

# Informe al Congreso de la Nación

---

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA



---

**Banco Central de la República Argentina**

Noviembre 2007  
ISSN: 0325-0261  
Edición 800 ejemplares

---

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

---

[www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)

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

La economía Argentina cumplió durante 2006 su cuarto año consecutivo de expansión económica. En este favorable marco el Banco Central de la República Argentina (BCRA) trabajó para establecer los cimientos de un sistema monetario y financiero estable y previsible, que contribuya al desarrollo sostenido del país durante las próximas décadas.

Para lograrlo, se implementaron un conjunto de estrategias articuladas sobre cuatro ejes centrales: una política monetaria que garantice el equilibrio en el mercado monetario, una política anticíclica de acumulación de Reservas Internacionales que opere como seguro frente a eventuales shock externos, un marco normativo que permita focalizar el sistema financiero en el sector privado, y no descuidar el balance de riesgos de las entidades financieras.

Una vez más, el año 2006 fue testigo de la consolidación del proceso de acumulación de Reservas Internacionales. A fin de año, estos activos, que constituyen una garantía esencial del programa macroeconómico, alcanzaron un nuevo récord en torno a \$32.000 millones, recuperando completamente los recursos utilizados para cancelar anticipadamente la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y manteniendo al mismo tiempo el superávit cuasifiscal del Banco Central.

Con el objeto de complementar esta estrategia de acumulación prudencial, se profundizó el programa de esterilización, utilizando variados instrumentos como la cancelación anticipada de redescuentos, emisión de Letras y Notas del BCRA (LEBAC y NOBAC) y operaciones de pases, fundamentalmente. Este programa de esterilización llevado adelante resulta inédito en la historia Argentina por su calidad y profundidad y porque articula en simultáneo un sector público que ahorra y un Banco Central que conserva su patrimonio fortalecido.

La acción conjunta de estos factores de absorción permitió acumular a fin de 2006, 14 trimestres consecutivos de cumplimiento estricto de las metas cuantitativas de agregados monetarios previstas y autoimpuestas en el Programa Monetario, dando señales de certidumbre y previsibilidad a la población. Asimismo, el cambio en el sesgo de la política monetaria iniciado en 2005 a través de un riguroso control de los agregados monetarios, se profundizó en 2006, reflejándose en una desaceleración de la tasa de crecimiento interanual de los medios de pago (M2), creciendo por primera vez desde la salida de la crisis por debajo del producto nominal.

De acuerdo a lo establecido en el artículo 10 de la Carta Orgánica, presentamos en este informe un resumen de las principales actividades desarrolladas en el año por el Banco Central, el diseño y definición de su política monetaria, el contexto económico nacional e internacional en el cual se idearon e implementaron las diferentes medidas, los avances verificados en el sistema financiero, las novedades dispuestas en materia prudencial y control de riesgo, el desarrollo y funcionamiento del sistema de pagos, los balances auditados y la estrategia de acumulación de Reservas. También se podrá conocer a través de este documento las actividades más importantes que llevó adelante el Banco Central en su comunicación y difusión al público.

*Martín Redrado*

*Presidente del Banco Central de la República Argentina*



Contenido	
I. Economía Internacional .....	7
II. Economía Real Argentina .....	9
III. Política Monetaria .....	13
IV. Política Financiera .....	25
V. Administración de Reservas .....	43
VI. Sistemas de Pagos .....	49
VII. Régimen Normativo .....	53
VIII. Balance General y Notas a los Estados Contables ..	59
IX. Otras Actividades del BCRA .....	75
Anexo .....	83

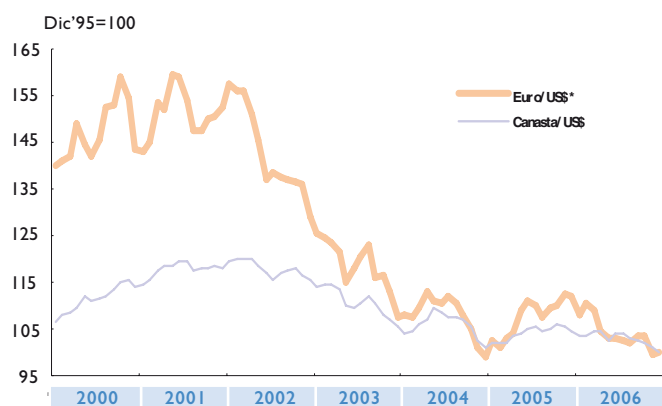
# I. Economía Internacional

La economía argentina continuó enfrentado un contexto internacional favorable durante 2006, caracterizado por un sólido crecimiento mundial, alta liquidez global y elevados precios de las materias primas. Como en 2005, la economía mundial se expandió 4,3%, alentada por el sostenido y balanceado crecimiento en todas las regiones. La inflación global se ubicó en 2,8%, influenciada por la volatilidad de los precios del petróleo. En este contexto, las principales economías del mundo llevaron adelante políticas monetarias contractivas, que provocaron un aumento en sus tasas de interés de referencia. De todos modos, las tasas continuaron en niveles relativamente moderados, favoreciendo la amplia liquidez internacional.

La economía norteamericana se expandió 3,3% en 2006, impulsada fundamentalmente por el muy buen desempeño del primer trimestre. En el resto del año, la tasa de crecimiento se desaceleró recibiendo el impacto del enfriamiento del mercado inmobiliario. El debilitamiento de este sector, que se reflejó principalmente en el creciente deterioro de la inversión fija privada residencial, fue atenuado por la evolución del consumo privado. En tanto, el nivel general de inflación continuó fluctuando al ritmo del precio de la energía, finalizando el año en 2,5%, al tiempo que la inflación subyacente registró una tendencia creciente, situándose en niveles relativamente elevados y terminando el año en 2,6%. No obstante, las posibles menores presiones inflacionarias ante las expectativas de inflación contenidas y los efectos acumulados de las acciones pasadas de política monetaria, entre otros factores, impulsaron una pausa en el ciclo alcista de la tasa de los Fondos Federales a partir de agosto, tras ser elevada en 17 oportunidades consecutivas hasta 5,25%.

Por su parte, el déficit en cuenta corriente continuó creciendo, finalizando el año en 6,5% del Producto Interno Bruto (PIB), luego de ubicarse en 6,4% durante 2005. En el plano fiscal se observó una importante caída del déficit financiero, que pasó de 2,6% del producto en 2005 a 1,6% un año más tarde. Por último, el dólar se depreció frente al euro a lo largo del año, acumulando una desvalorización nominal de 10,2% y real de 10,8%, y exhibiendo como resultado una depreciación real multilateral de 4,4%<sup>1</sup>.

Cotización real del dólar\*

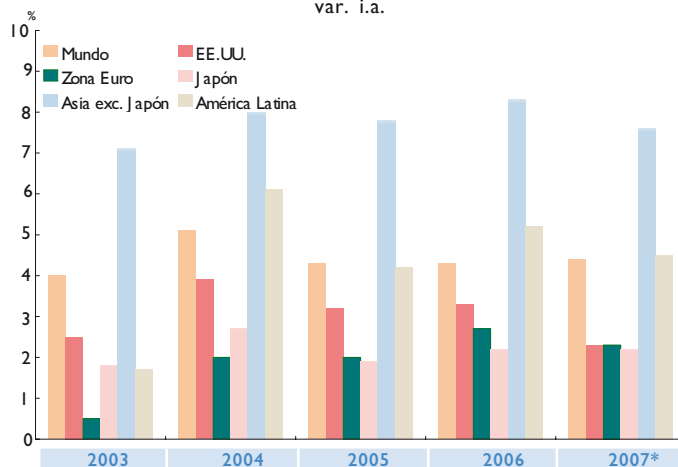


\*Deflactado por precios minoristas

Fuente: Bloomberg, Reserva Federal de St. Louis, Banco Central Europeo y Banco de Japón

En la Zona Euro, la economía creció 2,7%, alcanzado su mayor ritmo de expansión de los últimos 6 años. La favorable evolución de la región respondió a la buena performance del gasto interno y a la contribución positiva de la demanda externa. Como reflejo del buen desempeño de la economía, la utilización de los recursos alcanzó valores históricamente elevados. Mientras que el nivel de uso de la capacidad instalada superó el promedio de los últimos 15 años, la tasa de desempleo resultó la menor de la década. Como en Estados Unidos, el nivel general de precios estuvo gran parte del año presionado por los crecientes valores del petróleo, finalizando 2006 en 1,9%. No obstante, la inflación subyacente se mantuvo contenida en torno a 1,5%. En un contexto de crecimiento de la Zona Euro y presiones inflacionarias latentes, la política monetaria de la región tuvo un sesgo contractivo, reflejada en la suba de la tasa de interés de referencia del Banco Central Europeo (MRO) en 5 oportunidades hasta 3,50%.

Producto Interno Bruto  
var. i.a.



Fuente: LatinFocus

La economía japonesa aceleró su ritmo de expansión en 2006, al registrar un aumento de 2,2% en el PIB, luego de avanzar 1,9% el año anterior. Con esa evolución, el PIB creció a una tasa superior a la media registrada desde 1990. Los precios al consumidor aumentaron durante los últimos ocho meses del año, con una inflación anual de 0,3%, superior a la inflación subyacente de 0,1%. En este contexto, la autoridad monetaria decidió finalizar con su política de tasa de interés nula de los últimos años y elevó la tasa de interés por préstamos a un día del mercado interbancario de 0% a 0,25% en julio.

En el resto de Asia, la economía creció fuertemente a una tasa promedio de 8,3% anual, impulsada principalmente por China e India, que se expandieron 10,7% y 9%, respectivamente. En un marco de fuerte crecimiento de la economía, el gobierno chino tomó medidas destinadas a moderar el crédito y la inversión, incluyendo aumentos en las tasas de interés e incrementos en los requisitos de reservas de los bancos comerciales.

El sostenido y vigoroso crecimiento de la economía mundial, particularmente China, continuó promoviendo una fuerte demanda de materias primas, que se reflejó en el incremento de



sus precios. Según la evolución del Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) elaborado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), los precios de las materias primas más relevantes para las exportaciones argentinas registraron en promedio una suba de 10,6% en 2006, alcanzando niveles récord (28,6% por encima del promedio de los últimos 11 años). La suba del índice en el año respondió a importantes encarecimientos de todos los subíndices que componen el IPMP. Los productos industriales registraron la suba más pronunciada (44,1%), principalmente explicada por el fuerte incremento que experimentó el cobre (82,7%). Asimismo, los precios del petróleo crudo mostraron un incremento anual de 20,4% en promedio, con una trayectoria creciente hasta mediados de año que se revirtió en el segundo semestre, observándose en diciembre un aumento de sólo 8,1%. Por último, las cotizaciones de las materias primas agropecuarias subieron 5,4% en el año, con una evolución dispar por producto. Los precios del trigo y del maíz subieron 26,1% y 23,5% respectivamente, mientras que la cotización de la carne cayó 2,7%.

La actividad económica en América latina continuó en expansión, al registrar una tasa de crecimiento de 5,2% en 2006. Sumado al favorable contexto internacional, que ayudó entre otros factores a que los términos de intercambio alcanzaran el máximo valor de la última década en 2006 y resultaran 31% superiores al promedio de los '90, las economías de la región continuaron experimentando una mejora en sus fundamentos macroeconómicos. El superávit en cuenta corriente fue 1,2% del producto, impulsado tanto por un significativo aumento del volumen exportado como por un incremento en los precios de las materias primas. Asimismo, los países de la región siguieron consolidando su posición fiscal. Se evidenció un creciente superávit primario de los gobiernos centrales que alcanzó a 2,6% del PIB en 2006, superior al 2,2% de 2005, debido al fuerte aumento de los recursos que más que compensó las subas en el gasto público. En cuanto al nivel de precios, se registró una tasa de inflación decreciente y contenida, que se ubicó en 4,7%. A diferencia del pasado, actualmente los países de la región se encuentran en general mejor posicionados y menos vulnerables a *turbulencias* externas. Para ello, los gobiernos están aplicando políticas anticíclicas, como la acumulación prudencial de Reservas Internacionales y la mejora en el perfil de su deuda pública.

Ante el contexto de elevado crecimiento mundial, tasas de interés internacionales relativamente bajas, altos precios de los materias primas y generalizado buen desempeño de las economías emergentes, en 2006 continuó registrándose un fuerte ingreso neto de capitales hacia las regiones emergentes. Esto se reflejó, entre otros factores, en la evolución de los indicadores de riesgo soberano, que mostraron una tendencia decreciente y alcanzaron mínimos históricos. A mediados de 2006 se registró un período de mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales, que sin embargo se trató de un acontecimiento temporal y selectivo en lo que a activos se refiere, destacándose el deterioro de los índices bursátiles. Si bien el impacto fue diferenciado entre regiones y países, observándose los descensos más pronunciados en los mercados emergentes, éstos no respondieron al estado general de sus fundamentos y fueron revertidos en los meses siguientes.

	2005	2004	2003	2002
<b>PIB total (var. % anual)</b>				
Mundo (PPP)	4,0	3,1	4,3	4,3
Mundo (ls mercado)	2,7	4,0	3,6	3,8
Estados Unidos	2,5	3,8	3,2	3,3
Zona Euro	0,5	2,0	2,0	2,7
Asia Emergente	7,1	8,0	7,8	8,3
Japón	1,8	2,7	1,8	2,2
América Latina	1,7	6,1	4,2	6,2
<b>Precios al Consumidor (var. promedio % anual)</b>				
Mundo (PPP)	2,5	3,0	2,8	2,8
Mundo (ls mercado)	2,2	2,8	2,7	2,7
Estados Unidos	1,8	3,3	3,6	3,3
Zona Euro	2,1	2,2	2,2	2,2
Asia Emergente	-0,4	0,2	-0,4	0,3
Japón	-0,4	0,2	-0,4	0,3
América Latina	8,8	8,8	3,8	4,6
<b>Resultado Fiscal (var. % anual)</b>				
Mundo (PPP)	-4,0	-3,2	-2,8	-2,4
Mundo (ls mercado)	-4,1	-3,3	-2,8	-2,5
Estados Unidos	-4,8	-3,8	-3,8	-3,0
Zona Euro	-2,8	-2,7	-2,6	-2,8
Asia Emergente	-5,2	-4,3	-3,3	-2,8
Japón	-8,2	-7,1	-6,8	-4,8
América Latina	-2,3	-0,8	-0,8	-0,8
<b>Cuenta Corriente (% de PIB)</b>				
Estados Unidos	-4,7	-5,7	-6,4	-6,4
Zona Euro	0,3	0,4	-0,1	-0,2
Asia Emergente	0,7	1,3	1,8	2,1
Japón	0,3	0,7	0,8	0,8
América Latina	0,7	1,3	1,8	2,1
<b>Tasa de Interés de Referencia (% anual)</b>				
Estados Unidos (Fed Funds)	1,00	2,25	4,25	5,25
Zona Euro (Main Refinancing Operations)	2,00	2,00	2,25	3,50
Inglaterra (Repo)	3,75	4,75	4,50	0,00
Japón (Overnight call rate)	0,00	0,00	0,00	0,25
Brasil (Rate)	20,00	17,75	18,00	13,25
<b>Tipo de Cambio</b>				
Zona Euro (EU/US\$)	0,8	0,7	0,8	0,8
Japón (¥/US\$)	107,2	102,8	117,8	117,8
Brasil (R\$/US\$)	2,8	2,7	2,7	2,7
<b>Precios de bienes básicos (var. % anual)</b>				
Petróleo	19,0	33,1	30,3	17,1
IPMP (promedio)	65,8	100,8	100,8	111,5

1. Sector Público Nacional No Financiero

2. Fin del período

Fuente: FocusEconomics y Bancos Centrales

## Notas

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

## II. Economía Real Argentina

### 1. Contexto macroeconómico

El fortalecimiento de los pilares de la política económica quedó reflejado en un nuevo año de elevado crecimiento en la actividad. El mantenimiento de los superávits fiscal y externo, y el seguimiento de una política monetaria anticíclica, expresada en la acumulación prudencial de Reservas Internacionales sin descuidar el cumplimiento del Programa Monetario, permitieron consolidar un aumento del Producto Interno Bruto (PIB) de 8,5% interanual (i.a.). La expansión se logró en un contexto de estabilidad macroeconómica, con un nivel de inflación que finalizó el año dentro de las metas del Programa Monetario 2006 (PM 2006).

La economía acumuló a fines de 2006 más de cuatro años consecutivos de crecimiento (19 trimestres), llevando el producto a un nivel 15% superior al máximo anterior a la crisis de 2001-2002 (6% en términos per cápita). La Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) y el Consumo Privado explican la mayor parte del incremento del PIB. En particular, la IBIF acumula un alza de 190% desde comienzos de 2002, liderada por la inversión en construcción, aunque con un creciente aporte del gasto en equipo durable de producción.

La continuidad del crecimiento económico permitió a su vez un nuevo descenso en la tasa de desempleo y en la incidencia de la pobreza e indigencia, que mostraron en los últimos años una reducción sin precedentes. En este contexto, las cuentas públicas continúan exhibiendo un desempeño positivo, impulsadas por el incremento de los recursos tributarios, y dando lugar a un superávit primario del Sector Público Nacional no Financiero (SPNF) de 3,5% del PIB (mayor a la meta incluida en el Presupuesto Nacional). Asimismo, el superávit en cuenta corriente se mantiene todavía en niveles elevados y constituye la principal fuente de la acumulación de Reservas Internacionales que realiza el Banco Central de la República Argentina (BCRA).

El stock de Reservas Internacionales exhibió a lo largo de 2006 un incremento de US\$3.530 millones, a pesar de haberse dispuesto la cancelación anticipada de la deuda total con el Fondo Monetario Internacional (FMI)<sup>1</sup> por US\$9.530 millones con Reservas de libre disponibilidad<sup>2</sup>.

Por último, la inflación medida por el Índice de Precios al Consumidor del Gran Buenos Aires (IPC GBA) registró una trayectoria descendente en términos interanuales a lo largo del año, finalizando 2006 con un aumento de un dígito por primera vez desde agosto de 2005. En particular, el año pasado el IPC GBA acumuló un alza de 9,8%, ubicándose dentro de las metas establecidas en el PM 2006 (7%-11%).

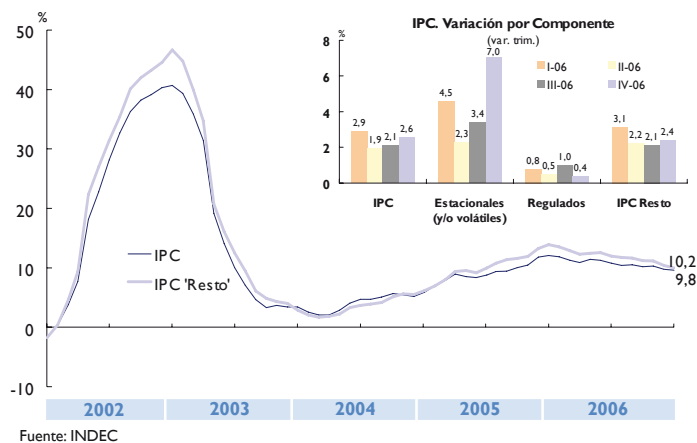
### 2. Inflación

Los precios minoristas medidos por el IPC GBA desaceleraron su ritmo de crecimiento en 2006, finalizando el año con un incremento entre puntas de 9,8%, 2,5 puntos porcentuales (p.p.) menos que el año anterior.

La reducción en el crecimiento de los precios minoristas resultó en gran medida consecuencia de la evolución de los productos incluidos en el IPC Resto (una aproximación al concepto de inflación subyacente), que registraron en el año un incremento de 10,2%, lo que implica una disminución de 4p.p. con respecto al año anterior. La menor recomposición de precios relativos a favor de los servicios, contribuyó en parte a explicar la desaceleración del IPC Resto. En efecto, desde mediados de 2006 los servicios incluidos en el indicador de inflación subyacente registraron una gradual convergencia hacia las tasas de variación mensual de los bienes.

La dinámica del IPC Resto continúa influenciada por las subas registradas en los precios de los bienes transables, que experimentaron un importante crecimiento tanto en sus cotizaciones internacionales como en la demanda externa (es el caso de las carnes, lácteos y los derivados de productos agrícolas). Por su parte, los precios de productos con fuerte estacionalidad (y/o volatilidad) aumentaron en mayor proporción que el IPC Resto, aportando hacia fin de año 4,1p.p. más que en 2005, lo que se tradujo en 1,7p.p. del crecimiento anual del IPC GBA. En tanto, los componentes regulados del Índice subieron sólo 2,7% i.a. en diciembre de 2006, en línea con lo observado el año anterior.

Evolución del IPC e IPC Resto  
var.i.a.



Fuente: INDEC

La inflación mayorista resultó nuevamente menor al aumento del IPC GBA y ascendió a 7,1% medida entre puntas en 2006, lo que implicó una reducción de 3,5p.p. frente a 2005. La caída en la inflación mayorista medida por el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) respondió en gran parte a la evolución de los productos primarios. Si bien los precios de estos productos se mantuvieron elevados en términos históricos, los incrementos registrados a lo largo de 2006 resultaron de menor magnitud que en el año anterior siguiendo en parte la dinámica de la cotización internacional del petróleo crudo. Los productos manufacturados en tanto, registraron una suba de 7,5% entre puntas, con una desaceleración marginal en relación a 2005. En el caso de la energía eléctrica se verificó una desaceleración más marcada, ya que luego de exhibir un aumento de 13,2% durante 2005, se incrementó sólo 3% en 2006. Los precios de

los productos importados aumentaron en el año 8,2%, explicado en parte por la depreciación del tipo de cambio nominal.

Por último, el Índice del Costo de la Construcción (ICC) acumuló un incremento de 18% en 2006, similar al del año anterior, manteniendo tasas de variación superiores a las de los precios minoristas y mayoristas. En términos desagregados, todos los componentes del ICC registraron aumentos elevados, aunque continuaron liderados por los costos de la mano de obra, que se incrementaron 22,9% en 2006, seguidos por los materiales (14,9%) y los gastos generales (12,5%). El encarecimiento en los costos de la mano de obra continuó mostrando los resultados de la negociación colectiva del sector, que se reflejó en un alza en los ingresos de los asalariados de 32,3% i.a., lo cual a su vez generó algunos efectos sobre los subcontratos de mano de obra, que de todos modos se incrementaron en menor medida (12,1% i.a.). Adicionalmente, en un contexto de elevado nivel de actividad sectorial, comenzaron a surgir restricciones en la disponibilidad de trabajadores con calificaciones específicas, generando presiones adicionales sobre los salarios. Los persistentes aumentos en los costos de los materiales y en los gastos generales, reflejan la sostenida expansión de la construcción.

### 3. Nivel de actividad

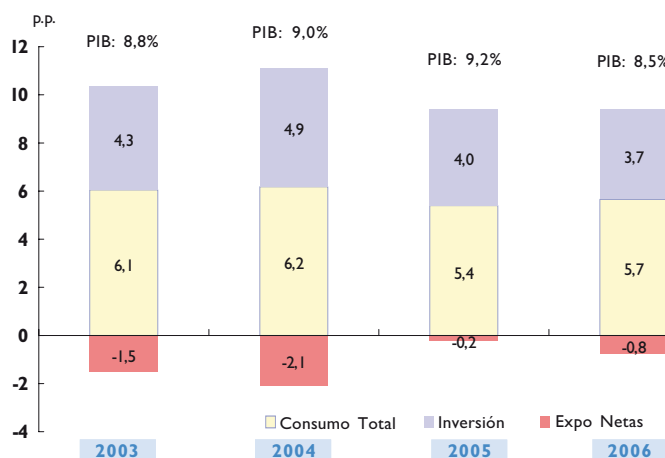
Durante 2006 la actividad económica continuó creciendo a tasas elevadas, finalizando el año con un aumento de 8,5% i.a. en el PIB. Con esta nueva expansión, el PIB acumula un crecimiento de 46,8% desde el mínimo registrado en el primer trimestre de 2002 y se encuentra 15% por encima del máximo precrisis. Medido en términos per cápita, el producto real supera el registro de 1998 (máximo previo en la serie histórica) en 6%. Teniendo en cuenta el incremento esperado para 2007, el producto acumularía cinco años consecutivos de crecimiento, convirtiéndose en la fase expansiva más extensa y pronunciada desde el período 1964-1974.

El Consumo Privado sigue siendo el principal impulsor de la actividad económica, mostrando un crecimiento de 7,7% i.a. en 2006 y explicando poco más de la mitad del aumento del PIB. Los incrementos de la masa salarial, de las jubilaciones y pensiones, junto con una elevada confianza de los consumidores entre otros elementos, fueron los principales factores que alentaron el avance del gasto de los hogares. A su vez, el Consumo Público registró una suba de 5,2% i.a., con una leve desaceleración frente al crecimiento registrado en 2005. Por su parte, la IBIF, a pesar de desacelerarse en el último trimestre de 2006, exhibió un aumento de 18,7% i.a. en el año, que permitió que la tasa de inversión alcance 21,7% del PIB, el máximo nivel en más de dos décadas<sup>3</sup>. De esta manera, la IBIF explicó 3,7p.p. del crecimiento del PIB y permitió una nueva ampliación del *stock* de capital de la economía. En efecto, durante 2006 el *stock* de capital se habría expandido aproximadamente 4,4%, el mayor crecimiento registrado en los últimos 15 años, destacándose el aumento récord del *stock* de capital reproductivo (5,6%). El proceso inversor actual está siendo financiado por un creciente ahorro interno, reduciendo la exposición a la volatilidad de los flujos externos. Por último, las exportaciones netas (XN) contribuyeron negativamente (en 0,7p.p.) al crecimiento del PIB. La performance de las exportaciones y las importaciones permitió

continuar incrementando la apertura comercial, que alcanzó su máximo valor en los últimos 90 años.

En la dinámica sectorial de expansión económica, por cuarto año consecutivo se observó un mayor crecimiento de la producción de bienes en relación a la de servicios, aunque continúa reduciéndose la diferencia entre el incremento de ambos segmento. La producción de bienes aumentó 8,8% i.a. frente a un incremento de 8% i.a. en el caso de los servicios, por lo que el diferencial de crecimiento se redujo desde cerca de 10p.p. en 2003 a 0,8p.p. durante 2006. El mayor dinamismo ha permitido a la producción de bienes ir recuperando su participación en el Producto, llegando a 35% del PIB a precios básicos en 2006 luego de alcanzar 32% en 2002. En particular, el bloque que mayor peso ganó en la economía desde 2002 fue la construcción, que pasó de representar 3,8% del PIB a 6,5% el año pasado. Asimismo, la industria manufacturera continúa siendo el sector de mayor participación en la economía, aunque aún se ubica levemente por debajo de la ponderación máxima alcanzada en 1997 (19% del PIB). En el sector productor de servicios, se destacó la evolución exhibida por el sector de intermediación financiera, que lideró el crecimiento, con una mejora de 22% i.a. en el año, aunque el valor agregado sectorial todavía se encuentra por debajo de los niveles pre-crisis.

Contribución por componente al crecimiento del PIB  
var. i.a.



Fuente: INDEC

Por su parte, lejos de cerrarse, la «brecha externa» se amplió en 2006, finalizando con un superávit de cuenta corriente de US\$8.000 millones, equivalente a 3,8% del PIB. El saldo comercial de bienes totalizó US\$12.400 millones, nivel superior al de 2005 y estuvo sostenido por la buena evolución de las exportaciones, que se expandieron cerca de 15% i.a. y superaron los US\$46.000 millones, alcanzando un nuevo récord histórico.

El incremento de las ventas externas fue resultado de un aumento conjunto de precios y cantidades exportadas, liderado por las manufacturas industriales, que explicaron 44% de la suba, impulsadas por el crecimiento de los volúmenes vendidos. Asimismo, el destacado desempeño de la cuenta viajes, que finalizó 2006 con superávit por primera vez en más de 15 años, permitió una reducción del déficit de la balanza de servicios reales. A su vez, el rendimiento logrado a partir del mayor *stock* de Reservas Internacionales generó un aumento de los Intereses



ganados, que compensaron el incremento de la salida de divisas en concepto de utilidades y dividendos a causa del mayor nivel de actividad y los elevados precios de las materias primas. Así, el importante superávit en cuenta corriente se da principalmente por el superávit comercial, aunque la contribución del resto de las cuentas es cada vez más notoria.

Por otro lado, la cuenta capital y financiera exhibió en 2006, descontado el pago al FMI, un ingreso neto superior al registrado en 2005, tanto en el caso del sector público, por las colocaciones de bonos a no residentes, como en el sector privado, que registró una expansión del crédito comercial. Por último, la política prudencial de acumulación de Reservas Internacionales se mantuvo en 2006, lo que permitió que en septiembre se recuperaran las divisas utilizadas para la cancelación anticipada del total de la deuda con el FMI. De este modo, a fin de diciembre el *stock* de Reservas superó los US\$32.000 millones, equivalente a 15,1% del PIB.

#### 4. Situación fiscal

Las finanzas públicas nacionales continuaron evolucionando favorablemente en 2006, en un marco de fuerte crecimiento económico. El SPNF registró en el año un superávit primario de \$23.150 millones (3,5% del PIB), superior a las estimaciones para el año 2006<sup>4</sup> realizadas en el Presupuesto Nacional 2007 (PN 07)<sup>5</sup> y similar al registro de 2005 (3,7%), aunque inferior al verificado en 2004 (3,9%). El superávit se mantuvo elevado en términos históricos y fue explicado por el desempeño de los ingresos tributarios, que continuaron creciendo marcadamente, impulsados por el aumento en la actividad y los precios, el incremento del empleo formal y los salarios, la evolución del comercio exterior y mejoras en la administración tributaria.

