intereses y la variación de precio que registraron los títulos en cartera.

Si bien la exposición en monedas diferentes al dólar estadounidense generó una volatilidad adicional en los rendimientos medidos en esa moneda, el tope de 30% establecido para la participación de otras monedas sobre el total de las reservas internacionales funcionó como un límite para la volatilidad observada en los rendimientos mensuales de la cartera. En efecto, durante el 2004 la cartera del BCRA presentó una volatilidad mensual similar a la observada en una cartera que hubiese sido invertida en títulos de EE.UU. con vencimiento entre 1 y 3 años, aunque registró un rendimiento significativamente superior. Un 91% de la volatilidad mostrada por la cartera se explicó por la fluctuación en las cotizaciones de las principales monedas con respecto al dólar estadounidense (neto del beneficio por la diversificación entre monedas), mientras que el 9% restante correspondió a la volatilidad observada en las tasas de interés internacionales. La progresiva disminución en la duración de la cartera implicó una reducida exposición al riesgo de mercado generado por las variaciones en las tasas de interés, y una mejor performance para los rendimientos obtenidos durante el año.

En términos de pesos argentinos, las reservas acumularon un rendimiento positivo estimado en \$ 2,696 millones. El componente más significativo de este resultado fue la revaluación que tuvieron las reservas internacionales por la depreciación del peso argentino durante el año. El tipo de cambio de referencia, que al 31 de diciembre de 2003 había cotizado en \$ 2,933 por cada dólar estadounidense, al 31 de diciembre de 2004 cotizaba en \$ 2,9738. Pero excluyendo la revaluación por moneda, el rendimiento acumulado durante el año estuvo en \$ 595 millones.

I. Programa Monetario 2004

A fines de 2003 se elaboró el Programa Monetario para el 2004 con el objetivo de consolidar la estabilidad de precios. En aquel momento el escenario macroeconómico local presentaba un amplio crecimiento en la actividad económica. La evolución de los precios de las materias primas y los ajustes postergados de salarios y márgenes de comercialización, hacían prever un contexto de inflación mayor.

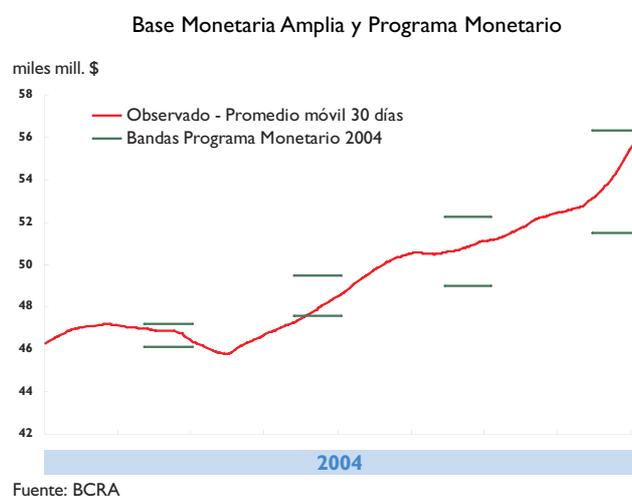
El Programa Monetario 2004 suponía un nivel de crecimiento real del PIB superior al 5% y que la inflación anual se ubicaría entre 7% y 11%. Contemplaba además la finalización del rescate de cuasimonedas y la restitución del monopolio de la emisión al Banco Central de la República Argentina (BCRA). En cuanto a los factores exógenos que inciden sobre la Base Monetaria, se suponía un superávit primario de 2,4% del PIB, que permitía asegurar la ausencia de dominancia fiscal y, un sector financiero en condiciones de afrontar el pago de los servicios de las asistencias por iliquidez que había recibido durante la crisis de 2001. Dado el carácter contractivo de estos factores, era previsible que la monetización de la economía en sostenido crecimiento se realizara mediante el sector externo.

En 2003 los títulos emitidos por el BCRA se habían consolidado como instrumentos de regulación monetaria y como tasas de interés de referencia para el mercado monetario. En 2004 se continuó utilizando este instrumento, principalmente como herramienta de absorción monetaria y en mayo, el BCRA comenzó a participar en el mercado de pases local con el objetivo de impulsar su desarrollo y disponer en el futuro de una tasa de interés de referencia de corto plazo. La posibilidad de concertar operaciones con el BCRA incentivó significativamente el crecimiento de las operaciones en este mercado, generando un traspaso de una parte de la liquidez excedente de las entidades financieras, mantenida hasta ese entonces en cuentas corrientes en el BCRA, hacia operaciones de pases. Como consecuencia, a partir de del segundo trimestre del año, resultó más adecuado reemplazar el monitoreo de los pasivos de corto plazo del BCRA a través de la Base Monetaria Amplia por el de la sumatoria de este agregado y los pases pasivos concertados por el BCRA.

En el transcurso de 2003 se produjo un proceso de normalización y estabilización del sistema financiero, que se vio fortalecido mediante la creación de un mecanismo que permitió la cancelación de los redescuentos otorgados durante 2001 hasta mediados de 2002. Así, a partir de marzo de 2004, las entidades financieras que decidieron adherir al esquema conocido como "Matching" comenzaron a cancelar mensualmente la asistencia por iliquidez que habían recibido. Por lo tanto, durante este año las principales operaciones de los bancos con el BCRA involucraron una reducción de la Base Monetaria Amplia.

En la revisión del Programa Monetario 2003 se habían mencionado las dificultades que existían para cuantificar los efectos de las decisiones de política sobre los agregados monetarios: incertidumbre generada por las expectativas de inflación de los agentes económicos, por la futura evolución de la actividad económica y por las elasticidades de la demanda de saldos reales respecto a las tasas de interés y el ingreso. En la elaboración del Programa Monetario 2004 se agregó una fuente adicional de incertidumbre, la recuperación del crédito bancario, es decir, el multiplicador monetario. Durante 2002 y 2003 el efecto multiplicador fue inexistente dada la ausencia de nuevos préstamos por parte de las entidades financieras. Sin embargo, en la segunda mitad de 2003 se observó una reversión de esta tendencia, con lo cual el Programa Monetario 2004 preveía una recuperación gradual del crédito al sector privado.

Dadas las fuentes de incertidumbre mencionadas, se proyectaron diversos escenarios para los agregados monetarios, estimándose que la Base Monetaria Amplia crecería entre 11% y 22% y el agregado en pesos más amplio, M3, se incrementaría entre 13% y 26%. A fines de 2004, ambas variables habían evolucionado de acuerdo a lo previsto en el Programa Monetario. La Base Monetaria Amplia ajustada por pases registró un aumento de 21,4%, y el M3 creció 21,8%.



2. Mercado cambiario

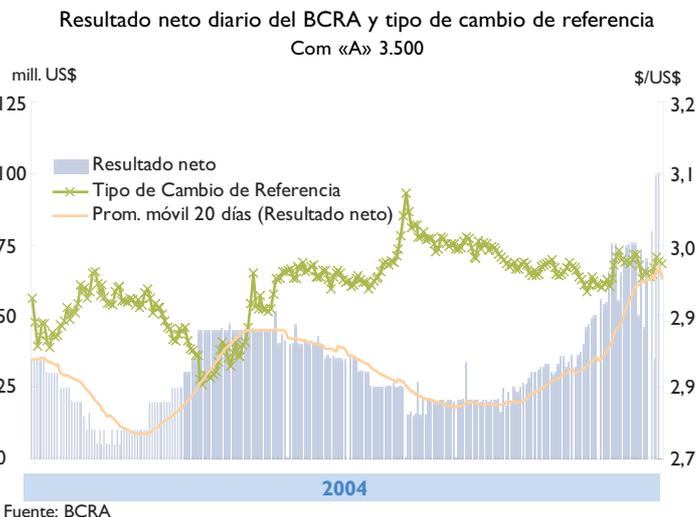
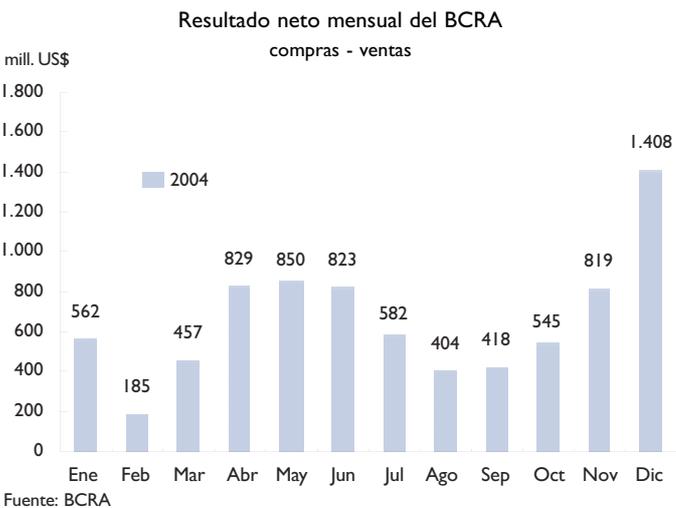
Las políticas cambiarias y monetarias implementadas generaron un marco adecuado que permitió la estabilización del tipo de cambio, manteniéndose a lo largo del año en un rango de \$2,8-\$3,0, mientras que las Reservas Internacionales se incrementaron considerablemente. El BCRA fue nuevamente un comprador neto de divisas, finalizando el año con un saldo positivo de US\$ 7.881 millones, a un tipo de cambio promedio ponderado de \$2,9375. En 2003 ese saldo ascendió a US\$ 5.707 millones, mientras que en 2002 fue de US\$ 168 millones. Desde el fin de la convertibilidad, el BCRA lleva comprados US\$ 13.756 millones.

Composición de las compras y ventas de dólares del BCRA y evolución del Tipo de Cambio de Referencia

La cotización del peso frente al dólar se depreció 1,7% durante el año. En el mercado mayorista el Tipo de Cambio de Referencia para el primer día hábil del año fue \$2,9243, mientras que el último día hábil finalizó en \$2,9738. Igual comportamiento se observó en el mercado minorista: las casas de cambio comenzaron operando a principios de año en \$2,90/\$2,95 por dólar, para cerrar diciembre en \$2,96/\$2,99 por dólar.

En materia de intervención en el mercado, dada la política monetaria implementada, el BCRA resultó comprador neto de divisas durante el año por US\$ 7.881 millones, de los cuales US\$ 7.781 millones corresponden al resultado de las operaciones realizadas directamente con las entidades financieras locales y US\$ 100 millones a las compras derivadas de las exportaciones que no fueron liquidadas en tiempo y forma (Comunicación «A» 3608).

En los gráficos se pueden observar los resultados netos mensuales del BCRA, los resultados netos diarios y la evolución del Tipo de Cambio de Referencia.



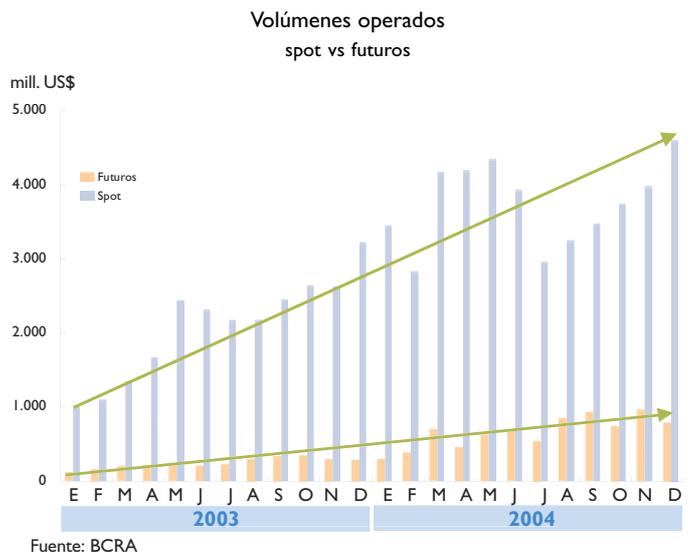
Hay que remarcar que el Tesoro Nacional compró US\$ 1.329 millones en el mercado durante el año, a través del Banco de la Nación Argentina, a un promedio mensual de aproximadamente US\$ 111 millones.

Volúmen operado en el mercado spot y a término

En el gráfico se puede observar el volumen mensual operado en el mercado spot durante 2004, discriminando las operaciones que se realizaron a través del MEC (Corredores) y SIOPEL, y la participación que tuvo el BCRA. Un punto a tener en cuenta es que a partir del 1 de julio, como consecuencia de la continua normalización del mercado cambiario, la función «Giro» fue suspendida. Este mecanismo permitía a dos entidades que no poseían límites de crédito entre si, cerrar una operación de cambio con el BCRA como intermediario, pagando por ello una comisión. Como consecuencia, el volumen disminuyó considerablemente en julio debido al menor trading realizado por las entidades, ya que se dejó sin efecto un mecanismo que les evitaba el riesgo de liquidación (función giro). A su vez, para tener mas contrapartes con las cuales operar, los bancos comenzaron a ampliar sus líneas de crédito y el volumen comenzó a recuperarse nuevamente, finalizando el año en niveles récord.

Por otro lado, el 55% de las operaciones del año se realizaron por medio del Siopel, y el resto a través del MEC. La participación del BCRA en el mercado de cambios fue de 9%.

En el gráfico se comparan los volúmenes del mercado spot con los del mercado futuro desde 2003. Ambos muestran una vertiginosa evolución. En el primero se pasó de operar aproximadamente US\$ 1.000 millones mensuales a más de US\$ 4.500 millones, mientras que el segundo pasó de aproximadamente US\$ 110 millones a casi US\$ 800 millones mensuales, teniendo un pico en noviembre de aproximadamente US\$ 1.000 millones.

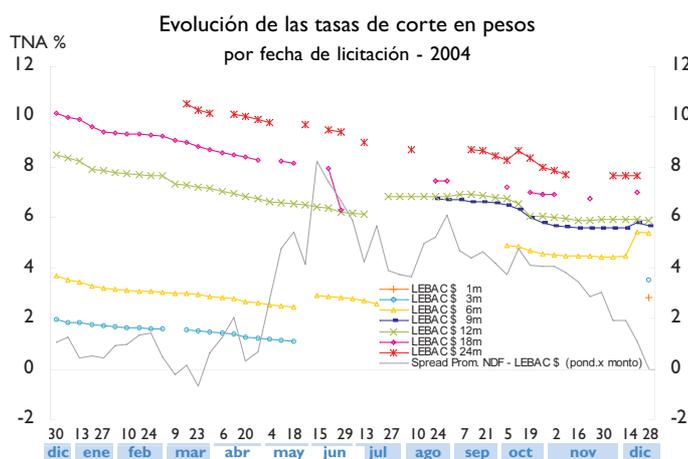


3. Emisión de LEBAC y NOBAC

El desempeño de los instrumentos de política monetaria durante el año le permitió al BCRA continuar cumpliendo con los objetivos perseguidos desde la primera emisión de letras en marzo de 2002:

- Absorber la liquidez excedente en el mercado monetario
- Fijar tasas de referencia que faciliten el desarrollo de un mercado de crédito a largo plazo.
- Proveer al mercado de un instrumento que pueda ser negociado en el mercado secundario de acuerdo a sus necesidades de liquidez

A lo largo de 2004 se mantuvo la tendencia a la baja en las tasas de corte para todos los plazos licitados, consolidándose el aplanamiento de la curva de rendimiento en pesos en el largo plazo. A partir de la última licitación del año, y con el fin de completar la curva de rendimientos, se comenzó a licitar nuevamente letras en pesos de 1 y 3 meses que se habían dejado de subastar, y se incorporaron notas a 4 años de plazo tanto nominales como ajustables. En el gráfico se puede observar la evolución de las tasas de corte en pesos por fecha de licitación para las distintas especies subastadas.



Fuente: BCRA

3.1. Plazos de colocación y evolución del stock

■ Evolución de la demanda

La preferencia de los inversores por los diferentes plazos y especies fue variando de acuerdo a los distintos acontecimientos que se produjeron en el año. Durante abril, el interés de los inversores se dirigió hacia los instrumentos ajustables por CER, que concentraron algo más de 50% de las adjudicaciones realizadas, destacándose las Lebac a 24 meses con CER. En cambio, durante mayo se redujo la demanda de los títulos del BCRA, lo que determinó que las tasas se mantuvieran prácticamente sin cambios a lo largo del mes. La salida de fondos del sector privado para afrontar los vencimientos impositivos de mayo impactó sobre la liquidez de las entidades financieras, que se vieron obligadas a disminuir la demanda de estos títulos. En mayo se destacó además la

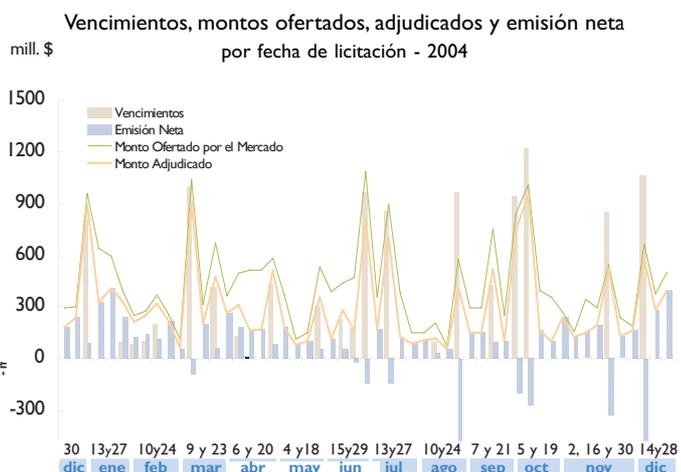
mayor participación de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) en el total adjudicado.

En junio, el retorno de las condiciones de liquidez prevalecientes entre enero y abril, permitió la recuperación de la demanda de los títulos emitidos por el BCRA. Los montos ofertados por los inversores fueron los mayores del año, concentrándose también en este mes elevados vencimientos. En septiembre, los instrumentos ajustables por CER continuaron ganando participación en el stock total, constituyendo el 50%, y en detrimento de los nominales que a fines de 2003 representaban 79% del total.

En octubre, se produjo un importante aumento de la demanda de los títulos en pesos, en tanto que disminuyó la de los ajustables por CER. Esto repercutió sobre la tasa de corte de estos instrumentos, registrando los nominales mayores caídas que los ajustables. En noviembre, la demanda continuó orientada hacia los títulos en pesos de hasta 12 meses de plazo que concentraron 70% del monto total ofertado.

En las últimas licitaciones del año, la menor cantidad de ofertas estuvo determinada por la mayor demanda de pesos que estacionalmente se da a fin de año, como por el bajo rendimiento que ofrecían esos títulos.

El récord de ofertas, desde el inicio de las subastas, se registró en junio cuando el mercado ofreció suscribir Lebac por \$ 1.088 millones de valores nominales. En tanto que el monto máximo adjudicado en una licitación tuvo lugar en octubre por \$ 946,9 millones. En ambos casos se registraban importantes vencimientos.



Fuente: BCRA

■ Lanzamiento de nuevos plazos de emisión

La política de alargamiento de los plazos de emisión de las letras iniciado durante 2002 continuó implementándose en 2004, destacándose la entrada en vigencia a mediados de marzo de las letras en pesos y en pesos ajustables por CER a 24 meses. Esto permitió no solo incrementar la vida promedio de la cartera, reduciendo el riesgo de renovación (roll over), sino también fijar tasas de referencia para períodos más largos en el resto de los activos del mercado.

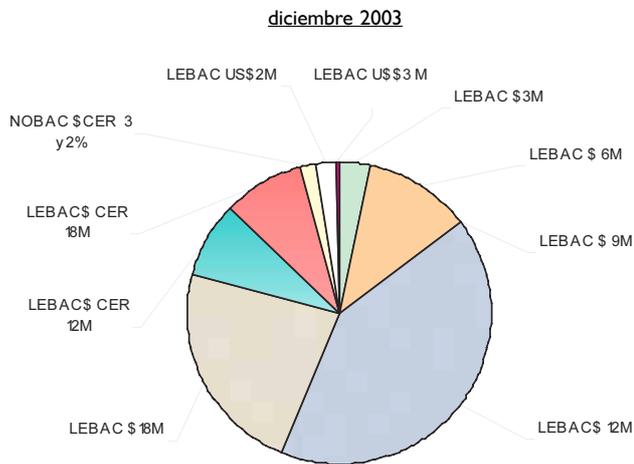
A fin de enero se dejó de licitar la letra en pesos a un mes de plazo, y a mediados de mayo la letra en pesos de tres meses. Mientras que el plazo de seis meses en pesos, que se había dejado de licitar a fin de julio, se volvió a subastar nuevamente a partir de octubre, incorporándose también a fines de agosto el plazo de nueve meses. Por otra parte, y con el propósito de continuar ampliando la gama de instrumentos financieros con que cuenta el BCRA para cumplir con sus objetivos de política monetaria, a fines de diciembre se comenzó a licitar Notas del Banco Central denominadas en pesos y en pesos ajustables por CER a tasa fija y por un plazo de cuatro años. Ya en diciembre del año anterior se habían lanzado por primera vez las Notas a tres años de plazo.