En 2006, la recaudación tributaria nacional alcanzó \$150.008 millones (22,9% del PIB), exhibiendo un alza nominal de 26% i.a. (0,5p.p. del producto) en relación con los recursos percibidos el año anterior. Los tributos tradicionales, como el Impuesto al Valor Agregado (IVA), los recursos de la Seguridad Social y el Impuesto a las Ganancias, mostraron aumentos significativos y explicaron la mayor parte del incremento anual de la recaudación. Entre el resto de los tributos, a pesar de su menor participación en la recaudación total, se destacó el alza de los Derechos de Importación, mientras que tanto los Derechos de Exportación, como los recursos del Impuesto a los Créditos y Débitos en Cuentas Bancarias (ICDCB) aumentaron a una tasa inferior a la variación de los ingresos tributarios totales. Por su parte, el gasto primario representó en 2006 20,7% del PIB, subiendo 0,6p.p. frente al año anterior (27% en términos nominales), impulsado por las prestaciones de la seguridad social, las transferencias a provincias, la inversión real directa y los salarios, entre otros rubros.

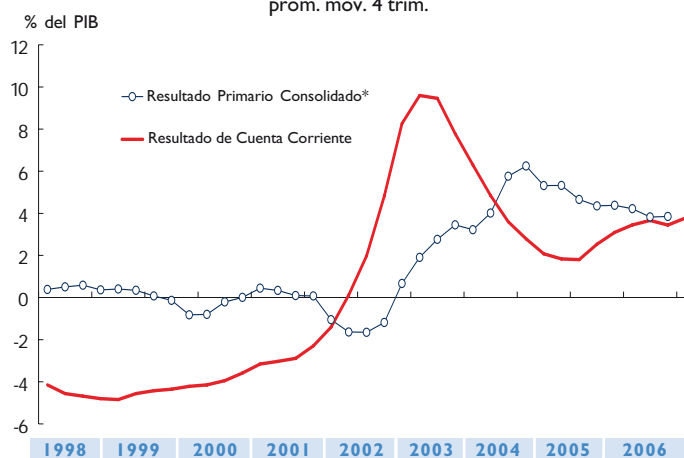
El elevado superávit primario permitió cubrir los pagos de intereses y una parte de las amortizaciones de la Deuda Pública Nacional (DPN), mientras que el resto de las necesidades financieras se afrontó con colocaciones de bonos en dólares, el uso de los adelantos transitorios (AT) del BCRA, dentro de los límites fijados en la Carta Orgánica, y con colocaciones de Letras *intra* sector público. Así, en 2006 el sector público fue factor de

contracción de la Base Monetaria (BM), aunque en menor magnitud que en los dos años anteriores.

En línea con lo observado desde que finalizó el proceso de la reestructuración de la mayor parte de los pasivos públicos, la DPN no exhibió variaciones importantes en términos nominales. En septiembre de 2006<sup>6</sup> el saldo bruto de la DPN ascendió a US\$130.000 millones aproximadamente (64,7% del PIB), mostrando un aumento cercano a US\$1.000 millones durante los primeros nueve meses de 2006 y de aproximadamente US\$3.000 millones en relación con el *stock* posterior al canje de deuda. No obstante, dado el fuerte crecimiento de la economía, el *stock* de la DPN en términos del producto descendió 8,9p.p. a lo largo de los primeros tres trimestres de 2006 y mostró un descenso de 10,9p.p. con respecto al valor exhibido luego de la reestructuración. Si bien no redujo el *stock* de la DPN, la cancelación anticipada del total de la deuda con el FMI dio lugar a un importante cambio en la composición de la DPN, ya que la participación de la deuda externa sobre el total cayó 9p.p. entre el cuarto trimestre de 2005 y el primero de 2006 hasta alcanzar a 41,1% de la DPN.

El conjunto de las provincias registró en los primeros nueve meses de 2006 un superávit primario de 1% del PIB en términos anualizados, mostrando un descenso de \$1.600 millones frente al año anterior (i.a.; 24%). El crecimiento del gasto primario provincial (30% i.a.) superó el incremento de los recursos (21% i.a.), debido principalmente a la evolución de los salarios de los empleados públicos, que representan casi la mitad de los gastos primarios del nivel subnacional. Así, en todo 2006 las provincias habrían registrado un superávit primario consolidado levemente inferior al indicado en el Presupuesto Nacional 2007 para ese año<sup>7</sup>.

Superávit Fiscal y de Cuenta Corriente  
prom. móv. 4 trim.



\*Nación y Provincias

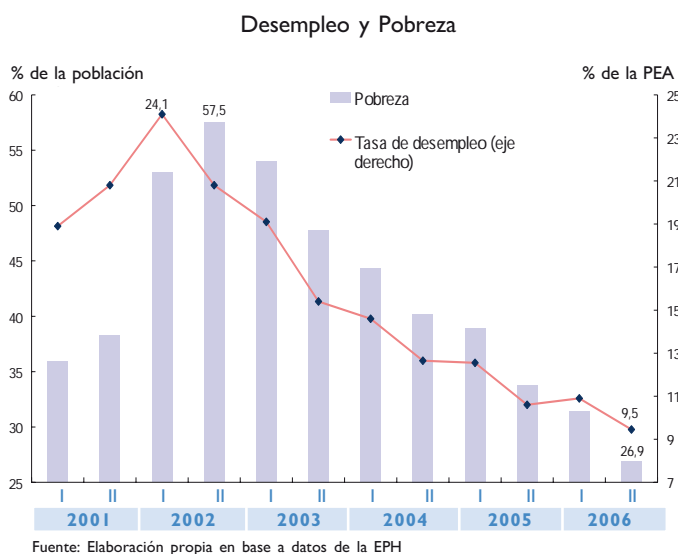
Fuente: Elaboración propia en base a datos de INDEC y Secretaría de Hacienda

#### 5. Empleo

La tasa de desocupación medida por la Encuesta Permanente de Hogares (EPH) cayó hasta 8,7% de la Población Económicamente Activa (PEA) a fines de 2006, el valor más bajo desde 1993. La reducción de la desocupación se originó por la creación de nuevos puestos de trabajo, en un contexto donde la oferta de trabajadores siguió creciendo más que la

población. Extendiendo los resultados de la EPH al total de aglomerados urbanos del país, se observa que la reducción de la desocupación fue posible a partir de un importante aumento de 3,4% i.a. en el empleo, que significó la creación de casi medio millón de nuevos puestos de trabajo, dando lugar a una elasticidad empleo-producto de 0,4, levemente superior a la observada durante 2005.

El sostenido incremento del empleo fue acompañado por una mayor calidad del trabajo, basada en un aumento en los niveles de formalización, una reducción de la subocupación y una baja de la desocupación corregida por planes de empleo. La PEA, por su parte, se expandió 1,7% i.a., tras sumarse al mercado laboral 270 mil individuos. Así, la cantidad de personas que no encontraron trabajo totalizó 1,3 millones en el cuarto trimestre de 2006, alrededor de 210 mil menos que el año anterior.



## 6. Ingresos y pobreza

Los salarios reales de la economía continuaron creciendo durante 2006, en algunos casos a un ritmo superior al observado en los tres años anteriores. En efecto, la mejora del poder adquisitivo de los asalariados en términos del IPC GBA alcanzó a 8,2% en 2006, impulsado por la continuidad del crecimiento nominal de los salarios privados registrados, a la que se sumaron también subas en el resto de los segmentos del mercado laboral y un incremento del IPC GBA inferior al observado en 2005. Los salarios del sector privado registrado exhibieron un aumento real de 9%, casi 3p.p. por debajo de 2005, que respondió a los acuerdos logrados en el marco de las convenciones colectivas de trabajo, que alcanzaron a más de 3,5 millones de trabajadores y dieron lugar a subas nominales del orden de 19% en promedio.

Por su parte, luego de permanecer estancados durante 2005, las remuneraciones reales del sector público y del segmento asalariado privado no registrado lograron un aumento significativo a lo largo de 2006. En el caso del sector público, la realización de nuevos convenios colectivos, que fijaron alzas en los salarios nominales, fueron los principales impulsores de la mejora salarial, que se ubicó en aproximadamente 6% en todo el período (más de 3% en el último trimestre).

En el caso de los salarios reales del sector privado no registrado, el alza en 2006 superó el 11%, resultando más elevada que en los tres años anteriores. Sin embargo, a pesar de los aumentos en los salarios reales en los segmentos público y no registrado, persisten diferencias salariales con respecto a los aumentos asignados en el sector privado formal.

El fuerte aumento de los salarios reales, el mayor nivel de empleo, los menores niveles de informalidad y la caída en la desocupación, impulsaron una considerable reducción de la pobreza e indigencia, ubicándose en el nivel más bajo de los últimos diez años. En el segundo semestre de 2006 la pobreza alcanzó a 26,9% de la población relevada por la EPH en 31 aglomerados urbanos. Por su parte, la proporción de personas en situación de indigencia se ubicó en 8,7%.

### Notas

1. Resolución 49/2005 Ministerio de Economía y Producción y reglamentarias.
2. Concepto introducido por el Decreto 1559/2005.
3. Medida a precios constantes
4. 3,3% del PIB; \$20.496 millones
5. Como es habitual, el Presupuesto Nacional 2007 contiene previsiones para el año anterior. Los datos no son estrictamente comparables dado que las pautas presupuestarias son en base devengado, en tanto que las cifras comentadas son en base caja. No obstante, en general la diferencia no es significativa y no afecta el sentido de la comparación.
6. Último dato disponible.
7. El Presupuesto Nacional 2007 prevé un superávit primario provincial de 0,4% del PIB en 2006.

### III. Política Monetaria

A fines de 2006, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) acumuló 14 trimestres consecutivos de cumplimiento estricto de las metas previstas y autoimpuestas en el Programa Monetario, dando señales de certidumbre y previsibilidad. El cambio de sesgo en la política monetaria iniciado en 2005 a través de un estricto control de los agregados monetarios, se profundizó en 2006, reflejándose en una sostenida desaceleración de la tasa de crecimiento interanual del M2, que por primera vez fue menor al PIB nominal. Asimismo, se continuó con la política anticíclica de acumulación de Reservas Internacionales, que le posibilita al país contar con seguro anticrisis genuino al reducir la vulnerabilidad externa y acotar la volatilidad cambiaria. El impacto de la estrategia de la compra de Reservas sobre la cantidad de dinero fue contrarrestado a partir de diferentes instrumentos de política monetaria, principalmente mediante colocaciones de títulos del BCRA, cancelación anticipada de redescuentos y modificaciones en la política de encajes.

#### 1. Programa Monetario

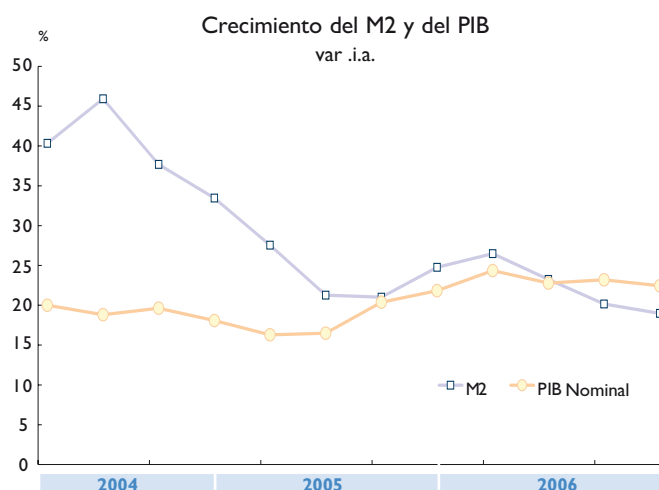
Con un rango de inflación pautado en 8-11% para el año, se elaboró el Programa Monetario 2006 (PM2006) basado en metas cuantitativas de agregados monetarios. A partir de este año, se decidió dejar de centrar el monitoreo del programa en la Base Monetaria (BM) para focalizarse en los medios de pago, o M2 (definido como la suma del circulante en poder del público y los depósitos en cuenta corriente y en caja de ahorros, en pesos, de los sectores privado y público). En años anteriores, el seguimiento del cumplimiento de los programas monetarios del BCRA se centraba en la BM porque luego de la crisis de 2001, el escaso dinamismo de los préstamos hacía que el multiplicador monetario se ubicara en niveles bajos y estables y, por lo tanto, la BM resumía la información relevante sobre los agregados monetarios.

Sin embargo, al consolidarse en 2005 el crecimiento de los préstamos al sector privado en todas sus líneas, a partir de 2006 el BCRA decidió tomar el nivel promedio del agregado M2 como variable para evaluar el cumplimiento del PM. La elección del M2 estuvo asociada con diversos estudios realizados por el BCRA sobre la relación existente entre los precios y los diferentes agregados monetarios en el largo plazo, que indicarían a esta variable como la más adecuada para controlar la evolución de los precios. Así, se definió un rango para la evolución de este agregado, cuya amplitud depende de la incertidumbre sobre los factores que explican la demanda de dinero, su elasticidad con respecto a los cambios en esos factores y también, en relación a la evolución de la creación secundaria de dinero.

Además del rango de inflación, las proyecciones del PM2006 se basaron en un crecimiento del PIB anual de 6,2% con una evolución trimestral similar a la prevista en el Presupuesto Nacional. Se consideró adicionalmente que el superávit de la Balanza Comercial continuaría ubicándose en niveles elevados (aproximadamente US\$11.500 millones), como consecuencia del buen desempeño de las exportaciones y se preveía que a fines de 2006 las Reservas Internacionales alcanzarían un nivel similar al vigente antes del pago de la deuda con el Fondo Monetario

Internacional (FMI), dado que el BCRA continuaría con la política de acumulación a través de la absorción de parte del superávit del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC).

En base a estas proyecciones macroeconómicas, y las asociadas a la demanda de dinero se fijó en el PM 2006 un límite superior para el M2 que implicó un crecimiento de los medios de pago de 21,2%, muy inferior al observado en años anteriores (33% en 2004 y 25% en 2005), lo que refleja la profundización del cambio en el sesgo de la política monetaria iniciado a principios de 2005.



Fuente: BCRA

En 2006 el BCRA respetó trimestre a trimestre estrictamente las metas autoimpuestas en su PM, acumulando a fin de año catorce trimestres consecutivos de riguroso cumplimiento de las pautas monetarias. El nivel promedio del M2 se ubicó en aproximadamente \$123.500 millones en diciembre. Así, el control de los agregados monetarios llevado a cabo a lo largo de los últimos 2 años se reflejó en una sostenida desaceleración de la tasa de crecimiento interanual del M2 que cayó alrededor de 6 puntos porcentuales (p.p.) en 2006, para alcanzar en diciembre un valor en torno a 18,9%. Ese aumento resultó 3p.p. menor al crecimiento estimado del PIB nominal, lo cual refleja el compromiso del BCRA de mantener bajo control la cantidad de dinero en la economía.

En 2007, el BCRA continuará manteniendo un estricto control de los agregados monetarios, mediante una esterilización del aumento en la oferta monetaria producto de la acumulación de Reservas Internacionales. Esto garantizará la absorción de cualquier excedente por encima de la demanda de dinero de los agentes económicos. El PM 2007 se basa nuevamente en metas intermedias de agregados monetarios, y la variable elegida para monitorear su cumplimiento seguirá siendo M2.

El Programa prevé además una desaceleración gradual en el ritmo de crecimiento de los medios de pago. Si bien se proyectó un escenario base donde el M2 crece por debajo del producto nominal, tanto el límite inferior como el superior del rango pautado en el Programa implican una caída en el crecimiento interanual



del agregado, consistente con el fenómeno evidenciado en los últimos años, y reflejando el firme compromiso del BCRA con mantener bajo control el estímulo monetario.

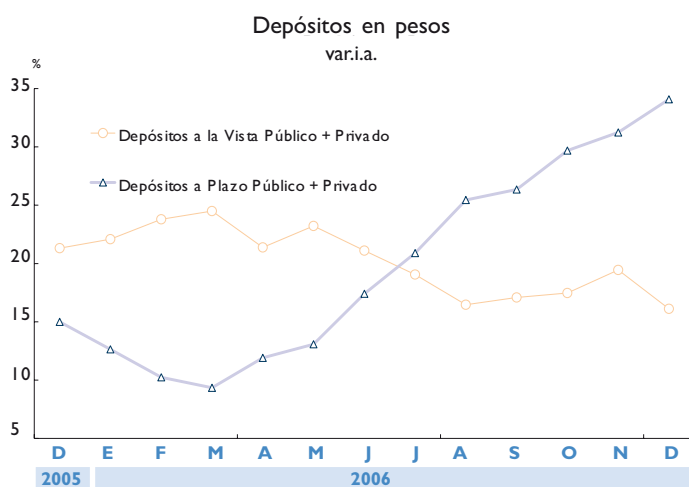
## 2. Principales desarrollos monetarios<sup>1</sup>

El BCRA continuó con su política anticíclica de acumulación de Reservas Internacionales durante 2006, contrarrestando su efecto expansivo sobre la masa monetaria a partir de una profunda política de esterilización. La agresiva política de esterilización implementada está respaldada en el sólido patrimonio del BCRA que continuó mostrando resultado cuasifiscal positivo. Asimismo, se implementaron en el año diferentes medidas con el objetivo de extender el plazo de fondeo de las entidades financieras e impulsar el crecimiento del crédito de mediano y largo plazo.

### ■ Agregados Monetarios y Reservas Internacionales

En el transcurso del año, el BCRA implementó diferentes medidas tendientes a incentivar el traslado desde colocaciones a la vista hacia depósitos a plazo, con el objetivo de extender el plazo de fondeo de las entidades financieras e impulsar el crecimiento del crédito de mediano y largo plazo. Estas medidas incluyeron el aumento de los coeficientes de encajes exigidos sobre los depósitos a la vista (proporción de los depósitos que los bancos deben mantener tanto en efectivo como en cuentas corrientes en el BCRA), la eliminación de los requerimientos de encajes para los depósitos a plazo de más de 180 días y la disminución a 67% de la proporción del efectivo que las entidades pueden utilizar como integración de efectivo mínimo.

Los esfuerzos realizados se plasmaron en una gradual desaceleración del crecimiento de las colocaciones a la vista, tanto del sector público como privado, que disminuyeron su tasa de crecimiento interanual en 5p.p. entre diciembre de 2005 y 2006. El crecimiento del circulante en poder del público también registró una significativa desaceleración y en el mismo período acumuló una caída de 7p.p.. En definitiva, el M2 presentó una variación interanual de 19% a fines de 2006, 6p.p. menos que el año anterior y 3p.p. por debajo del crecimiento del PIB a precios corrientes, reflejando el compromiso del BCRA por mantener bajo riguroso control los agregados monetarios.



La merma del crecimiento de los medios de pago tuvo su correlato en el renovado dinamismo que mostraron los depósitos a plazo fijo. En este segmento se observó, especialmente a partir de la segunda parte del año, una sostenida aceleración en su tasa de variación interanual, tanto de las colocaciones del sector privado como de las del sector público. En las colocaciones del sector público, las mayores colocaciones fueron nutridas por los favorables resultados fiscales que se observaron. En los depósitos a plazo del sector privado, se registró un crecimiento anual de \$9.300 millones (25%), que estuvo concentrado en los segmentos de 30 a 59 días y de 90 a 179 días.

El agregado en pesos más amplio (que abarca el circulante en poder del público y el total de depósitos) registró un incremento anual de 23%. El gobierno contribuyó a absorber parte de la creación primaria de dinero, principalmente mediante los pagos en divisas que financió con fondos que mantenía en pesos.

Finalmente, las medidas vinculadas a los requerimientos de encajes permitieron esterilizar alrededor de \$4.800 millones. Para llevar a cabo este objetivo, el BCRA continuó utilizando intensivamente los instrumentos de regulación disponibles.

La colocación de LEBAC y NOBAC en el mercado primario fue el mecanismo de esterilización con mayor efecto contractivo e implicó una reducción de \$10.154 millones en la BM. Además, se produjo un importante alargamiento en el plazo residual del monto total de LEBAC y NOBAC en circulación, que al término de 2006 alcanzó \$40.860 millones en valor nominal. Así, mientras que en diciembre de 2005 más de la mitad del total estaba integrado por títulos de hasta 3 meses, a fin de 2006 la mayor parte estaba compuesto por instrumentos de más de 9 meses.

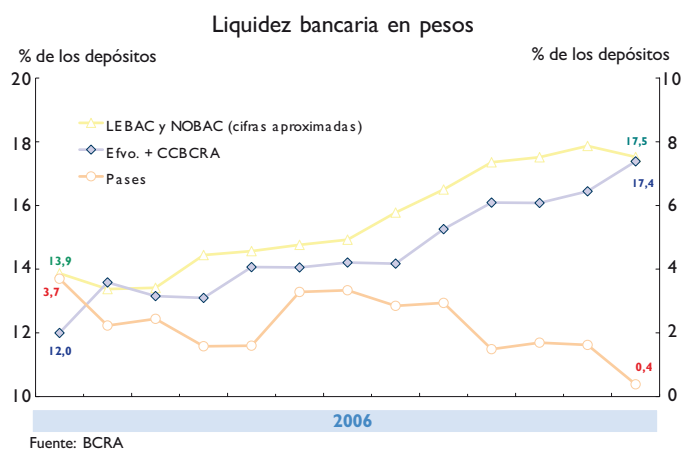
El BCRA también continuó esterilizando parte de la oferta de dinero a través de operaciones con el sector financiero, fundamentalmente mediante el cobro de redescuentos. En 2006, los bancos generaron \$6.998 millones de contracción monetaria, tanto mediante las cancelaciones previstas en el esquema de *matching* como a través de pagos anticipados. De esta forma, a fin de año solamente 1 entidad –frente a las 24 originalmente incluidas en el *matching*– mantenía saldos por asistencias por iliquidez otorgadas durante la crisis de 2001-2002.

La política de esterilización que lleva adelante el BCRA es inédita en la historia argentina por su calidad y profundidad. Todos los instrumentos utilizados son de alta aceptación entre las entidades financieras locales y la viabilidad del programa está a su vez garantizada por un patrimonio neto fortalecido y un resultado cuasifiscal positivo.

La estrategia de acumulación prudencial de activos externos permitió que el saldo de Reservas Internacionales a fines de 2006 se ubicara en US\$32.000 millones, acercándose gradualmente hacia el nivel máximo que registraron en enero de 2001. Adoptando esta política, el BCRA se suma al grupo de países emergentes que, mediante este mecanismo, intenta moderar los posibles efectos de *shocks* internacionales adversos, en un escenario de inexistencia de un prestamista de última instancia a nivel internacional.

## ■ Liquidez bancaria

Al cierre de 2006 los bancos mantenían 17,5% de sus depósitos en recursos líquidos (incluyendo pases) lo que implicó un incremento de casi 2p.p. con respecto a fines de 2005. Específicamente, los bancos incrementaron sus recursos líquidos mantenidos en la forma de integración de encajes y redujeron en cambio el *stock* de pases concertados con el BCRA. Adicionalmente, las entidades mantuvieron durante todo el año un creciente interés en las letras y notas que emite el BCRA razón por la cual si se computan también estos títulos, los recursos líquidos fueron de aproximadamente 35% de los depósitos, lo cual implicó un aumento interanual de más de 5p.p..



El BCRA introdujo durante el año un conjunto de cambios normativos en la política de encajes que tendieron a recuperar los márgenes prudenciales y ayudar a la política monetaria, al desincentivar el crecimiento de los medios de pago y promover el alargamiento de la estructura de depósitos. Para ello, mediante la Comunicación A 4509 (con vigencia a partir de abril de 2006), se incrementaron 2p.p. los coeficientes de encajes sobre los depósitos a la vista que pasaron de 15% a 17%, y se eliminó la remuneración correspondiente a los encajes realizados sobre tales depósitos. Adicionalmente, se redujo el límite máximo de remuneración de las cuentas a la vista a partir del cual las mismas están afectadas a un encaje de 100% (dicho límite bajó de 75% a 50% de la tasa de interés BADLAR<sup>2</sup> de bancos privados promedio del mes anterior) y se redujo de 2,55% a 0,50% la remuneración que paga por los pases pasivos que los Fondos Comunes de Inversión (FCI) del mercado de dinero conciertan a fin de integrar los márgenes mínimos de liquidez exigidos por la Comisión Nacional de Valores (CNV).

El aumento de encajes sobre las colocaciones a la vista implicó un incremento aproximado de \$1.400 millones en la BM y estuvo dirigido a recuperar los márgenes prudenciales previos a la baja transitoria de la exigencia implementada en el período diciembre 2005-marzo 2006, caracterizado por la alta demanda estacional de liquidez de familias y empresas. Luego de la suba de encajes en abril, la exigencia de efectivo mínimo promedio sobre el total del sistema volvió a ubicarse en niveles semejantes a los meses previos a la baja de diciembre de 2005. Adicionalmente, los mayores coeficientes de encajes sobre los depósitos a la vista buscaron generar incentivos a la captación de una mayor proporción de depósitos a plazo. A partir de abril, los coeficientes

para las colocaciones de hasta 29 días de plazo residual fueron 3p.p. menores que aquellos vigentes para las colocaciones a la vista, llegando esa diferencia a 17p.p. cuando se tratara de depósitos de más de 365 días de plazo residual.

Con relación a la retribución de los encajes, hasta marzo el BCRA remuneraba el encaje integrado en las cuentas corrientes de los bancos en el BCRA, independientemente que se tratara de exigencias sobre depósitos a la vista o a plazo. A partir de abril, la retribución se reconoce sólo sobre los encajes derivados de colocaciones a plazo. Esta disposición, además de generar un sesgo a favor de los depósitos a plazo, ocasiona un mayor ahorro cuasi-fiscal.

Por otro lado, la medida de bajar el límite a la remuneración de las cuentas a la vista procuró desalentar el mantenimiento en depósitos transaccionales de fondos que, por su retribución, podrían corresponder a ahorros, y como tal, deberían ser mantenidos en colocaciones a plazo. Y para mantener el equilibrio de incentivos entre las cuentas corrientes remuneradas y las colocaciones en FCI del mercado de dinero que son instrumentos de características semejantes, se bajó la remuneración del margen de liquidez de estos últimos.

Adicionalmente, en agosto de 2006 el BCRA introdujo nuevas modificaciones a la política de encajes. Por medio de la Comunicación A4549 se volvieron a incrementar los coeficientes de encajes sobre las colocaciones a la vista y se eliminaron los requerimientos sobre los depósitos a plazo fijo mayores a 180 días. Estas medidas implicaron un incremento de la base monetaria (BM) de alrededor de \$1.600 millones. Además, se redujo nuevamente la tasa de interés máxima –de 50% a 35% de la BADLAR de bancos privados– a partir de la cual los depósitos a la vista remunerados quedan sujetos a 100% de encaje.

Dado que todos los cambios normativos incorporados por el BCRA se realizaron en un contexto de sobrada liquidez en el mercado, no afectaron el excedente de efectivo mínimo mantenido por las entidades financieras. Efectivamente, la posición (integración-excedente) se mantuvo durante todo el año en torno a lo que podría denominarse un «excedente estructural» que totalizó aproximadamente 0,4% de los depósitos totales en pesos.

## ■ Préstamos

El crédito al sector privado evidenció un sostenido crecimiento, favorecido por los adecuados incentivos regulatorios implementados por el BCRA tendientes a extender los plazos y a ejercer un manejo prudente de los riesgos asociados, en un contexto macroeconómico favorable. En el año, los préstamos al sector privado acumularon un incremento nominal de 39,3% (\$21.900 millones) y de 28,8% en términos reales. En términos del PIB, los préstamos al sector privado habrían alcanzado un nivel de 10,5% a fin de 2006, acumulando aproximadamente 3,3p.p. de crecimiento frente al mínimo valor registrado en marzo de 2004.



Durante 2006 el BCRA continuó realizando innovaciones en materia regulatoria para facilitar el acceso de las empresas, fundamentalmente Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs), al crédito bancario. A partir de abril de 2006 dispuso que ya no se requieren aforos para el descuento de cheques emitidos por libradores clasificados en situación normal, y las entidades financieras pueden prever estas financiaciones al 1% sin necesidad de evaluar la capacidad de pago de los cedentes.

Esto, sumado a los cambios previamente implementados, contribuyó a robustecer el crecimiento de los préstamos. Si bien el aumento del crédito continuó siendo generalizado en todas las líneas, comenzó a observarse un creciente dinamismo en los préstamos con garantía real, de más largo plazo.

Los préstamos comerciales en pesos se incrementaron en \$6.770 millones (30%) en el año. Este aumento estuvo compuesto por una suba de \$3.690 millones (35,7%) en las financiaciones instrumentadas mediante documentos, mientras que los adelantos crecieron \$3.080 millones (36,3%). Todo ello sumado al incremento en las financiaciones comerciales en moneda extranjera, de algo más de US\$13.400 millones (61,6%), destinado fundamentalmente a la financiación de exportaciones, condujo al total de financiaciones comerciales (en pesos más moneda extranjera) a un nivel cercano a los \$40.000 millones, superando al anterior máximo alcanzado en septiembre de 1998.