Al 31 de diciembre de 2004, los títulos del BCRA con plazo contractual superior a 12 meses representaban 83% del monto total emitido y alrededor de 59% del stock en circulación tenía un plazo residual superior a 6 meses.

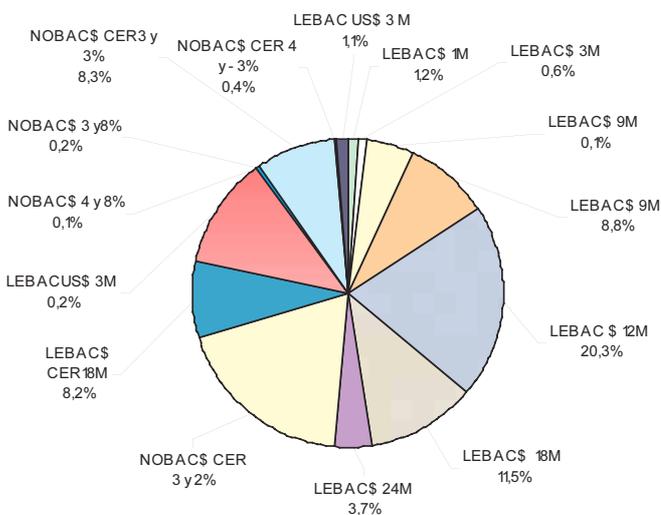
de 2003, hasta \$14.833,5 millones al último día hábil de diciembre de 2004, reflejando un incremento de \$4.568,1 millones en valores nominales, explicado en su mayor parte (88%) por la colocación neta de los títulos ajustables por CER. Este aumento del stock representa 44,5% más sobre el monto en circulación que había a fines de 2003. En el gráfico se puede observar cómo se desaceleró el crecimiento del stock en circulación desde fines de enero cuando alcanzó un aumento máximo de 10,1%.

A lo largo del año, el stock de Lebac en pesos disminuyó su participación relativa en el stock total, registrando una caída de 27,8%. También se redujo levemente la participación de las especies emitidas en dólares (-1,4%). Ambas caídas fueron compensadas por un incremento de la participación de las letras en pesos ajustables por CER (21,9%) y por la colocación de notas en pesos cupón 8% (0,2%) y en pesos ajustables por CER cupón 3% (7,1%).

Participación de cada especie en el stock total



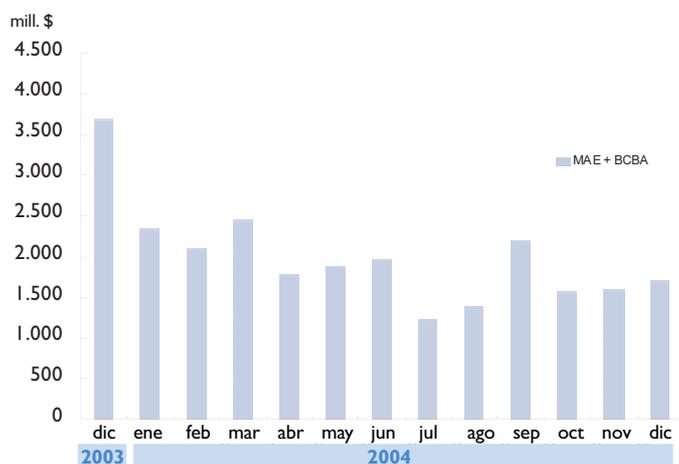
diciembre 2004



rendimientos se transformaron en tasas de referencia para el resto de los activos. La cantidad de emisiones en circulación se mantuvo en alrededor de 30 - 32.

Desde mediados de enero de 2004, las letras emitidas por el BCRA comenzaron a cotizar en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA), incorporándose un nuevo ámbito de negociación secundaria para estos títulos, además del Mercado Abierto Electrónico (MAE). El volumen negociado en el mercado secundario presentó desde sus inicios una tendencia creciente que se consolidó a lo largo del año, alcanzando un promedio diario de operaciones cercana a los \$ 90 millones. Asimismo, el BCRA continuó, como lo venía haciendo desde el último cuatrimestre de 2003, participando en el mercado secundario de estos instrumentos mediante la compra-venta de los mismos, aportándole mas liquidez y contribuyendo al mismo tiempo a profundizar su desarrollo.

Volumen negociado mensualmente en el mercado secundario



Fuente: BCRA

VII. Sistema de Pagos

I. Medios de Pago

Las transacciones en el Sistema Nacional de Pagos (SNP) se realizan mediante la utilización de diversos medios de pago que incluyen el uso de efectivo, cheques, débitos directos en cuentas, transferencias entre cuentas de clientes de distintos bancos y tarjetas de débito y de crédito.

Mediante las transferencias electrónicas, que se cursan entre las entidades a través de las Cámaras Electrónicas de Compensación (CEC), se pueden realizar operaciones minoristas de: **1)** pago de salarios con la acreditación de los montos en cuentas activas; **2)** pago de deudas a proveedores y **3)** transferencias de fondos entre cuentas de clientes, por cualquier concepto. Las CEC se encargan de la compensación de las operaciones de cheques, débitos y transferencias, además de liquidar los saldos netos resultantes en las cuentas corrientes de los bancos abiertas en el Banco Central de la República Argentina (BCRA) a través del sistema Medio Electrónico de Pagos (MEP).

Actualmente existen cuatro cámaras electrónicas de compensación administradas por las entidades financieras y un sistema de transferencia de fondos entre entidades en línea, el MEP, administrado por el BCRA. A través de este último sistema de transferencia de fondos en línea y por saldos brutos, las entidades realizan movimientos de fondos propios o de clientes entre sí y las CEC liquidan los saldos netos de la compensación.

I.1. Medio electrónico de pagos

El total de operaciones cursadas a través del MEP aumentó 6,5%. Se cursaron un total de 1.102.205 transacciones, 67.581 más que las cursadas en 2003 y virviendo así la caída registrada durante aquel año. El 99,5% de las operaciones se realizaron en pesos, y el resto fueron en dólares.

Operaciones en pesos

Se computaron 1.097.253 operaciones cursadas en pesos, 8,25% más que en 2003. El monto promedio mensual operado durante el año ascendió a \$88.568 millones, observándose un máximo de \$100.324 millones en mayo y un mínimo de \$72.272 millones en febrero. Así, el monto operado en moneda doméstica resultó 37,6% mayor al de 2003.

Operaciones en dólares

Las operaciones en dólares crecieron significativamente en el año: se cursaron 4.952 transacciones por un monto promedio mensual de US\$ 107 millones lo que significó un incremento de 259,6% en cantidad y de 141% en monto.

I.2. Documentos compensados y rechazados

Durante 2004, se cursaron a través del sistema de compensación electrónica alrededor de 78 millones de documentos nominados en pesos, por \$345 millones lo que significó un incremento de 13% y 36% respectivamente. La cantidad de

documentos rechazados se mantuvo relativamente estable durante el año, registrándose un total 1,4 millones rechazos, por un monto aproximado de \$5 millones. En 2003 se habían registrado 1,3 millones de documentos rechazados por \$4,6 millones.

La relación de documentos rechazados sobre los compensados se mantuvo en 1,85%, observándose que los principales motivos de rechazos de documentos se debieron a:

- a) Falta de fondos disponibles suficientes (26%)
- b) Irregularidades en la cadena de endosos (20%)
- c) Títulos que carecen de valor como cheques, por diferentes causas especificadas en la normativa vigente (10%)

Mes	Pesos		Dólares		Dólares	
	Operaciones	Monto (M)	Operaciones	Monto (M)	Operaciones	Monto (M)
Enero	84.422	85.112	0	0	196	21
Febrero	82.163	72.272	0	0	377	59
Marzo	88.015	88.530	0	0	238	208
Abril	88.864	77.880	0	0	218	28
Mayo	82.442	100.324	0	0	405	304
Junio	89.327	84.853	0	0	292	41
Julio	85.829	77.262	0	0	289	81
Agosto	91.658	87.175	0	0	439	103
Septiembre	94.441	90.397	0	0	617	175
Octubre	92.364	91.528	0	0	502	59
Noviembre	100.420	98.820	0	0	768	73
Diciembre	100.219	99.183	0	0	594	63

I.3. Cámara Federal Uniforme

El 2 de noviembre de 2004, el BCRA suscribió un acuerdo con la Asociaciones de Bancos, que posibilita la concreción de la implementación de la Compensación Federal Uniforme (CFU). Así, en conjunto con la Comisión Interbancaria para Medios de Pago de la República Argentina (CIMBRA), se impulsó la implementación de la CFU Cámara Federal, que permitirá mejorar el servicio a los clientes de las entidades financieras, facilitando el intercambio comercial entre las distintas plazas y localidades del país, promoviendo una mayor bancarización en la población y la reducción de los costos operativos de las entidades.

Junto a esa implementación, se procedió a:

- a) elevar los importes de los cheques sujetos a truncamiento en la entidad depositante (aplicable a la Capital Federal y Gran Buenos Aires) llevándolo de \$2.000 (valor que se mantuvo estable durante 2004) a \$3000, monto aplicado a partir del 7 de enero de 2005 y para la misma plaza.

b) extender a todo el territorio nacional, a partir del 22 de julio de 2005, el esquema de truncamiento de documentos compensables, y elevar el valor de truncamiento a \$5.000.

1.4. Transferencias minoristas

El promedio mensual de transferencias efectuadas en 2004, se ubicó en las 376.000, por un monto de \$1.263 millones, que significan un incremento de 32% y 30% respectivamente con relación a 2003.

A partir del 14 de enero de 2005, se dispuso reducir los plazos de compensación de 48 hs. a 24 hs en todo el país. A su vez, la implementación total del CFU, redundará en bajas significativas de los costos de las entidades financieras.

2. Billetes y monedas

2.1. Emisión y circulación monetaria

La circulación de billetes y monedas en manos del público y bancos creció 24,1% durante 2004, alcanzando al 31 de diciembre los \$37.624,1 millones, \$7.308,3 millones más que en 2003. El monto de los billetes en circulación se ubicó en \$ 36.768,8 millones el último día hábil del año, mostrando un crecimiento de 24,3% con respecto al último día de 2003, mientras que la circulación de monedas creció 15,2%, alcanzando los \$ 855,3 millones a fin de año.

En términos de volumen, los billetes en circulación crecieron 21,3% (147,9 millones de unidades más que en 2003) alcanzando un total de 842,1 millones de unidades en circulación. Un crecimiento algo menor tuvieron las piezas metálicas que aumentaron 11,5% (375 millones de unidades) alcanzando los 3.636,8 millones de unidades en circulación. Significa eso que hacia fin de año había un total de 100 monedas de diferentes denominaciones por habitante o 150 monedas por cada habitante mayor de 18 años.

Durante el año se continuó con el proceso de recambio monetario: se incorporaron a la circulación 924 millones de billetes por un monto de \$49.902,7 millones y se retiraron 757 millones de unidades por \$42.688,4 millones. A su vez, de los billetes incorporados a la circulación, unas 287 millones correspondieron a unidades 'nuevas' por \$8.160 millones.

En cuanto a las disponibilidades de billetes en el BCRA, había 44,3 millones de unidades al 31 de diciembre, 57,5% menos que en igual fecha del año anterior. Ese porcentaje equivale a 59,9 millones de especímenes que de ese modo, las disponibilidades de papel impreso cubrían 5,3% de su circulación.

CIRCULACION DE BILLETES Y MONEDAS				
- Datos en millones -				
Categoría	Dic. 03	Dic. 03	Dic. 04	Dic. 04 / Dic. 03
Billetes				
Unidades	498.1	694.2	842.1	21.31
Peso	10.221.1	29.673.6	36.768.8	24.33
Monedas				
Unidades	2.657.1	3.201.6	3.636.8	11.50
Peso	580.6	743.2	855.3	15.24
Circulación en el BCRA				
Billetes en unidades	97.4	104.2	44.3	-57.49
Circulación en el exterior				
Billetes				
Unidades	734.2	895.9	1.040.0	6.59
Peso	38.508.5	48.759.1	49.902.7	9.06
Monedas				
Unidades	1.390.6	1.398.9	600.8	-43.84
Peso	496.4	588.2	295.8	-40.75
Circulación en el exterior				
Unidades				
Unidades	622.6	668.6	757.8	15.19
Peso	28.697.7	34.406.7	42.088.4	24.07
Circulación en el exterior				
Unidades				
Unidades	278.3	302.2	280.1	-22.67
Peso	9.267.1	13.848.0	6.160.1	-41.07

2.2. Tesorería

■ Operaciones con Bancos

Se llevaron a cabo 8.428 operaciones con las entidades financieras por pagos a bancos, compensación interbancaria, recepción de depósitos, operativos y declaración de excedentes. Los pagos mayores en efectivo alcanzaron a \$ 15.975 millones, en tanto mediante la compensación interbancaria se pagaron \$ 4.597,4 millones. Por operativos y excedentes, los pagos totalizaron \$ 4.922,9 millones, mientras que los depósitos, tanto de billetes deteriorados como de buen uso, alcanzaron a \$ 11.982,3 millones.

■ Registro de Numerario Apócrifo

Se recibieron 19.489 actas de retención y se procesaron 18.295 billetes falsos (14.862 de la línea peso y 3.433 de la línea dólar estadounidense) de distintos valores retenidos por el BCRA.

■ Operaciones generales

Durante el año se recibieron 4.625 cheques (de terceros y con cargo al BCRA) y 14.089 depósitos en efectivo. Se pagaron además 581 cheques, se efectuaron 1.776 pagos en concepto de viáticos a los agentes autorizados y 878 pagos a jubilados, personal, garantías y pasantías.

2.3. Tesoros regionales

Las Agencias y el Tesoro Regional Rosario realizaron 56.567 operaciones por \$53.589,38 millones, derivadas de extracciones y depósitos de numerario en efectivo. Por extracciones, \$ 28.415,22 millones correspondieron a billetes y \$ 19,53 millones a monedas, llevándose a cabo sólo depósitos de billetes por \$ 25.154,63 millones.

Se canjearon billetes y monedas por \$ 366,1 millones. Sólo se registraron ingresos de billetes, que alcanzaron a \$ 183,05 millones. En cuanto a los egresos, \$ 174,09 millones fueron billetes y \$ 8,96 millones monedas.

Durante el año se realizaron 42 operativos de traslado de numerario hacia 97 destinos por \$ 5.659,78 millones, monto que se desagrega en monedas (\$ 28,25 millones), billetes nuevos (\$ 3.625,18 millones) y billetes buen uso (\$ 2.006,35 millones).

2.4. Laboratorio y clasificación y destrucción de numerario

Buscando mejorar la calidad del billete que conforma el circulante, se continuó con la destrucción del numerario deteriorado que se encontraba en circulación tanto en Buenos Aires como en las Agencias y el Tesoro Regional Rosario. La destrucción en la sede del BCRA alcanzó a 105,7 millones de billetes, en tanto en el interior del país fue de 19,3 millones de unidades, haciendo un total de 125 millones de billetes.

Se realizaron a su vez estudios periciales sobre billetes, monedas, títulos públicos y especies valoradas en general, legítimos, falsos y adulterados, a solicitud de otras dependencias del Banco, el Poder Judicial, instituciones policiales, entidades bancarias y otros organismos. También se efectuaron controles de calidad de los papeles para billetes, cospeles, monedas, cheques y otros elementos que adquiere el BCRA.

2.5. Numismática

Con motivo de haberse cumplido en 2002 el 50° aniversario del fallecimiento de María Eva Duarte de Perón, y de acuerdo a lo dispuesto por la Ley N° 25.657 del 18 de septiembre de ese año del Honorable Congreso de la Nación, el 7 de mayo de 2004 se emitió una serie de monedas conmemorativas, consistente en piezas de oro, plata y cuproníquel. Otras emisiones fueron:

- 1) El país participó en el lanzamiento internacional de la V Serie Iberoamericana, cuyo lema es «La Náutica» y el diseño de la moneda Argentina representa a la Fragata Presidente Sarmiento.
- 2) El Directorio del BCRA aprobó la participación en el Programa Oficial de monedas conmemorativas de la Copa Mundial de la FIFA de Alemania 2006. Las piezas están realizadas en oro y plata.

VIII. Actuaciones Judiciales

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) cuenta con una Subgerencia General Jurídica que actúa en todos los juicios relacionadas con esta Institución o con las entidades financieras. Mediante sectores especializados, se coordina la representación legal de la entidad y los procesos inherentes a la emisión de dictámenes e informes relacionados con la aplicación del régimen jurídico, la supervisión y fiscalización de los intermediarios financieros y cambiarios y los asuntos vinculados a la interpretación o el alcance de la Ley de Entidades Financieras, la Carta Orgánica u otras disposiciones.

I. Asuntos legales

I.1. Asuntos administrativos judiciales

Sector administrativo

Durante 2004, se atendieron requerimientos de distintos Organismos de Control (AGN, Auditores Externos -Pistrelli, Henry Martín y Asociados SRL.- y Procuración del Tesoro de la Nación). Se recepcionaron, clasificaron y registraron un total de 3.723 demandas iniciadas contra el BCRA.

Sector peritos contadores

El equipo pericial contable intervino en 116 pericias ordenadas en 16 procesos penales, 77 procesos civiles y comerciales y 28 sumarios por infracción a la ley cambiaria y de Entidades Financieras, habiéndose iniciado durante el año un total de 30 casos (6 penales, 16 civiles y comerciales y 8 sumarios), y con 34 casos concluidos (3 penales, 14 civiles y comerciales y 17 sumarios)

Sector oficios judiciales

Se recepcionaron, tramitaron y contestaron 46.296 oficios judiciales y requerimientos de otras entidades públicas y privadas. Asimismo se tramitaron los requerimientos efectuados por la Comisión Especial Investigadora sobre Fuga de Divisas de la Cámara de Diputados de la Nación.

Sector comunicaciones al sistema financiero

En función de los requerimientos efectuados por el Poder Judicial, ya sea de la Nación como de las Provincias, como así también de reparticiones Públicas (Nacionales, Provinciales y Municipales) y de los Organismos de Seguridad, como de la AFIP, se tramitaron y emitieron 6697 Comunicaciones "D" al sistema financiero por medio del STAF, requeridas en alrededor de 29.000 oficios.

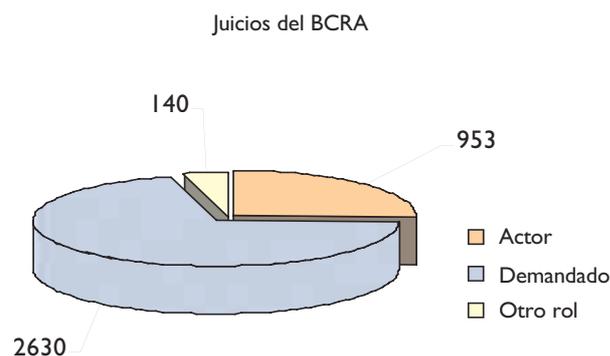
I.2. Asuntos Judiciales en lo Institucional

Durante el año se implementó el Sistema Único para la Gestión Judicial del Cuerpo de Abogados del Estado, creado por la Procuración del Tesoro de la Nación mediante Resolución Nro. 86/2002. Esta herramienta sirve de apoyo no sólo a la gestión de los abogados del área sino también es un elemento útil para la obtención de información, gerenciamiento y control de los procesos judiciales en los cuales el BCRA interviene.

Asimismo, a través de este sistema se cumple con los requerimientos de control de la Auditoría Interna y Sindicatura del BCRA, Auditoría General de la Nación y Auditoría Externa, a los fines de confeccionar la Previsión Anual para Asuntos en trámite judicial que tiene incidencia en los estados contables de la Institución.

De la totalidad de 617 causas en las cuales se obtuvo sentencia, 533 causas han sido sentenciadas en forma favorable al BCRA, lo que representa un 86,39 % de resultados positivos. A su vez, actualmente se están tramitando 3.723 causas judiciales dentro de las cuales se encuentran: 953 causas por ejecuciones fiscales por infracción al art. 41 de la Ley de Entidades Financieras y por infracción al Régimen Penal Cambiario, en las cuales el BCRA actúa como actor. El resto comprende acciones iniciadas contra el BCRA por diferentes cuestiones.

Adicionalmente y como consecuencia del dictado de los decretos del Poder Ejecutivo Nacional N° 1570/01, 214/02 y demás leyes, decretos y normas relativas a la legislación de emergencia, están en trámite 78.543 acciones de amparo.



Fuente: BCRA

2. Estudios y dictámenes jurídicos del BCRA y la SEFYC

A lo largo del año se emitieron 527 opiniones (336 dictámenes y 191 providencias) relacionados con áreas y unidades orgánicas del BCRA. Se trabajó además en los criterios para la determinación de la compensación a las entidades financieras por los efectos de la pesificación asimétrica, para la aplicación de las normas reglamentarias del mercado de cambios, y por medidas judiciales derivadas del Decreto N° 1570/01 y normas de emergencia consecuentes. Asimismo se elevaron proyectos tendientes a la modificación de la legislación de tarjetas de crédito, y a establecer los textos ordenados de la Carta Orgánica del BCRA y la Ley de Entidades Financieras.

En los temas de la Superintendencia (autorización, supervisión y régimen disciplinario de entidades financieras y cambiarias), se emitieron 810 opiniones formales (611 dictámenes y 199 providencias) en el año. A su vez, también se atendieron los criterios para la determinación de la compen-

sación a las entidades financieras por los efectos de la pesificación asimétrica, como así también al tratamiento que correspondía dar a los recursos interpuestos contra los ajustes ordenados por supervisión respecto de las liquidaciones presentadas por los bancos.

3. Liquidaciones y recuperos

El BCRA actúa como síndico, inventariador y liquidador de las entidades financieras liquidadas con anterioridad a la sanción de la Ley N° 24.144, que excluyó a la Institución de esas funciones. Durante 2004, el BCRA actuó en 247 procesos liquidatorios de los cuales 46.56% fueron clausuras decretadas.

Estado de procesos judiciales por quiebra



Los aspectos más salientes de la gestión realizada en el año fueron:

- Se lograron superar obstáculos que pesaban sobre el Banco Regional del Norte Argentino S.A. para continuar el proceso de enajenación de sus activos, razón por la cual se incluirán los bienes de dicha sociedad fallida en la primera licitación de 2005 a realizarse el 15 de marzo.
- Se registró una reducción general en la cantidad de personal afectado a las ex entidades quienes fueron contratados a plazo fijo por el BCRA.
- Se decreto la clausura de 11 procesos concursales, elaborando 8 proyectos de distribución final de fondos y 21 proyectos de distribución parcial y/o complementarios.-
- El total de cancelaciones percibidas por el BCRA vía proyectos de distribución que mantiene en los diferentes procesos concursales en su calidad de acreedor, ascendió a \$ 28.266.959,8. Entre las mayores cancelaciones efectivizadas en el año se encuentran: Banco Buenos Aires Building Society S.A. por \$13,2 millones, Banco Alas Coop. Ltda. (\$7,2 millones), Nuevo Banco Santurce S.A. (\$2,3 millones), Inficor Soc. de Ahorro Préstamo y Vivienda (\$1,4 millones) y Cía. Financiera Corfar S.A. por \$1,2 millones.

- El total de cancelaciones aprobadas a favor del BCRA aún no efectivizadas (es decir, cancelaciones a percibir), ascendía a fin de año a \$39.421.272,04. El 94,9% de ese monto corresponde al Banco de Italia y Río de la Plata S.A. (proyecto aprobado en general, a confirmación del Síndico ad hoc) y otros \$4,9 millones a Cía. Financiera San Martín S.A.

- El monto total a favor del BCRA al 31 de diciembre del año pasado ascendía así a \$67.688.231,87

- En cuanto a pronunciamientos relevantes que tuvieron lugar durante el año, se destaca que en la quiebra de Banco Comercial del Norte S.A. la sala E de la Cámara Comercial aplicó la Ley 24.318 para el tope de honorarios del síndico «ad hoc». A su vez, en el proceso quebrístico correspondiente a Caja de Crédito Aguirre C.L. la cámara comercial redujo los honorarios regulados al síndico «ad hoc» y su letrada, al tomar en cuenta la fracción ideal que hubiere correspondido asignar por el ejercicio de dicha tarea profesional y regular sobre esa base y en forma proporcional a las tareas cumplidas. A su vez, en relación al proceso de Río Paraná S.A. s/quiebra s/incidente de impugnación al Informe Final y proyecto de Distribución de Fondos, Río Paraná S.A. s/quiebra s/incidente de impugnación al Informe Final y proyecto de Distribución de Fondos, la cámara de San Nicolás, rechazando el planteo de determinados acreedores concurrentes a un proyecto de distribución, dispuso que las acreencias canceladas al BCRA bajo la vigencia del fallo Llaver no eran reversibles a la quiebra, aún frente a la sucedánea aparición de créditos de mayor rango.

3.1. Cartera de recupero judicial

Durante 2004 se continuó con la depuración de la base de datos de deudores (Sistema de Deudores de Entidades Liquidadas- SISDEL), merced al relevamiento de juicios archivados y castigos contables existentes y no asentados oportunamente. El objetivo era unificar las bases de datos, depurar la información y lograr una mayor integración entre el sector y los apoderados formalizando los canales de información. Los resultados fueron la adjudicación de 6.340 nuevas causas, que al 31 de diciembre se encontraban en gran medida, para ser relevadas en el Archivo. De los datos extraídos, resultó que gran parte de las mismas fueron oportunamente castigadas, cuando no se hallaban prescriptas. A su vez, muchas de esas causas pudieron ser desarchivadas para proseguir su acción.

Medidas cautelares

Durante el año se trabajó en la puesta a «O» de las medidas cautelares vencidas, con especial interés en las hipotecas y embargos. En el resultado obtenido, merced a la depuración de cartera y mayor control sobre la actividad procesal, se destaca el incremento de las medidas cautelares y el declive de las medidas vencidas. Varias garantías hipotecarias y con embargo se perdieron por falta de reinscripción oportuna y/o subasta de los bienes gravados.

I. Crédito del BCRA a las entidades financieras

■ Asistencias financieras por iliquidez

La deuda de las entidades financieras con el Banco Central de la República Argentina (BCRA) por asistencias otorgadas por iliquidez, ascendía \$19.344,5 millones al 31 de diciembre de 2004. De ese monto, \$18.075,2 millones correspondieron a deudas por capital, \$1.214,9 millones a ajuste por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) devengado y \$54,4 millones a intereses.



Las asistencias otorgadas en el año estuvieron dentro del marco previsto por el artículo 17 de la Carta Orgánica del BCRA, y significó una reducción de 2% frente al importe adeudado a fines de 2003 y de 4% si se compara con 2002.

Deudas totales de asistencias por liquidez años 2001 - 2004 millones de pesos				
AÑO	DEUDA			
	Capital	Interes (*)	CER (*)	Total
2001	4,076.79	10.39	0.00	4,087.18
2002	19,614.10	517.39	0.00	20,131.49
2003	19,457.91	55.52	229.17	19,742.61
2004	18,075.20	54.40	1,214.90	19,344.50

(*) Devengado

Las asistencias por iliquidez al sistema financiero están alcanzadas por las previsiones del régimen de cancelación regulado por los Decretos 739/03 y 1262/03 y disposiciones reglamentarias y complementarias, que prevén cronogramas de pago con un máximo de 70 o 120 cuotas mensuales consecutivas (respectivamente) a partir de marzo de 2004.

De acuerdo al decreto, en último término el BCRA está facultado para modificar -hasta 120 cuotas- el plazo máximo de amortización de las asistencias dispuesto por el artículo 9º, inciso b) del Decreto 739/03 (de 70 cuotas) cuando la Unidad de Reestructuración del Sistema Financiero (URSF) así lo establezca, lo que sucederá si: 1) Los activos afectados en garantía de tales redescuentos tienen una vida promedio superior a 70 meses, 2) La entidad financiera está encuadrada

en cualquiera de las situaciones previstas por los Artículos 34 y 35 bis de la Ley 21.526 y 3) La entidad financiera adopte un plan de transformación y reorganización para fortalecer su eficiencia y viabilidad y ese plan sea aprobado por la URSF. En este caso la amortización mensual de capital no puede ser inferior a 0,4% del saldo de capital.

Durante 2003, todos los deudores solicitaron acceder al régimen de pagos (fueron 24 entidades). Como una de ellas canceló su pasivo por tal concepto durante el ejercicio 2004, el saldo de deuda por \$19.344,5 millones con el BCRA corresponde a 23 entidades. A partir de marzo de 2004, de acuerdo a lo previsto normativamente, el BCRA -mediante débitos en las cuentas corrientes de las entidades deudoras- comenzó a cobrarles las cuotas de los cronogramas de pago en cumplimiento del régimen de financiación derivado de los decretos 739/03 y 1262/03. Así, durante 2004, las percepciones efectuadas por ese concepto representaron la suma de \$ 2.153 millones, de los cuales \$ 1.383 millones corresponden a cobranzas por capital, \$ 82 millones fueron cobros del CER y \$688 millones intereses.

En cada caso, los saldos de las asistencias están garantizados, como mínimo, en 125% de sus correspondientes importes. La composición de las garantías constituidas por el conjunto de las entidades surge del siguiente detalle:

millones de pesos	
TIPO INSTRUMENTO	VALORES TÉCNICOS AL 31.12.04
Préstamos Garantizados Nacionales	9,925.47
Bonos Garantizados	15,890.08
Boden 2005	0.06
Boden 2007	440.47
Boden 2012	8.62
Otros activos	944.56
TOTAL	27,209.26

Hacia fin de año, mediante la Comunicación «A» 4268, el BCRA implementó un mecanismo licitatorio destinado a que las entidades financieras puedan ofrecer el anticipo de aportes destinados a la cancelación de cuotas de sus cronogramas de pago de vencimiento futuro. Así, ante cada convocatoria, las entidades ofrecen el monto a adelantar y la prima por el derecho a acceder al mecanismo.

La posibilidad de las entidades de participar en este esquema está directamente relacionada con su reciente desempeño en el otorgamiento del crédito al sector privado. De tal forma, se permite una mayor participación de aquellas que lograron un mayor incremento de préstamos al sector privado no financiero en los doce meses inmediatamente anteriores a la fecha de cada licitación. La primera licitación se concretó en enero de 2005.

■ Adelantos para suscripción de Bonos Optativos del Estado Nacional (BODEN)

De acuerdo a lo previsto por el Decreto de Necesidad y Urgencia 905/02, durante 2004 se otorgaron a las entidades financieras adelantos para la adquisición de Bonos del Gobierno Nacional (Boden 2005 y Boden 2012) para entregar a sus depositantes por \$4,75 millones. Así, al 31 de diciembre el saldo global de esas asistencias ascendió a \$2.538,24 millones.

Asistencia Boden Año 2004				
Millones de pesos Incluye capital, CER e interés				
	Capital	Interes	CER	Total
2005	306.92	109.6	3.73	420.25
2007	149.76	47.54	2.13	199.43
2012	1,359.46	540.55	18.55	1,918.56

Por las asistencias otorgadas las entidades constituyeron garantías por un total de \$2.806,7 millones, para cobertura del capital adeudado, y por \$ 249.86 millones para respaldar el pago de los servicios de interés de la línea.

■ Adelantos destinados al pago de los servicios de renta de los Boden.

Para anticiparles el pago de los servicios de renta y amortización de Bonos del Gobierno Nacional entregados a sus depositantes, el BCRA otorgó a las entidades financieras que lo solicitaron adelantos en los términos del artículo 17 de su Carta Orgánica. En garantía de esas asistencias, las entidades beneficiarias cedieron a favor del BCRA la totalidad de los derechos que les correspondían sobre los servicios de renta de los BODEN generadores del adelanto. El saldo de los adelantos correspondientes a este rubro ascendía a \$ 20,74 millones hacia fin de año.

■ Contratos de Fideicomiso donde el BCRA es beneficiario

En 2004 el BCRA poseía la titularidad de los siguientes certificados:

- Certificado Clase «B» en el Contrato de Fideicomiso CorpBanca (constituido el 13.05.97) por un valor nominal original de \$ 30 millones.
- Certificado clase «B» y especial clase uno en el contrato de fideicomiso ACEX (constituido el 18.11.98) por valores nominales originales de \$300 millones y US\$ 27 millones respectivamente. El certificado de participación especial clase uno, fue convertido a pesos a razón de un peso por cada dólar estadounidense, aplicando el CER desde la fecha del dictado del Decreto 214/02. Hasta su vencimiento, el 2 de diciembre de 2004, devengó el rendimiento previsto en el Contrato de Fideicomiso, tomando en consideración el tope de la tasa máxima de interés nominal anual (actualmente 8%) para saldos de deudas de personas jurídicas que no cuenten con las garantías preferidas admitidas, conforme lo señalan las Comunicaciones «A» 3507 y 3561.

- Certificado Clase «B» en el Contrato de Fideicomiso NUES (constituido el 27.11.98) por un valor nominal original de US\$11 millones. Este certificado fue convertido a pesos en similares condiciones que el Certificado de Participación Especial Clase Uno.

- Certificado Clase «A» en Contrato de Fideicomiso Luján (constituido el 26.05.00), por un valor nominal original de US\$ 2,5 millones. El Certificado de saldo impago fue convertido a pesos, en similares condiciones que los anteriores.

En cuanto al contralor y seguimiento de los contratos de fideicomiso vigentes, en los que el BCRA es beneficiario como consecuencia de las asistencias financieras por iliquidez oportunamente otorgadas, durante 2004 se desarrollaron los procedimientos previstos en la Norma de Control de este BCRA, que incluye el programa de trabajo exigido a los auditores externos de los fideicomisos para proceder al rescate de activos al vencimiento de los respectivos certificados de participación

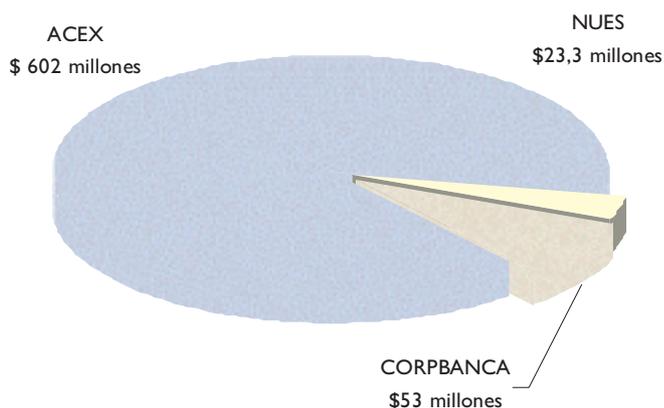
Estas tareas de control y seguimiento resultaron primordiales para la evaluación de la gestión de cada fiduciario con relación a:

- 1) el análisis de los estados patrimoniales y financieros trimestrales de los fideicomisos,
- 2) el cumplimiento del contrato de fideicomiso, pautas de gestión de cobranzas y manual de procedimientos,
- 3) la evaluación de las gestiones realizadas para el recupero de créditos en situación judicial,
- 4) los controles generales sobre tecnología informática y auditoría de sistemas,
- 5) las gestiones encomendadas a los gestores de cobranzas de cada fideicomiso y
- 6) todos los actos necesarios para la efectiva realización del rescate de activos: selección de activos, procedimientos de transferencia de los mismos y evaluación de las futuras alternativas de administración de dichos activos de propiedad del BCRA.

Las principales cancelaciones parciales y totales de los certificados fueron:

- Se recibieron cancelaciones parciales del certificado general clase B del Fideicomiso ACEX por \$21.140.372,64 durante el año.
- El certificado de participación clase A en el fideicomiso Luján venció el 26 de mayo de 2002, habiéndose emitido el correspondiente certificado de saldo impago por \$2.954.000 que continuó devengando intereses a la misma tasa que la prevista para el certificado de participación clase A y su cancelación total fue efectuada por el Banco Patagonia S.A. el 22 de diciembre de 2004 incluyendo sus intereses devengados al 30 de noviembre de ese año por un valor total de \$4.714.106,17.

Cartera de Fideicomisos a transferir y administrar
 monto total: \$678,3 millones



■ Recupero de créditos

Las medidas dictadas a partir de diciembre de 2001, la cancelación de deudas en mora mediante la entrega en pago de títulos de la deuda pública, la reforma del régimen cambiario, la derogación de la convertibilidad y devaluación y suspensión de ejecuciones judiciales, dificultaron notoriamente la gestión de cobranza en tanto indujeron a los deudores a pretender mayores quitas aun que las que dichas medidas implican, con el consiguiente incremento de la morosidad.

Al 31 de diciembre de 2004, la gestión de recupero arrojó un resultado acumulado de \$ 139,29 millones, según el siguiente detalle:

Ex - Entidad	Acumulado dici-03	Año 2004	Acumulado dici-04
Banco Austral S.A	2.985.608	8.921	2.994.529
Banco Multicredito S.A	1.720.340	18.046	1.738.387
Banco República S.A.	72.159.395	10.813.389	82.972.784
Banco Feigin S.A.	24.687.240	333.667	25.020.897
Banco Basel S.A.	484.214	0	484.214
Banco Integrado Departamental C.L.	22.473.921	3.627.741	26.101.662
Total Cobranzas	124.498.719	14.802.754	139.293.473

Entidad	Asistencia financiera otorgada	Cobranzas acumuladas al 31/12/04 a valor de origen
República S.A.	79.21	82.97
Austral S.A.	3.75	2.99
Basel S.A.	8.35	0.46
Integrado Departamental C.L.	171.32	26.10
Multicredito S.A.	6.65	1.74
Feigin S.A.	35.90	25.02

2. Relaciones internacionales

2.1. Mercosur

En 2004 se celebraron dos reuniones de Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales del MERCOSUR y Estados Asociados donde se evaluaron las pautas de trabajo incluidas en el Plan de Trabajo 2004/2006, se acordó que el Grupo de Monitoreo Macroeconómico (GMM) concluya con las tareas de armonización de indicadores macroeconómicos, se reafirmó la importancia de la armonización de las estadísticas fiscales para el cumplimiento de las metas establecidas en Florianópolis, y se resaltó la importancia de la validación de las estadísticas armonizadas previo a su divulgación. Asimismo, se solicitó que el GMM organice un seminario sobre la conducción de las políticas monetarias en el MERCOSUR, para comprender mejor el papel de las diferentes variables monetarias y de crédito en la política monetaria de cada país. Durante esas reuniones, los Presidentes de Bancos Centrales de MERCOSUR, Bolivia, Chile y Perú destacaron la evolución favorable de las economías de la región en materia de crecimiento de la actividad económica, tasas de inflación y dinámica de las exportaciones. Asimismo, analizaron otras materias de común interés, como el nivel de adecuación de reservas internacionales y los regímenes de política monetaria con especial interés en los esquemas de metas de inflación.

En el año, el GMM celebró tres reuniones, en las que se trataron los siguientes temas:

- Con relación a la armonización estadística de indicadores macroeconómicos, presentaron un informe con el grado de adecuación de las estadísticas fiscales de los Estados Miembros a la metodología armonizada, señalando el grado de cumplimiento y dificultades, para los siguientes indicadores: Resultado Nominal y Primario del Sector Público Nacional, Stock de Deuda Neta del Sector Público Nacional y Consolidado, y Variación de la Deuda Fiscal Neta del Sector Público Consolidado.

- Se propuso que la primera divulgación pública del monitoreo de las metas fiscales se concrete en el primer semestre de 2005.

- Elaboraron los términos de referencia para un proyecto de cooperación técnica y financiera de la UE con el GMM. Su finalidad es proveer asistencia técnica concreta en temas específicos, tales como: la armonización de estadísticas macroeconómicas, el desarrollo de indicadores fiscales, la preparación de programas de convergencia.

Por otra parte, el Subgrupo de Trabajo N° 4 «Asuntos Financieros» logró los siguientes avances:

Coordinadores nacionales

Dentro de los servicios financieros intra-Mercosur, los socios presentaron las listas de compromisos específicos con las aclaraciones de las entradas «no consolidado», dando cumplimiento a la instrucción recibida por el GMC de identificar las restricciones existentes en algunos sectores. Asimismo, con vistas a la presentación de las listas de compromisos en la V Ronda de Negociaciones, los

Coordinadores instruyeron a las Comisiones de Sistema Financiero, Mercados de Capital y Seguros para que analicen los resultados de este ejercicio, desde el punto de vista técnico, con miras a profundizar la integración de los servicios financieros en el MERCOSUR. Sobre el Acuerdo MERCOSUR-UE, se consensó el texto de la contrapropuesta a presentar ante la UE y se formularon preguntas sobre los artículos que generaron dudas.