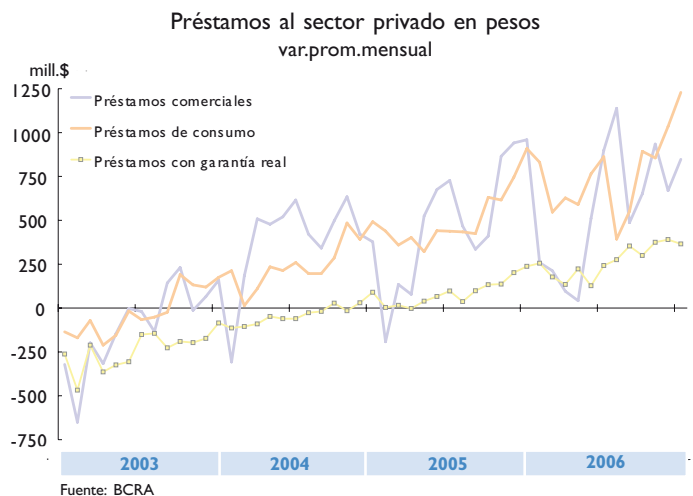
Por su parte, gracias a la gradual mejora en el empleo y al crecimiento de la masa salarial, el crédito al consumo (préstamos personales y financiaciones con tarjetas de crédito) continuó presentando un muy buen desempeño. Los préstamos personales se incrementaron \$5.860 millones (82,0%) mientras que, las financiaciones con tarjeta de crédito aumentaron más de \$2.170 millones (42,4%). De este modo, los préstamos de consumo se ubicaron a fin de 2006 en \$20.420 millones, lo que implica que, tanto en términos nominales como reales, superaron los máximos niveles previos al estallido de la crisis de 2001-2002.

En un contexto donde las ventas de automotores habrían alcanzado los mayores niveles en más de 8 años, los préstamos con garantía prendaria continuaron acelerando su ritmo de crecimiento. En 2006 lograron incrementarse en \$1.360 millones (59,4%), algo más del doble del aumento del año anterior.

Por último, en el caso de los préstamos hipotecarios, durante 2006 por primera vez desde la crisis registraron una suba interanual, que alcanzó a \$1.240 millones (14,4%). Si bien a mediados de 2005 habrían alcanzado su punto de inflexión, cuando finalmente los nuevos préstamos otorgados comenzaron a superar en monto a las amortizaciones y precancelaciones, el año anterior continuaban observándose caídas interanuales, debido a las disminuciones patrimoniales ocasionadas al momento de securitizar la cartera de préstamos.

Por su parte, los préstamos hipotecarios registraron un incremento de más de \$700 millones en el trimestre, el mayor desde que a principios de 2005 lograran revertir su fase descendente. Como en los meses previos, las financiaciones con garantía hipotecaria se destinaron principalmente a la

financiación de la construcción, aunque recientemente han adquirido creciente importancia las financiaciones destinadas a la adquisición de inmuebles.



## ■ Tasas de interés

El BCRA siguió ajustando paulatinamente las tasas de interés de referencia de corto plazo que establece a través del mercado de pases, liderando la trayectoria de las demás tasas de interés del mercado monetario. De esta forma, al término de 2006 las tasas de referencia acumularon una suba anual de 1,25p.p. en el caso de los pases pasivos para el BCRA, tanto a 1 como a 7 días de plazo, y de 2,25p.p. en el caso de los activos. Para los pases pasivos a 1 día la tasa de interés en diciembre fue de 5,75% y para los pases pasivos y activos a 7 días las tasas de interés finalizaron en 6,25% y 8,25% respectivamente. Las tasas de interés de las LEBAC continuaron con la tendencia ascendente que comenzó ya en 2005. Las mayores alzas se registraron en las LEBAC de mayor duración, con subas cercanas a 2p.p., mientras que en el segmento de más corto plazo los aumentos fueron de alrededor de 1p.p..

En línea con las tasas de referencia, a lo largo de 2006 las tasas de interés pasivas de los bancos presentaron un incremento de aproximadamente 2p.p. en todos los tramos de plazos, aumento que estuvo concentrados principalmente durante los primeros meses del año. La tasa de interés para colocaciones a plazo fijo de 30 a 59 días tuvo un incremento de 0,9p.p. entre enero y abril, para luego, aumentar 1p.p. el resto del año. Como resultado, al finalizar 2006 la tasa de interés en éste tramo de plazo fue 7,8%. En tanto, para los depósitos colocados a un plazo de 60 a 89 días, la tasa de interés finalizó en 8% y, similarmente, el principal incremento estuvo concentrado de enero a mayo, con un aumento de 1,1p.p.. Por último, para las colocaciones a 90 o más días de plazo, la tasa de interés aumentó 2,1p.p. ubicándose en diciembre en 9,1%.

En el segmento mayorista (colocaciones superiores a \$1 millón) para las colocaciones entre 30 a 35 días, la tasa de interés BADLAR en los bancos privados, registró una fuerte variación principalmente durante el primer trimestre del año. Entre enero y febrero la tasa de interés BADLAR de bancos privados descendió 1,4p.p., en línea con las tasas de interés del mercado interbancario y reflejando el aumento de liquidez del sistema

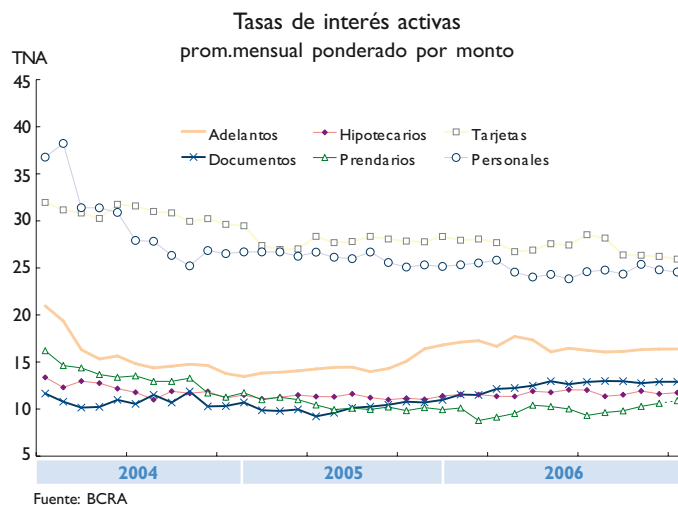
financiero durante ese período. Ese descenso no se trasladó al nivel de tasas de interés del total de operaciones ya que en el segmento minorista, en este mismo período, las tasas de interés tuvieron un incremento de 0,8p.p. y los montos de las colocaciones fueron superiores a los mayoristas.

A partir de marzo, la tasa BADLAR en los bancos privados recuperó el nivel con el cual finalizó el año anterior y se mantuvo relativamente estable durante el resto del año, ubicándose en diciembre en 9,7%. En los bancos públicos, la tasa BADLAR tuvo mayor volatilidad que en los bancos privados en función de las colocaciones a plazo del sector público y en promedio el incremento anual fue de 1,5p.p. con un nivel promedio en diciembre del 6%. En el segmento minorista los incrementos también estuvieron en torno a los 2p.p. (en los bancos privados la tasa de interés de diciembre fue de 7,2% y en los bancos públicos de 4,7%).

En las tasas de interés activas, para las financiaciones a más corto plazo se observó un comportamiento dispar. Por un lado la tasa de interés de adelantos finalizó el año en 16,4%, 0,7p.p. por debajo del nivel del año anterior. Esto se debió, principalmente, a un incremento en la participación de adelantos a empresas por montos superiores a \$1 millón que, por lo general, son otorgados a tasas de interés inferiores al resto. Dicha participación pasó de 64% en 2005 a 73% en 2006. Por otro lado, la tasa de interés de los documentos otorgados a sola firma mostró un incremento en el año de 1,4p.p., observado principalmente durante los primeros meses del 2006, y en línea con las tasas de interés pasivas.

En cuanto a los préstamos con garantía real, durante el año se registró un continuo incremento en los nuevos préstamos otorgados mensualmente junto con un alargamiento de los plazos, principalmente en los préstamos hipotecarios otorgados a familias donde el plazo promedio a fines de 2006 superó los 13 años. En tanto, la tasa de interés de los créditos hipotecarios se mantuvo estable durante el año en 11,7%. Los préstamos prendarios también continuaron con un fuerte dinamismo donde el incremento de los nuevos préstamos otorgados se registró principalmente en las compañías financieras, que en su mayoría financian la adquisición de nuevos automóviles a bajas tasas de interés.

Las financiaciones para consumo fueron las que mayor crecimiento reflejaron en el año, generándose una mayor oferta por parte de las distintas entidades financieras eficientizando el acceso y disponibilidad de créditos a los distintos sectores. En este contexto, las tasas de interés tuvieron un descenso de 0,8p.p. en los préstamos personales y de 2p.p. para las financiaciones con tarjeta de crédito, ubicándose en 24,6% y 25,9% respectivamente.



Dado el descenso en las tasas de interés de las financiaciones de más corto plazo y en las del financiamiento para consumo, junto con la estabilidad en las tasas de los préstamos hipotecarios, la tasa de interés activa ponderada por todas las financiaciones otorgadas mensualmente descendió. Paralelamente, con el incremento de las tasas de interés pasivas, el diferencial entre ambas se redujo en el año. De esta forma, en diciembre de 2006 el *spread* fue de 13,9p.p. lo que representa una disminución de 1,4p.p. frente al nivel vigente un año atrás.

### 3. Instrumentos de regulación monetaria

#### 3.1. Emisión de LEBAC y NOBAC

En marzo de 2002 el BCRA comenzó a emitir certificados de deuda de corto y mediano plazo para regular de manera rápida la liquidez de la economía y fijar al mismo tiempo una tasa de interés de referencia en el mercado. Estos instrumentos, Letras y Notas del Banco Central (LEBAC y NOBAC), constituyen actualmente la principal herramienta de esterilización utilizada para absorber la masa monetaria excedente que genera la política prudencial de acumulación de Reservas. El desempeño de estos instrumentos le permitió al BCRA continuar cumpliendo con los objetivos perseguidos desde aquella primera emisión de letras. Estos objetivos son:

- 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.

##### 3.1.1. Lanzamiento de nuevos instrumentos

Con el propósito de completar la curva de rendimientos relevante de corto y mediano plazo, fortaleciendo el mercado de títulos negociables y ampliando la gama de instrumentos financieros con que cuenta el BCRA para cumplir con sus objetivos de política monetaria, a principios de enero de 2006 se comenzaron a licitar NOBAC en pesos a tasa de interés variable y a nueve meses de plazo. Asimismo, a mediados de abril, se

incorporó la NOBAC a tasa variable de un año de plazo, que reemplazó a la de 9 meses en la preferencia de los inversores.

Estos nuevos títulos, como los disponibles a dos años de plazo en el segmento a tasa variable, pagan un cupón trimestral, equivalente al promedio simple de la tasa de interés para depósitos a plazo fijo de más de un millón de pesos (BADLAR promedio banca privada), más un spread de 2,5% anual.

### 3.1.2. Evolución de la demanda

La preferencia de los inversores por los diferentes plazos y especies fue variando a lo largo del año. Durante enero, y siguiendo la tendencia de diciembre 2005, la mayor parte de la demanda (65%) continuó volcándose hacia Letras de corto plazo, lo que permitió que las tasas de interés de este segmento permanecieran sin cambios significativos. El lanzamiento de la nueva NOBAC a tasa de interés variable y a nueve meses de plazo fue bien recibido por los inversores, registrándose ofertas por 18% del total, en tanto que las subastadas a dos años de plazo concentraron 17% de las ofertas.

En febrero, las expectativas de subas en las tasas de interés profundizaron el interés de los inversores por las NOBAC a tasa variable que recibieron ofertas por 61% del total, de los cuales 42% fue por la nota de dos años de plazo. Durante ese mes se registró el segundo récord de ofertas desde el inicio de las subastas, cuando el mercado ofreció suscribir títulos del BCRA por \$2.389 millones de valores nominales, correspondiendo también a esa misma licitación el monto máximo adjudicado (\$2.250 millones).

En marzo, el interés de los inversores se canalizó nuevamente hacia las NOBAC a tasa variable, que recibieron ofertas por 66% del total. En particular, el 21 de marzo se registró el monto máximo ofertado por estas notas (\$1.765 millones) desde su lanzamiento en abril de 2005. A lo largo del mes se mantuvo la tendencia a la baja en las tasas de corte, destacándose la mayor reducción operada en las especies a tasa variable.

En abril, continuó profundizándose el interés de los inversores por las NOBAC a tasa variable, que recibieron ofertas por 78% del total. La nueva Nota a un año de plazo recibió ofertas por 10% del total, mientras que las subastadas a nueve meses y dos años de plazo concentraron 20% y 48% de las posturas respectivamente. Luego del lanzamiento de la NOBAC a un año de plazo, se discontinuaron las licitaciones de las Notas a nueve meses.

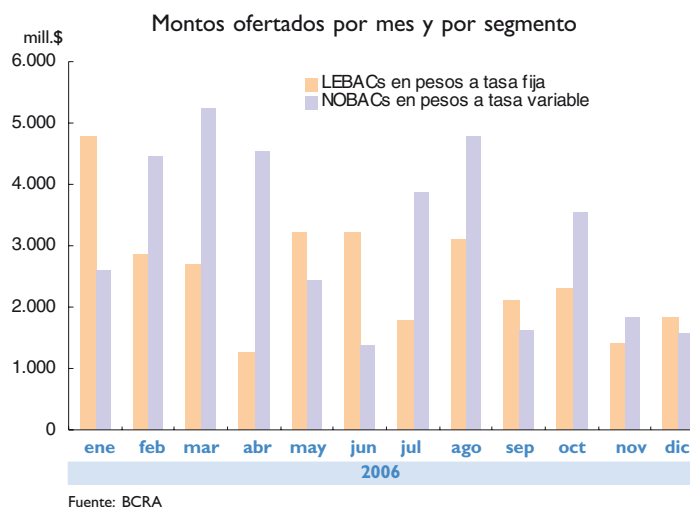
Durante mayo, se observó una recomposición de la demanda hacia las LEBAC a tasa fija que recibieron ofertas por 57% del total, en comparación con el 22% registrado el mes anterior. Asimismo, el interés de los inversores por las NOBAC a tasa variable se redujo casi a la mitad, pasando de 78% a 43% del total. Hacia fin de mes, y con el objetivo de reorientar la demanda hacia los instrumentos a tasa fija de mediano plazo, se dejaron de licitar las letras de más corto plazo (1 a 2 meses).

En junio continuó profundizándose el interés de los inversores por las LEBAC a tasa fija, que recibieron ofertas por 70% del

total. Asimismo, la demanda por las NOBAC a tasa variable se redujo a 30% del total. En julio, las expectativas de subas en las tasas de interés determinaron que la preferencia de los inversores se canalizara nuevamente hacia las NOBAC a tasa variable, que recibieron ofertas por 68% del total, en comparación con el 30% registrado el mes anterior. La demanda por Letras a tasa fija, en cambio, descendió a 32% del total. En las dos primeras semanas de julio operaron vencimientos de LEBAC ajustables por CER por \$1.972 millones, que contribuyeron a potenciar la demanda por las especies a tasa variable. Asimismo, a partir de la última subasta del mes, se dejó de licitar la letra de 3 meses de plazo.

Hacia fines de agosto, y en un contexto de fuerte reducción de los márgenes convalidados sobre la tasa BADLAR promedio banca privada, se observó un incipiente cambio de tendencia hacia las Letras a tasa fija, que recibieron ofertas por 39% del total, mientras que el interés de los inversores por las Notas a tasa variable se redujo de 68% a 61% del total. En septiembre continuó la recomposición de la demanda hacia las LEBAC a tasa fija que concentraron ofertas por 56% del total, en tanto que el interés por las NOBAC a tasa variable descendió a 44%. Durante ese mes se registraron los menores vencimientos del año, cayendo también el monto ofertado y consecuentemente el adjudicado.

En octubre se recuperó el volumen de ofertas triplicando a los vencimientos. El 83% correspondieron a Notas a tasa variable y a Letras ajustables por CER. Esto potenció nuevamente la demanda por las Notas a tasa variable que recibieron ofertas por 61% total, y decayó el interés por las especies a tasa fija a 39%. En noviembre, si bien 58% de los vencimientos correspondieron a las especies a tasa variable, el interés del mercado por estas Notas se redujo levemente, pasando de 61% a 56% del total, mientras que la demanda por las Letras a tasa fija se incrementó a 44%.



En diciembre, y teniendo en cuenta la mayor demanda estacional de liquidez, se volvieron a subastar Letras a tasa fija de corto plazo (1 a 3 meses), que se habían dejado de ofrecer hacia mediados de año. Durante este mes se registró el menor monto ofertado del año. Y a pesar que 89% de los vencimientos de diciembre correspondieran a las especies a tasa variable y



ajustable por CER, el interés de los inversores por las Notas a tasa variable continuó cayendo hasta el 46%. En tanto que la demanda por las Letras a tasa fija alcanzó a 54%.

### 3.1.3. Evolución y composición del stock en circulación

El stock de títulos de deuda del BCRA se incrementó en \$14.433 millones (en valores nominales) durante el año, pasando de \$26.348 millones a fin de diciembre de 2005 a \$40.780 millones al cierre de diciembre de 2006. El aumento del stock, que representa una suba de 55% en relación al monto en circulación que había a fines de 2005, se explica completamente por la colocación de Notas a tasa variable.

Como consecuencia del lanzamiento de nuevos instrumentos a tasa variable y del vencimiento de las especies ajustables por CER, la composición del monto en circulación registró un cambio significativo en el año. Los títulos ajustables por CER disminuyeron 26% su participación relativa en el stock total, en tanto las Letras a tasa fija redujeron su participación en 23%. Ambas caídas fueron compensadas por un incremento en la participación de las Notas a tasa variable que alcanzó a 49%. Al 31 de diciembre de 2006, los títulos del BCRA con plazo residual superior a 12 meses representaban 48% del stock en circulación, mientras que un año atrás su participación era 27%.

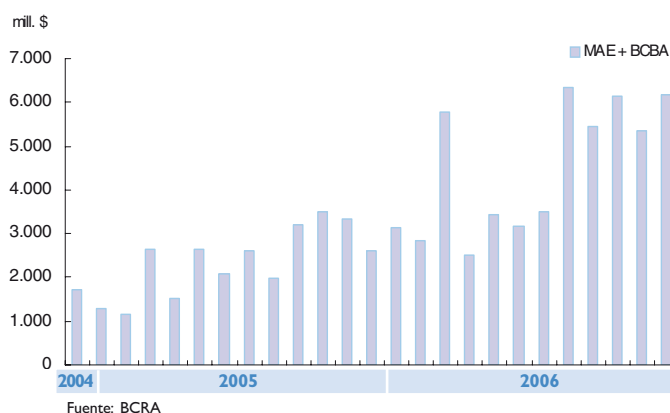
La vida promedio de la cartera se incrementó en 109 días (pasó de 244 días a fin de diciembre 2005 a 353 días a fin de diciembre 2006). Este aumento se debió a la mayor adjudicación de Notas a tasa variable de dos años de plazo. Este indicador había alcanzado su máximo en abril de 2006, con 373 días.

### 3.1.4. Evolución de las tasas de interés

La mayor colocación de títulos a tasa variable fue acompañada por una fuerte reducción en los márgenes convalidados sobre la tasa BADLAR promedio banca privada, de entre 2,6% y 3,2% anual para los plazos de uno y dos años respectivamente. Asimismo, la reorientación de la demanda hacia los instrumentos a tasa fija de mediano plazo impulsada a fines de mayo, permitió no solo que se incrementaran las ofertas de las especies de entre 6 y 12 meses de plazo, sino también reducir entre 0,20% y 0,35% las tasas de interés de ese segmento.

Como lo viene haciendo desde el último cuatrimestre de 2003, el BCRA continuó promoviendo la profundización del mercado secundario de estos instrumentos, cuyos rendimientos se han transformado en tasas de referencia para el resto de los activos. Con ese fin, y teniendo en cuenta la marcha del programa monetario vigente, durante 2006 se realizaron operaciones de compra por \$VN 795,3 millones y de venta por \$VN 65,3 millones, que generaron una expansión monetaria neta de \$713,4 millones. Así, el volumen negociado en el mercado secundario presentó una tendencia creciente, que se consolidó a partir de agosto de 2006 al duplicarse los montos que se habían operado mensualmente en 2005.

Volumen negociado mensualmente en el mercado secundario



### 3.2. Operaciones de pases

El mercado de pases mostró en 2006 un dinamismo similar al observado el año anterior. El corredor de tasas de interés de referencia de corto plazo, establecido por el BCRA a mediados de 2004, permitió reducir la volatilidad de la tasa de interés y regular eficientemente la liquidez del mercado monetario.

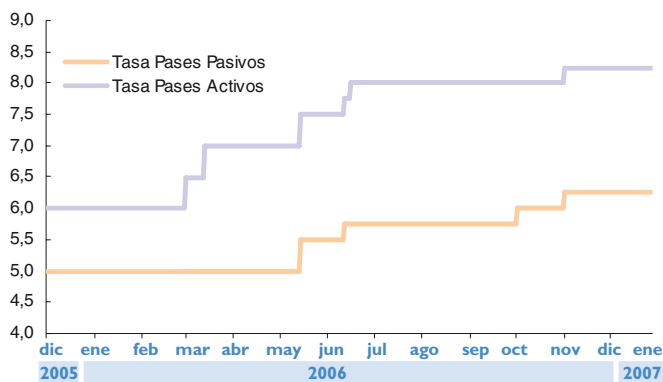
Teniendo en cuenta las operaciones de pases concertadas mediante todas las modalidades habilitadas, a fines de 2006 el stock de pases pasivos del BCRA ascendió a \$1.432 millones, mientras que los pases activos alcanzaron a \$62 millones.

El monto promedio negociado diariamente por el BCRA en la rueda REPO fue \$1.124 millones, 30 % menor al registrado el año anterior. Asimismo, el volumen operado en la rueda de pases entre terceros (excluyendo BCRA) continuó en ascenso, ubicándose en alrededor de \$600 millones promedio diario. Si bien los títulos emitidos por el BCRA son los más utilizados en las operaciones de pases como activo subyacente, también los títulos públicos fueron aumentando notablemente su participación.

El sesgo de la política monetaria seguida por el BCRA se vio reflejado en la evolución de las tasas de interés de referencia. En el transcurso del año, el BCRA aumentó en cuatro oportunidades la tasa de interés de las operaciones de pases pasivos a 7 días y decidió incrementar la tasa de los pases activos a ese mismo plazo en seis oportunidades. De esta forma, al término de 2006 el corredor de tasas de interés de corto plazo (7 días) pasó a ubicarse en 6,25% - 8,25%. Por lo tanto, en este segmento de operaciones se evidenció un incremento anual de 1,25p.p para las tasas pasivas y de 2,25p.p. para las activas.

La tasa de los pases pasivos a 1 día de plazo experimentó el mismo ritmo de incrementos que los establecidos para el plazo de 7 días, negociándose a fines de 2006 a 5,75% anual, 1,25p.p. superior al nivel vigente en diciembre de 2005 (4,50%). Las tasas de interés del mercado se fueron realineando paulatinamente con las establecidas por el BCRA como referencia.

Tasa de interés de referencia a 7 días de plazo



Fuente: BCRA

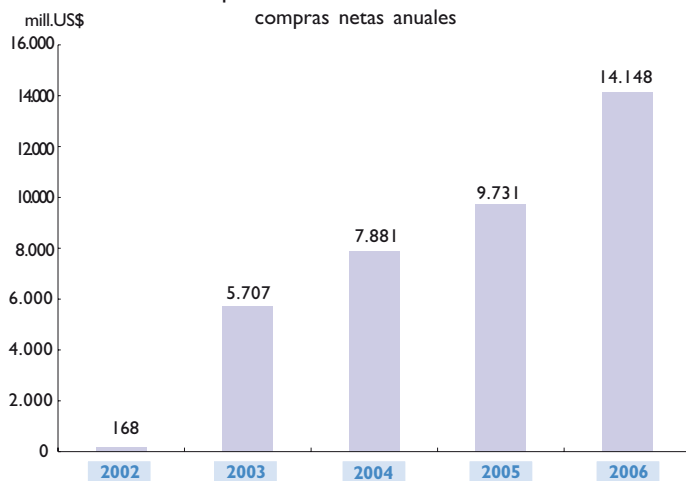
### 3.3. Operaciones de mercado con títulos públicos

El BCRA continuó realizando operaciones de mercado abierto mediante la compra-venta en el mercado secundario de títulos emitidos por el Gobierno Nacional. Durante 2006, se concertaron principalmente operaciones de venta, lo que generó una absorción monetaria de \$236 millones. Asimismo, se realizaron con fines de regulación cambiaria operaciones de venta por US\$148 millones.

## 4. Mercado de Cambios

Las políticas monetarias y cambiarias implementadas generaron un marco adecuado que permitió la estabilización del tipo de cambio, manteniéndose a largo del año en un rango de \$3,03-\$3,11, mientras que las Reservas se incrementaron de forma considerable, en aproximadamente US\$13.500 millones, pasando de US\$18.580 millones el 3 de enero de 2006, luego de la cancelación anticipada de la deuda con el FMI, a US\$32.037 millones el 29 de diciembre de ese año.

El BCRA fue comprador neto de US\$14.148 millones en 2006, a un tipo de cambio promedio ponderado de \$3,0703, mientras que el promedio anual del tipo de cambio de referencia se ubicó en \$3,0741. En 2005, el saldo comprado neto había sido de US\$9.731 millones, en 2004 de US\$7.881 millones, en 2003 US\$5.707 millones y en 2002 de US\$168 millones.

Compras netas de dólares del BCRA  
compras netas anuales

Fuente: BCRA

### 4.1.1. Composición las compras y ventas de dólares del BCRA y evolución del tipo de cambio

La cotización del peso frente al dólar se depreció 1,3% en 2006. En el mercado mayorista, el tipo de cambio de referencia para el primer día hábil del año fue \$3,0305, mientras que el último día hábil cerró a \$3,0695. El mismo comportamiento se observó en el mercado minorista, donde las casas de cambio comenzaron operando a principios de año en \$3,01/\$3,05 por dólar, para cerrar a fines de diciembre en \$3,06/\$3,09.

A partir de la política monetaria implementada, el BCRA resultó comprador neto de divisas por US\$14.148 millones, de los cuales US\$13.333 millones y EUR592 millones (equivalentes a US\$728 millones) correspondieron al resultado de las operaciones realizadas directamente con las entidades financieras locales, mientras que los US\$87 millones restantes fueron compras derivadas de las exportaciones que no se liquidaron en tiempo y forma (Comunicación «A» 3608).

### 4.1.2. Operaciones en el mercado de spot y a término

El volumen operado en el mercado spot durante 2006 alcanzó un promedio mensual de US\$5.457 millones, acumulando un total de US\$65.485 millones en el año. El 60% de las operaciones se realizaron por medio del Siopel (operaciones entre partes) y el resto a través del Mercado Electronico de Cambios (MEC). La participación del BCRA en el mercado de cambios fue de 11%, levemente por encima del promedio histórico.

### 4.1.3. Tipos de cambio

El peso y el yen se depreciaron levemente frente al dólar durante 2006, mientras que el resto de las monedas tuvieron una importante apreciación. La mayor variación se observó en el peso, cuyo valor se redujo 1,3% frente a la divisa norteamericana, en tanto el yen se depreció 1%. La libra, en cambio, finalizó el año con una apreciación de 13,9% frente al dólar, el euro aumentó 11,6% mientras que el real mejoró 8,6%.

Moneda	01/01/2006	29/12/2006	Variación anual (%)
US\$/Peso	3,0305	3,0695	1,3%
US\$/Real	2,3364	2,1955	-8,2%
US\$/JPY	117,88	119,07	1,0%
EUR/US\$	1,1820	1,3199	11,7%
GBP/US\$	1,7198	1,9589	13,9%

### 4.1.4. Mercado a término

Con el objetivo de contar con todas las herramientas disponibles al momento de intervenir en el mercado cambiario y poder desarrollar de esta manera una efectiva política monetaria y cambiaria, el directorio del BCRA aprobó en sus Resoluciones N° 181 del 3 de junio de 2005 y N° 375 del 7 de diciembre de 2005, la participación de la entidad en los mercados a futuro Rofex y OCT-MAE respectivamente. La intervención del BCRA en este mercado se encuadra en el Artículo 18, inciso a) de la Carta Orgánica, que lo faculta a comprar y vender a precios de mercado y a término, títulos públicos, divisas y otros artículos financieros con fines de regulación monetaria y cambiaria. En



base a la política cambiaria desarrollada, el BCRA mantuvo una posición vendida a lo largo del año en todos los contratos operados, finalizando 2006 con una ganancia neta de US\$19,4 millones.

## 4.2. Operaciones en el MULC

El superávit en el MULC por las operaciones con clientes, excluyendo las compras del Tesoro Nacional, se ubicó en US\$13.350 millones durante 2006. El superávit de transferencias por mercancías volvió a ser la principal fuente del excedente cambiario. En cambio, tuvieron un efecto inverso las reversiones en los flujos netos por activos externos del Sector Privado no Financiero y por préstamos financieros, exceptuados de la constitución del depósito no remunerado a un año de plazo por el tipo de instrumento utilizado, tipo de acreedor o destino de los fondos.