Comisión de sistema financiero

Se definieron objetivos de corto y largo plazo sobre el Nuevo Acuerdo de Capitales (Basilea II), para una agenda de estudios técnicos. Asimismo, se desarrollaron dos seminarios técnicos: i) La Mecánica de Basilea II, con la participación de Chile y Bolivia, que permitió identificar los elementos relevantes en los cuales es necesario profundizar en el proceso de estudio y ii) el II Seminario Técnico sobre Basilea II, con la colaboración de especialistas del Federal Reserve Board, Deutsche Bundesbank y Banco de España, quienes presentaron la experiencia de esos organismos en la organización institucional de la validación de sistemas de clasificación de riesgo de crédito, así como la validación cualitativa y cuantitativa de estos sistemas. Con referencia a la evaluación del cumplimiento de 25 principios básicos para una supervisión bancaria eficaz, se analizaron los formatos de cuestionarios presentados por los Estados Partes tendientes a evaluar la evolución de los trabajos de identificación de obstáculos y soluciones posibles con relación a los siguientes principios: i) Protección legal del supervisor, ii) Independencia del supervisor, iii) Acuerdos de intercambio de información, y iv) Supervisión consolidada.

Subcomisión de presentación de estados contables

Dentro del marco de revisión permanente del Modelo de Plan de Cuentas, se acordó eliminar las previsiones dentro del rubro de Fondos Disponibles y se destacó la importancia de utilizar la terminología de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC). Se recomendó que en los rubros de resultado de las operaciones financieras haya una distinción entre las cuentas representativas de intereses y comisiones, a los efectos contables. Se acordó que las cuentas del Pasivo (depósitos, obligaciones interbancarias y financieras) y valores en circulación deberán separar sus valores en capital, rentas a apropiar y rendimientos. Con relación a la auditoría independiente, se destacó la importancia de armonizar las normas aplicables en la materia, a los efectos de atenuar la resistencia en su implementación por parte de las entidades y los auditores.

Comisión de prevención del lavado de dinero y del financiamiento del terrorismo

Se presentaron los nuevos procedimientos implementados, los proyectos de ley encaminados y las actividades desarrolladas en cada país para la prevención y represión del lavado de dinero. Se avanzó en la confección de la planilla comparativa de la normativa vigente en cada país, incluyendo información proporcionada por las UIF, Mercados de Valores y Seguros. Se aprobaron además los «Estándares Mínimos» de los procedimientos utilizados por los Bancos Centrales miembros para fiscalizar la adecuación de los sistemas de prevención del

lavado de dinero y del financiamiento del terrorismo, aplicados por las instituciones supervisadas de cada país.

Comisión de mercado de capitales

Con relación a la negociación transfronteriza de fondos de inversión, se concluyó que aún no están dadas las condiciones para elevar al GMC una propuesta conjunta de Acuerdo Marco. Los países se comprometieron a mantenerse informados sobre los avances normativos y demás cuestiones relevantes relacionadas con el desarrollo de este tema.

Se acordó que las nuevas propuestas deben formar parte de un tema específico para la identificación de prerrequisitos relativos a emisiones de acciones y/o títulos de deuda privada, necesarios para la creación de un mercado regional de capitales. Se propuso la utilización del cuadro ya elaborado para el registro y negociación de valores, con el agregado de mayor información. Asimismo, la utilización del cuadro de requisitos de solicitud de Oferta Pública (previo análisis del mismo), con ampliación del nivel de detalle de la información que comprende.

2.2. Convenios de pagos y créditos recíprocos

El BCRA es signatario de varios convenios de pagos y créditos recíprocos siendo el más importante el correspondiente a la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI). El convenio de pagos de ALADI fue concebido con la finalidad de iniciar una cooperación multilateral formal entre los bancos centrales de la región. Entre sus objetivos básicos están la estimulación de las relaciones financieras entre los países de la región, el facilitar la expansión de su comercio recíproco y la sistematización de las consultas mutuas en materias monetarias, cambiarias y de pagos. En la práctica, el convenio se focalizó en el objetivo de facilitar la expansión del comercio entre los países de la región pero su uso ha declinado sistemáticamente a partir de los años '90 cuando su utilización se vuelve voluntaria en la mayoría de los países. El año 2004 marca el quiebre de esa tendencia declinante con un aumento de 240% sobre los deprimidos valores de 2003. Si se relaciona el volumen de pagos canalizados por el Convenio con el comercio intrarregional, también se observa una reversión en el año 2004 (3,9%) frente al mínimo histórico registrado en 2003 (1,6%).

En el caso de Argentina, la operatoria de Convenio experimentó un incremento de 28% comparando el 2004 con 2003, registrando un aumento más marcado en las operaciones de exportación (33%) que en la canalización de pagos por importaciones, que subieron 23%.

No obstante las cifras de canalización de pagos a través del mecanismo revelan el poco uso que los operadores hacen del Convenio ya que durante el año se canalizaron cobros por exportaciones por US\$ 137,5 millones y pagos de importaciones por US\$ 115,5 millones.

2.3. Fondo Monetario Internacional

Asistencia financiera

En septiembre de 2003 se negoció un Acuerdo Stand-by por DEG 8.981 millones y para fines de ese año se había realizado un giro contra el Acuerdo por DEG 1.830 millones. Sin embargo, y a pesar del importante saldo remanente por desembolsar, durante 2004 no se realizaron giros adicionales contra el acuerdo.

Cooperación en la provisión de información estadística, financiera y económica

En el marco de la fluida cooperación que mantiene con el organismo, el BCRA continuó desarrollando sus actividades en materia de provisión de información estadística, financiera y económica, participando en un número de programas y publicaciones del FMI. En algunos casos, la tarea desarrollada por el BCRA consistió no sólo en proporcionar al organismo información elaborada por la Institución, sino también en coordinar con otras dependencias y áreas oficiales la preparación y remisión al organismo de la información pertinente.

Los programas más relevantes y las actividades desarrolladas por el BCRA, fueron:

Programa de «Normas Estandarizadas para la Diseminación de Datos Estadísticos - (NEDD)»: consistente 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 estadística. El BCRA provee información para las siguientes categorías de datos: Cuentas Analíticas del Banco Central, Cuentas Analíticas del Sistema Financiero, Reservas Internacionales, Tasas de Interés y Tipos de Cambio.

Programa de «Estadísticas Financieras Internacionales - (EFI)»: en el marco de esta publicación del Fondo, se continuó con la provisión ininterrumpida y regular de información relativa a tipo de cambio, reservas internacionales, base monetaria, estadísticas del sistema financiero y las entidades que lo componen, así como también sobre tasas de interés. Además, y en su carácter de corresponsal del organismo para esta publicación ante el INDEC, el Ministerio de Economía y la Tesorería General de la Nación, el Banco coordina la remisión mensual de información estadística sobre precios y producción, salarios y empleo, transacciones internacionales, valor y volumen de importaciones y exportaciones, cuentas nacionales, finanzas del gobierno central, etc.

2.4. Otros temas

Visitas internacionales

El proceso de cambio y de reacomodamiento durante los últimos años en la política monetaria y financiera en Argentina generó durante todo 2004 la continuación de recepción de visitas de diferentes entidades, organismos y funcionarios internacionales con fines de interiorizarse de dicho proceso. También se recibieron visitas para recabar e intercambiar información sobre experiencias en otros países en temas como

la política monetaria, la supervisión y regulación bancaria y el manejo de riesgo entre otros.

Se han organizado para ese fin diferentes eventos y charlas en el BCRA, entre los cuales puede contarse con la presentación del representante del Bundesbank, Jurgen Stark sobre estabilidad y crecimiento, el presidente del Banco de Canadá, David Dodge, sobre el tema de la experiencia canadiense en la supervisión y regulación bancaria, el Gerente General del BIS Malcolm Knight quien se refirió a la política monetaria y manejo de riesgos, el presidente del Swiss National Bank, Jean Pierre Roth con su presentación de la política monetaria en Suiza, entre otros.

Además, el BCRA capacita a estudiantes de MBA de universidades internacionales sobre política monetaria y sobre temas en general del sistema financiero argentino, dado que en sus programas contemplan la visita a países como el nuestro para hacer estudios de campo. Entre ellas podemos contar a la Universidad de New York, -NYU-, la Universidad de Darden, del Estado de Virginia, la Universidad de Pennsylvania -Wharton School- la Universidad de Brigham -BYU-, etc.

Finalmente, se presentaron otro tipo de visitas para las cuales se organizaron reuniones ad hoc, ya que los intereses eran más específicos. A estas visitas correspondieron por ejemplo funcionarios de bancos centrales, académicos, representantes de organismos internacionales como ser del Banco Central Europeo -BCE- Fondo Monetario -FMI-, Banco Mundial-WB. Otro evento de trascendencia internacional fueron las tradicionales Jornadas Monetarias y Bancarias Anuales, con la participación de economistas y académicos de reconocimiento internacional.

Cooperación internacional.

Desde 2003 los Presidentes de los Bancos Centrales del MERCOSUR, más Chile y Bolivia, decidieron reunirse periódicamente para intercambiar experiencias relativas a la política monetaria y otras propias a este tipo de instituciones como ser regímenes cambiarios, mercados regionales, etc. Durante 2004 se sumaron los países de Perú y Venezuela y las reuniones se realizaron en Chile y en Perú. El BCRA participó, a través del envío de funcionarios, de las reuniones del G-20 llevadas a cabo en Alemania. En mayo tuvo lugar la reunión de gobernadores de Bancos Centrales del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos -CEMLA-, siendo Argentina la sede de tal evento, en la ciudad de Mendoza.

3. Bibliotecas

Las Bibliotecas Prebisch y Tornquist continuaron brindando información bibliográfica y documental durante 2004, tanto a usuarios internos como externos (particulares e Instituciones públicas y privadas). En el primer semestre se realizaron las tareas preparatorias de la mudanza de la Biblioteca Prebisch a su nuevo local en Reconquista 250. A partir de julio y durante todo el segundo semestre del año, se cerró la atención al público en esa Biblioteca y se efectuaron las tareas de traslado y reubicación de más de 100.000 volúmenes que conforman las colecciones. Durante el año se atendieron 18.094 consultas de 5.463 usuarios in situ, centralizando, a partir de julio de 2004 la atención de los investigadores y público en general en

la Biblioteca Tornquist. También se cubrieron necesidades de información del país y del exterior en forma remota, vía e-mail. Se facilitaron en préstamo un total de 1.153 piezas (1.056 a personal del banco y 97 a Bibliotecas con convenio de préstamo interbibliotecario).

A fin de actualizar las colecciones propias y a pedido de las Dependencias del BCRA, se adquirieron: 236 libros, 1.157 rollos de microfilmes, 13 nuevos títulos de suscripciones a materiales especiales y revistas, 14 nuevos servicios de información vía Internet. Se renovaron 216 suscripciones a publicaciones periódicas y materiales especiales y 47 a servicios por internet. La inversión alcanzó los \$ 775,344.61 discriminados de la siguiente manera: \$ 330.000 para Bibliotecas y \$ 445.344,61 para las Dependencias. Incluyendo el material recibido en canje o donación, se inventarió un total de 497 volúmenes de libros y folletos, 65 nuevos títulos de materiales especiales y 50 nuevos títulos de publicaciones periódicas durante 2004.

Con el objeto de preservar materiales bibliográficos del siglo XIX, se enviaron a microfilmear: Boletín Informativo del Departamento Nacional del Trabajo y las subsecuentes publicaciones correspondientes al período 1918-1947; el Boletín de la Unión Industrial Argentina (1895-1910); «Los Debates» diario de intereses generales: año 1852, N° 1-52; 12 volúmenes del Tesoro de la Biblioteca Prebisch y manuscritos, recortes periodísticos y documentos históricos de la colección Estanislao Zeballos, perteneciente a la Biblioteca Tornquist. Dentro del Programa de conservación de materiales bibliográficos se restauraron y reencuadernaron 210 piezas.

Entre otras tareas, se efectuó la donación de 3581 volúmenes de material bibliográfico duplicado sin inventariar, a bibliotecas e instituciones de Capital Federal y del Interior del país, se comenzó a grabar en CD-Rom los textos completos de publicaciones periódicas disponibles en formato pdf por tiempo limitado, a fin de conservarlas en ese soporte y se envió al Catálogo Colectivo Bibliográfico UNIREC 3.937 registros de libros, analíticas de libros, folletos y monográficas de publicaciones seriadas ingresados en entre junio de 2001 y junio de 2004. A su vez, el servicio de reproducción con cargo realizó 17.055 fotocopias, 2.869 impresiones de documentos electrónicos y 3.857 impresiones de microfilmes, a solicitud de 967 usuarios.

ANEXO I

.....

Balance General al 31 de diciembre de 2004



Para facilitar la lectura de los Estados Contables se describen en esta sección las modificaciones más significativas del marco jurídico en el cual el Banco Central de la República Argentina (BCRA) desarrolló su actividad durante el año y la situación patrimonial que expresan sus Estados Contables al cierre del ejercicio. Las principales disposiciones fueron las siguientes:

El 22 de septiembre de 2003 el Ministerio de Economía y Producción presentó ante la Asamblea Anual del Fondo Monetario Internacional (FMI) los lineamientos generales de la propuesta de reestructuración de la deuda pública emitida con anterioridad al 31 de diciembre de 2001, para retornar las relaciones normales con sus acreedores de todo el mundo.

Mediante el Decreto N° 319/04 se dispuso la reestructuración de títulos de la deuda pública en cesación de pagos, designándose Bancos Organizadores Internacionales y Bancos Organizadores para la República Argentina.

Con fecha 9 de diciembre de 2004 el Gobierno Nacional promulgó el Decreto N° 1735/04 donde se establecieron los alcances, términos y condiciones del proceso de reestructuración de la deuda del Estado Nacional Argentino instrumentada en los bonos cuyo pago fuera objeto de diferimiento según lo dispuesto por el Art. 59 de la Ley N° 25.287, mediante una operación de canje nacional e internacional.

Durante 2004, el Gobierno Nacional cumplió regularmente con el pago de los compromisos asumidos con instituciones financieras internacionales (IFI).

El Poder Ejecutivo dictó el Decreto N° 739/03 del 28 de marzo de 2003 vinculado a la cancelación de la asistencia por iliquidez asumida por las entidades financieras durante la crisis sistémica ocurrida a partir de 2001. Para las entidades que adhirieron se fijó un esquema de tasas de interés y amortización similares a las de los activos afectados en garantía de estas asistencias. Las mismas son ajustadas por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) y devengarán una tasa de interés de 3,5% anual, pagadera mensualmente y amortizadas en un máximo de 70 cuotas. Las asistencias otorgadas se encuentran garantizadas como mínimo en un 125% del capital por Préstamos Garantizados del Gobierno Nacional (Decreto N° 1387/01), Bonos Garantizados del Gobierno Nacional (Decreto N° 1579/02) o Bonos del Gobierno Nacional en Dólares o en Pesos (Decretos N° 905/02, N° 1836/02 y N° 739/03). Además, para poder participar de este régimen las entidades debieron regularizar la situación de sus pasivos externos según ciertas pautas.

Mediante el Decreto N° 1262/03 se estableció que el BCRA podrá modificar las condiciones de amortización, previa autorización de la Unidad de Reestructuración del Sistema Financiero (URSF), pudiendo extender el plazo a 120 cuotas.

Como hecho relevante producido durante el año, el BCRA aprobó mediante Comunicación "A" 4268 con fecha 26 de

diciembre de 2004, y disposiciones complementarias, un mecanismo para consolidar la política monetaria, constituyendo una herramienta de absorción monetaria genuina. A través de este mecanismo, las entidades financieras pueden anticipar aportes para la futura cancelación de las cuotas de capital de las asistencias recibidas que integran los cronogramas de pago emergentes del régimen previsto en el Decreto N° 739/03. La posibilidad de participar en este esquema está directamente relacionada con el desempeño reciente de las entidades financieras en el otorgamiento del crédito al sector privado, permitiendo una mayor participación de aquellas entidades que lograron un mayor incremento del saldo de préstamos al sector privado no financiero en los doce meses inmediatamente anteriores a la fecha de la licitación. Como consecuencia de las implicancias monetarias de esa operación, el BCRA ha previsto retener el control de la cantidad autorizada a precancelar, por lo cual la misma es licitada. Por lo tanto, en cada licitación las entidades ofrecen el monto a adelantar y la prima por el derecho a acceder a este mecanismo.

Sobre el comportamiento de los principales rubros del Balance del BCRA, las Reservas de Libre Disponibilidad elegibles en términos de lo dispuesto por el Art. 5° de la Ley N° 25.561 (modificatoria de las Leyes Nros. 23.928 y 25.445) alcanzaron al cierre del ejercicio 2004 un saldo de \$ 58.448 millones. El ingreso bruto obtenido por la colocación de las reservas fue de \$1.013 millones, los cuales netos de los \$222 millones de pesos correspondientes a egresos vinculados al pago de remuneraciones sobre cuentas corrientes y de primas sobre operaciones de pase pasivo con bancos residentes, se obtuvo un ingreso financiero neto de \$791 millones.

Los Créditos al Sistema Financiero del País, con un saldo neto de previsión de \$20.698 millones, verificaron una disminución con respecto al cierre de 2003 de \$701 millones debido, básicamente, a la cancelación de redescuentos y adelantos otorgados para atender situaciones transitorias de iliquidez en concepto de capital e intereses (conforme a las previsiones del Art. 17 de la Carta Orgánica del BCRA). Dichas asistencias se encuentran consignadas a su valor de origen ajustado por la evolución del CER más los intereses devengados (cuando así corresponde) y regularizado por una previsión determinada en base a la estimación de incobrabilidad y la evaluación de las garantías recibidas. En tal sentido, se procedió a la afectación neta de previsiones por un monto de \$236 millones.

La posición patrimonial del BCRA en su relación con el FMI continuó neutra. En tal sentido, los activos representados por la cuenta "Letras sobre Obligaciones con el FMI" integrante del rubro "Títulos Públicos" y el rubro "Fondos Transferidos al Gobierno Nacional por Colocaciones con el FMI" tuvieron idéntico comportamiento financiero al del rubro pasivo "Obligaciones con Organismos Internacionales" cuenta "Fondo Monetario Internacional". 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 FMI arrojaron un flujo de -\$1.692 y \$1.692 millones respectivamente, es decir una posición nula.

El rubro “Otros Activos” que ascendió \$6.291 millones con respecto al año anterior, computa en su saldo de \$7.946 millones entre otros, los siguientes conceptos: \$5.846 millones por LEBAC en pesos a recibir entregadas en pases pasivos, \$748 millones por préstamos garantizados derivados del canje de deuda pública instrumentado mediante el Decreto N° 1.387/01; \$591 millones por aforo de pases pasivos; \$289 millones por el devengamiento de cargos e intereses del FMI; \$125 millones por Bienes de Uso (neto de amortizaciones acumuladas) y \$64 millones correspondientes a activos financieros del Gobierno Uruguayo.

El rubro del pasivo “Base Monetaria” (Art. 5 y Art. 6 de la Ley 25.561) se encuentra integrado por la cuenta “Circulación Monetaria” y las “Cuentas Corrientes en Pesos”, cuyos saldos al 31 de diciembre de 2004 ascendieron a \$37.624 y \$14.853 millones respectivamente. Asimismo, las “Cuentas Corrientes en Otras Monedas” cuyo saldo a igual fecha fue \$8.048 millones, agregado a la Base Monetaria conforma los Pasivos Monetarios del BCRA. Al respecto se destaca que mediante Comunicación “A” 4147 del 28 de mayo de 2004 se fijó un nuevo método de retribución de los saldos de las cuentas corrientes en pesos y

en otras monedas, reemplazando el devengamiento del interés diario sobre los saldos al cierre de cada día hábil hasta el primer día hábil siguiente a una tasa fijada diariamente vigente hasta esa fecha, por el cálculo de intereses sobre el promedio de saldos diarios a la tasa que se fije y transmita por la Mesa de Operaciones. El rubro “Depósitos del Gobierno Nacional y Otros” incluye el saldo de las cuentas en pesos y en moneda extranjera que el Gobierno Nacional mantiene abiertas en el BCRA, a los efectos de cumplir con las operaciones que le son propias por \$161 millones.