RESULTADO MULC Y VARIACIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES		
En millones de US\$		
	2005	2006
Mercancías	12.689	13.303
Renta y otras transf. corr.	-1.564	-1.204
Activos externos netos de SPNF	1.206	-2.939
Inversiones de no residentes	2.575	1.675
Préstamos financieros y otros	-1.120	2.526
Resultado MULC	13.786	13.350
Compras BCRA MULC	9.729	14.004
Compras Sec. Hac. depositadas en BCRA	4.121	480
Flujos netos por deudas en ME (desembolsos - pagos K e I)	-6.167	-11.214
Otros netos	-231	655
Variación Reservas Internacionales	6.431	3.959

Las compras conjuntas del BCRA (\$14.004 millones) y la Secretaría de Hacienda (\$480 millones) en el MULC totalizaron US\$14.484 millones en 2006, absorbiendo, en un contexto de acumulación prudencial de Reservas y de necesidades de pagos en moneda extranjera del Tesoro Nacional, el superávit cambiario con clientes y los fondos netos ingresados al sistema por otras operaciones propias de las entidades financieras. De esta forma, se recuperaron las divisas utilizadas para precancelar la totalidad de la deuda con el FMI por US\$9.530 millones y, adicionalmente, se incrementaron las Reservas Internacionales en US\$4.000 millones en el año, cerrando 2006 con Reservas por US\$32.037 millones.

A diferencia de lo observado durante la década de los '90, donde los incrementos estaban acompañados por ingresos netos de la cuenta capital y financiera del sector público y BCRA, la recuperación de las Reservas Internacionales de los últimos años, se logró en un marco de desendeudamiento neto en moneda extranjera del sector público y BCRA, siendo el superávit comercial, la principal fuente de incremento de las mismas.

El volumen total operado en el MULC durante el año se ubicó en US\$225.040 millones<sup>3</sup>, 12% más que el monto registrado el año anterior (US\$201.236 millones) y 53% por encima de lo operado en 2004. Más de 65% del volumen operado fue centralizado por la operatoria entre las entidades financieras y cambiarias con sus clientes, que ascendieron a US\$149.450

millones, US\$15.000 millones por encima de 2005 (US\$134.550 millones). El volumen diario promedio con clientes fue de alrededor de US\$600 millones, más que duplicando los US\$240 millones diarios que se operaban en 2002.



Como en años anteriores, la operatoria con clientes se concentró en un reducido grupo de entidades. Las primeras quince entidades, que representan sólo 10% del total de entidades autorizadas a operar en cambios, concentraron aproximadamente 80% del volumen operado con clientes, acumulando US\$116.210 millones (13 de esas 15 entidades también habían estado entre las primeras quince entidades de 2005, con similar nivel de concentración).

Por su parte, en los dos últimos años la participación relativa de la operatoria con clientes por tipo de entidad no exhibió cambios. La banca privada extranjera y la nacional, en conjunto, centralizaron el 88% del volumen operado con clientes, correspondiendo el 9% a la banca pública, y el restante 3% a las casas y agencias de cambio.

PARTICIPACIÓN EN LOS VOLUMENES OPERADOS POR LAS ENTIDADES AUTORIZADAS CON SUS CLIENTES POR TIPO DE ENTIDAD		
Tipo de Entidad	2005	2006
Banca Privada Extranjera	63%	63%
Banca Privada Nacional	25%	25%
Banca Pública	9%	9%
Casas y Agencias de Cambio	3%	3%
Total	100,00%	100,00%

Por último, se registró un nuevo aumento en los volúmenes operados entre las entidades autorizadas a operar en cambios, que pasaron de acumular US\$ 56.735 millones en 2005, a finalizar 2006 con operaciones por US\$ 60.440 millones, mostrando un crecimiento de 7% y una participación de 27% en el MULC.

## 4.3. Balance cambiario<sup>4</sup>

La cuenta corriente cambiaria mostró un aumento anual de US\$1.500 millones, al finalizar 2006 con un superávit de US\$10.834 millones. Se registraron subas en el excedente de todos los agregados de la cuenta (mercancías, servicios, rentas y otras transacciones corrientes). En cambio, la cuenta capital y financiera cambiaria arrojó una salida neta de US\$7.420 millones en el año, debido a los mayores pagos netos de deuda del Tesoro Nacional y los menores ingresos netos del Sector Privado no Financiero.

### 4.3.1. Cuenta corriente cambiaria

El superávit de la cuenta corriente cambiaria se ubicó en 5,1% del PIB en 2006, manteniendo el nivel registrado el año anterior. Este ratio se ubica por encima del que se obtiene si se considera la cuenta corriente del balance de pagos<sup>5</sup>, que cerró en 3,8% del PIB<sup>6</sup>.

	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
100	3.000	3.144	1.000	1.000	3.3%	3.8%	3.3%	3.8%
IV 05	3.000	3.144	2.500	2.104	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
IV 04	1.849	1.526	700	6.700	3.8%	4.9%	6.6%	6.6%
IV 04	2.281	1.618	1.107	3.396	10.14%	3.1%	4.9%	6.7%
100	3.305	3.303	1.000	2.891	10.40%	1.2%	4.6%	6.6%
IV 05	3.305	3.303	2.933	2.891	10.07%	1.2%	3.1%	6.1%
IV 04	1.881	576	2.500	4.296	10.21%	3.3%	3.8%	6.6%
IV 05	3.305	1.117	2.911	3.385	9.31%	3.6%	3.6%	6.1%
100	3.144	3.303	1.000	2.891	3.3%	3.3%	4.3%	4.3%
IV 05	3.144	3.303	1.000	2.891	3.3%	3.3%	4.3%	4.3%
IV 04	1.813	46	1.709	1.526	3.3%	3.3%	4.3%	4.3%
IV 05	2.290	248	2.500	4.296	3.3%	3.3%	4.3%	4.3%
IV 06	3.004	1.007	1.702	1.810	3.3%	3.3%	4.3%	4.3%

En el acumulado del año, las transferencias por mercancías registraron un ingreso neto de fondos por US\$13.303 millones, US\$600 millones (5%) más que en 2005. El ingreso neto en el MULC fue similar al registrado por el superávit del balance comercial de bienes valor FOB (US\$13.950 millones), ya que prácticamente se compensaron los menores cobros de exportaciones con respecto al valor de los embarques, con los menores pagos de importaciones en relación al valor de las compras externas. En los cobros de exportaciones, que resultaron US\$4.250 millones inferiores a los embarques FOB, la diferencia se explica por el uso parcial de la posibilidad de no ingresar cobros de sectores que cuentan con excepciones específicas, y por los menores ingresos del resto de los sectores, reflejando un aumento neto del crédito externo. Los menores pagos de importaciones en relación a los despachos a plaza, obedecen tanto al mayor crédito neto recibido del exterior por los importadores argentinos, como a la utilización de fondos propios en el exterior para abonar importaciones.

Los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$42.332 millones, US\$4.500 millones más que en 2005 (15%). El nivel récord de ingresos a través del mercado de cambios se reflejó en los principales sectores exportadores, con la excepción de metales comunes.

En los valores negociados en el mercado de cambios durante 2006, el rubro oleaginosos y cereales volvió a tener un rol preponderante con liquidaciones por casi US\$13.100 millones en el año. En segundo lugar se destacó el sector petrolero, parcialmente exento de la obligación de ingreso y liquidación, que ingresó cobros de exportaciones por US\$5.200 millones, 33% más que en 2005. Por último, un amplio grupo de sectores mostró importantes aumentos en sus ingresos en el mercado de cambios, reflejando el significativo dinamismo que experimentaron las exportaciones de bienes, ampliando la gama de productos embarcados e intensificando la inserción en diversos mercados.

Asimismo, 4.805 empresas que no registraron ingresos cambiarios por cobros de exportaciones en 2005, ingresaron divisas por este concepto en 2006, alcanzando un total de US\$400 millones y llevando el universo de operadores con ingresos por cobros de exportaciones a 15.500. Estos nuevos operadores pertenecen a variados sectores de la economía, entre los que se destacaron alimentos, bebidas y tabaco, actividad agropecuaria y distintas industrias, sobresaliendo maquinarias y equipos, química y textil.

En el marco del crecimiento observado en el nivel de actividad y en línea con la marcha ascendente de los despachos a plaza que reflejan las estadísticas de comercio exterior, en 2006 se registraron pagos de importaciones de bienes por US\$29.029 millones, 20% más que en 2005. Este aumento es equivalente al registrado en la cifras de intercambio comercial por los despachos a plaza.

El significativo crecimiento en los pagos totales se reflejó en los importantes aumentos de todos los sectores importadores. El complejo automotriz volvió a liderar los pagos de importaciones anuales con casi US\$6.500 millones, 26% más que en 2005. También los sectores comercio e industria química, caucho y plástico mostraron significativos aumentos, alcanzando US\$5.600 millones y US\$4.400 millones, respectivamente. Los movimientos en comercio se relacionan con la importante recuperación que continúa mostrando la entrada de bienes de consumo, mientras que la necesaria compra de diversos insumos para la industria nacional, ya sean productos químicos o plásticos, explican los importantes egresos del sector Industria química, caucho y plástico.

Los ingresos netos por servicios ascendieron a US\$776 millones en 2006, más que duplicando los ingresos netos observados en 2005. Por el lado de la salida de fondos, los conceptos con los flujos más significativos correspondieron a fletes, servicios profesionales y técnicos, turismo y pasajes

	2005	2006	2005	2006	2005	2006
100	190	271	125	146	66%	53%
IV 05	190	271	125	146	66%	53%
IV 04	80	75	194	86	110%	110%
IV 03	120	88	179	182	76%	76%
IV 04	120	88	181	180	54%	54%
IV 04	197	80	155	86	47%	47%
IV 04	119	126	269	52	60%	60%
IV 04	227	88	269	87	40%	40%
IV 05	245	181	237	146	26%	26%
IV 05	251	184	201	117	76%	76%
IV 05	334	245	308	189	125%	125%
IV 05	453	250	270	150	227%	227%
IV 06	435	257	251	195	199%	199%
IV 06	355	217	291	160	122%	122%
IV 06	380	221	340	193	170%	170%
IV 06	368	218	339	175	283%	283%

Durante 2006, se registraron pagos netos de operaciones de renta por US\$3.826 millones, de los cuales US\$2.686 millones correspondieron a pagos netos de intereses y US\$1.140 millones a giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas. La salida neta fue US\$360 millones menor a la registrada el año anterior.



Electiva										
En millones de pesos										
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos	125	110	191	207	155	280	267	402	231	197
Egresos	106	108	109	189	109	205	186	140	109	100
Excedente	19	2	82	18	46	75	81	262	122	97
Excedente de divisas	182	105	208	140	89	200	181	279	107	110
Excedente de pesos	224	246	328	277	137	179	286	389	493	147
Excedente de dólares	66	107	228	249	118	124	175	303	162	144
Excedente de euros	284	400	113	811	320	580	414	30	114	114
Excedente de otros	10	39	18	20	10	17	20	25	28	44
Total	205	202	311	387	144	221	280	448	241	238

La caída en casi US\$200 millones en los egresos netos por intereses se explica por los mayores ingresos por colocaciones, especialmente de Reservas Internacionales, parcialmente compensados por los mayores pagos por la deuda tanto del sector privado como del sector público y el BCRA. DE los US\$1.341 millones que pagó el sector privado a través del mercado de cambios durante 2006, 95% correspondieron a intereses que se devengaron en el año, mientras que el 5% restante fueron pagos destinados a la regularización de intereses vencidos e impagos de períodos anteriores, realizados por empresas que finalizaron sus procesos de reestructuración de pasivos. Por le lado de los intereses devengados en 2006 (unos US\$2.200 millones), 77% fue pagado ya sea a través del mercado de cambios (US\$1.268 millones) o bien con fondos en el exterior de libre disponibilidad (US\$451 millones). Asimismo, se acumularon intereses vencidos impagos por US\$306 millones y se capitalizaron US\$103 millones.

#### 4.3.2. Cuenta capital y financiera cambiaria

La cuenta capital y financiera finalizó 2006 con un déficit de US\$7.420 millones, que se explica en gran medida por el pago anticipado de la deuda con el FMI a principios de año (US\$9.530 millones). El restante ingreso neto por US\$2.100 millones, obedeció al excedente registrado por el Sector Privado no Financiero, a la colocación neta de otras deudas en moneda extranjera del sector público y BCRA y otros ingresos netos<sup>7</sup>.

Cuenta de Capital y Financiera Cambiaria										
En millones de pesos										
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Sector Privado	-581	-20	-231	-140	-140	87	-200	-196	-402	-231
Sector Privado no Financiero	38	119	1.790	330	330	31	4	30	300	160
Sector Privado Financiero	-619	-139	-201	-470	-470	56	-204	-226	-432	-391
Sector Público y BCRA	1.118	1.238	1.000	880	2.000	1.000	424	790	880	1.000
Excedente de divisas	182	105	208	140	89	200	181	279	107	110
Excedente de pesos	224	246	328	277	137	179	286	389	493	147
Excedente de dólares	66	107	228	249	118	124	175	303	162	144
Excedente de euros	284	400	113	811	320	580	414	30	114	114
Excedente de otros	10	39	18	20	10	17	20	25	28	44
Total	205	202	311	387	144	221	280	448	241	238

#### ■ Sector Privado no Financiero

La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Privado no Financiero cerró 2006 con un ingreso neto de capitales de US\$652 millones. Este resultado implicó una reducción de US\$2.400 millones en el excedente de moneda extranjera frente al año anterior, explicado básicamente por la reversión en los flujos netos por activos externos de libre disponibilidad (pasaron de una oferta neta por casi US\$1.000 millones en 2005 a una demanda neta por US\$1.600 millones en 2006) y los menores ingresos de inversiones de cartera de no residentes. Estos efectos fueron

en parte compensados por los mayores desembolsos netos por préstamos financieros (especialmente de mediano y largo plazo).

La formación neta de activos externos del sector privado ascendió a US\$2.939 millones, explicados por una demanda de US\$1.644 millones de fondos de libre disponibilidad y compras netas por US\$1.295 millones que normativamente fueron o deben ser aplicadas a fines específicos.

Formación Neta de Activos Externos del Sector Privado no Financiero										
En millones de pesos										
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Ingresos	74	95	21	147	9	130	189	100	100	100
Egresos	85	455	546	175	15	100	100	100	100	100
Excedente	-11	-360	-525	-30	-6	30	89	0	0	0
Excedente de divisas	433	-270	705	488	1,111	420	1,330	1,330	1,330	1,330
Excedente de pesos	28	270	249	288	30	30	30	30	30	30
Excedente de dólares	477	-384	582	1,072	1,230	450	1,360	1,360	1,360	1,360
Excedente de euros	85	374	487	271	47	271	271	271	271	271
Excedente de otros	280	38	311	689	580	314	314	314	314	314
Excedente de divisas	402	84	893	380	45	317	317	317	317	317
Excedente de pesos	280	20	318	689	580	314	314	314	314	314
Total	1,186	529	1,844	1,000	784	1,390	2,939	2,939	2,939	2,939

La demanda neta de libre disponibilidad se canalizó mayoritariamente a través de la compra neta de billetes, alcanzando casi US\$1.100 millones en el año. Esas cifras reflejan un cambio de comportamiento frente al año anterior, donde se había registrado un venta neta de billetes por parte de residentes por algo más de US\$600 millones. Una parte de la demanda de billetes en el MULC retornó al sistema financiero mediante la constitución de depósitos locales en moneda extranjera. Por su parte, la demanda neta de libre disponibilidad de inversiones en el exterior (divisas) se ubicó en US\$550 millones en 2006, reflejando una variación de US\$900 millones en relación a la repatriación neta de US\$350 millones registrada el año anterior. Con relación a la compra de activos externos que normativamente fueron o deben ser aplicados a fines específicos, la salida neta por US\$1.300 millones por este concepto, se explica principalmente por operaciones de formación de activos externos de largo plazo (inversiones directas), y en menor medida, por la compra de divisas de residentes para la suscripción primaria de títulos públicos nacionales.

En 2006, el Sector Privado no Financiero registró ingresos netos de préstamos financieros por US\$1.500 millones, marcando un cambio significativo frente a 2005, donde el sector realizó amortizaciones netas por US\$800 millones. Si bien se efectuaron menores cancelaciones brutas (US\$3.400 millones frente a US\$4.100 millones en 2005), la principal diferencia en los flujos netos se explicó por los mayores desembolsos de nuevos préstamos financieros, que pasaron de US\$3.300 millones en 2005 a US\$4.900 millones en 2006.

Dentro de los nuevos desembolsos financieros de 2006, aproximadamente US\$3.700 millones correspondieron a desembolsos de mediano y largo plazo del exterior, en su gran mayoría exceptuados del depósito no remunerado, ya sea por estar calzados con el pago de deudas externas o con la formación

de activos externos de inversión directa, por cumplir los requisitos de plazo mínimo de endeudamiento y aplicación de fondos en inversiones en activos no financieros o por ser colocaciones primarias de obligaciones negociables con oferta pública<sup>8</sup>. Dentro de las emisiones primarias de obligaciones negociables del sector privado, que alcanzaron US\$800 millones en 2006, US\$330 millones fueron calzados con amortizaciones externas. Los US\$470 millones restantes, generaron una oferta neta de divisas en el mercado de cambios. Asimismo, otros US\$1.000 millones correspondieron a financiaciones locales en moneda extranjera y aproximadamente US\$200 millones a organismos internacionales, ambos tipos de financiamiento normativamente exceptuados del depósito no remunerado del Decreto N° 616/05.

Con relación a la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras en el marco de la Comunicación «A» 4308 y complementarias<sup>9</sup>, 2006 finalizó con ingresos netos en el MULC por casi US\$500 millones<sup>10</sup>, frente a ingresos netos de aproximadamente US\$100 millones en 2005. Los ingresos por inversiones de cartera obedecieron al Fideicomiso de Infraestructura (GAS I) por \$600 millones, donde algo más de 50% fue suscripto por inversores no residentes, generando un ingreso de divisas en el MULC por US\$100 millones, y a la suscripción primaria de acciones de una entidad financiera (US\$70 millones), totalizando alrededor de US\$170 millones en todo el año, cifra considerablemente menor a los US\$1.125 millones ingresados en 2005. Este tipo de colocaciones se encuentran exceptuadas del depósito no remunerado establecido en el Decreto N° 616/2005 del PEN.

Los ingresos netos por inversiones directas de no residentes alcanzaron US\$1.460 millones en 2006. Este nivel fue similar al observado en 2005 (US\$1.440 millones) y reflejó una tendencia creciente a lo largo del año. Dentro de los ingresos se destacaron los fondos aportados a los sectores oleaginosos y cereales, comercio, alimentos y bebidas, industria química y minería.

## ■ Sector Financiero

El sector financiero registró un aumento en sus tenencias de activos externos líquidos que componen su Posición General de Cambios (PGC) por US\$191 millones en el cuarto trimestre de 2006, revirtiendo gran parte de la caída que había mostrado durante los primeros nueve meses del año (US\$242 millones). Por lo tanto, la caída de la PGC de las entidades totalizó US\$51 millones en 2006.

Al cierre de diciembre del año, el stock de PGC de las entidades financieras (US\$850 millones) representaba un 45% del límite máximo establecido por la normativa vigente (US\$2.238 millones)<sup>11</sup>. Más de la mitad del saldo de la PGC, se encontraba en billetes en moneda extranjera, para atender las necesidades de la operatoria cambiaria y los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera.

En cuanto a la posición de las entidades financieras en los mercados a término<sup>12</sup>, el conjunto de las entidades disminuyeron su posición vendida a lo largo del último trimestre del año, cerrando con una posición prácticamente neutra al cierre de 2006. Esta posición neta neutra del conjunto de entidades se

explica básicamente por la posición comprada en el MAE de la banca privada nacional, compensada por la posición vendida, principalmente de la banca extranjera en el ROFEX y en el mercado de forwards. En el acumulado del año, las entidades financieras liquidaron algo más de US\$450 millones por emisiones primarias de deuda que contaron con oferta pública, de los cuales US\$150 millones fueron aplicados a la precancelación de deuda externa.

Finalmente, el sector público y el BCRA cerraron 2006 con un déficit en la cuenta de capital y financiera cambiaria de US\$8.509 millones, explicado por la cancelación del total de deuda con el FMI (US\$9.530 millones), en parte compensado por el aumento del endeudamiento neto en moneda extranjera por más de US\$1.000 millones. Adicionalmente al pago al FMI, se destacaron las emisiones de deuda en moneda extranjera de gobiernos locales por US\$580 millones (Provincia de Buenos Aires y Neuquén por US\$462 millones y US\$124 millones, respectivamente) y las colocaciones netas de títulos públicos del Gobierno Nacional por US\$2.100 millones. Estos ingresos fueron parcialmente contrarrestados por el desendeudamiento neto del sector con el resto de los organismos internacionales.

## Notas

1. Salvo indicación contraria, las cifras de esta sección corresponden a promedios mensuales. Para las comparaciones interanuales se toma el promedio de un mes en relación al promedio de igual mes del año anterior.

2. Tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo de 30-35 días de más de un millón de pesos.

Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.

3. Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

4. Medidos en valores a pesos corrientes. La cuenta corriente ajustada del balance de pagos representa el resultado de la cuenta corriente considerando el devengamiento de intereses de la deuda pública que se habría dado si el cierre de la reestructuración hubiera sido el 31 de diciembre de 2003.

5. Ver «Principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario» disponible en la página web del BCRA.

6. Los flujos del trimestre no distribuidos sectorialmente, se derivan básicamente de los fondos por el pago a residentes del sector privado de deudas en moneda extranjera del Tesoro Nacional, cuyo retorno o permanencia en el sistema financiero, compensan la caída de reservas por el pago, y por otras operaciones propias en moneda extranjera de las entidades financieras con el Banco Central.

7. Ver Comunicación «A» 4377 del BCRA.

8. Ver Comunicaciones «A» 4359, «A» 4377 y complementarias.

9. La Comunicación «A» 4308 del 07.03.05 y complementarias, habilitó la operatoria de compra-venta de títulos valores contra cable, que había sido suspendida por la Comunicación «A» 3727 del 09.09.02. Además, permitió el acceso al mercado de cambios a las entidades financieras por las operaciones de compra y venta de títulos valores, siempre y cuando cumplan con un límite máximo de descalce entre compras y ventas, flexibilizando las restricciones impuestas por la Comunicación «A» 3640 del 19.06.02.

10. El efecto neto de estas operaciones, tiene como contrapartida a residentes del Sector Privado no Financiero o no residentes. En el MULC, las operaciones son registradas a nombre de la entidad.

11. Ver Comunicación «A» 4363.

12. Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación «A» 4196 y complementarias.

## IV. Política Financiera

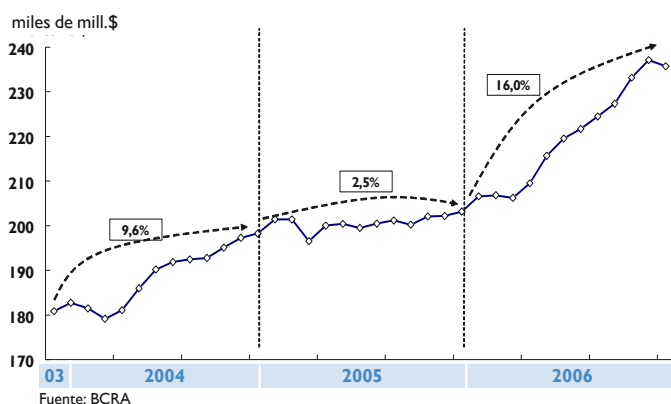
### 1. Sistema bancario

Las entidades bancarias continuaron consolidando su proceso de recuperación, mostrando profundos avances tanto en su actividad de intermediación financiera como en el reordenamiento de su posición patrimonial. La sostenida expansión del crédito privado, el importante crecimiento de los depósitos a plazo, la menor exposición al sector público, la virtual desaparición de los redescuentos con el BCRA, las notables mejoras en la calidad de la cartera y el fortalecimiento en los niveles de rentabilidad, solvencia y en la posición de capital, constituyeron un importante impulso a la estabilidad del sistema financiero.

#### ■ Situación patrimonial

La banca continuó incrementado su volumen de intermediación financiera tradicional, logrando una expansión anual de 16% en el activo neteado y consolidado<sup>1</sup> del sistema financiero que avanzó a \$236.000 millones sobre fin de año. El motor de este crecimiento fue el dinamismo del crédito al sector privado, que por primera vez desde la crisis, superó a las financiaciones destinadas al sector público.

Activo Neteado y Consolidado del Sistema Financiero

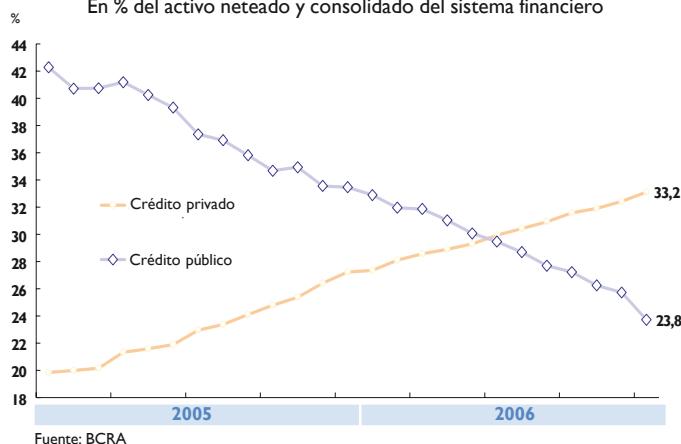


El crédito del sistema financiero al sector privado aumentó 39,3% (\$21.900 millones) en 2006, logrando el mayor crecimiento anual del período post-crisis. El financiamiento al sector privado continuó recuperando progresivamente su ponderación, alcanzando 33,2% del activo<sup>2</sup> del sistema financiero a fines de 2006 (5,9p.p. más que el año anterior). Este aumento se combinó con una extensión de los plazos de los nuevos préstamos otorgados, llegando la madurez promedio a algo más de 3,1 años<sup>3</sup> a fines de 2006. Durante todo el año, el BCRA impulsó el crédito hipotecario mediante la flexibilización de la exigencia de capital para estos préstamos, alentando a los bancos a incluir en la evaluación de la capacidad de pago de los deudores los recibos de pago de alquiler, pago de servicios públicos, entre otros, en línea con la recomendación de implementar sistemas de *screening* (conjunto de pasos y reglas de decisión que recogen la experiencia acumulada en el otorgamiento de créditos, el seguimiento de su comportamiento posterior y la política de créditos de la entidad) y modelos de *credit scoring* (métodos matemáticos o estadísticos-econométricos empleados para

medir el riesgo y/o la probabilidad de incumplimiento de los solicitantes de crédito).

La exposición de la banca al sector público cayó hasta 23,8% del activo a fines de 2006 (9,8p.p. por debajo del valor registrado el año anterior), lo que significó una disminución de \$12.100 millones en estos activos. Además de la gradual amortización de títulos públicos, este fenómeno fue producto de la venta de cartera y de otras estrategias seguidas por los bancos para adecuar sus activos, alentadas por la normativa implementada por el BCRA. Efectivamente, se dispuso la gradual convergencia a precios de mercado de los títulos públicos en cartera de los bancos, se establecieron requisitos de capital sobre activos del sector público y se constituyeron límites máximos de tenencia de títulos en base al capital de los bancos y del nivel de jurisdicción de la administración pública que se esté financiando, con un tope máximo de 40% del activo desde enero de 2006, pasando a 35% desde julio de 2007. Así, la banca continúa fortaleciendo su independencia de las necesidades de financiamiento del sector público.

Exposición al Sector Público y Privado  
En % del activo neteado y consolidado del sistema financiero



En 2006 las entidades financieras aumentaron 31,9% (\$6.900 millones) sus tenencias de Letras y Notas del BCRA (LEBAC y NOBAC), llegando a representar 12,2% del activo, valor levemente superior al de fines de 2005.

A lo largo del año los activos líquidos aumentaron 40,2% (\$11.000 millones), hasta 16,2% de los activos. Este comportamiento se debió en parte a los incrementos dispuestos por el BCRA en el encaje de los depósitos a la vista (de 15% a 19%) con el objetivo de profundizar el fondeo de mayor plazo de los bancos. También se eliminó la remuneración de encajes de los depósitos a la vista, se suprimió la exigencia de encaje para los plazos fijo superiores a los 180 días, se habilitó la operación con depósitos a plazo con tasa de interés variable junto con tasa fija mínima asegurada (a plazo mínimo de 180 días) y se estableció un encaje de 100% sobre los depósitos a la vista con remuneración superior a 35% de la tasa BADLAR. Estas medidas tuvieron éxito en extender el plazo de los depósitos para dinamizar el otorgamiento de crédito de mediano y largo plazo.



SITUACION PATRIMONIAL			
Sistema Financiero - En % del activo neteado y consolidado			
	2005	2006	2007
<b>Activo</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Activos líquidos	13,4	19,2	40,7
Titulos del BCRA	10,7	12,2	31,9
Crédito al sector privado	27,3	33,2	41,1
Crédito al sector público	33,6	23,8	17,7
Otros activos	15,0	11,6	13,0
<b>Pasivo + Patrimonio neto</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Depósitos del sector público	18,8	19,5	33,7
Depósitos del sector privado	40,7	52,8	22,8
Cuentas a la vista	25,8	26,8	30,5
Plazos fijos	21,1	23,0	26,9
Obligaciones con el BCRA	8,4	3,3	54,8
ON, OS y líneas del exterior	6,2	5,3	1,0
Otros pasivos	6,8	7,2	20,7
<b>Patrimonio neto</b>	<b>12,1</b>	<b>12,5</b>	<b>19,5</b>

Fuente: BCRA

El sistema financiero evidenció una mejora de su pasivo tanto en términos cuantitativos como cualitativos. Los depósitos totales del sistema financiero aumentaron 25,4% (\$34.300 millones) en el año, fundamentalmente por el incremento de 22,6% (\$22.800 millones) en las colocaciones privadas y, en menor medida, por la expansión de las cuentas del sector público.

Las buenas perspectivas económicas para el mediano y largo plazo se reflejaron en una mayor confianza sobre el sistema financiero, impulsando el crecimiento de los depósitos privados que llegaron a representar 52,5% del fondeo total (pasivo neteado y consolidado más patrimonio neto) de las entidades financieras (casi 3p.p. más que en 2005). El crecimiento de los depósitos privados estuvo mayormente explicado por las colocaciones a plazo fijo, con un aumento de 26,9% en 2006 (casi \$11.500 millones), superando la expansión de 20,5% (\$10.800 millones) de los depósitos privados a la vista.

En 2006 las entidades financieras continuaron cancelando aceleradamente las deudas por redescuentos contraídas con el BCRA durante la crisis de 2001-2002. Los bancos realizaron pagos al BCRA por \$6.749 millones en el año, de los cuales casi dos tercios correspondieron a cancelaciones anticipadas por fuera del cronograma. De esta forma, los pasivos de las entidades financieras con el BCRA alcanzaron 3,3% del fondeo total a fines de 2006, 5,1p.p. menos que en diciembre de 2005. El sistema financiero redujo levemente sus pasivos en forma de obligaciones negociables, subordinadas y líneas con el exterior durante 2006, llegando a representar 5,3p.p. del fondeo total.

El descalce de activos y pasivos denominados en moneda extranjera se redujo en US\$600 millones durante 2006, hasta US\$2.700 millones aproximadamente, con activos denominados en moneda extranjera que alcanzaron US\$15.000 millones (18% del activo de la banca) y pasivos por US\$12.300 millones (15% del fondeo total). En términos del patrimonio neto, este descalce se ubicó en 25%, registrando una reducción de 11p.p. a lo largo del año.

Los incentivos propuestos por el BCRA para disminuir este descalce establecen que los depósitos en dólares pueden ser aplicados sólo a préstamos en dólares y que sólo se otorgue crédito en dólares a empresas y familias con ingresos vinculados al dólar. Además se establecieron restricciones a la posición en moneda extranjera de los bancos, requisitos de capital por descalce en moneda extranjera y se impulsó el desarrollo de mercados de cobertura. Estas medidas fueron implementadas para minimizar los efectos de potenciales movimientos en el tipo de cambio sobre el patrimonio de las entidades financieras.

#### ■ Financiaciones y calidad de cartera del sector privado no financiero

La calidad de la cartera de financiaciones al sector privado no financiero continuó mejorando en 2006. Esta tendencia se encontró impulsada tanto por el positivo desempeño macroeconómico que mejoró la capacidad de pago de los deudores, como por las estrategias de las entidades financieras a la hora de otorgar nuevos créditos. En particular, las financiaciones privadas irregulares alcanzaron 4,5% del total de financiaciones privadas a fines de 2006, acumulando una disminución de 3,1p.p. en el año. En el caso de los bancos privados, la morosidad se ubicó en 3,7%, registrando un descenso de 2,6p.p. frente a fines de 2005.

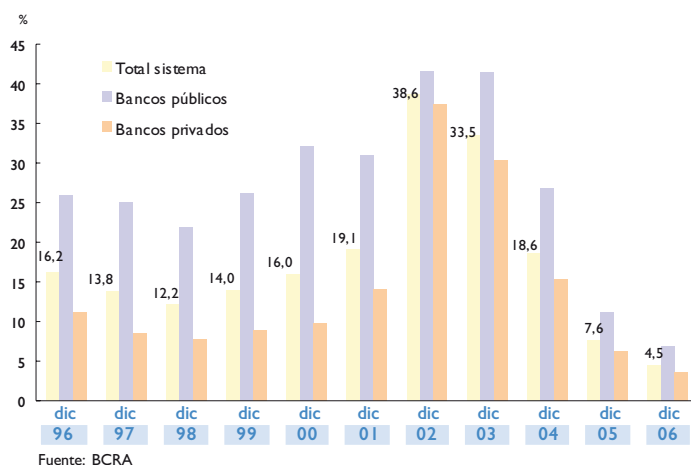
En la banca pública, la irregularidad llegó a 7% en diciembre de 2006, registrándose un mejor desempeño anual, con una caída de 4,2p.p. frente a 2005. La mejora en la calidad de la cartera de créditos al sector privado recogió tanto el efecto de la reducción de las financiaciones en mora como el dinamismo del crédito al sector privado.

El nivel de morosidad de los préstamos comerciales presentó un descenso mayor al exhibido por las financiaciones destinadas al consumo. La irregularidad de las financiaciones comerciales se ubicó en 5% del total de financiaciones comerciales, registrando una disminución de 4,3p.p. en el año, mientras que el indicador para los préstamos de consumo llegó a 3,5%, acumulando una caída de 1,3p.p..

En línea con la sostenida mejora en la calidad de la cartera crediticia del sector privado, en 2006 el sistema financiero redujo 16% (\$900 millones) el nivel de provisiones sobre la cartera crediticia, hasta cerca de \$4.760 millones. No obstante, la cobertura con provisiones del sistema financiero verificó un ligero incremento en el año hasta 130% de las financiaciones irregulares (5,1p.p. más que en 2005), dado que estas últimas se redujeron levemente por debajo de la caída en el saldo de las provisiones. Por su parte, el ratio de créditos irregulares no cubiertos con provisiones en términos del patrimonio se ubicó en -3,4%.

## Irregularidad del Financiamiento al Sector Privado

Financiaciones en situación irregular en % de la cartera destinada al sector privado



## ■ Rentabilidad

La significativa expansión del volumen de intermediación financiera y la normalización gradual de los balances del sistema financiero durante 2006, quedaron reflejados en los beneficios de las entidades financieras.

ESTRUCTURA DE RENTABILIDAD SISTEMA FINANCIERO							
Indicadores expresados en % del activo neto							
	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
Resultado Financiero	2,9	2,9	2,2	1,3	2,1	4,8	2,7
Resultado por intereses	4,8	5,8	11,2	-4,2	8,8	1,2	1,8
Gastos C.R. y C.R. netos	6,8	6,8	3,8	5,8	1,8	1,8	1,8
Diferencial de comisiones	6,1	6,2	2,8	-8,5	8,8	8,8	8,8
Resultado por servicios	1,2	1,2	1,7	5,5	1,8	1,8	2,1
Resultados financieros	0,4	0,2	0,1	-0,2	0,2	0,1	0,1
Resultado por servicios	2,8	2,8	1,8	1,8	2,8	2,8	2,7
Cargos sin reconocibilidad	2,8	2,8	4,7	1,1	8,8	0,6	-0,6
Gastos de administración	5,8	6,1	4,4	-4,2	4,1	4,8	5,1
Cargos imputables	-0,4	-0,2	0,3	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5
Resultado a las ganancias	-0,2	-0,2	0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2
Ajustes de valoración de activos del sector público (1)	8,8	0,8	0,8	-4,4	-0,2	-0,2	-0,2
Ajustes de valoración de activos	0,8	0,8	0,8	-4,4	-0,2	-0,2	-0,2
Diferencia	0,4	0,8	1,8	0,8	0,8	0,8	1,8
Resultado	0,8	0,8	2,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Resultado total	0,8	0,8	2,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Resultado total antes de impuestos	0,8	0,8	2,8	0,8	0,8	0,8	0,8
Resultado total / Patrimonio neto	0,8	0,8	2,8	0,8	0,8	0,8	0,8

(1) Con "1" 3911 y revalorizados. Fuente: BCRA

La banca devengó ganancias contables positivas por segundo año consecutivo tras la crisis de 2001-2002. Estos beneficios implicaron una rentabilidad de 2% del activo<sup>4</sup> o 15% del patrimonio neto.

El margen financiero impulsó gran parte de las ganancias de la banca, incrementándose 1,1p.p. del activo hasta 5,7%. Los principales componentes que explicaron el comportamiento del margen financiero fueron los resultados por activos y por intereses. En particular, los beneficios derivados de la tenencia y negociación de activos financieros se expandieron 0,9p.p. del

activo en 2006 hasta 2,1%, en un marco de recomposición de las cotizaciones de los principales títulos de deuda soberana y el mayor volumen de transacciones de compra y venta por parte de los bancos.

En un contexto de notorio incremento en la actividad financiera tradicional, los resultados por intereses aumentaron 0,3p.p. del activo en el año hasta un nivel de 1,8%. Este movimiento estuvo particularmente impulsado por la expansión de los ingresos devengados por préstamos. Así, el marcado crecimiento de los préstamos al sector privado y la heterogénea evolución de las tasas de interés activas, incrementaron el devengamiento de intereses que llegó a representar 4,4% del activo en 2006. Por su parte, el mayor saldo de depósitos a plazo fijo junto al leve aumento en las tasas de interés pasivas, originó mayores erogaciones por intereses, alcanzando 2,6% del activo. La cancelación acelerada de obligaciones de las entidades financieras con el BCRA en el año, llevó a que el pago de intereses por este concepto redujera significativamente su ponderación en los estados de resultados del sector.

Los ingresos netos por ajustes CER cayeron 0,2p.p. del activo en 2006, hasta 1,3%, en línea con el menor ritmo de crecimiento de la inflación y la disminución en el descalce de activos y pasivos ajustables por CER. Por su parte, las ganancias devengadas por las diferencias de cotización se mantuvieron estables en 2006 en 0,4% del activo, en un contexto de moderado aumento en el tipo de cambio nominal peso-dólar entre puntas del período (\$0,04 por dólar) y menor posición activa en moneda extranjera del sistema financiero.

Los resultados por servicios se incrementaron 0,4p.p. del activo en el año, hasta un nivel de 2,7%, alcanzando el valor post-crisis más elevado. Los ingresos vinculados a obligaciones (especialmente generados por depósitos), siguen constituyendo el principal componente de los ingresos por servicios, si bien los recursos relacionados con los créditos continúan incrementándose.

El escenario de sostenido crecimiento económico, que se traduce en una mayor solidez financiera de empresas y familias, y menores niveles de morosidad de las financiaciones privadas, se reflejó en un descenso de las pérdidas por incobrabilidad a lo largo del año. En particular, los cargos por incobrabilidad cayeron 0,1p.p. hasta alcanzar 0,5% del activo, ubicándose en un valor históricamente bajo.

Los gastos de administración se incrementaron en el año, en un marco de mayores niveles de empleo y remuneraciones en el sistema financiero. En particular, los gastos administrativos de la banca crecieron 0,5p.p. del activo hasta 5,1% a fines de 2006, aunque aún se encuentran por debajo de los niveles pre-crisis. Por su parte, la cobertura de gastos de administración con ingresos (margen financiero y resultados por servicios) aumentó levemente hasta representar 156%.

Los rubros vinculados con el reconocimiento paulatino de los costos de la crisis de 2001-2002 (amortización de amparos y ajustes de valuación de activos del sector público<sup>5</sup>) presentaron ligeros cambios. Mientras que los primeros se redujeron 0,2p.p.

del activo hasta 0,7%, los ajustes de valuación de activos del sector público se expandieron 0,1p.p. del activo en el año, hasta 0,3%.

Por su parte, los resultados diversos crecieron 0,2p.p. del activo hasta 1%. En 2006 todos los grupos de entidades financieras verificaron mejoras en su rentabilidad. Los bancos privados registraron una expansión de 1,7p.p. del activo en sus utilidades hasta 2,2%, movimiento principalmente explicado por el incremento en los resultados por activos y en los ingresos netos por servicios. Por su parte, en las entidades oficiales las ganancias devengadas crecieron 0,3p.p. del activo hasta 1,6%, impulsadas particularmente por los ingresos por la tenencia y negociación de activos financieros.

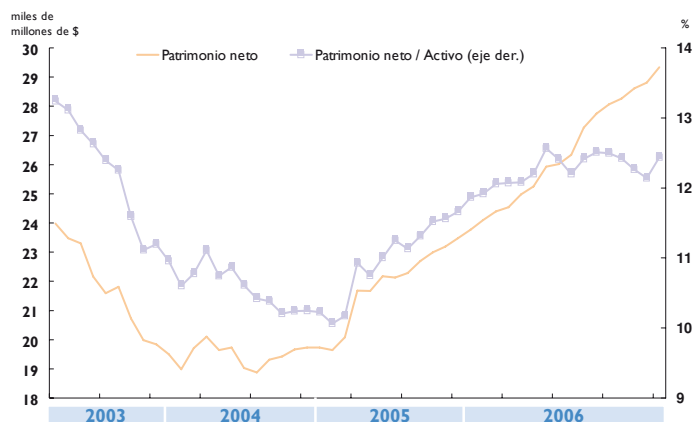
Los mayores beneficios exhibidos por los bancos privados minoristas de alcance nacional estuvieron especialmente impulsados por los resultados por servicios, los ingresos netos por intereses y por la tenencia y negociación de activos financieros. En los bancos privados regionales las ganancias estuvieron lideradas por los resultados por activos financieros, seguido por los resultados por servicios. Por su parte, los bancos privados minoristas especializados y los mayoristas también registraron mayores ganancias en 2006, impulsadas por los beneficios netos devengados por intereses y los resultados por activos respectivamente.

ESTRUCTURA DE RENTABILIDAD - BANCOS POR TIPO DE OPERATORIA -						
Millones de Bs. del año anterior. Año 2006						
	Entidad Pública	Entidad Privada Nacional	Entidad Privada Regional	Entidad Privada Especializada	Entidad Privada Mayorista	Entidad Privada Minorista
Margen Preoperatorio	2,8	3,1	7,8	8,8	4,1	8,2
Resultados por intereses	2,1	1,8	2,8	3,1	3,1	1,0
Ahorros y Cts	0,8	0,7	0,8	0,2	0,3	2,4
Resultados por activos	0,4	1,8	3,5	5,2	8,8	1,8
Ganancias de tenencia	0,8	0,5	0,8	1,2	1,8	0,2
Otros resultados financieros	0,1	0,2	0,2	0,3	0,5	0,0
Resultados por servicios	0,2	0,3	0,4	4,8	2,4	1,7
Cargos por modernización	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gastos de administración	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cargos impositivos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Transferencias al sector público	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ajuste de activos del sector público (1)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortización de depósitos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Gastos	1,2	3,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Margen	0,0	0,1	0,7	0,8	4,2	0,0
Resultado total	3,0	1,0	4,1	3,8	8,3	1,0
Resultado total / Patrimonio neto	10,0	3,3	30,3	11,3	7,7	16,4

## ■ Solvencia

En 2006 continuó el proceso de consolidación de la solvencia del sistema financiero, movimiento principalmente asociado a los mayores beneficios contables de la banca y a los nuevos aportes de capital recibidos por las entidades financieras en el año. En este marco, el patrimonio neto del sistema financiero fue aproximadamente de \$33.000 millones, incrementándose 23% en el año.

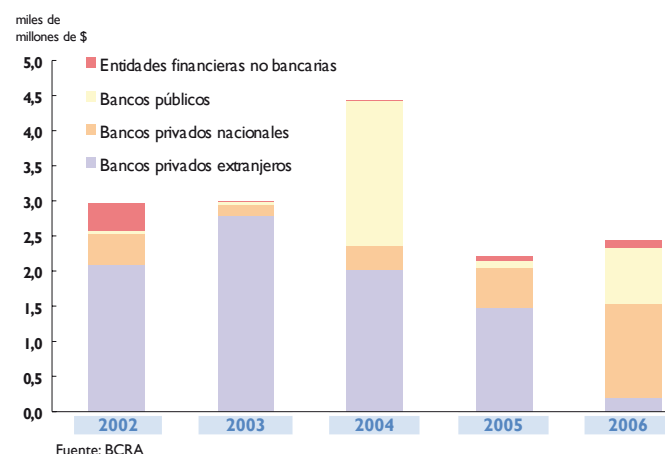
## Apalancamiento del Sistema Financiero Consolidado



Fuente: BCRA

El sostenido crecimiento económico junto a las favorables perspectivas del sistema financiero, continúan alentando la realización de nuevas inyecciones de capital. En efecto, las nuevas capitalizaciones alcanzaron \$2.400 millones en 2006, acumulando algo más de \$15.000 millones en el período post-crisis. A diferencia de lo registrado en años anteriores, los bancos privados nacionales recibieron más de la mitad del total de los nuevos aportes de capital efectuados en 2006. Por su parte, mientras que los bancos públicos oficiales aportaron un tercio del total de las capitalizaciones concretadas en 2006, los bancos privados extranjeros y las entidades financieras no bancarias recibieron un menor flujo de recursos respecto a años anteriores. En este escenario, el patrimonio neto del sistema financiero en términos del activo aumentó 0,5p.p. en el año, ubicándose en 12,5% a fines de 2006.

## Capitalizaciones de Entidades Financieras



Fuente: BCRA

En 2006 la banca alcanzó niveles de solvencia que superan tanto los mínimos exigidos localmente como aquellos recomendados a nivel internacional. La posición de capital del sistema financiero representó 136% de la exigencia de capital local, mientras que la integración creció 1,3p.p. de los activos ponderados por riesgo, hasta 17% a fines de 2006.

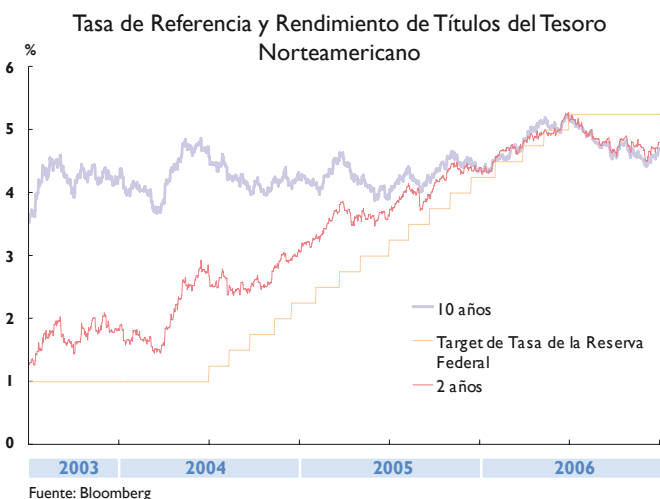


## 2. Mercado de Capitales

El contexto internacional resultó propicio para los mercados emergentes durante 2006, a pesar del resurgimiento de la volatilidad durante el primer semestre del año y de los temores existentes acerca de la posibilidad de una desaceleración brusca en el crecimiento de EEUU. En términos regionales, las principales economías latinoamericanas siguieron mostrando fundamentos macroeconómicos más sólidos, conjuntamente con la instrumentación de políticas de reaseguro, que permitieron potenciar el contexto internacional positivo. En el caso específico de Argentina, la conjunción de un escenario internacional favorable y la fortaleza que viene mostrando en los últimos años la economía local, permitieron que su mercado de capitales mostrara un buen desempeño, tanto en términos de precios como de volúmenes negociados y emisiones. En este sentido, diversas variables de referencia (como el rendimiento del EMBI+ de Argentina y el índice Merval) registraron récords históricos.

### ■ Evolución de los mercados

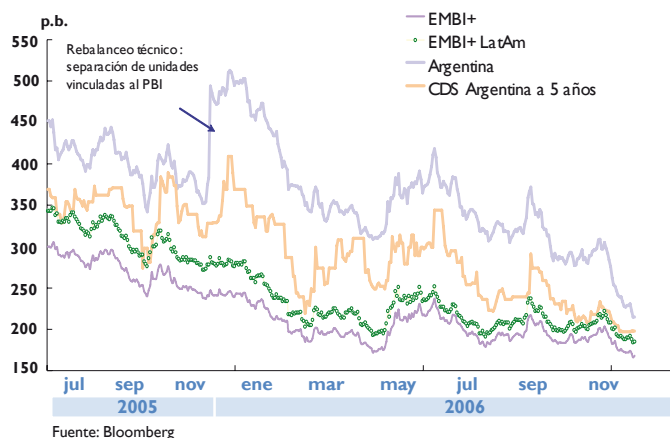
El mercado de capitales local siguió dinamizándose en el año, con avances en las cotizaciones de los principales instrumentos financieros, en muchos casos sustentadas en volúmenes de negociación crecientes. Este buen desempeño se dio en el marco de una coyuntura internacional caracterizada por precios aun altos para las materias primas y una liquidez global abundante, a pesar de las subas de tasas de interés de referencia instrumentadas por la autoridades monetarias de EEUU y Europa.



El sostenido apetito por riesgo emergente se dio en un contexto de mejora en los fundamentos de la mayoría de las economías emergentes. Como consecuencia, en 2006 se dio una apreciación generalizada entre los activos de la región y un fuerte ingreso de capitales. Este panorama favorable fue momentáneamente interrumpido durante el período de corrección de precios de mayo-junio. Pero este episodio tuvo una recuperación de precios más rápida que lo esperado, alcanzando durante el segundo semestre del año niveles superiores a los observados antes de desatarse el período de turbulencia. Durante la segunda mitad del año estos activos recibieron además un impulso adicional, al perder fuerza el temor de una desaceleración pronunciada en la economía de EE.UU..

La mayor demanda por activos emergentes se reflejó en rendimientos soberanos decrecientes, que alcanzaron sucesivos mínimos históricos a lo largo del año. El spread del EMBI+ descendió en diciembre de 2006 a 169p.b., desde un nivel de 245p.b. registrado a fines de 2005. En el mismo lapso el rendimiento del EMBI+ de Argentina cayó a 216p.b. (mínimo histórico) desde 504p.b. Otros *benchmarks* de la región, como el rendimiento del Global 40 brasileño o el precio del CDS a 5 años de ese mismo país, también marcaron mínimos históricos en 2006 (cayeron 75p.b. y 125p.b. en el año, respectivamente, hasta niveles de 6,1% y 99p.b.). Para la Argentina el precio del CDS a 5 años cayó 155p.b. en 2006, hasta un nivel en torno a los 200p.b.. Estos comportamientos se dieron en un contexto en el cual los activos de mercados emergentes vienen mostrando una madurez cada vez mayor como una clase específica de activos, dada la mayor profundidad de sus mercados y la existencia de una base de inversores cada vez más diversificada. En efecto, la negociación de deuda emergente tal como la mide EMTA<sup>6</sup> alcanzó un máximo histórico en 2006 (US\$6.523 miles de millones en el año), creciendo cerca de 20% en el año.

### Evolución de los Indicadores de Riesgo



En este contexto, la política de financiamiento del Gobierno Nacional se concentró en operaciones en dólares con legislación local y madurez menor a 10 años. El total emitido alcanzó un valor efectivo de US\$4.686 millones, destinándose casi la mitad (49%) a colocaciones privadas al Gobierno de Venezuela de Boden 2012, mientras que el resto se instrumentó mediante licitaciones públicas de Bonar V (31%) y Bonar VII (19%). En las sucesivas licitaciones los ratios volumen ofertado/licitado mostraron una tendencia positiva, reflejando el interés creciente de los inversores por este tipo de instrumentos.

El Gobierno Nacional marcó, en sus operaciones de crédito público, rendimientos de colocación y rendimientos sobre Títulos del Tesoro de EE.UU. descendentes, obteniéndose así un menor costo de endeudamiento que el afrontado en 2005. Por su parte, en los mercados secundarios se registraron importantes caídas en los precios de los títulos públicos durante los episodios de volatilidad de mayo-junio, lo que tuvo su correlato en alzas de los diferenciales de tasa de Títulos del Tesoro de EE.UU. de las pocas colocaciones efectuadas en esos meses, aunque permanecieron por debajo de la mayoría de los valores registrado en 2005.

Como en la mayor parte del resto de las economías emergentes, Argentina ya tenía prácticamente cubiertas sus necesidades de financiamiento para el año 2006 al desatarse ese *shock* negativo. Esta situación fue posibilitada por el nuevo perfil de vencimientos de la deuda (producto de la reestructuración de 2005), el pago anticipado al Fondo Monetario Internacional (FMI) y una serie de colocaciones que ya había efectuado el Tesoro Nacional.

Instrumento	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Valor Nominal (mill. \$)	Tasa de Interés (%)	Valor en Pesos (mill. \$)
Bonor 2012 (CP)	03/08/2012	18/11/2006	250	8,48%	418
Bonor 2012 (CP)	03/08/2012	27/11/2006	250	8,25%	381
Bonor 2012 (CP)	03/08/2012	14/02/2006	250	7,70%	311
Bonor 2012 (CP)	03/08/2012	21/02/2006	250	7,83%	290
Bonor V	28/03/2011	22/03/2006	473	8,38%	361
Bonor V	28/03/2011	09/05/2006	482	8,00%	328
Bonor 2012 (CP)	03/08/2012	08/05/2006	300	7,52%	253
Bonor 2012 (CP)	03/08/2012	07/06/2006	300	8,33%	334
Bonor 2012 (CP)	03/08/2012	27/06/2006	300	8,14%	383
Bonor 2012 (CP)	03/08/2012	17/07/2006	400	8,57%	340
Bonor V	28/03/2011	26/07/2006	488	8,34%	333
Bonor VII	12/08/2013	07/08/2006	484	8,40%	384
Bonor 2012 (CP)	03/08/2012	11/10/2006	300	7,38%	272
Bonor VI	12/09/2013	30/11/2006	481	8,89%	358

(CP) Contracción Privada  
Fuente: MECOM

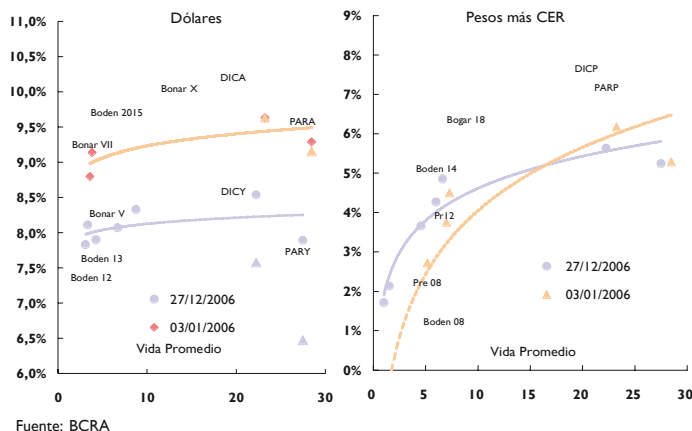
Los rendimientos de los títulos públicos en dólares también registraron descensos en los mercados secundarios durante 2006, lo que se tradujo en un desplazamiento hacia abajo de la curva de rendimientos. En contraposición, los rendimientos reales de los bonos en pesos se incrementaron entre puntas del año y la curva de bonos en pesos ajustables por CER se desplazó hacia arriba. Si bien a principios de año la suba en la calificación crediticia otorgada por Standard & Poor's, colaboró para dar sostén al contexto positivo, a partir del 10 de mayo se observó una erosión en el marco del incremento en la volatilidad de los mercados internacionales, en un contexto signado por la corrección de precios y venta masiva de activos de mercados emergentes. Sin embargo, los precios se recuperaron del impacto de este episodio de turbulencia en forma relativamente rápida, una vez corregidas las expectativas y en un entorno de sostenida solidez de las variables macroeconómicas del país.

Los precios de los instrumentos de renta fija argentinos volvieron a mostrar una tendencia alcista ya desde el inicio del segundo semestre. Por otra parte, las Unidades Vinculadas al PIB (UVP), que habían comenzado a cotizar en forma separada a los bonos emitidos en la reestructuración a partir de noviembre de 2005, registraron importantes alzas en sus precios durante 2006.

Los instrumentos del BCRA siguen contando con una alta aceptación entre las entidades financieras locales y continúan asumiendo un papel relevante en términos de otorgar a los mercados locales una tasa de referencia. En este marco, el BCRA continuó licitando regularmente LEBAC y NOBAC, en línea con el Programa Monetario vigente. El stock en circulación

total de estos activos siguió creciendo, en función de las metas de política monetaria. En el transcurso de 2006 se dio un notable cambio en la composición del monto en circulación de este tipo de activos: las emisiones de NOBAC con cupón variable (*spread* sobre tasa BADLAR) pasaron a representar 61% del stock total en circulación, desde un 12% registrado en diciembre de 2005.

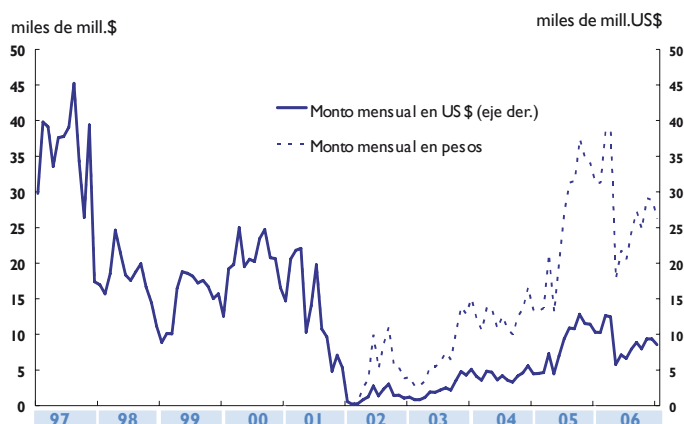
### Curva de Rendimientos



Este movimiento se dio en detrimento de los instrumentos ajustables por CER y las LEBACs (a tasa fija). En las tasas de corte de las LEBACs se registró cierta tendencia ascendente durante las sucesivas licitaciones, en el marco de la política de alargamiento de plazos. Por el lado de las NOBACs, en 2006 los *spread* sobre BADLAR registraron marcados descensos en los mercados primario y secundario.