Dentro de los “Otros Depósitos” que al 31 de diciembre ascendieron a \$443 millones, se incluyen \$352 millones que responden a depósitos constituidos por el Gobierno Nacional en las condiciones establecidas en el Art. 1 del Decreto 1836/02, que reúnen las características de inembargables e indisponibles y operarán exclusivamente como garantía de las distintas series de Bonos del Gobierno Nacional destinados al canje de certificados de depósito a los ahorristas del sistema financiero y \$80 millones que computa la cuenta corriente de SEDESA.

Entre las operaciones permitidas al BCRA en el Art. 18 de su Carta Orgánica figura la de emitir títulos o bonos así como certificados de participación sobre valores que posea. Este instrumento permite a esta Institución contar con una herramienta de absorción monetaria habiendo emitido desde 2002 LEBAC en pesos y dólares. Estas LEBAC se negocian a descuento y se encuentran valuadas a su valor nominal neto de intereses a devengar al cierre de cada ejercicio. Las LEBAC en moneda extranjera se encuentran valuadas a su valor nominal reexpresado al tipo de cambio de referencia del dólar estadounidense difundido por el BCRA, vigente al cierre de las operaciones del 31 de diciembre de 2004.

Además, a partir del mes de mayo de 2004, la Resolución del Directorio N° 155/04 autorizó la afectación de una proporción de las emisiones de LEBAC a los fines de su aplicación a la concertación de operaciones de pases pasivos como instrumentos de regulación monetaria. Como consecuencia de ello la cartera de LEBAC destinada a dichas operaciones se valúa a valores de mercado y se expone neteando del rubro Títulos Emitidos por el BCRA.

A partir del 2 de octubre de 2003, el BCRA emitió adicionalmente NOBAC en pesos cupón 8% anual a 3 años de plazo y NOBAC en pesos ajustables por CER cupón 3% anual a 3 años de plazo. Estas NOBAC se encuentran valuadas a su valor nominal, más los intereses devengados hasta la fecha de cierre de cada ejercicio. En consecuencia, el rubro “Títulos Emitidos por el BCRA” debió su incremento de \$10.994 millones a la emisión primaria de Letras y Notas en Moneda Nacional por \$11.982 millones, la que fue compensada parcialmente por la cancelación de Letras en Moneda Extranjera por \$88 millones y por las Letras en cartera a entregar en pases pasivos por \$900 millones.

Por su parte, el rubro “Otros Pasivos” que ascendió \$6.951 millones con respecto al año anterior, computa en su saldo de \$12.010 millones, los siguientes conceptos: \$5.915 millones en Obligaciones por operaciones de pase pasivos, \$2.801

Balance al 31 de diciembre de 2004 presentado en forma comparativa con el ejercicio anterior en pesos

Activo	31/12/2004	31/12/2003
Activos (en libre disponibilidad)	51.000.000,00	41.998.317,00
Oro (Neto de provisiones) (Nota 4.1 y Anexos I y II)	2.292.158,764	0
Divisas (Nota 4.2 y Anexo II)	3.249.235,068	3.244.764,974
Colocaciones realizables en divisos (Nota 4.3 y Anexo II)	52.913.954,007	37.455.867,430
Menos:		
A.L.A.D.I. (Neto) (Anexo II)	7.262,703	100.505,348
Activos	52.948.085,076	40.598.027,056
Títulos cartera propia del B.C.R.A.	9.260.776,331	8.749.321,086
Letras sobre Obligaciones con el FMI (Nota 4.4.1.1 y Anexos II y III)	1.265.128,549	1.414.464,705
Títulos bajo ley extranjera (Nota 4.4.1.2 y Anexos II y III)	322.600,256	874.184,209
Títulos bajo ley nacional (Nota 4.4.1.3 y Anexo II)	7.592.527,526	6.460.672,112
Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990	4.734.789,572	4.734.789,572
Otros	6.711.363,841	5.579.208,42
Menos:		
Regularización del devengamiento del Bono Consolidado 1990	3.853.325,887	3.853.325,887
Cartera de pases con el Sistema Financiero (Nota 4.4.2 y Anexo III)	14.197,711	211.251,189
Provisión por desvalorización de Títulos Públicos (Notas 4.4.1.3 y Anexos I y II)	1.806.562,071	1.148.338,571
Activos Monetarios en Cartera del Gobierno Nacional	11.261.103,888	7.498.234,811
Depósitos en el Sistema Financiero del País	20.997.920,888	21.398.327,271
Entidades Financieras (Neto de provisiones)	20.997.920,888	21.398.327,273
Entidades financieras (Nota 4.6)	24.524.216,418	24.089.904,990
Menos:		
Provisión por incobrabilidad (Nota 4.6 y Anexo I)	3.826.690,350	3.591.007,777
Operaciones Instrumentadas por el Tesoro del Gobierno Nacional (Nota 4.7 y Anexo II)	3.714.010,888	3.079.100,411
Préstamos transferidos al Gobierno	45.061.713,341	46.425.472,961
Reservas Internacionales (Nota 4.8 y Anexo II)	45.061.713,341	46.425.472,961
Otros Activos (Neto de Provisiones) (Nota 4.9)	7.448.989,980	3.889.308,937
TOTAL DEL ACTIVO	137.382.764,429	136.335.413,573

millones en obligaciones adeudadas al Gobierno Nacional a ser canceladas una vez que se perfeccione la aceptación de las garantías recibidas por los adelantos para suscripción de BODEN otorgados a las entidades financieras, \$1.996 millones equivalentes a la Contrapartida de Aportes del Gobierno Nacional a Organismos Internacionales efectuados a partir del 30 de septiembre de 1992, \$285 millones por el devengamiento de cargos e intereses del FMI y \$155 millones en obligaciones por servicios de Préstamos Garantizados derivadas del depósito de fondos proveniente de la recaudación del impuesto a las transferencias bancarias destinado al pago de servicios de los préstamos citados. El saldo del rubro "Previsiones", que ascendió a \$1.295 millones, está constituido básicamente por la previsión para asuntos en trámite judicial por un total de \$1.215 millones.

El Resultado Neto del Ejercicio 2004 alcanzó a \$3.512 millones. Las partidas más relevantes que lo originaron fueron: \$2.814 millones derivados de diferencias de cotización de activos y pasivos en moneda extranjera, \$1.101 millones de Intereses y actualizaciones sobre créditos a entidades financieras, \$791 millones de Ingresos financieros netos por colocaciones de reservas en el exterior y \$633 millones por Intereses y actualizaciones sobre títulos públicos en pesos y sobre préstamos garantizados. Como Egresos se destacan: \$1.263 millones en concepto de Intereses y Actualizaciones sobre

Títulos emitidos por el BCRA y \$325 millones por incremento de provisiones netas de recupero.

Con la distribución de los Resultados no Asignados del Ejercicio se procedió a incrementar el Capital del BCRA en \$2.353 millones, y a aumentar la Reserva General en \$1.159 millones, en el marco artículo 38 de la Carta Orgánica del BCRA.

Pasivo	31/12/2004	31/12/2003
Cuentas Monetarias	32.472.214,119	40.311.811,002
Circulación Monetaria (Nota 4.10.1)	37.624.152.968	30.296.797.345
Cuentas Corrientes en Pesos (Nota 4.10.2)	14.855.261.126	16.075.121.737
Cuentas corrientes en otras monedas (Nota 4.11 y Anexo II)	1.592.799.984	1.939.891.920
Depósitos del Gobierno Nacional y otros (Nota 4.12 y Anexo II)	161.261.892	252.817.088
Depósitos para Fortalecimiento de Reservas Internacionales del B.C.R.A.	26.929	26.560
Otros depósitos	161.234.877	258.801.308
Otros depósitos (Nota 4.13)	44.577.968	50.824.589
Obligaciones con Organismos Internacionales	48.223.770,411	41.099.902,723
Fondo Monetario Internacional (Nota 4.14 y Anexo II)	46.108.173.791	49.487.385.257
Banco Interamericano de Desarrollo (Anexo II)	63.087.057	39.632.795
Otros (Anexo II)	52.009.571	61.881.687
Títulos emitidos por el B.C.R.A. (Nota 4.15 y Anexo III)	30.837.330,384	9.364.437,532
Letras emitidas en Moneda Extranjera	161.239.436	246.777.060
Letras y Notas emitidas en Moneda Nacional	20.296.566.648	9.315.360.476
Otros Títulos (Nota 4.16)	12.501.124.299	3.832.300.000
Provisiones (Nota 4.17 y Anexo IV)	1.394.574,752	1.701.105,330
Total del Pasivo	143.319.472.346	117.023.160.028
Patrimonio Neto	16.387.211.388	13.513.398.747
Total del Patrimonio	157.706.683.734	130.536.558.775

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

ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO POR EL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004							
Presentado en forma comparativa con el ejercicio anterior							
- En Pesos -							
Concepto	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998
Saldo a comienzos del ejercicio	13.513.398.747	13.513.398.747	13.513.398.747	13.513.398.747	13.513.398.747	13.513.398.747	13.513.398.747
Incremento (Disminución) por resultado del ejercicio	2.814.000.000	2.814.000.000	2.814.000.000	2.814.000.000	2.814.000.000	2.814.000.000	2.814.000.000
Incremento (Disminución) por otros conceptos	0	0	0	0	0	0	0
Saldo a fines del ejercicio	16.387.398.747	16.387.398.747	16.387.398.747	16.387.398.747	16.387.398.747	16.387.398.747	16.387.398.747

El Estado de Evolución del Patrimonio Neto es parte integrante de los Estados Contables.

ESTADO DE RESULTADOS CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2004		
Presentado en forma comparativa con el ejercicio anterior		
- En Pesos -		
	31/12/2004	31/12/2003
INGRESOS FINANCIEROS		
INGRESOS FINANCIEROS DE LIBRE DISPOSICIÓN:	790.875,377	368.005,187
INTERESES	790.875,377	368.005,187
Colocaciones Realizables en Divisas (Nota 4.18)	791.257.586	368.367.812
Menos:		
Convencios A.L.A.D.I.	382.209	362.825
INGRESOS FINANCIEROS NETOS	408.666,168	0,362,357
INTERESES Y ACTUALIZACIONES	1.734.775,931	1.581.485,955
Créditos a Entidades Financieras (Nota 4.18)	1.101.417.189	1.450.326.517
Títulos Públicos en Moneda Extranjera	0	2.405.758
Títulos Públicos en Pesos	603.389.640	75.674.308
Préstamos Garantizados	29.978.102	28.915.686
Otros	0	23.983.746
UTROS (Neto)	603.389.640	1.033,670
EGRESOS FINANCIEROS		
EGRESOS FINANCIEROS DE LIBRE DISPOSICIÓN:	1.243.323,941	1.294.175,041
INTERESES Y ACTUALIZACIONES	1.243.323,941	1.294.175,041
Intereses sobre Títulos emitidos por el B.C.R.A.	1.262.801.841	1.242.687.477
Intereses sobre Obligaciones con Otros Organismos Internacionales (FMI)	307.761	48.967.815
Intereses sobre Obligaciones con Organismos Internacionales (FMI)	1.691.713.924	1.893.029.761
Menos:		
Letras sobre Obligaciones con el Fondo Monetario Internacional	1.691.713.924	1.893.029.761
Otros	80.813.943	0
Otros (Neto)	0	2.528,748
RESULTADO FINANCIERO NETO - GANANCIA	1.263.342,127	89.537,111
GASTOS DE EMISIÓN MONETARIA	46.053,572	58.552,027
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	119.319,711	134.518,133
Gastos en Personal	123.389.162	106.542.719
Otros gastos	46.284.327	32.287.856
Amortizaciones	7.085.275	12.538.128
IMPORTE DE LAS CUENTAS GERALES SEGUN LEY DE PRESUPUESTO NACIONAL:	40.000,000	40.000,000
RESULTADO ORDINARIO - GANANCIA - (PERDIDA)	1.057,777	48.987,051
INTERESES DE EMISIÓN DE ORO DINAMI Y OTRAS MONEDAS GANANCIAS (PERDIDAS) (Nota 4.19)	1.817.993,181	14.610.140,000
RESULTADO ORDINARIO ANTES DE PREVISIONES - GANANCIA - (PERDIDA)	3.637.255,414	(3.787.182,945)
PREVISIONES POR EXPOSICIÓN A LA INFLACIÓN - GANANCIA (PERDIDA)	301.324,388	(1.420.687,262)
Previsión Créditos al sistema financiero del país (Recupero)	207.561.397	(3.514.387.341)
Previsión para Asuntos en Trámite Judicial (Recupero)	95.692.730	(24.333.433)
Previsión por Desvalorización de Títulos (Recupero)	15.967.571	(9.723.900)
Otros	10.438.691	8.156.955
Más/Menos:		
Recupero (Aumento) Para perfeccionamiento - Comenzamiento "A" 4088	6.904.081	(389.227.087)
Recupero Previsión Programa de Unificación Monetaria	0	1.345.117.223
Recupero Previsión por Desvalorización de Otros Activos	0	124.470.141
RESULTADO POR EXPOSICIÓN A LA INFLACIÓN - PERDIDA	0	(56.827,772)
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO - GANANCIA	3.637.255,414	338.347,273

Las Notas 7 a 9 y los Anexos I a V son parte integrante de los Estados Contables.

Notas a los estados contables por el ejercicio anual finalizado el 31 de diciembre de 2004

Nota 1 - Naturaleza y objeto del Banco Central de la República Argentina

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) es una entidad autárquica del Estado Nacional regida por las disposiciones de su Carta Orgánica (Art. 1.ero. de la Ley Nro. 24.144). Su función primaria 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 BCRA es agente financiero del Estado Nacional, depositario y agente del país ante las instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales a las cuales la Nación adhiera.

Nota 2 - Modificaciones operadas en el marco jurídico y financiero durante el ejercicio

Los estados contables que se presentan reflejan la situación patrimonial del BCRA al cierre de los ejercicios financieros 2003 y 2004. Para facilitar su lectura y posibilitar un entendimiento completo del proceso de transformación operado y sus efectos patrimoniales en el ejercicio 2004, se describirán las medidas económicas más significativas dispuestas en el año y hasta la fecha de emisión de los presentes estados contables.

2.1. Programa de Unificación Monetaria

La creación del Programa de Unificación Monetaria resultó fundamental para asegurar la reunificación monetaria y garantizar la circulación de una única unidad monetaria de curso legal, de carácter nacional, evitando desvíos a las previsiones del Art. 30 de la Carta Orgánica del BCRA. El Poder Ejecutivo dispuso mediante los Decretos N° 743/03 y 957/03, la creación del Programa, para efectuar el rescate de los títulos nacionales y provinciales emitidos como sustitutos de la moneda nacional, por un valor nominal equivalente de hasta \$7.800 millones y su reemplazo por moneda nacional de curso legal. De acuerdo con lo establecido por la Ley N° 25.736 el BCRA recibió del Estado Nacional, a los fines exclusivos de la implementación del Programa de Unificación Monetaria, «Bonos del Gobierno Nacional en Pesos 2% 2011 y 2% 2013» a su valor nominal, los que al cierre del ejercicio 2004 permanecen en su cartera de Títulos Públicos (Nota 4.4.1.3.2).

2.2. Reestructuración de la deuda pública

El 22 de septiembre de 2003 el Ministerio de Economía y Producción presentó ante la Asamblea Anual del Fondo Monetario Internacional (FMI) los lineamientos generales de la propuesta de reestructuración de la deuda pública emitida con anterioridad al 31 de diciembre de 2001, con el fin de retornar las relaciones normales con sus acreedores internacionales. Mediante el Decreto N° 319/04 se dispuso la reestructuración de títulos de la deuda pública en cesación de pagos, designándose Bancos Organizadores Internacionales y Bancos Organizadores para la República Argentina. Con fecha

9 de diciembre de 2004 el Gobierno Nacional promulgó el Decreto N° 1735/04 en el que se establecieron los alcances, términos y condiciones del proceso de reestructuración de la deuda del Estado Nacional Argentino instrumentada en los bonos cuyo pago fuera objeto de diferimiento según lo dispuesto por el Art. 59 de la Ley N° 25.287, mediante una operación de canje nacional e internacional. Los hechos posteriores se revelan en Nota 5.2.

Durante 2004, el Gobierno Nacional ha cumplido regularmente con el pago de los compromisos asumidos con instituciones financieras internacionales (IFI).

2.3. Tratamiento de las asistencias por iliquidez al sistema financiero

El 28 de marzo de 2003 el Poder Ejecutivo dictó el Decreto N° 739/03 vinculado a la cancelación de la asistencia por iliquidez asumida por las entidades financieras durante la crisis sistémica ocurrida a partir de 2001. Para las entidades que adhirieron se fijó un esquema de tasas de interés y amortización similares a las de los activos afectados en garantía de estas asistencias. Las mismas son ajustadas por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) y devengarán una tasa de interés de 3,5% anual, pagadera mensualmente y amortizadas en un máximo de 70 cuotas. Las asistencias otorgadas se encuentran garantizadas como mínimo en un 125% del capital por Préstamos Garantizados del Gobierno Nacional (Decreto N° 1387/01), Bonos Garantizados del Gobierno Nacional (Decreto N° 1579/02) o Bonos del Gobierno Nacional en Dólares o en Pesos (Decretos N° 905/02, N° 1836/02 y N° 739/03). Además, para poder participar de este régimen las entidades debieron regularizar la situación de sus pasivos externos según ciertas pautas.

Mediante el Decreto N° 1262/03 se estableció que el BCRA podrá modificar las condiciones de amortización, previa autorización de la Unidad de Reestructuración del Sistema Financiero (URSF), pudiendo extender el plazo a 120 cuotas. Como suceso relevante producido durante el ejercicio 2004, el BCRA aprobó mediante Comunicación «A» 4268 del 26 de diciembre de ese año, y disposiciones complementarias, un mecanismo para consolidar la política monetaria, constituyendo una herramienta de absorción monetaria genuina. A través de este mecanismo, las entidades financieras pueden anticipar aportes para la futura cancelación de las cuotas de capital de las asistencias recibidas que integran los cronogramas de pago emergentes del régimen previsto en el Decreto N° 739/03. La posibilidad de participar en este esquema está directamente relacionada con el desempeño reciente de las entidades financieras en el otorgamiento del crédito al sector privado, permitiendo una mayor participación de aquellas entidades que lograron un mayor incremento del saldo de préstamos al sector privado no financiero en los doce meses inmediatamente anteriores a la fecha de la licitación. Como consecuencia de las implicancias monetarias de la operación, el BCRA ha previsto retener el control de la cantidad autorizada a precancelar, por lo cual la misma es licitada. Por lo tanto, en cada licitación las entidades ofrecen el monto a adelantar y la prima por el derecho a acceder a este mecanismo.

Nota 3 - Normas contables aplicadas

3.1. Bases de presentación de los estados contables

Los estados contables fueron preparados de acuerdo con las normas contables profesionales y los criterios generales de valuación establecidos para las entidades del sistema financiero argentino.

El Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CPCECABA) aprobó mediante la Resolución C.D. 87/03 del 18 de junio de 2003 el texto ordenado de normas profesionales de aplicación obligatoria en esa jurisdicción (Resoluciones Técnicas N° 6, 8, 9, 16, 17, 18 y 21). El texto ordenado incorpora las Resoluciones Técnicas de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) con las modificaciones, complementos e interpretaciones dispuestas por el CPCECABA.

A la fecha de emisión de los presentes estados contables, el CPCECABA mantiene vigente la Resolución C.98/93 mediante la cual se encuentra suspendida para las entidades supervisadas por el BCRA la aplicación del valor actual en la medición inicial y de cierre de créditos y pasivos en moneda originados en transacciones financieras y refinanciamientos y de otros créditos y pasivos en moneda distintos a los generados en la compra/venta de bienes o servicios. Por tal razón, el BCRA mantiene pendiente de implementación para la emisión de los estados contables de las entidades financieras tales modificaciones de valuación y exposición.

Los estados contables se presentan en forma comparativa con los del ejercicio económico anterior. Los estados contables básicos exponen sus cifras en pesos en tanto que las notas y los cuadros anexos lo hacen en miles de pesos. Las particulares características del BCRA y las misiones y funciones que le asigna su carta orgánica, en particular su facultad de emitir billetes y monedas, sumadas a la especificidad de las operaciones que realiza, no son asimilables a la operatoria de las entidades financieras a los efectos de la elaboración del Estado de Origen y Aplicación de Fondos. En Anexo IV se presenta el Estado de Flujos de Efectivo que explica la evolución en forma comparativa durante el ejercicio 2004 y 2003 de los indicadores definidos como fondos, estos son los rubros: Reservas de Libre Disponibilidad, Pasivos Monetarios (Base Monetaria y Cuentas Corrientes en Otras Monedas) y Depósitos del Gobierno Nacional y Otros.

3.2. Criterios generales de valuación y reconocimiento

3.2.1. Consideración de los efectos de la inflación

Siguiendo los lineamientos establecidos por el Decreto N° 664/03 del Poder Ejecutivo Nacional y por la norma CONAU I – 569 que el BCRA impartió a las entidades financieras, se procedió a discontinuar la aplicación del ajuste por inflación a partir del 1° de marzo de 2003. Por su parte, el CPCECABA emitió la Resolución MD N° 41/03, estableciendo que la reexpresión a moneda homogénea debe continuar hasta el 30 de septiembre de 2003. En consecuencia, el BCRA no recono-

ció contablemente los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda originados entre el 1° de marzo y el 30 de septiembre de 2003, lo que es requerido por las normas contables profesionales vigentes. Los efectos de no haber reconocido las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda hasta esta última fecha no fueron significativos en relación a los estados contables tomados en su conjunto.

3.2.2. Activos y pasivos en moneda nacional

Los activos y pasivos se encuentran valuados a valores nominales de acuerdo a las normas contables vigentes aplicables para el conjunto de las entidades financieras.

3.2.3. Activos y pasivos en moneda extranjera

La valuación de activos y pasivos en moneda extranjera se realizó considerando el criterio utilizado para el conjunto de las entidades financieras. Se utilizó el tipo de cambio de referencia del dólar estadounidense difundido por el BCRA, vigente al cierre de las operaciones del 31 de diciembre de 2004. Las existencias en otras monedas se valúan al tipo vendedor de la cotización del Banco de la Nación Argentina Sucursal Nueva York al cierre de las operaciones. Se detallan en la tabla las cotizaciones de la diferentes monedas en relación con el peso:

	31-12-2004	31-12-2003
Dólares Estadounidenses	2,97380000	2,933000
Oro	1,304,60906000	1,217,195000
Derechos Especiales de Trámite (D.E.T.)	4,81834114	4,356350
Euros	4,05091000	3,692940
Yenes	0,02906066	0,02742659
Liras Esterlinas	5,73735200	5,235405
Dólares Canadienses	2,47486772	2,269771
Francos Suizos	2,62494750	2,36532435

3.2.4. Criterio de reconocimiento de ingresos y egresos

Los ingresos y egresos se reconocen por el criterio de lo devengado y son calculados de acuerdo a las leyes argentinas o según el acuerdo celebrado entre partes intervinientes, según corresponda.

Nota 4 - Composición y criterios particulares de valuación de los principales rubros de los estados contables

4.1. Oro

Oro	31-12-2004	31-12-2003
Oro en barras	2,297,356	0
Reserva específica del Banco (Anexo 1)	(5,237)	0
	2,292,119	0

Las existencias físicas de oro fueron valuadas al cierre del ejercicio a US\$ 438,7 (al 31 de diciembre de 2003 el precio era US\$ 415) la onza troy, cotización del Banco de la Nación Argentina Sucursal Nueva York y convertidas a pesos de acuerdo al criterio expuesto en la Nota 3.2.3. De acuerdo con las definiciones de estándares internacionales de Reservas, solamente el oro monetario reviste la calidad de activo de reserva, por lo que las tenencias de oro mantenido con fines numismáticos no son consideradas como activo financiero. En tal sentido, se procedió a reimputar las existencias de Oro Amonedado, que al 31 de diciembre de 2003 se encontraban imputadas en este rubro por \$ 11.215, dentro del rubro Otros Activos, así como su correspondiente previsión.

Actualmente, las barras de oro atesoradas en la bóveda del BCRA revisten el carácter de «buena entrega» por lo que se constituyó una previsión por locación, consistente en el cálculo de los costos variables en que debería incurrirse en caso de decidirse la realización de las mismas. La previsión fue estimada en un dólar por onza y se expone en los estados contables regularizando el saldo de la cuenta «Oro».

4.2. Divisas

Divisas	31-12-2004	31-12-2003
Tenencia en el tesoro	2.002.973	1.615.889
Cuentas corrientes en bancos		
- correspondientes del exterior y "overnight"	1.156.262	1.828.876
	3.249.235	3.244.765

La tenencia en el tesoro fue valuada de acuerdo a lo establecido en Nota 3.2.3. Las cuentas corrientes en bancos corresponsales del exterior y "overnight" fueron valuadas aplicando el mismo criterio más el devengamiento de los intereses correspondientes.

4.3. Colocaciones realizables en divisas

Incluye las siguientes inversiones realizadas en el exterior:

Colocaciones realizables en divisas	31-12-2004	31-12-2003
Depósitos a Plazo Fijo en Divisas	37.266.331	24.982.925
Valores Públicos del Exterior	7.017.795	7.872.530
Depósitos a la Vista	5.174.272	3.560.837
En Fondos Federales	1.968.656	0
Acuerdos de Recompra	1.488.900	1.829.575
	52.913.954	37.455.867

Los depósitos a la vista y a plazo fijo, los acuerdos de recompra y las colocaciones en fondos federales fueron valuados a su valor nominal, más los intereses devengados hasta la fecha de cierre del ejercicio y convertidos a pesos de acuerdo al criterio establecido en Nota 3.2.3. Los valores públicos del exterior fueron valuados a valores de mercado a la fecha de cierre del ejercicio.

4.4. Títulos públicos

4.4.1. Cartera propia del BCRA

Incluye la cartera de títulos públicos detallados en el Anexo III, propiedad del BCRA y que al 31 de diciembre alcanzó a \$ 9.200.776 (\$ 8.749.321 al 31 de diciembre de 2003). El BCRA valúa su cartera de títulos públicos nacionales, emitidos bajo ley nacional y extranjera, a cotización o valor estimado de mercado. Para reflejar los valores de mercado de las tenencias de títulos públicos contabilizadas al 31 de diciembre de 2004, se constituyó una previsión por desvalorización de \$ 1.008.562. Este criterio obedece fundamentalmente a que el Estado Nacional Argentino aún no reanudó los pagos de los servicios de deuda pública en default, originalmente suspendidos hasta el 31 de diciembre de 2002 y posteriormente prorrogados hasta el 31 de diciembre de 2003 (Resolución del Ministerio de Economía 73/02 y 158/03 respectivamente). Al 31 de diciembre de 2003 la misma ascendió a \$ 1.148.330.

4.4.1.1. Letras sobre obligaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI)

El saldo al cierre del ejercicio 2004 y 2003 por \$ 1.285.129 y \$ 1.414.465 respectivamente, representa la deuda contraída por la Secretaría de Hacienda de la Nación con el BCRA correspondiente a la transferencia de los fondos recibidos por esta Institución del FMI hasta el 30 de septiembre de 1992. Este activo expresado en DEG tiene un comportamiento financiero idéntico al del pasivo con el exterior (Ver Nota 4.14).

4.4.1.2. Títulos emitidos bajo Ley Extranjera

Contempla la tenencia de instrumentos emitidos por el Gobierno Nacional sujetos a la jurisdicción de tribunales de aplicación del exterior que alcanzó al 31 de diciembre de 2004 a \$ 322.820 (\$ 874.184 al 31 de diciembre de 2003). La totalidad de esos títulos fueron emitidos antes del 31 de diciembre de 2001 y por lo tanto se encuentran comprendidos en el proceso de reestructuración de deuda pública iniciado por el Estado Nacional Argentino (Ver Nota 5.2).

4.4.1.3. Títulos emitidos bajo Ley Nacional

Su saldo incluye el stock de títulos sujetos a legislación local, ascendiendo el mismo a \$ 7.592.827 al cierre del ejercicio frente a \$ 6.460.672 al 31 de diciembre de 2003 (Ver Nota 5.2).

4.4.1.3.1. 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 BCRA de acuerdo al Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 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 de marzo de 1991 en virtud del Art. 8° de la Ley de Convertibilidad.

El monto original de emisión es de \$ 881.464 siendo el monto ajustado de acuerdo a las condiciones de emisión \$ 4.734.790. Como el Art. 6 de la Ley N° 25.565 autoriza al Ministerio de Economía a encarar la reestructuración de la deuda pública, a través de la Resolución N° 334/02, el organismo establece que se amortizará en 80 cuotas anuales venciendo la primera de ellas el 2 de enero de 2010. En función de las características financieras especiales de este Bono, básicamente su plazo, períodos de gracia, y que no devenga interés, el monto ajustado de acuerdo a las condiciones de emisión neto de su cuenta regularizadora fue totalmente provisionado considerando su valor actual aplicando una tasa que refleja las evaluaciones del valor tiempo del dinero y los riesgos específicos del activo.

4.4.1.3.2. Otros títulos emitidos bajo Ley Nacional

Al 31 de diciembre, el saldo de este rubro ascendía a \$ 6.711.363 frente a \$ 5.579.208 al 31 de diciembre de 2003. Ese monto estaba integrado principalmente por:

a) Bonos del Estado Nacional (BODEN) Series 2011 y 2013: por \$ 6.009.970 (\$ 5.057.330 al 31 de diciembre de 2003) ingresados a la cartera del BCRA en cumplimiento del Programa de Unificación Monetaria a través del cual se rescataron durante 2003 los títulos nacionales y provinciales emitidos como sustitutos de la moneda nacional. La fecha de emisión de ambos títulos es el 30 de abril de 2003 y los servicios mensuales de amortización e intereses del 2% anual se ajustan por CER según lo establecido por el Decreto N° 743/03. Los mismos no cotizan a la fecha de cierre ni de emisión de los estados contables, por lo tanto, su valuación se determinó en base a su paridad teórica en función de los valores técnicos estimados y la vida promedio de especies de similares condiciones de emisión.

b) Bonos Garantizados (BOGAR 2018): recibidos como contrapartida del canje de los títulos de la deuda pública provincial en cartera del BCRA. Al 31 de diciembre de 2004 y 2003 se mantienen en el activo bonos valuados a cotización por \$ 165.149 y \$ 109.792 respectivamente (VN según Caja de Valores: 144.551 y 130.783).

c) Del resto de la tenencia por \$ 536.244, \$ 474.215 corresponde a deuda pública sujeta al proceso de reestructuración y \$ 62.029 a la tenencia de deuda pública aún pendiente de canje al cierre del ejercicio.

4.4.2. Cartera de pases con el Sistema Financiero

Dentro de esta línea se computan títulos recibidos como contrapartida de operaciones de pases activos por \$ 14.108 al 31 de diciembre de 2004 y \$ 211.251 al 31 de diciembre de 2003 (Anexo III), cuya contrapartida se expone en el rubro Otros Pasivos (Ver nota 4.16).

4.5. Adelantos transitorios al Gobierno Nacional

Al 31 de diciembre el saldo de la cuenta Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional ascendía a \$ 13.309.200. El total del monto fue solicitado por la Secretaría de Hacienda para el pago de obligaciones con organismos internacionales de crédito, mientras que al 31 de diciembre de 2003 el total de adelantos

pendientes de cancelación por parte del Gobierno Nacional ascendía a \$ 7.368.774. Estos adelantos transitorios no devengan tasa de interés.

Los adelantos son otorgados en virtud de la modificación del artículo 20 de la Carta Orgánica del BCRA, a través de la Ley N° 25.780, que establece: «El Banco podrá hacer adelantos transitorios al Gobierno Nacional hasta una cantidad equivalente al doce por ciento (12%) de la base monetaria, constituida por la circulación monetaria más los depósitos a la vista de las entidades financieras en el Banco Central de la República Argentina, en cuenta corriente o en cuentas especiales. Podrá, además, otorgar adelantos hasta una cantidad que no supere el diez por ciento (10%) de los recursos en efectivo que el Gobierno Nacional haya obtenido en los últimos doce meses. En ningún momento el monto de adelantos transitorios otorgados, excluidos aquellos que se destinen exclusivamente al pago de obligaciones con los organismos multilaterales de crédito, podrá exceder el doce por ciento (12%) de la base monetaria, tal cual se la define más arriba. Todos los adelantos concedidos en el marco de este artículo deberán ser reembolsados dentro de los doce meses de efectuados. Si cualquiera de estos adelantos quedase impago después de vencido aquel plazo, no podrá volver a usarse esta facultad hasta que las cantidades adeudadas hayan sido reintegradas».

El saldo al 31 de diciembre de 2004 y 2003 se componía de los siguientes adelantos pendientes de cancelación:

Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional	31/12/2004	31/12/2003
Título Octavo Adelanto Vto. 11/05/2004	0	3.695.000
Título N°veintiuno Adelanto Vto. 05/05/2004	0	75.000
Quincuagésimo Adelanto Vto. 24/10/2004	0	1.900.000
Quincuagésimo Primer Adelanto Vto. 30/11/2004	0	435.000
Quincuagésimo Segundo Adelanto Vto. 15/12/2004	0	1.100.000
Quincuagésimo Tercer Adelanto Vto. 18/12/2004	0	163.774
Quincuagésimo Cuarto Adelanto Vto. 09/03/2005	4.591.000	0
Quincuagésimo Quinto Adelanto Vto. 08/06/2005	1.080.000	0
Quincuagésimo Sexto Adelanto Vto. 26/06/2005	170.000	0
Quincuagésimo Séptimo Adelanto Vto. 02/08/2005	750.000	0
Quincuagésimo Octavo Adelanto Vto. 17/09/2005	750.000	0
Quincuagésimo Nono Adelanto Vto. 24/10/2005	395.100	0
Quincuagésimo Diezmo Adelanto Vto. 15/11/2005	516.000	0
Quincuagésimo Onceavo Adelanto Vto. 22/10/2005	700.000	0
Quincuagésimo Segundo Adelanto Vto. 10/11/2005	450.000	0
Quincuagésimo Tercer Adelanto Vto. 15/11/2005	842.000	0
Quincuagésimo Cuarto Adelanto Vto. 08/12/2005	1.825.100	0
Quincuagésimo Quinto Adelanto Vto. 15/12/2005	1.200.000	0
	13.309.200	7.368.774

Los adelantos vigentes al cierre del ejercicio anterior fueron cancelados en su totalidad al 31 de diciembre de 2004.

4.6 Créditos al sistema financiero del país

Se detallan a continuación los saldos de las cuentas correspondientes a los créditos al sistema financiero del país:

Créditos al sistema financiero del país	31-12-2004	31-12-2003
Asistencia por liquidez - Com. «A» 3941	19.343.865	19.730.548
Adelantos para suscripción de bonos del Gobierno Nacional	2.558.974	2.568.104
Entidades financieras con autorización iniciada	1.124.285	1.121.556
Certificados de participación en concursos	685.853	705.612
Líneas reformuladas	745.419	733.719
Activos recibidos por reestructuración	133.843	147.123
Bonos y abonos recibidos en garantía de otros préstamos	33.974	54.478
Adelantos por liquidez con otras garantías	1.364	24.338
Redescuento por liquidez	0	7.305
Otros	10.027	20.439
Del organismo de origen recibidos por reestructuración	(113.188)	(123.285)
Subtotal	24.524.216	24.989.935
Menos:		
Préstamos sobre créditos al sistema financiero	(3.826.690)	(3.591.006)
	20.697.526	21.398.927

El rubro «Créditos al sistema financiero del país» expone básicamente los saldos de la asistencia otorgada en ejercicios anteriores a las entidades financieras para atender situaciones de iliquidez transitoria (conforme a las previsiones del Art. 17 de la Carta Orgánica del BCRA). Esas asistencias se encuentran consignadas a su valor de origen ajustado por la evolución del CER más los intereses devengados (cuando así corresponde) y regularizado por una previsión determinada en base a la estimación de incobrabilidad y la evaluación de las garantías recibidas. En tal sentido, se procedió a la desafectación de previsiones por un monto de \$ 84.557 y se constituyeron nuevas previsiones por \$ 320.240 (Ver Anexo I).

Las asistencias por iliquidez están encuadradas en el régimen de cancelación establecido por los Decretos N° 739/03, 1262/03, disposiciones reglamentarias y complementarias, que prevén cronogramas de pago con un máximo de 70 o de hasta 120 cuotas mensuales consecutivas a partir de marzo de 2004.

De acuerdo al Decreto N° 1262/03 el BCRA se encuentra facultado para modificar las condiciones de amortización allí señaladas, cuando la Unidad de Reestructuración del Sistema Financiero (creada por la misma norma) así lo establezca y siempre que se den determinadas condiciones. En esos casos, la amortización se efectuará en la misma cantidad de cuotas que la de los activos afectados en garantía de los redescuentos recibidos, con un máximo de 120 cuotas, previéndose una amortización mensual no inferior al 0,4%. Las entidades financieras que durante 2003 solicitaron adherir al régimen del Decreto N° 739/03 ascendían a 24 (cantidad que representa el total de las deudoras). Como una de ellas canceló su pasivo por tal concepto durante 2004, los saldos de deuda que figuran expuestos en el rubro «Asistencia por iliquidez Comunicación «A» 3941» corresponden a 23 entidades. De ese total de entidades al 31 de diciembre de 2004, 21 de ellas tenían aprobadas sus solicitudes de incorporación al régimen, una se encontraba a la espera de resolución sobre la solicitud presentada ante la Unidad de Reestructuración del Sistema Financiero (para extender el cronograma de cancelación de su pasivo hasta un máximo de 120 meses) y, además, se hallaba en estudio la situación derivada del cronograma de cancelación

de deuda de la restante entidad. No obstante, en los casos todavía no aprobados las entidades están abonando provisoriamente los importes que surgen del cronograma previsto por el Anexo II a la Comunicación «A» 3941.

Asimismo, el BCRA ha procedido a la ejecución de los cronogramas aprobados debitando las cuentas corrientes de las respectivas entidades el segundo día hábil de cada mes desde marzo de 2004. Los saldos de las asistencias otorgadas a entidades financieras adheridas al mecanismo de cancelación previsto por el Decreto N° 739/03 se encuentran respaldados a la fecha de emisión de los estados contables como mínimo en un 125% de las respectivas obligaciones, por Préstamos Garantizados del Gobierno Nacional (Decreto N° 1387/01), Bonos Garantizados del Gobierno Nacional (Decreto N° 1579/02) o Bonos del Gobierno Nacional en Dólares Estadounidenses Libor 2012, Bonos del Gobierno Nacional en Dólares Estadounidenses Libor 2005 o en Pesos 2% 2007 (Decreto N° 905/02 y sus modificatorios). Los valores técnicos de las garantías por las operaciones de adelantos y redescuentos por iliquidez consideradas hasta el saldo del crédito se componen de la siguiente manera:

	31-12-2004	31-12-2003
Bonos Garantizados del Gob. Nacional	10.060.860	10.581.594
Préstamos Garantizados del Gobierno Nacional	8.725.017	8.586.344
Bonos del Gobierno Nacional (BODEN)	6.168	14.390
Otros activos	551.822	546.220
	19.343.865	19.730.548

Estas garantías se encuentran contabilizadas en cuentas de orden incluyendo un aforo adicional del 25% de la asistencia otorgada. El Art. 11 del Decreto N° 739/03 facultó al BCRA, en el marco de su competencia, para dictar las normas complementarias y aclaratorias orientadas al cumplimiento de los objetivos y fundamentos de la citada norma legal. En tal sentido, el BCRA emitió la Comunicación «A» 3941, que en el punto 1.4. Garantías establece: «Las asistencias sujetas al presente régimen de cancelación deberán hallarse garantizadas mediante la prenda de «Préstamos Garantizados del Gobierno Nacional», originados en el Decreto N° 1646/01, por un valor nominal residual incluyendo la variación experimentada por el CER –del 125% del monto del capital adeudado, que, como mínimo deberá mantenerse en forma constante hasta la cancelación total de la deuda...».

En el rubro «Adelantos para suscripción de Bonos del Estado Nacional (BODEN)» se exponen los adelantos en pesos que el BCRA, de acuerdo a lo dispuesto por el Decreto N° 905/02 en su Art. 14, otorgó a las entidades financieras contra el otorgamiento de garantías por los montos necesarios para la adquisición de los Bonos del Estado Nacional en Dólares Estadounidenses Libor 2012, Bonos del Gobierno Nacional en Pesos 2% 2007, y Bonos del Gobierno Nacional en Dólares Estadounidenses Libor 2005, para entregar a los depositantes de las respectivas entidades que los solicitaron en canje de sus depósitos. Las garantías presentadas por las entidades valuadas a su valor técnico cubren el porcentaje establecido en el Decreto mencionado (100% de la deuda). Los rubros «Líneas

Refinanciadas», «Certificados de Participación en Fideicomisos» y «Deudas de Entidades con Autorización Revocada» se encuentran provisionados en un 100%. Los adelantos relacionados con entidades en liquidación corresponden a asistencias para devolución de depósitos y para atención de gastos del proceso liquidatorio de entidades financieras en liquidación y patrimonios desafectados en liquidación, se hallan provisionados en un 100% desde 1990 sin perjuicio de continuar con las acciones que correspondan para efectivizar su cobro (Anexo I).