En términos de montos negociados, los instrumentos de renta fija registraron un crecimiento en los volúmenes transados en el exterior, donde se registra una mayor actividad en la negociación que en el ámbito local. La suba fue impulsada por las mayores transacciones de deuda local, que se incrementaron cerca de 70% en 2006. Por su parte, los volúmenes operados en el mercado local continuaron mostrando una importante volatilidad. Se verificó una etapa de crecimiento en el primer trimestre, aunque en la segunda mitad del año este impulso se debilitó (con montos promedio negociados por debajo de los registrados en 2005 y principios de 2006).

### Negociación Local de Títulos Públicos

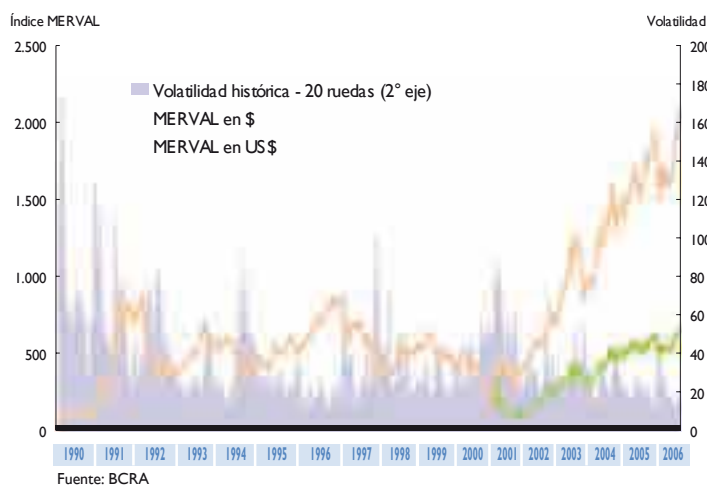




En el caso particular de los instrumentos del BCRA se continuó observando un incremento en los montos negociados en el mercado secundario, como consecuencia del stock creciente y el significativo interés de los inversores por instrumentos a tasa variable. En efecto, la negociación de estos instrumentos fue creciendo, al tiempo que se elevó su ponderación en el total de instrumentos transados en el MAE, al alcanzar valores cercanos a 40% en algunos meses del segundo semestre.

En materia de renta variable, el índice Merval alcanzó sucesivos máximos históricos durante 2006. Luego de marcar un récord de 1.943 puntos hacia fines de abril, cayó notoriamente en el escenario de alta volatilidad de mayo-junio. Posteriormente se recuperó, en sintonía con un entorno de menor volatilidad y, tras registrar una fuerte tendencia alcista, cerró el año en un nuevo máximo histórico de 2.090 puntos. Este registro final implicó incrementos de 35% en el año medidos en pesos. Las variaciones en dólares arrojan resultados similares, dado que en el período sólo se registró una leve depreciación del peso; con una variación anual en dólares de 33% el Merval se ubicó entre los índices más rentables de 2006. El impulso positivo estuvo dado por Tenaris (la acción de mayor ponderación en el índice y altamente correlacionada con el precio del petróleo) y por la recuperación de las acciones del sector bancario (ya hacia fines del período).

Evolución histórica del Merval

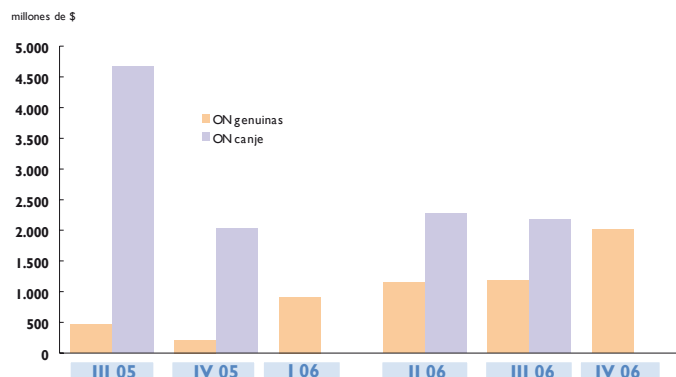


La deuda del sector privado también mostró un creciente dinamismo. Concluida casi la totalidad de reestructuraciones de pasivos corporativos originadas en la crisis de 2001-2002, la emisión de obligaciones negociables de carácter genuino alcanzó cerca de \$5.100 millones. De esta manera se consolida el proceso de reactivación de estos instrumentos como fuente de financiamiento alternativo para el sector corporativo. A su vez, se observó un aumento en la negociación de este tipo de instrumentos en los mercados secundarios, tanto locales como externos. Las curvas de rendimientos se desplazaron hacia abajo, en línea con el comportamiento generalizado entre los distintos tipos de activos.

El crecimiento de la emisión de fideicomisos financieros se consolidó en 2006. Los volúmenes emitidos alcanzaron un monto cercano a \$7.500 millones, 50% más que durante 2005. Gran parte

del monto colocado correspondió a fideicomisos de créditos personales y cupones de tarjetas de créditos (60%). Además, se continuaron efectuando emisiones ligadas a los Préstamos Garantizados emitidos en diciembre de 2001, cuya negociación impulsó la actividad en el mercado secundario. La amplia mayoría de los fideicomisos emitidos estuvieron denominados en moneda nacional (95%). Finalmente, la negociación de cheques de pago diferido en la bolsa sigue reflejando una intensa actividad, que se evidenció en un crecimiento de más de 100% en los volúmenes transados durante 2006.

Montos Emitidos de Obligaciones Negociables



### ■ Inversores institucionales

El activo consolidado<sup>7</sup> de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), los Fondos Comunes de Inversión (FCI) y las compañías de seguros (CS) ascendió a \$133.000 millones a fines de 2006, registrando un crecimiento de 32% aproximadamente frente a diciembre de 2005. Más de la mitad de ese incremento se explicó por la dinámica propia de las AFJP. En este sentido, la cartera de inversiones de las AFJP alcanzó los \$90.000 millones en el año, reflejando un crecimiento anual de 32%, fundamentalmente explicado por la evolución positiva de los precios de los activos financieros.

Durante 2006 las AFJP verificaron un importante incremento de su financiamiento al sector privado a través de instrumentos de renta variable (comportamiento que también se observó para la generalidad de los inversores institucionales), evidenciándose adicionalmente un importante crecimiento en la posición en FCI. Por otra parte, como en 2005, las AFJP contrajeron sus colocaciones en plazos fijos, que acumularon una caída de aproximadamente 41% en el año. Dentro de este rubro las mayores colocaciones con rendimiento fijo no compensaron la baja en colocaciones ajustables por CER. Adicionalmente, el rubro de títulos públicos nacionales (que representa cerca del 52% de la cartera) mostró una suba de 23%, para llegar a un saldo de \$46.000 millones.

En cuanto a los activos de las compañías de seguros, llegaron a casi \$35.000 millones, con un crecimiento de 22% en relación a fines de 2005. Sus inversiones aumentaron 25% hasta alcanzar los \$26.000 millones. Como en el año anterior, los rubros de títulos públicos, los depósitos a plazo fijo y otras inversiones

explicaron la mayor parte del alza (rubros que conjuntamente representan más del 80% de las inversiones de las compañías de seguro a fines de 2006). Sin embargo, la participación del sector público y de los depósitos en la cartera de inversiones cayó en relación a la destinada al sector privado.

Por otra parte, el patrimonio de los FCI aumentó poco más de 70% a casi \$19.000 millones. Como en 2005, este comportamiento fue liderado por los fondos de renta variable, explicando más de la mitad del incremento total de los FCI en el año. Además se observó un importante crecimiento en fondos de renta fija y en depósitos a plazo fijo. De esta manera se espera que continúe verificándose una gradual recomposición del sector de los FCI como así también una consolidación del crecimiento de las carteras de las compañías de seguros.

### 3. Estructura del sistema Financiero

#### 3.1. Evolución del sistema financiero

La disponibilidad de servicios financieros mostró un leve incremento durante 2006, tanto por el aumento en la cantidad de entidades bancarias habilitadas para operar, una mas que en 2005, como por la mayor disponibilidad de sucursales y cajeros automáticos. A fines de 2006 se encontraban habilitadas 90 entidades financieras, 3923 filiales, y un total de 7.362 cajeros automáticos. Estas cifras reflejan una nueva expansión en la disponibilidad de servicios financieros, incorporándose en el año una entidad al mercado, 44 nuevas filiales y 841 nuevos cajeros automáticos.

La incorporación de una entidad al mercado se debió a la autorización de Standard Bank Argentina S.A.. Asimismo, entre las modificaciones ocurridas en el año se destacan:

- El cambio de clase de Nuevo Banco Bisel S.A.. Pasó de ser banco público de la Nación a banco privado de capital nacional, luego que Banco Macro Bansud S.A. y Nuevo Banco Suquia S.A. adquirieran la totalidad del paquete accionario.
- La adquisición realizada por Standard Bank Argentina S.A. de los activos de la sucursal en el país de ING Bank N.V. y la asunción de sus pasivos.
- Banca Nazionale del Lavoro S.A. y Banco Macro Bansud S.A. cambiaron su denominación por Hexagon Bank Argentina S.A. y Banco Macro S.A., respectivamente.

**CAMBIO EN LA COMPOSICIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO**  
- Entre el 31 de Diciembre de 2005 y el 31 de Diciembre de 2006 -

Entidad	Porcentaje	Entidad	Porcentaje	País
20.05.06	Nuevo Banco Bisel S.A.	94.93%	Grupo Inésit Drogas S.A.	Argentina
		5.07%	Luis María Martínez Echeverría	Argentina
10.04.06	Banca Nazionale del Lavoro S.A.	98.53%	HSBC Latin America BV	Países Bajos
		1.47%	HSBC Argentina Holdings S.A.	Países Bajos
11.03.06	Commerzbank Argentina Financiera S.A.	75.33%	Grupo ST S.A.	Argentina
		24.67%	Banco de Servicios y Transacciones S.A.	Argentina
1.08.05	Nuevo Banco Suquia S.A.	77.43%	Banco Macro S.A.	Argentina
		22.57%	Nuevo Banco Suquia S.A.	Argentina

### 3.2. Reestructuración de entidades

#### 3.2.1. Marco normativo

El objetivo principal del BCRA en el proceso de reestructuración es satisfacer los pasivos privilegiados, es decir, los depósitos de los ahorristas, los pasivos emanados de relaciones laborales y las deudas de las entidad con el BCRA. El artículo 49 de la Carta Orgánica del BCRA autoriza al Superintendente, previa aprobación del Presidente del BCRA, a suspender a una entidad financiera por un plazo máximo de 30 días. Este plazo puede ser prorrogado por 90 días bajo la aprobación del Directorio del BCRA.

Cuando están dadas las condiciones para revocar 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 la reestructuración de esa entidad, 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.
- Disponer la intervención judicial y el control de la entidad.

El inciso c) del artículo 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;...».

Por su parte, el artículo 35 bis de las LEF establece que: «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».*

### 3.2.2. Instituciones reestructuradas, en proceso de reestructuración o venta

Durante 2006 no hubo reestructuración de entidades financieras en la Argentina, en el marco del artículo 35 bis, apartado II de la LEF.

Asimismo, con respecto a la venta del Nuevo Banco Bisel SA, la situación fue la siguiente:

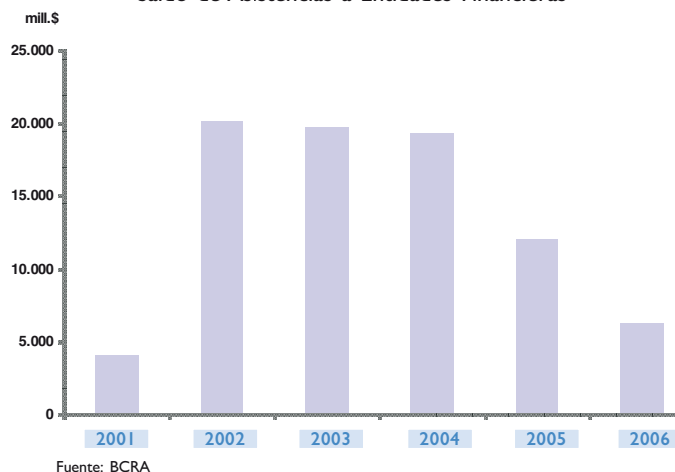
- En mayo de 2002, mediante el Decreto de Necesidad y Urgencia N° 838 del Poder Ejecutivo Nacional, se crearon tres nuevas entidades financieras, entre ellas Nuevo Banco Bisel S.A., disponiendo el Directorio del BCRA la exclusión y transferencia de los pasivos privilegiados y de los activos a la nueva entidad en los términos del artículo 35 bis de la LEF. En ese marco, se indicó a Banco de la Nación Argentina (tenedor de 99% de las acciones) y a Fundación Banco de la Nación Argentina (tenedor de 1%) que inicien el proceso de venta de las acciones. Banco de la Nación Argentina convocó a un llamado público para recibir ofertas conforme los términos del pliego de bases y condiciones para vender la totalidad de las acciones de Nuevo Banco Bisel S.A.. Pero el llamado fue declarado desierto por falta de oferentes.
- El 3 de marzo de 2006, el Directorio del BCRA dispuso no formular observaciones desde el punto de vista del artículo 15 de la LEF, a la transferencia del 100% de las acciones ordinarias de Nuevo Banco Bisel S.A., a favor de Banco Macro Bansud S.A., actualmente Banco Macro S.A. (77%) y Nuevo Banco Suquia S.A. (23%).
- El Banco de la Nación Argentina y Fundación Banco de la Nación Argentina, decidieron comenzar un nuevo proceso licitatorio durante 2006. El 4 de abril se realizó el acto de apertura de las ofertas presentadas.
- El 27 de abril de 2006, el Comité de Evaluación, autoridad de aplicación del pliego, resolvió preadjudicar las acciones ordinarias de Nuevo Banco Bisel S.A. a Banco Macro S.A. y a Nuevo Banco Suquia S.A., celebrándose el 9 de mayo el contrato de compraventa de la totalidad de las acciones ordinarias de Nuevo Banco Bisel S.A., entre Banco de la Nación Argentina, Fundación Banco de la Nación Argentina, Banco Macro S.A. y Nuevo Banco Suquia S.A..

## 4. Crédito del BCRA a las entidades financieras

### ■ Asistencias financieras por iliquidez

La deuda de las entidades financieras con el BCRA por asistencias otorgadas por iliquidez se redujo 47,6% en 2006, ascendiendo a fin de año a \$6.304,2 millones. De ese monto, \$5.267,33 millones eran deudas por capital, \$1.020,34 millones fueron ajustes por CER devengado y \$16,51 millones correspondieron a intereses.

Saldo de Asistencias a Entidades Financieras



Las asistencias por iliquidez fueron otorgadas en el marco del artículo 17 de la Carta Orgánica del BCRA, y quedaron alcanzadas por el régimen de cancelación regulado por los Decretos N° 739/03 y 1262/03 y disposiciones reglamentarias. Mediante estos decretos se autorizó un cronograma de pago con un máximo de 70 y 120 cuotas mensuales consecutivas respectivamente, a partir de marzo de 2004. Según el artículo 3° del Decreto N° 1262/03, cuando la Unidad de Reestructuración del Sistema Financiero así lo estableciera, siempre que se den determinadas condiciones y cuando los instrumentos de deuda pública ofrecidos en garantía del pago de la deuda tengan una vida promedio superior a 70 meses, la amortización del pasivo se efectuaría en la misma cantidad de cuotas que la de los activos afectados en garantía de la asistencia por iliquidez recibida, con un máximo de 120 cuotas, previéndose una amortización mensual no inferior a 0,4% del saldo de deuda financiable al 30 de Abril de 2003.

Durante 2006, el BCRA continuó cobrando las cuotas derivadas de los cronogramas de pago propuestos por las entidades y que les fueran autorizados, debitándolas de sus cuentas corrientes el segundo día hábil de cada mes. Diversas entidades efectuaron además cancelaciones anticipadas que les permitieron amortizar total o parcialmente sus obligaciones. Los cobros efectuados en el año ascendieron a \$6.746,7 millones, de los cuales \$5.602,2 millones fueron cobranzas por capital, \$275,2 millones cobros por intereses y \$869,3 millones cobros por ajuste CER.

Fecha	Cobros mensuales capital	Intereses	CER
03/01/2006	403,38	36,24	285,87
02/02/2006	1.243,20	32,31	345,01
02/03/2006	1.549,46	29,12	485,83
04/04/2006	520,00	23,14	32,15
03/05/2006	110,00	18,61	11,62
02/06/2006	88,81	18,38	14,72
04/07/2006	88,81	21,24	15,75
02/08/2006	80,41	18,38	16,42
04/09/2006	226,46	20,78	28,08
03/10/2006	81,80	18,25	17,72
02/11/2006	88,81	18,06	18,67
04/12/2006	89,44	19,77	18,89
Total	5.602,21	275,22	869,28



De las 24 entidades que adhirieron al procedimiento de cancelación, sólo 2 mantenían saldo deudor al 31 de diciembre de 2006. Hasta esa fecha el total de ingresos percibidos desde la entrada en vigencia del régimen de cancelación ascendió a \$18.294 millones. De ese monto, \$14.170 millones correspondieron a cobros por capital, cifra que representa 73% del importe existente al inicio de la operatoria, \$1.425 millones fueron cobros de intereses y \$2.699 millones ingresos por ajustes originados en la variación del CER. En todos los casos, los saldos adeudados por las asistencias estuvieron respaldados, como mínimo, en 125% de sus importes.

Fecha	Cancelación a cargo	Cobros de intereses de fondos	Ingresos por ajustes del CER	Total
03/01/2006	8.975,18	1.188,10	3.115,88	13.279,17
02/02/2006	10.216,99	1.218,41	2.480,89	13.917,70
02/03/2006	12.767,85	1.247,53	2.526,72	16.542,10
04/04/2006	13.295,81	1.270,67	2.555,88	17.122,34
03/05/2006	13.408,87	1.289,24	2.569,38	17.267,49
02/06/2006	13.487,68	1.308,62	2.584,10	17.380,40
04/07/2006	13.887,30	1.329,58	2.599,88	17.817,00
02/08/2006	13.877,70	1.348,23	2.616,28	17.842,20
04/09/2006	13.904,16	1.369,02	2.642,91	17.916,09
03/10/2006	13.991,96	1.387,25	2.660,03	18.039,04
02/11/2006	14.080,58	1.405,31	2.679,30	18.165,18
04/12/2006	14.170,02	1.425,08	2.699,19	18.294,29

Tipo de Garantía	Valor nominal al 31/12/06
Bonos Garantizados	8.283,12
Préstamos Garantizados	2.753,84
BODEN 2007	0,00
<b>TOTAL</b>	<b>11.037,00</b>

#### ■ Adelanto para la suscripción de Bonos Optativos del Estado Nacional (BODEN)

El saldo global en pesos de las asistencias para la adquisición de Boden 2007, 2012 y 2013 ascendió a \$2.009,4 millones al 31 de diciembre de 2006. Ese monto disminuyó 2,4% frente al saldo registrado en igual fecha de 2005 (\$2.057,88 millones) y se redujo 20,8% en relación al saldo existente al 31 de diciembre de 2004 (\$2.538,24 millones).

	Capital	CER	Interés	Total
Boden 2007	142,38	44,23	2,04	188,65
Boden 2012	1.188,06	863,13	17,65	1.818,84
Boden 2013	1,38	0,49	0,01	1,87
<b>TOTAL</b>	<b>1.331,82</b>	<b>907,84</b>	<b>19,70</b>	<b>2.009,36</b>

Los adelantos otorgados a las entidades financieras para adquirir las distintas series de Bonos del Gobierno Nacional destinados a sus depositantes, están regulados por el Decreto N°905/02 y disposiciones complementarias. Durante 2006 se acumularon cobros de asistencias para adquirir Boden por \$791,5 millones de los cuales \$451,18 millones correspondieron al Boden 2012, \$311,74 fueron cobros correspondientes al Boden 2005 y \$28,15 millones al Boden 2007.

Entidad	Capital	Interés	CER	Total
Boden 2005	208,79	12,08	30,87	311,74
Boden 2007	19,15	1,39	7,61	28,15
Boden 2012	277,07	73,74	100,37	451,18
Boden 2013	0,20	0,14	0,05	0,39
<b>Total</b>	<b>505,21</b>	<b>87,35</b>	<b>138,91</b>	<b>791,46</b>

Como respaldo del pago de las asistencias otorgadas, las entidades presentaron garantías según lo previsto en el artículo N° 15 del Decreto N° 905/02 por \$2.184,7 millones para cubrir el capital adeudado y por \$196,5 millones para hacer frente a los servicios por interés.

Tipo de Garantía	Valor nominal al 31/12/06	
	Capital	Interés
Bonos Garantizados	817,43	3,01
Préstamos Garantizados	1.068,68	0,03
Boden 2012	445,09	0,00
Boden 2007	30,88	0,00
Otros Activos	18,84	0,00
Créditos de Cartera (hipotecas y pagarés)	4,74	190,48
<b>Total</b>	<b>2.184,67</b>	<b>196,52</b>

Durante 2006 se otorgaron así adelantos por \$0,5 millones para adquirir Boden 2012 de ahorristas, \$1,57 millones para Boden 2013 de ahorristas y \$1.616,94 millones para la adquisición de Boden 2012 (cobertura) destinados a cubrir la posición neta negativa en moneda extranjera registrada en el balance al 31 de diciembre de 2001 sobre la base de lo establecido en los incisos e), f) y g) del art. 29 del Decreto N° 905/02 y de acuerdo con lo previsto en los artículos 14 y 15. Esta última asistencia fue precancelada según lo previsto por el artículo 17 del decreto, mediante la transferencia de parte de los activos afectados en garantía más el importe en pesos -ajustado por la evolución del CER entre las fechas de vencimiento de cada servicio y la de efectivo pago- de los servicios de amortización y renta (vencidos a la fecha de cancelación) de los mismos instrumentos.

#### 5. Política de monitoreo del sector bancario

El favorable contexto macroeconómico y el buen desempeño del sistema financiero generaron un ambiente propicio para continuar con la aplicación de las regulaciones y prácticas

habituales de monitoreo del sector bancario. De esta forma, se continuó con el esquema de supervisión orientado al riesgo y la calificación de las entidades, y con la adecuación normativa para contar con un marco regulatorio adecuado para el desarrollo de la actividad bancaria en el nuevo contexto en que se desenvuelven las entidades financieras.

El esquema de supervisión bancaria aplicado por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC) consiste en un ciclo continuo que combina la supervisión «in situ» (o en sede de la entidad) con seguimiento a distancia (supervisión off-site). La supervisión off-site abarca el seguimiento y análisis de la situación de la entidad a través de la información contenida en los distintos regímenes informativos, verificando el cumplimiento de las regulaciones prudenciales y analizando la evolución de la entidad. También incluye el análisis de indicadores de alerta que permitan estimar y anticipar la situación de cada entidad, y de escenarios y proyecciones, particularmente de aquellas entidades en las que se detectó alguna señal de alerta. Este esquema se complementa con la verificación de la labor realizada por otros agentes del mercado financiero (auditores internos y externos, y calificadoras de riesgo, entre otros).

El BCRA continuó con el esquema de supervisión CAMELBIG en el año, iniciándose un nuevo ciclo de evaluaciones donde se retomó la comunicación a las entidades financieras de la calificación asignada, de acuerdo a lo previsto en los procedimientos de supervisión vigentes antes de la crisis de 2001.

El esquema de supervisión implementado se encuentra orientado al riesgo que presenta cada entidad financiera y el sistema financiero en su conjunto, siendo lo suficientemente abarcativo como para adaptar las tareas a los riesgos que en cada situación se identifiquen.

Este proceso, concebido como 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), reconoce los siguientes objetivos:

- Velar por la estabilidad del sistema financiero.
- Diagnosticar sistemáticamente la situación de cada entidad financiera y la viabilidad de las mismas, de manera comprensiva y consolidada.
- Promover una disciplina preventiva eficaz, para preservar la solvencia y estabilidad de las entidades y subsanar las debilidades detectadas en los procesos de gestión de los riesgos bancarios.
- Promover el ejercicio prudente de la profesión bancaria, enfatizando la responsabilidad del directorio y gerencias de las entidades en el desarrollo de sistemas de gestión, control

e información, coherentes con el perfil de riesgos asumido y con la complejidad de sus operaciones.

- Contribuir a mejorar la transparencia en la información suministrada por las entidades financieras al público.

Siguiendo estos objetivos, el proceso de supervisión diseñado se basa en tres premisas: **1)** constituir una supervisión orientada al riesgo de la entidad financiera, **2)** mantener un ciclo continuo de supervisión combinando seguimiento a distancia e inspecciones o verificaciones en las entidades financieras, y **3)** profundizar y coordinar la utilización de herramientas analíticas para la evaluación y seguimiento de la entidad financiera. Este proceso abarca las siguientes etapas:

- Conocimiento institucional del negocio evaluando su perfil; la situación competitiva; las oportunidades y amenazas; y la organización y estructura del grupo económico al que pertenece la entidad.
- Identificación de los antecedentes de riesgo de la entidad financiera a través del análisis de su situación económica financiera y el perfil de negocio.
- Evaluación pre-inspección para comprender el control interno y sus efectos en la inspección.
- Verificación de la calidad y razonabilidad de la información remitida por la entidad financiera aplicando procedimientos de auditoría que utilizan los estándares internacionales.
- Evaluación de los riesgos de negocio y de gestión a los que se encuentra expuesta la entidad. Se analiza la efectividad del Directorio/Gerencia en identificar, medir, controlar y monitorear los riesgos asumidos.
- Calificación de la entidad financiera, identificando las áreas de potencial riesgo para cada uno de los componentes del CAMELBIG, para asignar posteriormente una calificación en forma integral. De esta manera se obtiene una evaluación compuesta que mide la exposición de la entidad a los riesgos de insolvencia y/o iliquidez.
- Definición de un programa de seguimiento para analizar la evolución de la entidad financiera.
- Monitoreo de variaciones en el perfil de riesgo de la entidad financiera.

El riesgo inherente a cada entidad financiera determina el proceso de supervisión. Para esto se considera la calidad de su administración, la confiabilidad de sus controles internos y sistemas de información, su tamaño, complejidad y perfil de riesgos.

### 5.1. Inspección en sede de las entidades financieras (supervisión on-site)

Como en el enfoque de supervisión orientado al riesgo, en la inspección on-site el énfasis está puesto en el proceso de administración de riesgos, y los procedimientos de inspección se definen de acuerdo a 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 si los riesgos se consideran mínimos. Procesos inadecuados de administración de riesgos implicarán la realización de pruebas adicionales.

La estrategia, por ciclo, puede ser de tres tipos:

- i. Ninguna confianza en los controles,
- ii. Moderada confianza en los controles y
- iii. Alta confianza en los controles.

Una vez que los controles han sido documentados y el riesgo de control ha sido 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 diseñan pruebas sustantivas (detalladas o analíticas).

La naturaleza y alcance de la evidencia requerida por estas últimas pruebas, como así también la combinación de aplicación de pruebas analíticas o de detalle, será por aplicación del criterio profesional, conocimiento, habilidad y experiencia de los responsables de la entidad. En el caso de tener que realizar pruebas de detalle, los ítem a considerar podrán seleccionarse sobre la base a los siguientes criterios:

- Pruebas sobre el 100% de los ítem.
- Pruebas sobre ítem con características particulares y para los restantes pruebas analíticas o revisión por muestreo.
- Una muestra representativa extraída de la población total o parte de ella.

Los responsables de la supervisión de un grupo de entidades definen al inicio de cada ciclo anual de supervisión, el cronograma de inspección. Las tareas de supervisión en sede se ven complementadas por el análisis de riesgo crediticio de los principales deudores corporativos (sector privado no financiero con endeudamiento superior a \$1 millón).

En aquellos casos donde de acuerdo al seguimiento a distancia realizado, se observen evaluaciones negativas en la situación de alguna entidad financiera, incrementos significativos de su perfil de riesgos o problemas sistémicos, la planificación original de supervisión es revisada, readaptando las estrategias originalmente definidas a las nuevas circunstancias.

### 5.1.1. 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, analizándose 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, y una liquidez que asegure su viabilidad en el tiempo.
- El cumplimiento de las normas legales, regulatorias o prudenciales de aplicación.

El sistema de calificación consiste en la evaluación de ocho componentes básicos. Los componentes se encuentran diseñados para la evaluación de los riesgos de negocio por un lado y los riesgos de gestión por el otro. Esta metodología de calificación se denomina CAMELBIG. Así, los componentes correspondientes a la evaluación de los riesgos de negocio son:

- ♦ Capital
- ♦ Activos
- ♦ Mercado
- ♦ Rentabilidad (Earning)
- ♦ Liquidez
- ♦ Negocios (Business)

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

- ♦ Controles Internos (Internal Control)
- ♦ Administración (Gerencia)

El objetivo de esta evaluación es obtener una calificación compuesta que mida la exposición de la entidad a los riesgos de insolvencia y/o iliquidez. La calificación tiene una escala de 1 a 5 en orden ascendente: «1» representa la calificación más alta y, consecuentemente, el más bajo nivel de preocupación supervisora, y «5» 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.