	31-12-2004	31-12-2003
Adelantos para devolución de depósitos	6.996.725	7.006.052
Créditos en Cesión Judicial Quinsgrafías	782.694	782.694
Adelantos gastos proceso liquidatorio	135.383	139.084
Otros créditos	12.969.884	12.984.998
Menos:		
Provisiones	20.884.686	20.912.808
	0	0

De acuerdo a lo establecido en el Decreto N° 905/02, por hasta el importe de la posición neta negativa en moneda extranjera, resultante de la conversión a pesos de activos y pasivos registrados en los estados contables al 31 de diciembre de 2001 de las entidades financieras, luego de aplicar la totalidad de las tenencias de bonos en pesos determinadas a través del mecanismo de compensación, las entidades financieras pueden solicitar la suscripción de Bonos del Gobierno Nacional en Dólares Estadounidenses Libor 2012 a través de adelantos del BCRA. A la fecha de emisión de los presentes estados contables, dos entidades se encuentran tramitando dicha asistencia.

4.7. Aportes a organismos internacionales por cuenta del Gobierno Nacional

Se detallan en la primera tabla los saldos de las cuentas correspondientes a los aportes realizados por el BCRA por cuenta del Gobierno Nacional. En la segunda tabla se puede ver el detalle de la Cuota que debe integrar la Argentina como país participante del FMI. Al 31 de diciembre de 2004 ascendía a D.E.G. 2.117.100.

Aportes a organismos internacionales por cuenta del Gobierno Nacional	31-12-2004	31-12-2003
Aportes al B.I.D., B.I.R.F., A.I.F. y otros	2.978.372	2.687.576
Avances al F.M.I.	2.736.033	2.582.007
	5.714.405	5.279.583

	Moneda en Dólares (*)	Moneda en Pesos (*)	Moneda en Pesos (*)
Letras de Tesorería	1.524.672	7.041.457	6.645.055
Aportes al F.M.I. en Dólares	529.275	2.444.373	2.306.767
Aportes al F.M.I. en Moneda Nacional	63.153	281.660	275.240
	2.117.100	9.777.490	9.227.062

(*) – Idénticos importes corresponden al 31-12-2004 y 31-12-2003.

Las Letras de Tesorería son emitidas por el BCRA en nombre y por cuenta del Gobierno de la República Argentina en su carácter de Agente Financiero del Gobierno, manteniendo el compromiso eventual de pagar a la vista al FMI los importes de las mismas y se encuentran registradas en Cuentas de Orden.

4.8. Fondos transferidos al Gobierno Nacional por colocaciones con el FMI

En este rubro (\$ 43.061.753 al 31 de diciembre de 2004 y \$ 46.420.413 al 31 de diciembre de 2003) se expone la transferencia a la Secretaría de Hacienda de los fondos recibidos del FMI a partir del 30 de septiembre de 1992. Este activo tiene un comportamiento financiero idéntico al del pasivo con el exterior (Nota 4.14).

4.9. Otros activos

Los principales conceptos incluidos son:

Otros Activos		
LEBAC en \$ a recibir y otros en Pesos Pasivos	5.848.392	0
Provisiones Garantizadas Decreto N° 1387/01	747.942	640.405
Altos Pasivos Pasivos	591.257	0
Desarrollo de los cargos e intereses del F.M.I.	289.343	289.422
Anticipo de Utilidades 2004 a vencer con		
Resultados no asignados	143.153	0
Bonos de Uno (retribución acumulada)	124.735	116.555
Bono Language	64.040	161.204
Deudas operadoras de pasivos	12.702	200.393
Otros Asociados	11.765	11.215
Bonos Intangibles (retribución acumulada)	907	1.862
Título Nacional Dólar 2014 a vencer	0	6.887
Bonos del Gobierno Nacional 3%	0	408
Derechos por reintegro de liquidación	0	7.276
Diversos	119.032	219.655
Menos:		
Provisiones	5.315	113

El BCRA emite «Letras del Banco Central de la República Argentina» (LEBAC) y «Notas del Banco Central de la República Argentina» (NOBAC) como principales instrumentos de regulación con los que absorbe liquidez del mercado para poder cumplir con las metas del programa monetario vigente. Dado que los títulos de deuda emitidos por el Gobierno Nacional no resultan factibles de ser utilizados para ciertas operaciones financieras por no contar con un mercado suficientemente líquido, mediante Resolución de Directorio N° 155 del 20 de mayo de 2004 se autorizó la emisión de LEBAC para su aplicación como activos elegibles, en la concertación de operaciones de pases pasivos. En la resolución se estableció que el aforo de estas operaciones fuese del 10% de la transacción.

Al 31 de diciembre de 2004 el total de LEBAC entregadas en pases pasivos ascendió a \$ 5.846.392 (Ver Nota 4.15).

Las obligaciones del sector público nacional instrumentadas mediante préstamos garantizados (Decreto N° 1387/01) en cartera del BCRA ascienden a \$ 747.942 al 31 de diciembre de 2004 (\$ 640.405 al 31 de diciembre de 2003). Estos instrumentos fueron aceptados en cancelación de asistencia por iliquidez a entidades a las que se le revocó la autorización para funcionar. La cartera se encuentra valuada al cierre del ejercicio de acuerdo con lo establecido para las entidades financieras por la circular CONAU 1-564 (Comunicación «A» 3911 y complementarias) la que señala que estos instrumentos deberán registrarse al menor importe entre su valor presente determinado al cierre del ejercicio en función de la tasa de descuento establecida en la mencionada norma y su valor «técnico» -importe, actualizado, de corresponder, por el CER con más los intereses devengados según las condiciones contractuales.

Asimismo, la sumatoria de la diferencia entre los valores determinados precedentemente y los valores teóricos (contables), se imputó en una cuenta regularizadora del activo habilitada al efecto, de acuerdo a lo previsto en la circular.

El saldo de préstamos garantizados no fue provisionado ya que el pago de los servicios de los mismos no fue alcanzado por la suspensión dispuesta por el Ministerio de Economía mediante Resoluciones N° 73/02 y N° 158/03. Al 31 de diciembre se computaron \$ 279.764 (\$ 281.468 al 31 de diciembre de 2003) por cargos devengados a pagar al FMI por el uso de los créditos y \$ 9.579 (\$ 7.954 al 31 de diciembre de 2003) por intereses a recibir del FMI. Ambos conceptos devengados en el período noviembre/diciembre fueron cancelados en marzo de 2005. La contrapartida de los cargos devengados se expone en el rubro Otros Pasivos (Ver Nota 4.16).

En el marco de las disposiciones del Art. 38 de la Carta Orgánica, el 9 de marzo de 2004 el BCRA giró anticipos de utilidades al Tesoro Nacional por \$ 1.000.000 (sin saldo al 31 de diciembre de 2003). La asistencia otorgada por este concepto durante 2004 fue parcialmente cancelada con la distribución de los Resultados no Asignados del Ejercicio 2003 (\$ 856.847) de acuerdo con lo dispuesto por Resolución de Directorio N° 131 del 29 de abril de 2004. Los bienes de uso se han valuado al costo de adquisición, neto de las amortizaciones acumuladas correspondientes.

Las amortizaciones se calculan por el método lineal, teniendo en cuenta la vida útil estimada de los bienes de uso. El valor residual registrado de los bienes, no excede, en su conjunto, el valor recuperable en base a la información disponible a la fecha.

Atento a las definiciones internacionales en materia de oro computable como activo de reserva (Ver Nota 4.1), se procedió a la inclusión en este rubro de las tenencias de monedas de oro mantenidas con fines numismáticos, las que han sido provisionadas en concepto de fineza representando la misma el 1% sobre el total de las existencias (Ver Anexo I).

4.10. Base Monetaria

4.10.1. Circulación Monetaria

Circulación Monetaria	31-12-2004	31-12-2003
Billetes	36.768.839	29.554.530
Monedas	856.314	742.267
	37.624.153	30.296.797

El saldo de la cuenta Circulación Monetaria al cierre de cada ejercicio, corresponde a billetes y monedas en poder del público y entidades financieras. La evolución de los billetes en circulación fue la siguiente:

	31-12-2004	31-12-2003
Saldo al inicio del ejercicio	29.554.530	18.221.066
Billetes nuevos y billetes en el Sistema Financiero	8.763.744	14.581.149
Billetes retirados de circulación y destruidos o en proceso de destrucción	(1.549.435)	(3.247.705)
Saldo al cierre del ejercicio	36.768.839	18.388.934

4.10.2. Cuenta corriente en pesos

Al 31 de diciembre el saldo de esta cuenta ascendió a \$ 14.853.261 (\$ 16.075.122 al 31 de diciembre de 2003). La Comunicación «A» 4147 del 28 de mayo de 2004 fijó un nuevo método de retribución de los saldos de las cuentas corrientes en pesos abiertas en el BCRA, reemplazando el devengamiento del interés diario sobre los saldos al cierre de cada día hábil hasta el primer día hábil siguiente a una tasa fijada diariamente vigente hasta esa fecha, por el cálculo de intereses sobre el promedio de saldos diarios a la tasa que se fije y transmita por la Mesa de Operaciones.

4.11. Cuenta corriente en otras monedas

Al 31 de diciembre de 2004 el saldo alcanza a \$ 8.047.839 (\$ 3.764.827 al 31 de diciembre de 2003), y se encuentra convertido a pesos según lo señalado en Nota 3.2.3. Las condiciones para su remuneración fueron también definidas en la Comunicación «A» 4147 (Nota 4.10.2).

4.12. Depósitos del Gobierno Nacional y otros

Este rubro incluye:

Depósitos del Gobierno Nacional y otros	31-12-2004	31-12-2003
Fondos provinciales	99.387	24.696
Depósitos del Gobierno Nacional - Ley 25.162 - Fondo Anticipo Fiscal	24.220	23.888
ANSES - Ocueros de Pago Previsionales	20.271	123.876
Depósitos del Gobierno Nacional	14.859	84.990
Depósitos del Gobierno Nacional - BCOEly	2.480	1.442
Retenimiento inmediato sobre los depósitos para el Fortalecimiento de las Reservas B.C.R.A.	27	27
Otros	38	37
	161.262	258.958

La Ley N° 25.152 en su Art. 9 dispuso la creación de un Fondo Anticíclico Fiscal que estaría constituido por los superávits financieros generados en cada período fiscal y las rentas del propio fondo. El Ministerio de Economía y Producción encomendó la administración del fondo al BCRA para que los recursos sean invertidos siguiendo los mismos criterios utilizados para las reservas internacionales.

4.13. Otros Depósitos

Otros Depósitos	31-12-2004	31-12-2003
En cuentas especiales	352.317	476.279
REDEBA - Cuenta corriente en \$	80.024	213.052
Diversos	10.732	14.586
	443.073	703.929

Dentro de los Depósitos en Cuentas Especiales se incluyen \$ 272.890 correspondientes a depósitos constituidos por el Gobierno Nacional en las condiciones establecidas en el Art. I del Decreto N° 1836/02, que reúnen las características de inembargables e indisponibles y operarán exclusivamente como garantía de las distintas series de Bonos del Gobierno Nacional destinados al canje de certificados de depósito a los ahorristas del sistema financiero. Al 31 de diciembre de 2003 el saldo por ese concepto ascendió a \$ 441.570.

Además, se encuentran registrados \$ 59.051 de acuerdo con lo establecido por el Art. 4 del Decreto N° 530/03 que dispuso que los pagos de los servicios de los Préstamos Garantizados cedidos en garantía de pago de las acreencias alcanzadas por lo normado en el primer párrafo del Art. II del Decreto N° 1579/02 de Conversión de Deuda Pública Provincial, no convertidos a Bonos Garantizados dentro de lo establecido por la norma, fueran mantenidos en un depósito indisponible constituido en el BCRA (al 31 de diciembre de 2003 no registró saldo).

4.14. Fondo Monetario Internacional

Se incluyen las cuentas del rubro «Obligaciones con Organismos Internacionales» correspondientes a la operatoria con el FMI. A su vez, la contrapartida de los fondos transferidos a la Secretaría de Hacienda corresponde a las divisas ingresadas por asistencia crediticia al sector público nacional otorgada por el FMI a través del BCRA.

F.M.I.	31-12-2004	31-12-2003
Contrapartida de fondos transferidos a la Secretaría de Hacienda y de los otros países		
Obligaciones	44.436.881	47.834.878
Asignaciones de D.E.S.	1.470.341	1.387.568
Otras cuentas en depósito	290.952	274.942
	46.198.174	49.497.388
Stand By 2003	29.205.684	17.453.013
Stand By 2000	11.810.798	26.028.044
Utilización del Tránsito de Reserva	2.444.447	2.306.837
Acumulado Facturas Expendidas 1997	985.952	2.046.984
	44.346.881	47.834.878

4.15. Títulos emitidos por el BCRA

Entre las operaciones permitidas al BCRA en el Art. 18 de su Carta Orgánica figura la de emitir títulos o bonos así como certificados de participación sobre valores que posea. Este instrumento permite contar con una herramienta de absorción monetaria habiendo emitido desde 2002 LEBAC en pesos y dólares. Estas LEBAC se negocian a descuento y se encuentran valuadas a su valor nominal neto de intereses a devengar al cierre de cada ejercicio. Las LEBAC en moneda extranjera se encuentran valuadas a su valor nominal reexpresado de acuerdo a lo mencionado en Nota 3.2.3.

Además, a partir de mayo de 2004, la Resolución del Directorio N° 155/04 autorizó la afectación de una proporción de las emisiones de LEBAC para aplicarse a la concertación de operaciones de pases pasivos como instrumentos de regulación monetaria. Como consecuencia la cartera de LEBAC destinada a dichas operaciones se valúa a valores de mercado y se expone neteando del rubro Títulos emitidos por el BCRA (Ver Nota 4.9). A partir del 2 de octubre de 2003, el BCRA ha emitido adicionalmente NOBAC en pesos cupón 8% anual a 3 años de plazo y NOBAC en pesos ajustables por CER cupón 3% anual a 3 años de plazo. Estas NOBAC se encuentran valuadas a su valor nominal, neto de intereses a devengar hasta la fecha de cierre de cada ejercicio.

Títulos emitidos por el B.C.R.A.	31-12-2004	31-12-2003
Letras y Notas emitidas en Moneda Nacional	20.396.567	9.315.351
Emisión primaria	21.296.952	9.315.351
LEBAC en cartera a entregar en pases pasivos	(900.385)	0
Letras y Notas emitidas en Moneda Extranjera	161.238	248.777
	20.557.800	9.564.128

En Anexo V se expone la existencia de Lebac y Nobac vigentes al cierre desagregada por moneda y plazo de vencimiento.

4.16 Otros pasivos

La composición de este rubro incluye:

Otros Pasivos	31-12-2004	31-12-2003
Obligaciones por operaciones de pase pasivo	5.915.123	0
Obligaciones por suscripción de BODEN	2.801.334	1.972.561
Contrapartida de aportes del Gob. Nacional a Organismos Internacionales	1.995.608	1.696.140
Desarrollo de cargos e intereses del F.M.I.	285.123	285.144
Obligaciones con el Gobierno Nacional	283.402	297.064
Obligaciones por servicios de Préstamos Garantizados	155.489	152.163
Obligaciones por operaciones de pase activo	14.108	211.251
Diversos	559.648	485.065
	12.009.834	5.059.388

Las Obligaciones por Operaciones de Pases Pasivos alcanzaron al 31 de diciembre a \$ 5.915.123 y representan los fondos a reintegrar a las entidades financieras en la fecha de vencimiento de las operaciones referidas en Nota 4.9 (al 31 de diciembre de 2003 no se registraban saldos por este concepto). Las

Obligaciones por suscripción de BODEN (Decreto N° 905/02) registraban al 31 de diciembre de 2004 un saldo de \$ 2.801.334 (\$ 1.972.561 al 31 de diciembre de 2003) y representa los importes adeudados al Gobierno Nacional a ser cancelados una vez que se perfeccione la aceptación de las garantías recibidas por los adelantos para suscripción de BODEN otorgados a las entidades financieras.

En Obligaciones por servicios de Préstamos Garantizados se incluye los fondos provenientes de la recaudación del impuesto a las transferencias bancarias destinado al pago de servicios de los préstamos citados cuyo saldo ascendió al 31 de diciembre pasado a \$ 155.489 (\$ 152.163 al 31 de diciembre de 2003). En la Contrapartida de aportes del Gobierno Nacional a Organismos Internacionales se incluyen los aportes efectuados por cuenta del Gobierno Nacional a partir del 30 de septiembre de 1992, fecha en la que se modificó la Carta Orgánica de la Institución. Al 31 de diciembre de 2004 se computan \$ 285.123 (\$ 289.422 al 31 de diciembre de 2003) por cargos devengados a pagar al FMI por el uso de los créditos devengados en el período noviembre/diciembre de 2004 y que fueron cancelados en marzo de 2005. La contrapartida de los cargos devengados se expone en el rubro Otros activos (Ver Nota 4.9).

4.17 Previsiones

Previsiones	31-12-2004	31-12-2003
Provisión para asuntos en trámite judicial (Anexo I)	1.214.875	1.121.189
Provisión de reservas conversión pesos -		
Comunicación "A" BCRA (Anexo I)	21.134	389.227
Provisión por implementación Programa de Unificación Monetaria (Anexo I)	19.405	151.576
Provisión para fondo de garantía Ley 22510 (Anexo I)	4.670	3.963
Otras provisiones (Anexo I)	34.691	35.150
	1.294.975	1.701.105

El criterio utilizado para determinar el monto de la previsión para asuntos en trámite judicial fue el siguiente:

Se clasificaron los juicios sin sentencia firme conforme a la tipología de los casos (juicios por devolución de depósitos, laborales, etc.) cuantificando una previsión a base de la experiencia, previsionándose en cada grupo según el porcentaje de probabilidad de sentencia desfavorable para el BCRA. La estimación del resultado de las controversias se realizó según antecedentes relacionados con los juicios terminados de similares características, manteniéndose los mismos porcentajes de 2003, ya que en 2004 no hubo cambios sustanciales en los fallos judiciales que permitan inducir cambios de sentencias.

La actualización de los juicios anteriores al 01.04.91 fue efectuada mediante la aplicación de los índices de Precios Mayoristas Nivel General más un interés del 6% anual hasta el 31.03.91. A partir de esa fecha se utilizó la tasa de caja de ahorros común publicada por el BCRA. En los juicios de causa posterior al 31.03.91 y anteriores al 01.01.2002, se utilizó la tasa pasiva del Comunicado 14.290 hasta el 31.12.01 y desde esa fecha la tasa de caja de ahorro común dada la vigencia de la Ley N° 25.344. En los casos de juicios posteriores al 31.12.01

y hasta la fecha de cierre de estos estados, se utilizó la tasa pasiva para uso de la justicia del Comunicado 14.290 del BCRA.

Por otra parte, existen juicios contra el BCRA por daños y perjuicios con demandas por montos indeterminados, cuyo resultado adverso para el BCRA es de remota probabilidad de ocurrencia a la fecha de emisión de los presentes estados contables, por los cuales no se constituyó previsión. La previsión para pesificación por diferencias en los montos determinados para la conversión a pesos de saldos de cuentas corrientes en moneda extranjera abiertas en el BCRA y de las cuentas «Requisitos de liquidez» abiertas en el Deutsche Bank, Nueva York representa la estimación del importe a ser reintegrado a las entidades financieras según la determinación efectuada conforme a la normativa aplicable, registrada con contrapartida en cuentas de resultado. Al 31 de diciembre de 2004 registraba un saldo de \$ 21.134 (\$ 389.227 al 31 de diciembre de 2003).

Al cierre del ejercicio se mantenía una previsión de \$ 19.405 relacionada con el Programa de Unificación Monetaria implementado para rescatar los títulos provinciales y nacionales y destinada a ser aplicada al ajuste de valuación a registrar sobre los BODEN a recibir por solicitudes de rescate de cuasimonedas que se encuentran pendientes de resolución.