Al asignar la calificación, todos los factores relevantes deben ser evaluados y sopesados. La asignación de la calificación considera tanto la situación presente como la tendencia de la situación de la entidad, con el fin de reflejar también sus perspectivas futuras. Asimismo, hasta que no estén dadas las condiciones que a juicio del BCRA permitan considerar el funcionamiento del sistema financiero como absolutamente normalizado y se complete un ciclo de evaluaciones, no se comunica a las entidad financiera la calificación asignada en este ciclo.

### 5.1.2. Inspecciones

Al 31 de diciembre de 2006 había 90 entidades autorizadas a funcionar, habiéndose previsto inspeccionarlas bajo la metodología de calificación señalada según se detalla en la siguiente tabla:



Procedimientos	Revisión	Control	Análisis	Seguimiento	Total
Procedimientos de gestión	15	10	10	10	45
Procedimientos de control	10	10	10	10	40
Procedimientos de análisis	10	10	10	10	40
Procedimientos de seguimiento	10	10	10	10	40
<b>Total</b>	<b>45</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>165</b>

### 5.1.3. Auditoría externa de sistemas, control de auditores y análisis de riesgo crediticio

Las auditorías de sistemas se realizan en el marco de referencia que fija la normativa 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 de la tecnología informática de las entidades financieras y cambiarias.

El hecho de mayor relevancia en el año, fue la emisión de la Com«A» 4609, «Requisitos mínimos de gestión, implementación, y control de los riesgos relacionados con tecnología informática, sistemas de información y recursos asociados para las entidades financieras», que adecúa la normativa vigente a los avances tecnológicos producidos, y al mismo tiempo implanta un nuevo criterio de evaluación de la problemática del control interno informático en las entidades financieras (se pasa de revisiones basadas en la comprobación del cumplimiento taxativo de los bancos de acuerdo a lo prescripto por las normas, hacia una metodología orientada a vincular el nivel de madurez alcanzado por la gestión informática, con la pericia que las entidades demuestran para administrar los riesgos emergentes).

Para la confección de esta nueva norma, se tuvo en cuenta tanto la experiencia recogida a través de las inspecciones de auditoría de sistemas que se han practicado a lo largo de diez años, como los desafíos originados por la constante aparición de nuevas tecnologías, ágiles, prácticas e innovadoras.

Entre las principales actividades de auditoría, control y análisis realizadas en el año se encuentran:

- Se consideraron los nuevos paradigmas y estándares internacionales vigentes (normas ISO, ley SOX, metodología COBIT, entre otras), que llevan a adecuar la metodología de trabajo en forma anticipada a lo requerido por Basilea II.
- Se cumplió el cronograma de inspecciones previsto tanto en entidades financieras, como en casas y agencias de cambio. Según se desprende de estos controles, las entidades financieras continúan incrementando la inversión tecnológica y en recursos humanos capacitados para su trabajo y conducción.
- Continuó el desarrollo del software interno y circuitos administrativos destinados a profundizar las revisiones practicadas en materia de lavado de dinero en entidades financieras y cambiarias, dada su alta criticidad.
- Durante el segundo semestre de 2006 se completó el cronograma de verificaciones de las auditorías externas e internas

de las entidades financieras, iniciado el año anterior. Se calificaron 49 revisiones integrales y reducidas de auditorías externas y 45 revisiones integrales de auditorías internas.

- Se continuó con la ejecución del primer cronograma de revisiones relacionadas con la verificación del cumplimiento de las Normas Mínimas para Auditorías Externas y Controles Internos de las Casas y Agencias de Cambio, iniciado durante el segundo semestre de 2005. Como resultado de este proceso, en 2006 se calificaron 21 revisiones de las auditorías.
- Como apoyo a las tareas de supervisión, se analizó el riesgo crediticio de los principales deudores corporativos del sistema financiero (sector privado no financiero con deuda mayor a \$1 millón) alcanzando a diciembre de 2006 un universo de 946 análisis.
- Se prosiguió con la actualización de la base de Grupos Económicos relevantes, conformados por al menos 3 empresas. Se actualizaron e incorporaron 124 Grupos Económicos, totalizando una base de 153 Grupos.

### 5.2 Seguimiento a distancia (supervisión «off- site»)

En el esquema de supervisión continua, el monitoreo de la entidad por parte del supervisor no se interrumpe en el período que transcurre entre una y otra inspección en sede de la entidad, sino que prosigue en lo que se denomina supervisión a distancia o supervisión «off-site». En este caso, la supervisión se basa tanto en la información remitida por la entidad, la interacción con la entidad en base a consultas puntuales sobre diversos aspectos, y en información de distintas fuentes o agentes del mercado, por ejemplo: central de deudores, informes de auditoría externa, denuncias, requerimientos de otros organismos, etc.

La supervisión «off-site» comprende una serie de rutinas, tanto de control o cumplimiento como de análisis de la información recavada, que responde a los siguientes objetivos:

- 1) Analizar la evolución de la entidad a partir de la «foto» obtenida durante la inspección en sus oficinas. Para esto los supervisores cuentan con diversas herramientas de análisis: un tablero de indicadores que permite monitorear la performance de la entidad con respecto a un grupo de entidades similares y en relación al sistema en su conjunto; pruebas de stress sobre el riesgo de tipo de cambio y de tasa de interés que enfrentan las entidades; análisis de la calidad crediticia de deudores corporativos; análisis del impacto patrimonial de la evolución de los títulos públicos; análisis de la liquidez de las entidades; proyecciones elaboradas por el supervisor; planes de negocios presentados por la entidad; control de cumplimiento de regulaciones técnicas y valuación de activos del sector público según normas del BCRA y normas internacionales.
- 2) Permite adelantarse a los problemas procediendo en base a las alertas determinadas. De no considerarse satisfactorios los resultados de los análisis realizados, se dispone un adelantamiento en el cronograma de inspecciones o una verificación puntual sobre aquellos aspectos en que se haya notado un debilitamiento de la situación de la entidad.
- 3) Proporciona información para una correcta planificación de inspecciones futuras.

4) Promueve un estrecho control sobre el grado de avance en la implementación de las medidas correctivas dispuestas por la inspección anterior.

5) Verifica el cumplimiento de las regulaciones prudenciales.

Para alcanzar estos objetivos se establece un programa de seguimiento a medida para cada entidad. Generalmente el cronograma se define luego de cada inspección en sede, adaptándolo según la evolución que experimente. Adicionalmente, se realizan una serie de tareas como:

1) Tareas propias del «seguimiento intensivo» que se realiza en entidades, que por la situación que atraviesan, fueron encuadradas en los términos del art. 34 o 35 bis de la LEF o se dispuso la designación de veedores.

MEDIDAS DE SUPERINTENDENCIA AL 31.12.06						
Tipo de Entidades	Plan de Neg. y Seguimiento		Art. 23 Bis		Cumplimiento el Plan	Revisados
	Sin veedores	Con veedores	Sin veedores	Con veedores		
Privadas con respaldo nacional	1	1			2	4
Privadas con respaldo extranjero	1					1
Compañías Financieras	1					1
Bancos Públicos	8	1				9
<b>Total</b>	<b>11</b>	<b>2</b>			<b>2</b>	<b>15</b>

2) Con el objetivo de realizar un seguimiento sobre cómo las entidades financieras adecúan su operatoria a la nueva realidad económica, se requirió la presentación de planes de negocios y proyecciones económicas por un período de tres años. Ello implica verificar con periodicidad mensual o semestral; según corresponda, la evolución real de las entidades frente a la proyectada, debiéndose concluir para cada período evaluado acerca de la significatividad y justificación de los desvíos observados.

3) Cumplimiento de las disposiciones normativas vigentes, a través de la aplicación, entre otros, de los procedimientos oportunamente definidos en materia de operaciones de exterior, cambios, lavado de dinero y distribución de utilidades.

4) Al tomar conocimiento de la posible comisión de delitos previstos en el régimen de la Ley Penal Cambiaria se deben analizar los actuados (visita a la entidad financiera y revisión de la documentación respaldatoria de las operaciones supuestamente observables), iniciando, si correspondiera, las actuaciones presunariales.

## 5.2.1 Asuntos Contenciosos

El BCRA cuenta con facultades exclusivas para ejercer el poder de policía en materia financiera y cambiaria. Puede sancionar conductas contrarias a las disposiciones de la LEF, sus normas reglamentarias y resoluciones que dicte el BCRA e instruir los sumarios de cambios frente a delitos cometidos en los términos de la Ley del Régimen Penal Cambiario hasta la conclusión de la causa. Esta función se realiza a través de la SEFyC y tiene lugar mediante la sustanciación de procedimientos sumarios en una dependencia jurídica dependiente de ella. La actividad sumarial del BCRA resulta primordial para ejercer un real control del cumplimiento de las normas financieras y cambiarias. El principal

objetivo buscado por el BCRA es tener un mercado financiero y cambiario disciplinado, que se desarrolle dentro de un marco normativo determinado y conocido por todos los participantes, evitando así eventuales perjuicios sistémicos o a individuos.

## 5.2.2 Relación con otros participantes del mercado financiero

En función de la política que promueve un monitoreo conjunto entre la SEFyC y otros agentes del mercado, se continuaron efectuando controles a las tareas realizadas por las agencias calificadoras de riesgo. Se realizaron además revisiones a las agencias y casas de cambio, cámaras compensadoras y sociedades administradoras de cajeros automáticos.

**Sociedades evaluadoras de riesgo:** de acuerdo a lo establecido en la Comunicación «A» 3601 y dada la suspensión transitoria del régimen de calificación de entidades financieras IEF 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. A fines de 2006, se encontraban inscriptas en el registro habilitado por el BCRA cuatro sociedades calificadoras de riesgo: Moody's Investor Service, Fitch Ratings Ltd., Standard & Poor's y Evaluadora Latinoamericana. S.A. Calificadora de Riesgo. En cumplimiento de la Ley N° 24.241, el BCRA informó a la Superintendencia de AFJP las evaluaciones de las entidades que solicitaron ser receptoras de depósitos de los fondos de jubilaciones y pensiones. A fines de 2006 contaban con calificación 42 entidades, de las cuales sólo 18 recibieron colocaciones de las AFJPs. En 2005, las AFJP mantenían depósitos en 22 entidades. Asimismo, en el año se incorporaron al Régimen de calificación 6 entidades y se mejoró la calificación de otras 16 entidades.

**Control de entidades no Financieras:** se fiscalizó el cumplimiento normativo y el seguimiento continuo de la operatoria desarrollada por las entidades cambiarias. Se realizaron verificaciones de intermediarios con presunta actividad financiera no autorizada. Se llevaron a cabo 37 inspecciones integrales y 25 visitas de verificación con alcance focalizado en casas y agencias de cambio, complementando las tareas con el seguimiento continuo de la situación económico-patrimonial y del cumplimiento de la garantía de funcionamiento de todas las entidades autorizadas. Asimismo, se realizó un programa de visitas a 25 sociedades con presunta actividad de intermediación financiera no autorizada ubicadas en distintas jurisdicciones.

Durante el año, se cumplió con los procedimientos de seguimiento de la negociación de divisas por operaciones de comercio exterior de empresas y personas físicas. Se realizaron 669 requerimientos de inspección a partir de denuncias de entidades financieras designadas para el seguimiento de la liquidación de divisas y por presuntos incumplimientos a otras disposiciones del régimen cambiario. Fueron 16.647 operaciones, con importes intimados por US\$463 millones. Además, se efectuaron 14 allanamientos en locales donde presuntamente se llevaban a cabo operaciones de cambio no autorizadas. Se realizaron tareas de control sobre aspectos vinculados con tasas máximas de interés cobradas por las entidades no financieras

emisoras de tarjetas de crédito, practicándose 33 comprobaciones en empresas de esas características.

**Control de Sistemas de Compensación:** Se controló la tarea de las Cámaras Compensadoras, las Sociedades Administrativas de redes de Cajeros Automáticos y otras entidades que administran sistemas de compensación vinculados al sistema financiero para mantener estándares adecuados de control y seguridad en sus operaciones. 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 a las Cámaras Electrónicas de Compensación de Bajo Valor Compensadora Electrónica S.A. y ACH 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, control ambiental, plan de contingencias de tecnología informática, requisitos legales y regulatorios no relacionados con tecnología informática, evaluación económico-financiera y auditoría. Se realizaron a su vez inspecciones para re-homologación técnica a la Cámara Electrónica de Compensación Compensadora Electrónica S.A. con motivo de una actualización tecnológica del hardware utilizado en los procesos de compensación diaria, y por el traslado de su centro de procesamiento alternativo, y se concretaron controles mensuales off-site para verificar el cumplimiento normativo de las garantías que las entidades financieras deben constituir en el BCRA para su participación en las Cámaras Electrónicas de Compensación y en las Redes de Cajeros Automáticos.

### 5.2.3 Información

La información como recurso adquiere un valor estratégico indispensable y protagónico. Todo dato constituye un hecho y cada dato conforma la materia prima a partir de la cual se crea información; su oportunidad, su calidad y su confiabilidad favorecen toda gestión. El Régimen Informativo es por eso un instrumento esencial para la toma de decisiones, la supervisión y para brindar información a terceros propiciando una mayor transparencia del sistema financiero.

Con el objetivo de mejorar la calidad de la información durante 2006 se realizaron los siguientes trabajos:

- Adaptación de los requerimientos vigentes en función de los cambios normativos y otras necesidades de información.
- Reformulación de los distintos requerimientos informativos para posibilitar la concentración de información homogénea, optimizándose los pedidos de datos y eliminando los que resultaran redundantes.
- Se continuó mejorando e incorporando información al Régimen de Transparencia, se actualizaron los montos de los Préstamos Hipotecarios, Prendarios y Personales y se modificó la información relacionada con el Costo Financiero.
- Emisión de un nuevo Requerimiento Informativo para las Cajas de Crédito que son un nuevo sujeto alcanzado por el

Régimen Informativo del BCRA a partir de la sanción de la Ley 25.782.

- Actualización del Plan y Manual de Cuentas y de las Normas de Auditoría en función de las modificaciones normativas y de algunos pedidos planteados por los usuarios de la información contable.

Se realizaron a su vez, las siguientes actividades:

**Sistemas de Información para la administración del Riesgo Operativo y Riesgo de Crédito:** se concluyó el relevamiento a las entidades financieras locales sobre los sistemas de medición de estos riesgos.

**MERCOSUR - Subcomisión de presentación de estados contables del SGT N° 4.** se realizaron dos reuniones anuales donde se revisó el Modelo de Reporte Financiero, se realizó un análisis comparativo de algunos aspectos relevantes para las instituciones financieras vinculados con la aplicación de la NIC 39 del IASB y se actualizaron los análisis comparativos en materia de normativa vinculada al Pilar III del Nuevo Acuerdo de Capitales del Comité de Basilea, Auditoría Externa, Patrimonio Neto, Fideicomisos Financieros, etc..

### 5.2.4 Central de deudores

El BCRA continuó difundiendo información contenida en la Central de Deudores, que incluye datos vinculados con los deudores de las entidades financieras, las empresas emisoras de tarjetas de crédito, los fideicomisos financieros y entidades en liquidación. En esta central cada deudor es calificado en diferentes situaciones en orden decreciente de calidad, de acuerdo al riesgo de incobrabilidad que presenta. La información se distribuye en dos modalidades:

- 1) Mensualmente, mediante soporte óptico de distribución pública que incluye a los deudores con calificación crediticia irregular (situación 3, 4, 5 ó 6) o con deudas superiores a \$200.000 en el sistema financiero cualquiera sea su calificación crediticia y aquellos que hayan sido excluidos ese mes de los registros contables por haberse interrumpido las gestiones de cobro.
- 2) Consultando mediante el sitio web del BCRA ([www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)).

Para analizar el cambio entre 2005 y 2006 en la situación de los deudores del sector privado no financiero asistidos y las financiaciones involucradas, con la información contenida en la central de deudores se elaboró una matriz de transición.

**MATRIZ DE TRANSICION DE DEUDORES  
TOTAL DE SISTEMA FINANCIERO - SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO**

		12/2006					
		12/2005		12/2006		12/2006	
		deudores	deudas	deudores	deudas	deudores	deudas
12/2005	de situación 1	deudores	4.826.081	98.313	57.339	74.482	12.908
		deuda 2005	44.845.190	898.582	256.389	937.802	81.024
		deuda 2006	53.786.435	972.753	271.562	937.233	75.040
		deudores	10.032	11.913	1.174	13.688	15.816
		deuda 2005	524.580	793.582	91.874	297.880	120.251
12/2006		deuda 2006	554.812	871.329	43.372	303.588	87.590
	de situación 2	deudores	11.605	2.884	4.159	8.765	22.233
		deuda 2005	135.012	271.985	431.824	121.817	138.078
		deuda 2006	108.820	119.575	414.888	220.988	105.581
	de situación 3	deudores	11.364	1.320	1.475	16.886	21.181
12/2006		deuda 2005	87.578	21.850	43.872	494.497	240.328
		deuda 2006	86.525	21.289	33.970	467.378	231.331
	de situación 4	deudores	3.705	360	287	784	19.802
		deuda 2005	78.508	8.978	27.736	16.883	788.846
		deuda 2006	92.833	8.357	26.862	14.014	701.889



La diagonal principal de la primera matriz muestra la cantidad de registros que en diciembre de 2006 mantenían la misma situación que en diciembre de 2005. Hacia la izquierda se encuentran los que mejoraron su situación y a la derecha, los que empeoran. Se indican en cada caso los montos de deuda involucrados en ambos periodos.

VARIACIÓN DE LA CARTERA DE PRÉSTAMOS						
		12/2006				
		1	2	3	4	5
12/2005	deudores deuda	8.148.522	129.867	77.465	117.253	101.418
		30.618.113	2.001.745	1.181.721	1.254.433	1.966.519
	movido a mejor situación	3.030.574	-84.959	40.525	34.955	7.757
	de mejor situación	0	89.881	28.002	39.287	10.313
	igual situación	0	192.562	-128.704	183.722	143.781
Novedades deudores	movido a peor situación	8.843.188	23.743	8.254	33.844	38.636
	de peor situación	481.524	73.518	81.067	42.310	0
	igual situación	123.414	8.789	3.504	1.582	0
	bajas	1.079.958	49.348	27.952	65.114	76.849
		7.974.521	187.341	111.240	149.571	99.283
12/2006	deudores deuda	74.969.533	1.030.503	814.609	1.409.806	1.251.949

La segunda matriz contiene una evolución en la cantidad de deudores por situación y se incorporan las altas y bajas registradas entre los dos periodos. Considerando el universo de deudores comunes entre diciembre de 2005 y diciembre de 2006, los cambios fueron los siguientes:

- El 1,4% de las financiaciones (\$1.110 millones a diciembre 2006) mejoró su calificación a lo largo de los 12 meses (casilleros debajo de la diagonal).
- El 3,8% de las financiaciones sufrió una baja de su calificación (casilleros por encima de la diagonal).
- El 70% de las financiaciones otorgadas a diciembre de 2006 correspondieron a deudores que mantuvieron estable su calificación.

### 5.2.5 Central de Cheques Rechazados

El BCRA continuó difundiendo la central de cheques rechazados con la nómina de las personas físicas y jurídicas del sector privado responsables de los rechazos comprendidos y sus eventuales cancelaciones. La central se construye con información provista por los bancos. El listado es difundido en el sitio web del BCRA ([www.bcr.gov.ar](http://www.bcr.gov.ar)) y distribuida mensualmente en soporte óptico. Los documentos devueltos incluidos en esta central son difundidos de acuerdo con el siguiente criterio:

- Los cheques cancelados dentro de los 15 días corridos de la fecha de rechazo son dados de baja dentro de los 2 días hábiles en que la entidad comunique la cancelación.
- Los cheques cancelados entre los 16 y 90 días corridos de la fecha de rechazo, son dados de baja al año de la fecha de pago, en la medida en que hayan sido informados por la entidad.
- Los cheques pagados a partir de los 91 días corridos de la fecha de rechazo son dados de baja a los 2 años de la fecha de cancelación, en la medida en que hayan sido informados por la entidad.
- Los cheques no cancelados son dados de baja a los 5 años de la fecha de rechazo.

- Los cheques rechazados a partir del 08/01/2004 son dados de baja de acuerdo con los criterios establecidos en los dos primeros puntos, en la medida que la entidad haya comunicado el pago de las multas.

La central también ha sido adaptada a las disposiciones de la Ley 25.326 de Protección de los Datos Personales y su decreto reglamentario. Durante 2006, la cantidad de rechazos aumentó 14,98% en cantidad y 23,89% en monto. El 39,95% de los cheques rechazados fueron abonados, representando 44,45% del monto total de rechazos, mientras en 2005 el 47,17% de los cheques rechazados fueron abonados, representando 54,38% del monto total de rechazos de ese año.

Año 2006	Cheques rechazados		Cheques pagados		Cantidad de personas con cheques rechazados		
	Cantidad	Monto	Cantidad	Monto	Físicas	Jurídicas	Total
Enero	49.632	135.498.231	22.524	70.516.446	13.243	2.671	15.914
Febrero	44.514	121.719.834	20.530	62.109.607	12.103	2.487	14.590
Marzo	53.302	141.300.013	25.074	76.727.801	13.763	2.798	16.561
Abril	47.160	131.359.205	22.601	70.409.402	12.725	2.618	15.343
Mayo	56.438	151.316.499	25.795	77.402.508	14.087	2.861	16.948
Junio	50.427	137.114.140	23.106	70.680.149	13.211	2.718	15.929
Julio	49.480	136.037.247	22.199	65.900.684	12.920	2.712	15.632
Agosto	51.917	150.706.633	22.374	68.773.487	13.359	2.735	16.094
Septiembre	47.722	134.690.324	19.584	59.504.903	12.583	2.593	15.176
Octubre	58.353	156.586.894	21.857	67.112.510	14.493	2.990	17.483
Noviembre	56.105	159.386.997	16.376	51.438.635	14.201	2.878	17.079
Diciembre	56.954	174.135.662	6.498	28.330.754	15.072	3.194	18.266
<b>Total</b>	<b>622.004</b>	<b>\$ 1.729.851.679</b>	<b>248.518</b>	<b>\$ 768.906.886</b>			

### 5.2.6 Central de cuentacorrentistas inhabilitados

La 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. Es difundida con acceso restringido a los bancos en el sitio seguro que el BCRA tiene en Internet.

Durante 2006 hubo 19.999 inhabilitaciones, de las cuales 16.952 correspondieron a personas físicas y 3.047 a personas jurídicas. El año finalizó así con 30.817 inhabilitaciones vigentes, 26.787 correspondientes a personas físicas y 4.030 a personas jurídicas.

Inhabilitaciones por no pago de multas (Ley N° 25.730)			
Año 2006	Inhabilitaciones		
	Personas Físicas	Personas Jurídicas	Total
Enero	1.400	251	1.651
Febrero	1.327	221	1.548
Marzo	1.401	239	1.640
Abril	1.185	228	1.414
Mayo	1.474	247	1.721
Junio	1.600	281	1.881
Julio	1.439	248	1.687
Agosto	1.422	252	1.674
Septiembre	1.335	254	1.589
Octubre	1.351	245	1.596
Noviembre	1.511	275	1.786
Diciembre	1.507	305	1.812
<b>Total</b>	<b>16.952</b>	<b>3.047</b>	<b>19.999</b>

Inhabilitaciones vigentes al mes de diciembre de 2006 (incluyendo bajas y caídas)			
Inhabilitados			
Personas Físicas	Personas Jurídicas	Total	
<b>26.787</b>	<b>4.030</b>	<b>30.817</b>	

## Notas

1. Activo neteado de las duplicaciones contables generadas por las operaciones de pases, a término y al contado a liquidar. Se consolida por las operaciones entre entidades financieras.

2. Excepto que se aclare lo contrario, en la sección sobre «Sistema bancario» siempre que se haga referencia al activo y al pasivo debe de considerarse que se está utilizando los conceptos neteados y consolidados.

3. Se excluyen los adelantos en cuenta corriente y las tarjetas de crédito.

4. En la subsección sobre «Rentabilidad», siempre que se haga referencia al activo debe de considerarse que se está utilizando el concepto de activo neteado (para más detalle ver nota al pie 1).

5. Ambos mecanismos fueron establecidos como consecuencia de la crisis de 2001-2002 con el objetivo de generar un marco de gradual saneamiento de los balances de las entidades financieras. Para un mayor desarrollo ver Boletín de Estabilidad Financiera, primer semestre de 2004, capítulo II.

6. Emerging Markets Trader Association.

7. Corrigiendo, por ejemplo, de la doble contabilización que implicaría sumar las inversiones de AFJPs y CS en FCI.

## V. Administración de Reservas

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 tiene como objetivo 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 con una mínima exposición al riesgo de crédito.

Durante 2006, el contexto para la administración de las Reservas Internacionales continuó sujeto a un abanico acotado de instrumentos y contrapartes disponibles. De todos modos, se agregaron a la cartera posiciones significativas de bonos que tienen instrumentos derivados implícitos, incrementando así los rendimientos ofrecidos. Al mismo tiempo, se sumaron nuevas alternativas de contrapartes para realizar colocaciones, que ofrecen rendimientos atractivos, permitiendo diversificar el riesgo de crédito y dar mayor eficiencia a la diversificación por moneda. Esto permitió incorporar a la cartera bonos soberanos en los que anteriormente no se invertía. Para compensar la aún reducida diversificación por instrumentos, se realizaron extensos análisis para encontrar inversiones alternativas con características especiales (notas estructuradas), que permitan llevar la cartera a un perfil de riesgo-rendimiento más eficiente que el impuesto por las circunstancias.

El panorama internacional mostró una mayor incertidumbre sobre el crecimiento de EE.UU. y la política monetaria adoptada por el Sistema de Reserva Federal de ese país, lo que se tradujo en un incremento de la volatilidad en el precio de los principales activos financieros. La política aplicada para la exposición de las Reservas Internacionales a las variaciones de las tasas de interés internacionales tuvo dos momentos bien diferenciados en el año: una baja exposición en el primer semestre y una mayor exposición durante el segundo semestre. A fines de 2005, de hecho, se había iniciado un proceso de paulatino incremento en la duración de la cartera, que fue interrumpido durante los primeros seis meses de 2006 pero retomado a partir del segundo semestre.

Este proceso surge como resultado no sólo de las expectativas en relación al ciclo de tasas en EE.UU., sino también como un avance hacia la reincorporación de índices de referencia explícitos para la administración de las Reservas Internacionales. Esta demostrado que la disciplina que se deriva de la utilización de índices de referencia, con límites específicos para desviarse de los mismos, ofrece tangibles resultados en el mediano-largo plazo y es la política adoptada regularmente por la mayoría de los bancos centrales.

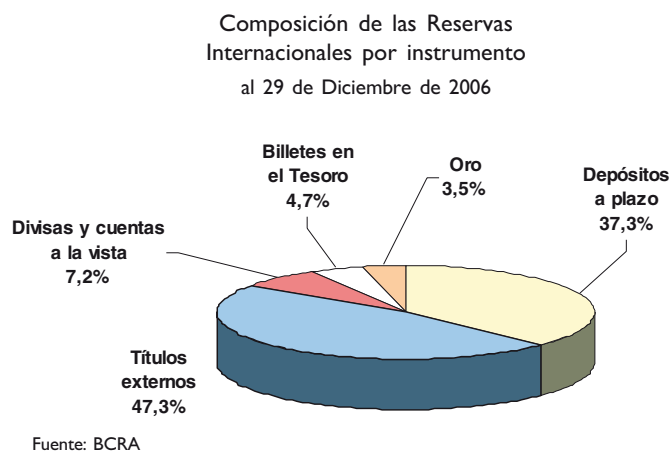
La cancelación anticipada de la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI) produjo una sustancial disminución de la exposición de las Reservas en monedas diferentes al dólar. Sin embargo, a partir de un nuevo esquema de diversificación en monedas aplicado, se recompuso la exposición en euros y libras esterlinas, que ante la apreciación del euro frente al dólar, impactó positivamente en el resultado en dólares del año.

Efectivamente, luego del enfoque inicial de diversificación adoptado en años anteriores, en 2006 se pasó gradualmente a un esquema de diversificación de acuerdo a la composición por monedas de la cuenta corriente de la balanza de pagos y de la deuda externa, que admite desvíos tácticos para incrementar los rendimientos. Para reducir el impacto de la volatilidad de las cotizaciones de mercado, se incorporó adicionalmente el uso de instrumentos derivados, en caso de ser necesario.

En términos de dólares estadounidenses, las Reservas Internacionales tuvieron un resultado positivo estimado en US\$1.400 millones durante 2006, equivalente a un rendimiento de 5,7% anual sobre el stock promedio del año.