4.18 Estado de Resultados – Rubros relevantes

A continuación se detallan los conceptos más importantes que lo integran:

INGRESOS FINANCIEROS	31-12-2004	31-12-2003
Colocaciones realizables en divisas		
Títulos Extranjeros	473.350	292.382
Depósitos a plazo	435.073	232.117
Acuerdos con Bancos Administradores	0	4.270
Diversos	(117.165)	(160.401)
	791.258	368.368
SOBRE OTROS ACTIVOS		
Intereses y Actualizaciones		
Créditos a Entidades Financieras		
Deudas de Entidades Financieras	1.086.934	1.414.165
Certificados Participación Financiera	4.463	38.362
	1.101.417	1.450.527
DIFERENCIA DE COTIZACION DE ORO, DIVISAS Y TITULOS PUBLICOS		
Ganancia / (Pérdida)		
Sobre Oro, Divisas y Colocaciones en el Externo	1.992.192	(2.682.300)
Sobre Títulos Públicos Nacionales	1.269.725	(262.797)
Diferencias de cambio por venta de Divisas y colocaciones de Títulos del B.C.R.A.	(157.833)	2.581
Sobre depósitos de entidades en div. ext. y depósitos del Gobierno Nacional	(188.171)	56.480
Sobre Títulos Extranjeros	(171.513)	(1.202.440)
Ajuste valuación otros activos y pasivos en moneda extranjera	89.593	451.283
	2.813.993	(3.637.193)

Nota 5 - Hechos posteriores al cierre del ejercicio.

5.1. Anticipos destinados a la cancelación de deudas por iliquidez comprendidas en el régimen del Decreto 739/03

Durante el primer trimestre de 2005, según lo señalado en la Comunicación «A» 4268, se efectuaron dos licitaciones (con fechas 20 de enero y 25 de febrero) que permitieron absorber la suma total de \$ 875.402 (capital más ajuste por CER). Además, en ese mismo período el monto total de las cuotas cobradas por el BCRA conforme los cronogramas de cancelación elaborados según el régimen de la Comunicación «A» 3941 ascendió a \$ 851.145 (capital, ajuste por CER e intereses). En tanto, el importe de las cancelaciones anticipadas efectuadas por las entidades financieras llegó a \$ 799.278 (capital, ajuste por CER e intereses) durante igual trimestre. Por lo tanto, el total percibido por el BCRA bajo tales conceptos asciende a \$ 2.525.825

5.2 Proceso de reestructuración de la deuda pública en default

Para instrumentar el proceso de canje local, La Caja de Valores S.A., a través de su Comunicado N° 3705, instruyó presentar hasta el 24 de febrero de 2005 la Carta de Aceptación en la cual se formularía la opción por alguno de los 3 Bonos Nuevos (Bonos Pares, Bonos Discount y Bonos Cuasipares) además de la moneda en la cual se denominarían los Bonos Nuevos seleccionados. Luego de analizar las condiciones de la oferta de canje y los títulos ofrecidos, el BCRA se presentó a la oferta de canje con su cartera de títulos del Gobierno Nacional en dólares y pesos en default, cuyo valor residual ascendía a VNR 795.758 para los bonos en dólares y VNR 99.257 para los bonos en pesos y optó por el Bono Discount, respetando en el caso de cada uno de los Títulos Elegibles la moneda correspondiente, de manera tal de no afectar la composición de monedas existente en su cartera. De acuerdo con esta opción el Banco recibirá VNR 270.495 en valores residuales de Bonos Discount en dólares y VNR 36.502 de Bonos Discount en pesos.

De los títulos incluidos en el Anexo III, no fueron presentados, por no resultar elegibles los Bonos de Consolidación en Pesos Cuarta Serie (PRO 7) y los siguientes títulos provinciales: BOCON Provincia del Chaco, BOSAFI Provincia del Chaco, Bono de Capitalización Provincia de Entre Ríos y Bono de la Provincia de Formosa (Ver Nota 4.4.1.3.2 c). A la fecha de emisión de los estados contables el canje aún no se ha perfeccionado.

Inf. 003/073/2005.

Buenos Aires, 28 de abril de 2005

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

En nuestro carácter de Síndico Titular y Síndico Adjunto del Banco Central de la República Argentina, hemos revisado, con el alcance que expondremos seguidamente, el Balance General de la Institución al 31 de Diciembre de 2004, los Estados de Resultados y de Evolución del Patrimonio Neto correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, las Notas 1 a 5 respectivas, y los Anexos I a V a dichos Estados Contables, habiéndolos firmado sólo para su identificación.

Tal revisión ha sido llevada a cabo de acuerdo con los procedimientos descriptos en el Anexo al presente informe, los cuales no implican emitir una opinión sobre los estados contables en su conjunto según las normas de auditoría vigentes.

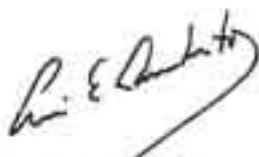
La revisión, asimismo, se centró en la congruencia de la información significativa incorporada en los documentos detallados en el primer párrafo, con los actos adoptados por los órganos de administración del Banco Central de la República Argentina (B.C.R.A.), y la adecuación de estos a la Carta Orgánica -Ley N° 24.144, y sus modificatorias- y demás normas aplicables, en lo referente a sus aspectos formales y documentales.

A la fecha de emisión del presente dictamen, la cuenta "Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional" no registra montos pendientes de reembolso en los términos del Artículo 20 de la citada Carta Orgánica del B.C.R.A.

Sobre la base de la revisión efectuada y lo expuesto en los párrafos que anteceden, informamos que no tenemos observaciones que formular a los estados contables descriptos inicialmente, por lo que aconsejamos su aprobación al Directorio del B.C.R.A.

Asimismo, informamos que hemos fiscalizado la observancia por parte del B.C.R.A. de las disposiciones de su Carta Orgánica y demás normas aplicables, mediante el control de las decisiones adoptadas en las reuniones de Directorio, a las que asistimos regularmente, emitiendo opinión y formulando recomendaciones cuando las circunstancias lo requirieron, en el marco de las atribuciones y deberes derivados del Artículo 36 de aquél cuerpo de normas.

ANEXO.


LUIS E. CAMBERTI
SINDICO ADJUNTO


MARCELO E. GRIFFI
SINDICO

ANEXO AL INFORME DEL SINDICO DEL B.C.R.A.

DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES PROCEDIMIENTOS
DE REVISIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES DEL B.C.R.A.
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2004

1. Lectura de los borradores de dictamen del estudio PISTRELLI, HENRY MARTÍN Y ASOCIADOS S.R.L. y de la Auditoría General de la Nación (A.G.N.).
2. Acceso a los papeles de trabajo del estudio PISTRELLI, HENRY MARTÍN Y ASOCIADOS S.R.L. y de la Auditoría General de la Nación (A.G.N.) correspondientes a la Auditoría Externa de los mencionados estados.
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 de Síndico Titular y Síndico Adjunto, a ciertos documentos, libros y comprobantes de las operaciones.
6. Asistencia a reuniones de Directorio.
7. Participación en reuniones de trabajo entre funcionarios del B.C.R.A., estudio PISTRELLI, HENRY MARTÍN Y ASOCIADOS S.R.L. y A.G.N. con motivo del avance del trabajo de 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, de los Pasivos Monetarios y otra información contable.
10. Control de los expedientes de consolidación de deuda según Leyes Nros. 23.982 y 25.344, y sus normas complementarias y modificatorias, e intervención en los Formularios de Requerimiento de Pago según Decretos Nros. 2140/91, 1116/00, y 1873/02.
11. Seguimiento y control de la ejecución del Programa Monetario. Fiscalización del cumplimiento de las metas monetarias establecidas en el Memorando de Entendimiento Técnico firmado en septiembre de 2003.



Fitrell, Henry Martín y Asociados SRL
25 de Mayo 487 - C1002A01
Buenos Aires, Argentina

Tel: (54-11) 4318-1600/4311-6844
Fax: (54-11) 4312-8647/4316-1777
www.ey.com/ar

INFORME DEL AUDITOR

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

1. Hemos auditado el balance general adjunto del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA (una Entidad autárquica del Estado Nacional Argentino, B.C.R.A.) al 31 de diciembre de 2004 y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo (incluido como Anexo IV) por el ejercicio finalizado en esa fecha. Dichos estados contables son responsabilidad del Directorio de la Entidad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los mencionados estados contables basada en nuestra auditoría.

2. Los estados contables del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA al 31 de diciembre de 2003, que se presentan adjuntos con propósitos comparativos, fueron examinados por otros auditores, quienes emitieron sus informes con fecha 29 de abril de 2004. Dichos informes, a los cuales nos remitimos, incluyeron opiniones con salvedades.

3. Nuestro trabajo fue realizado de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina y, en la medida que se consideraron aplicables de acuerdo con las características particulares de la Entidad, con las "Normas mínimas sobre auditorías externas" emitidas por el propio B.C.R.A. en su carácter de supervisor de las entidades del sistema financiero argentino. Una auditoría requiere que el auditor planifique y desarrolle su tarea con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de manifestaciones no veraces y errores significativos en los estados contables. Una auditoría incluye examinar, sobre bases selectivas, la evidencia respaldatoria de la información expuesta en los estados contables, así como evaluar las normas contables utilizadas, las estimaciones significativas efectuadas por el Directorio de la Entidad y la presentación de los estados contables tomados en su conjunto. Consideramos que nuestra auditoría nos brinda una base razonable para fundamentar nuestra opinión.



4. Tal como se explica en la nota 1 a los estados contables adjuntos, como parte de sus funciones, el B.C.R.A. actúa como agente financiero del Estado Nacional Argentino, y depositario y agente del país ante las Instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales y, por lo tanto, en cumplimiento de sus objetivos realiza una significativa cantidad de transacciones con el Estado Nacional Argentino y mantiene activos y obligaciones por cuenta del mismo. De acuerdo con lo establecido en su Carta Orgánica, los estados contables mencionados en el primer párrafo fueron preparados por el B.C.R.A. siguiendo los principios de aplicación general establecidos en las normas contables profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina, y en la medida que fueran aplicables, con los criterios generales de valuación y exposición establecidos para las entidades del sistema financiero argentino, considerando las características especiales de las operaciones y funciones de un banco central, que difieren significativamente de las características de las entidades del sector privado. En este sentido, tal como se menciona en las notas 4.4.1.1, 4.8 y 4.14 a los estados contables adjuntos el B.C.R.A. mantiene registradas como pasivo las obligaciones contraídas por el Estado Nacional con organismos internacionales y en contrapartida, en su activo los fondos transferidos al mismo; consecuentemente, dichas operaciones deben ser consideradas íntegramente. Adicionalmente, y tal como se menciona en la nota 4.5 a los estados contables adjuntos, mantiene registrados en su activo los adelantos otorgados al Estado Nacional en cumplimiento del artículo 20 de su Carta Orgánica. Las bases de presentación de los estados contables mencionados en el primer párrafo así como los criterios generales de valuación y reconocimiento de resultados se encuentran detallados en la nota 3 a los estados contables adjuntos.

5. Durante el año 2004 la economía argentina ha mostrado una mejora de las principales variables económicas y el sistema financiero continuó el proceso de normalización iniciado tras la crisis que lo afectó en los últimos años, no obstante lo cual, permanecen pendientes de solución algunos aspectos que afectan al funcionamiento de la actividad económica en general, al Sector Público y al Sistema Financiero. Al respecto, el Estado Nacional mantiene un alto nivel de endeudamiento, con una porción del mismo con sus pagos suspendidos y en proceso de reestructuración, y negociaciones en curso por los saldos de deuda con organismos internacionales. La forma en que se resuelvan estas situaciones podría afectar la recuperabilidad del valor de libros de los títulos públicos y financiaciones otorgadas al sector financiero (estas últimas, a su vez garantizadas con títulos públicos y préstamos garantizados).



- 3 -

De acuerdo con lo mencionado precedentemente, mantiene en los estados contables adjuntos: (a) Créditos al sistema financiero del país por miles de pesos 20.897.526 (ver nota 4.6), (b) títulos públicos ingresados a la cartera del B.C.R.A. en cumplimiento del Programa de Unificación Monetaria registrados en el rubro "Títulos bajo Ley nacional" por miles de pesos 6.009.970 (ver nota 4.4.1.3.2.a)), (c) títulos públicos en proceso de reestructuración registrados en los rubros "Títulos bajo Ley extranjera" y "Títulos bajo Ley nacional" por miles de pesos 797.035 (ver notas 4.4.1.2 y 4.4.1.3.2.c)) y (d) préstamos garantizados, recibidos de entidades financieras en cancelación de redescuentos por liquidez por miles de pesos 747.942 registrados en el rubro "Otros activos" (ver nota 4.9).

La resolución final de las cuestiones mencionadas precedentemente no puede ser determinada. De acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina, los ajustes que eventualmente pudieran requerirse al conocerse la resolución de estas incertidumbres serán registrados en los estados contables cuando sean conocidos y se pueda realizar una cuantificación apropiada de sus efectos.

6. En nuestra opinión, sujeto al efecto de los ajustes, si los hubiera, que podrían haberse requerido de conocerse la resolución final de las incertidumbres mencionadas en el quinto párrafo, los estados contables mencionados en el primer párrafo presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA al 31 de diciembre de 2004 y los resultados de sus operaciones y su flujo de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, de conformidad con las normas contables mencionadas en el cuarto párrafo.

7. En cumplimiento de disposiciones legales vigentes, informamos que:

- 6
- a) Los estados contables mencionados en el primer párrafo concuerdan con las registraciones contables de la Entidad, las que no han sido transcritas en libros rubricados por no ser requerido en su Carta Orgánica.



Auditoría General de la Nación

INFORME DE AUDITORIA

A los Señores Presidente y Directores del
BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA
Reconquista 266
Buenos Aires

En ejercicio de las facultades conferidas por el Artículo 118, inciso f) 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 (B.C.R.A.) por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2004, detallados seguidamente en el apartado 1. Tales estados contables constituyen información preparada y emitida por la Dirección de 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 2004.
- 1.2 Estado de Resultados por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2004.
- 1.3 Estado de Evolución del Patrimonio Neto por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2004.
- 1.4 Notas I a 5 y Anexos I a V que forman parte integrante de los estados contables.

Se exponen en segunda columna los saldos de los citados Estados Contables por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2003, según lo indicado en nota 3.1. a los estados contables, sobre los que emitíáramos nuestro Informe de Auditoría con fecha 29 de abril de



Auditoría General de la Nación

2004, y al cual nos remitimos, el que incluye una opinión con salvedades originadas en la significatividad de las incertidumbres sobre los efectos finales que podrían derivarse de la crisis económico-financiera que afectara al país desde el año 2001, especialmente en relación con la recuperabilidad de títulos públicos y financiamientos al sector público y privado, y en discrepancias con la aplicación de normas contables respecto de la valuación de créditos y títulos públicos.

2. - ALCANCE DEL TRABAJO DE AUDITORIA

Nuestro examen fue realizado de acuerdo con las normas de auditoría aprobadas por la AUDITORIA GENERAL DE LA NACION mediante Resolución N° 156/93, dictada en virtud de las facultades conferidas por el Artículo 119, inciso d) de la Ley 24.156, que son compatibles con las dictadas por la FEDERACION ARGENTINA DE CONSEJOS PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONOMICAS. Tales normas requieren que el auditor planifique y desarrolle su tarea con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de manifestaciones no veraces o errores significativos en los estados contables.

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 la evaluación de las normas contables utilizadas, de las estimaciones de significación hechas por la Dirección de la Entidad y presentación de los estados contables tomados en su conjunto. Consideramos que nuestra auditoría nos brinda una base razonable para fundamentar nuestro dictamen.

3. - ACLARACIONES PREVIAS AL DICTAMEN

- M* 3.1. Tal como se explica en la nota I a los estados contables mencionados en I., el B.C.R.A. es una entidad autárquica del Estado Nacional regida por las disposiciones



Auditoría General de la Nación

de su Carta Orgánica y tiene como misión primaria preservar el valor de la moneda, siendo sus funciones vigilar el buen funcionamiento del mercado financiero y aplicar la Ley de Entidades Financieras y demás normas; actuar como agente financiero del Estado Nacional y depositario y agente del país ante las instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales; concentrar y administrar sus reservas de oro, divisas y otros activos externos y propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capital.

Siguiendo lo dispuesto en su Carta Orgánica los estados contables del banco son elaborados aplicando criterios generales de valuación y exposición establecidos en las normas contables profesionales y en las normas para las entidades del sistema financiero argentino, considerando las características especiales de las operaciones y funciones de un banco central. Las bases de presentación y los criterios generales de valuación y exposición de resultados se encuentran detallados en la nota 3 a estados contables mencionados en 1., los que podrían diferir en cuestiones significativas de estados contables bajo normas y prácticas vigentes en otras jurisdicciones y emitidas por otros organismos de control en las cuales pudieran ser utilizados.

- 3.2.** Durante el ejercicio 2004 la economía argentina continuó mostrando una mejora de las principales variables económicas luego de la crisis que desde el año 2001 afectara la liquidez, solvencia y rentabilidad del sistema financiero en su conjunto. En notas 2 y 5 a los estados contables se expone la evolución de algunas de las cuestiones derivadas del contexto económico que conciernen directamente a la operatoria de la entidad.

No obstante lo mencionado anteriormente, permanecen pendientes de definición y/o de instrumentación algunos aspectos referidos al funcionamiento de la actividad económica, en particular del Sistema Financiero y del Sector Público, que podrían afectar las evaluaciones y estimaciones contenidas en los estados contables detallados en 1., especialmente en lo relacionado con las condiciones en que el Estado afrontará los compromisos asumidos y con la valuación de los créditos al sector financiero. Los principales saldos expuestos en los estados contables cuya estimación de



Auditoría General de la Nación

recuperabilidad se ven afectados por las circunstancias de incertidumbre mencionadas son los siguientes:

- a) Tenencias de títulos de deuda pública ingresados a la cartera del BCRA en cumplimiento del Programa de Unificación Monetaria, indicados en nota 4.4.1.3.2 a) a los estados contables, por un total de miles de pesos 6.009.970.-, y Préstamos Garantizados del Estado Nacional por un total de miles de pesos 747.942.- señalados en nota 4.9 a los estados contables, sin operaciones significativas de mercado.
- b) Créditos con el sistema financiero del país por miles de pesos 20.697.526.-, netos de previsión por incobrabilidad, los cuales incluyen la asistencia por iliquidez y redescuento otorgada a las entidades financieras durante la crisis mencionada en el presente apartado y el programa de cancelación de la misma establecido por el Decreto N° 739/03, tal como se describe en nota 4.6 a los estados contables. Estos créditos se encuentran garantizados principalmente con títulos y préstamos emitidos por el Estado Nacional.
- c) Títulos públicos sujetos al proceso de reestructuración de deuda señalado en nota 5.2 a los estados contables, con un saldo al cierre de miles de pesos 797.035.- (ver notas 4.4.1.2 y 4.4.1.3.2 c).

Consecuentemente, a los efectos de la lectura de los estados contables de la Entidad, debe tenerse en consideración que los mismos pueden no incluir todos los ajustes y reclasificaciones que podría implicar la resolución de los aspectos referidos precedentemente.

4. - DICTAMEN

En nuestra opinión, basados en el examen practicado y sujeto al efecto que sobre los estados contables podrían tener los eventuales ajustes y reclasificaciones, si los hubiere, que pudieran requerirse de la resolución de las situaciones de incertidumbre planteadas en 3.2., los



142819

Auditoría General de la Nación

estados contables mencionados en el apartado 1. precedente tomados en su conjunto presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la información sobre la situación patrimonial al 31 de diciembre de 2004 del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA, los resultados de sus operaciones y la evolución del patrimonio neto por el ejercicio finalizado a esa fecha, de acuerdo con normas contables profesionales según se describe en 3.1.

5. - INFORMACION ESPECIAL REQUERIDA POR DISPOSICIONES VIGENTES

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

- 5.1. Los estados contables que se mencionan en el apartado 1., surgen de registros contables que, por la naturaleza jurídica de la entidad, no se hallan rubricados en el Registro Público de Comercio.
- 5.2. Al 31 de diciembre de 2004 las deudas devengadas a favor del Régimen Nacional de Seguridad Social que surgen de los citados registros, ascienden a \$ 3.216.228.- no resultando exigibles a esa fecha.

BUENOS AIRES, 28 de abril de 2005.


AUDITORIA GENERAL DE LA NACION
DR. OSCAR ROMULO FIGUEROA
CONTADOR PUBLICO (M. N.°)
C. P. N.° 17.124.111.106