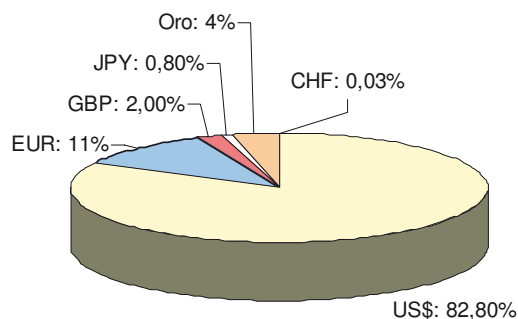
### 1. Composición de la cartera

El stock de Reservas Internacionales del BCRA al 29 de diciembre de 2006 ascendía a US\$32.037 millones, 14,1% por encima del stock registrado a fines de 2005 (US\$28.078 millones). De ese monto, 37,3% se encontraba invertido en depósitos a plazo fijo en instituciones no residentes, 47,3% en títulos emitidos por gobiernos y organismos supranacionales, 7,2% en divisas y depósitos a la vista, 4,7% en dólares billetes en el tesoro del BCRA y 3,5% estaban posicionados en oro.



Al 29 de diciembre, las Reservas Internacionales del BCRA tenían la siguiente composición por moneda: 82,8% en dólares (US\$), 10,9% en euros (EUR), 2% en libra esterlina (GBP), 0,8% en yen (JPY), 3,5% en oro, y 0,03% en franco suizo (CHF). La posición en euros presentó el cambio más significativo del año, incrementándose en 3,2 puntos porcentuales (p.p.) frente a 2005, cuando el porcentaje de Reservas en esa moneda ascendía a 7,7%.



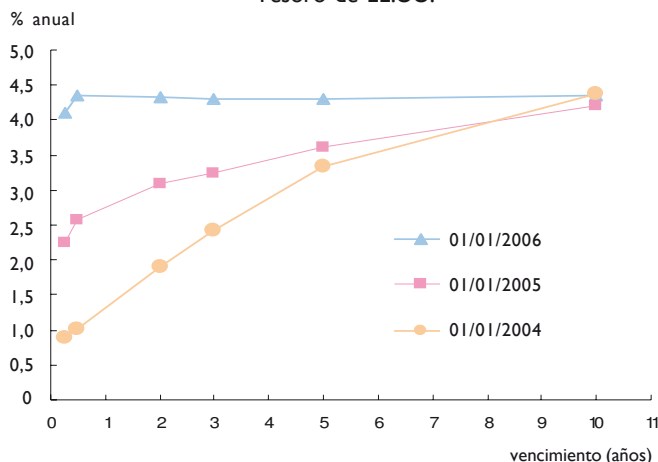
Composición por moneda de las Reservas Internacionales  
al 29 de diciembre de 2006

Fuente: BCRA

## 2. Estrategias de inversión

El año 2006 comenzó con las expectativas del mercado focalizadas en el Sistema de la Reserva Federal de EE.UU., donde Alan Greenspan, después de 18 años de conducción, finalizaba su mandato casi al mismo tiempo que hacía llegar la tasa de referencia de ese país a niveles considerados de «neutralidad». La incertidumbre más importante estaba sobre la continuidad del ciclo de suba de la tasa de referencia de la Reserva Federal, iniciado en junio de 2004 y que, hasta la última reunión en que participó Greenspan (31 de enero), acumulaba 14 subas consecutivas de +25 puntos básicos (p.b.) por reunión.

No solo las tasas nominales de corto plazo habían subido más de 350p.b. en los últimos 19 meses, sino que además los principales bancos de inversión estimaban que los efectos de estas subas sobre la economía real debían comenzar a materializarse próximamente. La suba nominal en las tasas de EE.UU., sin embargo, a comienzos de 2006 no se había observado aún en las tasas de largo plazo, que se encontraban en ese momento en los mismos niveles observados al inicio del ciclo de suba en junio de 2004.

Curva de Rendimiento de los bonos del  
Tesoro de EE.UU.

Fuente: Bloomberg

Durante el primer trimestre de 2006 los indicadores de actividad en EE.UU. comenzaron a mostrar que el crecimiento en ese semestre podría ubicarse muy por encima del nivel esperado.

Con una mejor perspectiva para la economía norteamericana, tanto el nivel de las tasas de interés de este país como las expectativas sobre el futuro nivel de la tasa de referencia comenzaron a subir. El consenso del mercado, ya hacia fines de febrero consideraba con un alto grado de probabilidad que la Reserva Federal de EE.UU. no hiciera pausas en los +25p.b. por reunión hasta junio, con la tasa de referencia llegando así a 5,25% anual.

El ajuste en las tasas de EE.UU., en tanto, no se produjo solamente en el tramo más corto de la curva, sino que, a diferencia de lo ocurrido en meses anteriores, se produjo también en las tasas de largo plazo, que llegaron a subir más de 80p.b. durante los primeros seis meses del año.

### • Duración en la cartera - diferenciada por semestres

La política aplicada para la inversión de las Reservas Internacionales priorizó durante el primer semestre la inversión de todos los ingresos de divisas y los fondos disponibles por el vencimiento de inversiones, en depósitos y colocaciones a plazo sin riesgo de tasa de interés sobre el precio del capital. La duración de las Reservas Internacionales, por lo tanto, se redujo significativamente durante todo ese semestre, cerrando a mediados de año en 3,7 meses en relación con los 6,7 meses que mostraba a principios de año, luego de la cancelación anticipada de la deuda con el FMI. La participación de la cartera de títulos en relación al total de las Reservas Internacionales, a su vez, había disminuido de 36,9% a 25,1%.

Esta estrategia significó un ahorro muy importante de divisas para el BCRA y una contribución adicional al resultado en dólares del año, en función de la importante caída que tuvieron los precios de los bonos de EE.UU. durante todo el semestre.

Como complemento al tradicional análisis cualitativo sobre la coyuntura internacional y las oportunidades de inversión disponibles, a principios de 2006 se incorporaron modelos cuantitativos de análisis.

Uno de estos modelos evalúa las oportunidades de inversión disponibles en el tramo 1-3 años de la curva de rendimiento de EE.UU., en relación con las expectativas propias sobre la tasa de referencia de la Reserva Federal de este país y los precios de mercado. Dado que las tasas en los tramos más cortos de la curva de rendimiento suelen mostrar una elevada correlación con las expectativas sobre la política de tasas de interés de cada país, el modelo evalúa en diferentes escenarios y en dos horizontes diferentes de tiempo (6 meses y 1 año) la performance esperada para cada uno de los bonos disponibles (medida a través del Índice de Sharpe - expresa la relación entre el rendimiento y el riesgo de un bono en un determinado período de tiempo-), considerando las tasas forward implícitas en la curva actual corregidas por la propia expectativa sobre la tasa de referencia de la Reserva Federal.

Es decir, algunos de estos modelos se focalizan en los fundamentos, otros en indicadores técnicos del comportamiento del mercado y otros combinan ambos elementos, pero en su

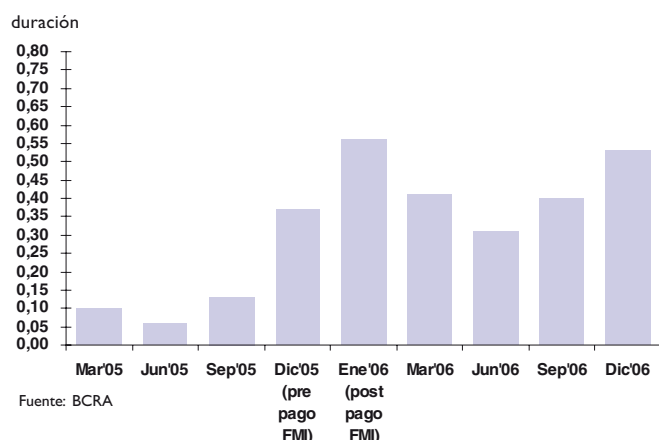
conjunto utilizan herramientas avanzadas de finanzas que asisten y complementan el tradicional análisis cualitativo. Otro de los modelos cuantitativos de análisis se focaliza en el tramo más largo de la curva de rendimiento de EE.UU. y evalúa el «timing» de entrada-salida en relación a una combinación entre indicadores técnicos e índices de mercado que suelen tener una elevada correlación con el ciclo económico de EE.UU. y, por ende, el nivel de las tasas nominales de largo plazo.

Hacia fines del primer semestre de 2006, la situación en los mercados internacionales comenzó a cambiar de rumbo, a partir de una mayor incertidumbre sobre el crecimiento de EE.UU.. El BCRA reinició entonces el proceso de una gradual suba en la duración de las Reservas Internacionales, es decir, del plazo al cual estos activos son invertidos. Entre julio y agosto el BCRA invirtió US\$4.800 millones en una combinación de bonos denominados en dólares estadounidenses y Letras del Tesoro Americano.

Además de estas operaciones, a principios de julio el BCRA invirtió US\$1.200 millones en depósitos precancelables a 1 año de plazo que tenían casi plenamente descontado que la tasa de referencia de la Reserva Federal llegaría a 5,50% anual. Esto significó una importante contribución al rendimiento en dólares de la cartera de corto plazo, sobre todo considerando la importante baja que tuvieron luego las expectativas sobre la tasa de referencia de ese país. Hacia fines de septiembre también se liquidó la posición en Letras del Tesoro Americano que había sido comprada en julio, obteniendo en promedio una ganancia de 5,6% anual sobre el precio promedio de compra de los mismos.

Entre octubre y diciembre el BCRA profundizó la inversión en bonos en dólares, invirtiendo un monto adicional de US\$5.000 millones. La duración de las Reservas Internacionales creció así de 3,7 meses que tenía en junio, hasta 6,4 meses hacia fin de año. La participación de la cartera de títulos sobre el total de las Reservas Internacionales, en tanto, pasó de 25,1% a 47,3% en ese período.

Duración de las Reservas Internacionales



Durante este proceso el BCRA incorporó además a su cartera una posición significativa en bonos que tienen implícitos instrumentos derivados (en este caso, una opción de recompra anticipada a favor del emisor), lo que permitió al BCRA beneficiarse por la posibilidad de acceder, cuando lo considera

conveniente, al rendimiento adicional que este tipo de instrumentos ofrece sobre los tradicionales bonos.

La fuerte incertidumbre sobre el crecimiento de EE.UU., en efecto, se tradujo en el segundo semestre en una importante caída tanto en las tasas nominales de este país como en el precio de aquellas materias primas que más habían subido en relación con el crecimiento mundial y las especulaciones sobre los posibles cuellos de botella entre la oferta y demanda de los mismos. Los metales preciosos como el oro también tuvieron una importante corrección hacia abajo, sobre todo en septiembre, pero lograron recuperarse sobre fin de año, en función de la debilidad mostrada por el dólar.

### • Mayor exposición en euros y libras esterlinas

La exposición de las Reservas Internacionales en monedas diferentes al dólar comenzó 2006 con una sustancial caída en función de la cancelación anticipada de la deuda con el FMI, operación que involucró un monto significativo de euros, yenes y libras esterlinas. Esta exposición se redujo en ese momento a solo 9,6% sobre el total de las Reservas Internacionales, del cual 5,0% correspondía a la posición en oro del BCRA, es decir, el restante 4,6% representaba el saldo remanente de euros, yenes y libras esterlinas luego del pago. De esta posición, además, 2,9% correspondía a yenes, la moneda menos utilizada en dicha transacción, y solamente 1,1% eran euros, de los cuales más de 50% correspondían al equivalente de esta moneda en la composición de los DEG (derechos especiales de giro) que habían quedado depositados en el FMI. Es decir, la cantidad de euros en cartera representaban solo 0,5% del total de las Reservas Internacionales.

Luego de un profundo análisis sobre el cambio estructural en los pasivos del sector público generado por la cancelación de la deuda con el FMI, que significó una reducción importante de la participación de ciertas monedas (que tienen alta ponderación en la composición del DEG) sobre el stock de deuda externa, se definió una nueva composición por monedas para la cartera del BCRA.

De hecho, la vigencia de un sistema de tipo de cambio flotante implica que no existen razones técnicas para concentrar las Reservas en una sola moneda, permitiendo diversificar la cartera. Luego de un enfoque inicial de diversificación que estaba basado únicamente en parámetros de mercado, el BCRA pasó así a un esquema de diversificación basado en la estructura de la economía (particularmente, en la composición por monedas de la cuenta corriente de la balanza de pagos y de la deuda externa), que admite desvíos tácticos para incrementar los rendimientos, y cuya composición forma parte del proyecto de reforma de las pautas de inversión antes mencionado.

La recomposición de la posición en euros de la cartera se inició a principios de año, cuando el BCRA comenzó a operar en el mercado de cambios local con operaciones de compra de esta divisa contra pesos. Este tipo de operatoria concentró un volumen importante de operaciones durante el primer trimestre de 2006 y continuó luego, a un menor ritmo, hasta septiembre.

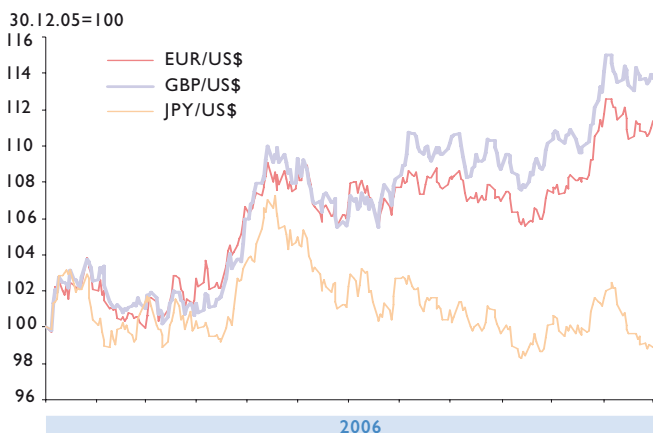
Complementando estas compras se realizaron a lo largo del año sucesivas compras en el mercado internacional que llevaron la participación del euro y la libra esterlina a niveles por encima de lo que sería considerado como «neutral» para el BCRA en términos de lo que sería la composición del nuevo índice de referencia que refleje la adecuada relación entre el balance del banco, las obligaciones en moneda extranjera, y los flujos de la balanza de pagos.

La participación del euro sobre el total de las Reservas Internacionales, de hecho, cerró 2006 en 10,9%, mientras que la libra esterlina cerró en 2%. Es decir, en ambos casos cerró 1% por encima de lo que sería el nivel de referencia. Excluyendo al oro de las Reservas Internacionales, la participación de estas monedas cerró el año en 11,3% y 2,1%, respectivamente.

En la última encuesta realizada por el Banco de Escocia<sup>1</sup>, 85% de los bancos centrales encuestados manifestó que excluye al oro de sus canastas de referencia utilizadas para medir la performance de sus Reservas, a pesar que una buena parte de ellos tiene una posición significativa en esta moneda, que supera varias veces la del BCRA. En efecto, el oro es un activo que los bancos centrales mantienen, en muchos casos, por motivos diferentes al de inversión, y cuya posición no depende de un manejo activo de la gerencia de inversiones de cada entidad.

La mayor participación del euro y la libra en las Reservas Internacionales, por otro lado, contribuyó positivamente durante 2006 al resultado en dólares mostrado por las Reservas. Efectivamente, el euro se revalorizó 11,4% frente al dólar en el año, mientras que la libra esterlina subió 13,7%.

Evolución de las principales monedas frente al dólar



Fuente: BCRA

El yen japonés, en cambio, se depreció 1,1% frente al dólar en el año. Pero a pesar de la debilidad mostrada por el dólar en 2006, el yen se vio perjudicado principalmente por el importante diferencial de tasas entre ambas monedas que dio soporte a un aumento en las estrategias donde los inversores se financian en la moneda con tasa nominal más baja para invertir en aquellas a tasa nominal más alta, siempre y cuando la volatilidad en la cotización cruzada de ambas monedas vuelva atractivo este tipo de inversión (estrategia conocida como «carry-trade»).

En términos relativos, además, el Banco de Japón no logró convalidar las expectativas que el consenso del mercado tenía a principio de año con respecto al aumento esperado en su tasa de referencia (que cerró en 0,25% anual). En contraste, tanto el Banco Central Europeo (ECB) como el Banco de Inglaterra cerraron el año con una suba mayor a la esperada inicialmente por el mercado, con +125p.b. para la tasa de la Eurozona (que cerró en 3,50% anual) y +50p.b. para la tasa del Reino Unido (que cerró en 5,25% anual).

En ese contexto, la exposición de las Reservas Internacionales con respecto al yen japonés se mantuvo durante el año por debajo del nivel que debería tener de acuerdo con el nuevo índice de referencia. Las únicas operaciones realizadas para la cartera propia en esta moneda correspondieron a la venta del equivalente en yenes a US\$300 millones realizada luego de la cancelación de la deuda con el FMI, en la primera semana de enero, que redujo la exposición en esta moneda en ese momento de 2,9% a 1,3% sobre el total de las Reservas. Luego, durante todo el año, la participación de esta moneda sobre el total de la cartera fue disminuyendo progresivamente con el fuerte crecimiento de las Reservas, y cerró a fin de año con una participación de 0,8%, generando al BCRA un ahorro importante en términos de dólares estadounidenses en relación con la cantidad de yenes que hubiese tenido en cartera si se hubiese mantenido «neutral» en términos de la nueva composición propuesta para las Reservas Internacionales.

#### • Concertación de opciones sobre la posición en oro

La posición en oro de las Reservas se mantuvo sin cambios durante el año. La exposición del BCRA en este activo, sin embargo, tuvo cambios sustanciales a partir de la concertación de opciones europeas sobre el precio de este metal. El precio del oro, de hecho, llegó en mayo a su registro histórico más alto de los últimos 25 años (US\$715 por onza) al mismo tiempo que la volatilidad en su precio y, por ende, su riesgo de mercado, había trepado también hasta niveles muy elevados en relación a años anteriores.

A partir de ese momento, el BCRA comenzó a analizar diferentes alternativas para disminuir la vulnerabilidad en la exposición de las Reservas Internacionales ante variaciones en el precio de este activo. En efecto, las Reservas Internacionales son valuadas diariamente a precios de mercado, y más allá que este activo se considere o no dentro del índice de referencia para el manejo de las Reservas, sigue teniendo una participación importante dentro de la variación del resultado en dólares que pueden tener las Reservas Internacionales.

Aprobados por el Directorio los requisitos específicos para instrumentar la estrategia seleccionada, a principios de agosto y luego en noviembre, el BCRA concertó opciones sobre 75% de su posición en oro físico. En función del monto involucrado, su concertación además implicó la separación en tramos sustancialmente más pequeños, a fines de no afectar significativamente los precios de mercado. La estrategia seleccionada permitió al BCRA fijar un «piso» de cobertura sobre 75% de su posición en oro físico y disminuir así la



exposición del BCRA ante escenarios adversos para el precio de este commodity. Esto significó, a su vez, sacrificar, a partir de niveles muy superiores a los actuales, una parte del alza que pueda tener el precio de esta materia prima («techo» fijado por el precio de ejercicio del call). Sin embargo, justamente por haber concertado operaciones sobre un 75% de la posición en oro, el BCRA conservó sobre el 25% restante un margen importante ante eventos extremos de escasa probabilidad que puedan provocar una significativa suba en el precio de este activo. Al mismo tiempo disminuyó significativamente su vulnerabilidad ante escenarios desfavorables que puedan generar una drástica caída en el precio del mismo.

La posición en oro del BCRA cerró 2006 en un valor estimado en US\$1.100 millones, equivalente a 3,5% del total de las Reservas Internacionales.

### 3. Rendimiento de las Reservas - Conclusión

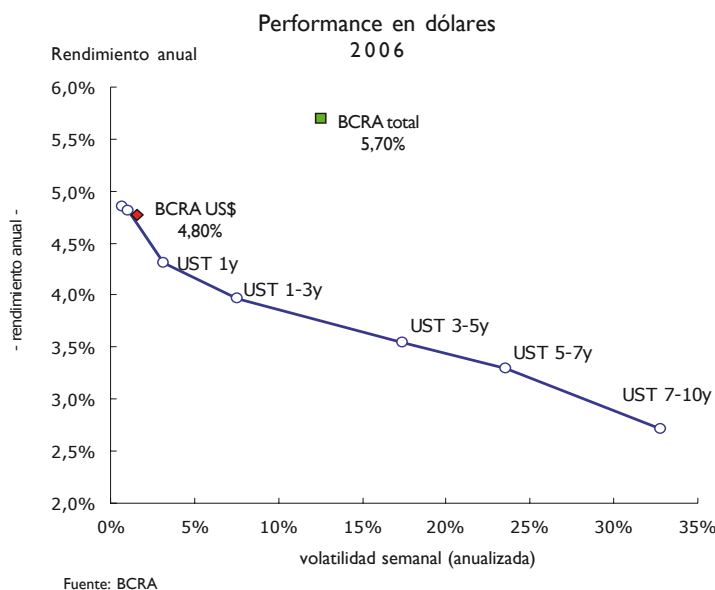
El resultado de las diferentes estrategias adoptadas con las Reservas Internacionales durante el año, fue positivo. Las Reservas Internacionales del BCRA tuvieron un rendimiento en dólares, estimado en US\$1.400 millones en 2006, equivalente a 5,7% anual sobre el stock promedio del año. De ese monto, US\$999 millones se generaron por rendimiento de los bonos y colocaciones a plazo y US\$403 millones por la revaluación que tuvieron las principales monedas (excepto el yen) con respecto al dólar.

La cartera denominada en dólares estadounidenses, cerró el año con un rendimiento de 4,8% anual, es decir, 10p.b. por encima del rendimiento de una cartera con una volatilidad equivalente invertida en la curva de US Treasuries. Una contribución importante al resultado medido en términos de dólares, por otro lado, estuvo dada por la cartera del BCRA en monedas como el euro, la libra y el oro, que tuvieron una suba de 11,4%, 13,7 y 23,1% respectivamente durante 2006.

La exposición de las Reservas en euros y libras esterlinas se mantuvo, en promedio, por encima de la que tendrían en el nuevo índice de referencia. En cuanto al oro, la posición en esta materia prima generó también una importante contribución al resultado en dólares de la cartera durante 2006, estimada en US\$655 millones (este resultado incluye el importe pagado durante 2006 por las primas de las opciones concertadas). El oro, de hecho, tuvo durante el año la suba más importante en relación a las demás monedas de las Reservas.

El yen, en cambio, mantuvo una participación de 0,8% en la cartera, contra 1,0% que tendría en el nuevo índice de referencia. En términos relativos, el resultado por moneda en yenes también fue superior al resultado que hubiese tenido la cartera de haber estado con la composición definida en el índice de referencia. Pero aún en términos absolutos, la cartera invertida en yenes del BCRA mostró un resultado positivo en términos de dólares (a pesar de su depreciación frente al dólar). Esto se explica por el resultado obtenido en los primeros días del año, cuando se vendió el equivalente a US\$300 millones en yenes a un precio promedio de 116,3, contra la cotización de 119,1 a la cual el yen cerró 2006, y la importancia de esa operación en relación con los

millones que se mantuvieron invertidos, en promedio, en esa moneda durante el resto del año.



### 4. Novedades técnicas y legales

#### Mejoras en las herramientas de análisis

Dentro de un marco más analítico destinado a maximizar las oportunidades de inversión disponibles para las Reservas Internacionales, la política aplicada por el BCRA profundizó la utilización de herramientas y modelos cuantitativos de finanzas, lográndose mejorar sustancialmente los procesos para la toma estratégica y táctica de decisiones y obtener así una mejor performance en el rendimiento de las inversiones realizadas.

Durante el año, se actualizó el paquete informático que utiliza el BCRA como soporte de sus operaciones de inversión de reservas (proceso que finalizó a comienzos de 2007). La última actualización había sido realizada una década atrás. Paralelamente, se inició un proyecto para adquirir una solución informática integral para la administración de activos, que esté a tono con los más avanzados estándares internacionales en la materia. Se estima que el proceso de licitación, selección e implementación del nuevo sistema integral insumirá un plazo de al menos dos años hasta su definitiva puesta en funcionamiento.

#### Situación legal

A comienzo de 2007 la Corte de Apelaciones para el Segundo Circuito de los Tribunales Federales de los EE.UU. falló a favor del BCRA en la apelación que dos litigantes habían presentado en enero de 2006, contra la decisión a favor en primera instancia tomada por el Juez Thomas Griesa. Los mencionados litigantes habían buscado interceptar los fondos destinados a la cancelación de deuda con el FMI, bajo el argumento de que la Argentina se había apropiado de esos fondos al disponerse tal pago. Sobre el cierre de 2005, y en ausencia del Juez Thomas Griesa, la jueza subrogante había dispuesto una restricción sobre US\$105 millones de las Reservas Internacionales que correspondían exclusivamente a las operaciones de política

monetaria realizadas en esa fecha, utilizando como agente pagador/recibidor a la Reserva Federal de Nueva York.

A su vuelta, el 12 de enero de 2006, el juez Griesa había fallado en primera instancia a favor del BCRA y en contra de los argumentos de los litigantes, aunque los mismos apelaron inmediatamente la decisión y el juez dispuso mantener una restricción temporal sobre US\$100 millones que se mantuvieron en una cuenta aparte que continuó siendo remunerada diariamente por la Reserva Federal de Nueva York.

En el proceso de apelación, los litigantes y los abogados del BCRA presentaron sus argumentos durante los meses de marzo y abril. En ese proceso también se agregaron sendas presentaciones (conocidas como «Amicus Curiae»), efectuadas por la Reserva Federal de Nueva York y por el Gobierno de los EE.UU., respaldando la posición del BCRA. El día 29 de agosto la Corte de Apelaciones celebró una audiencia pública para discutir los argumentos, y finalmente el 5 de enero de 2007 falló a favor del BCRA. De todos modos, los mismos fondos litigantes presentaron una nueva acción contra el BCRA, ante el mismo Juzgado de primera instancia, buscando evitar el levantamiento a la restricción de los fondos mencionados bajo el argumento que el Banco Central es el «alter ego» de la República. Este nuevo intento por evitar la protección específica que otorga la ley de los EE.UU. a las Reservas de los bancos centrales depositadas en ese país aún se encontraba, hasta fines de 2006, pendiente de resolución.

#### Notas

1. «RBS Reserve Management Trends 2006»-Central Banking Publications, Royal Bank of Scotland, 2006.

## VI. Sistema de Pagos

El Sistema Nacional de Pagos (SNP) es una plataforma tecnológica instrumentada por el Banco Central de la República Argentina (BCRA) que conecta a las distintas entidades del sistema financiero a través de una red de telecomunicaciones, que les permite la movilización electrónica de fondos entre las cuentas de depósitos de sus clientes.

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 crédito. Por medio de 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 a proveedores; 3) transferencias de fondos minoristas entre cuentas de clientes y/o terceros; 4) pagos previsionales; 5) embargos sobre haberes por orden judicial y 6) pagos de asignaciones familiares.

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 BCRA a través del sistema de Medio Electrónico de Pagos (MEP). El MEP, puesto en funcionamiento en 1997, es un sistema que permite a los participantes realizar transferencias brutas en tiempo real a través de las cuentas corrientes que las entidades mantienen en el BCRA a lo largo de un ciclo operacional prolongado (de 08:00 a 20:00 horas) y disponer de la información en tiempo real acerca de los fondos disponibles en sus cuentas.

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, creado y administrado por el BCRA. A través de este último sistema de transferencia de fondos en línea y por saldos brutos, las entidades y organismos autorizados realizan movimientos de fondos propios o de clientes entre sí y las CEC liquidan los saldos netos de la compensación.

### 1. Evolución de los medios de pagos

#### 1.1. Medio electrónico de pagos (MEP)

Las operaciones cursadas a través del MEP durante 2006 aumentaron 9% frente al año anterior. Se efectuaron 1.327.177 transacciones, 105.000 más que las cursadas en 2005, continuando con la tendencia alcista registrada desde 2004. El 98,3% de las operaciones se realizaron en pesos y el resto casi totalmente en dólares, registrándose algunos casos aislados en euros.

#### Operaciones en pesos

Se computaron 1.305.286 operaciones cursadas en pesos. La cantidad promedio mensual operada durante el año ascendió a 108.800, observándose un máximo de 116.280 en noviembre y un mínimo de 94.740 en abril.

#### Operaciones en dólares

Las operaciones en dólares continuaron con la tendencia alcista: se cursaron 21.826 transacciones por un monto promedio mensual de US\$2.101,0 millones, lo que significó un incremento de 9% en cantidad y 16% en monto.

MEDIO ELECTRÓNICO DE PAGOS		
Mes	Pagos	
	Operaciones	Monto en millones
Enero 2006	102.099	129.608
Febrero	96.194	127.271
Marzo	112.117	151.960
Abril	94.740	124.535
Mayo	112.389	152.274
Junio	110.642	153.798
Julio	107.912	144.830
Agosto	114.320	154.633
Septiembre	112.551	148.571
Octubre	114.700	152.932
Noviembre	116.280	155.427
Diciembre	111.458	158.064

Fuente: BCRA

Durante 2006 se incorporaron al MEP entes como la ANSES y el Merval. Asu vez, ante el marco regulatorio establecido por la Ley 25.246 sobre «Encubrimiento y Lavado de Activos de origen delictivo», el BCRA continuó impulsando modificaciones en las operatorias que se cursan a través del MEP, donde participan clientes y/o terceros.

### 1.2. Documentos compensados y rechazados

Durante 2006 se cursaron a través del sistema de compensación electrónica aproximadamente 89,4 millones de documentos nominados en pesos, por \$429.000 millones, lo que significó un incremento anual de 6% en cantidad de documentos operados y 15% en monto. Se transaron un promedio de 7,4 millones de documentos mensuales, por un importe promedio de \$35.800 millones por mes. La relación de documentos rechazados sobre los compensados se mantuvo en 2%, observándose que los principales motivos de rechazo de documentos se debieron a:

- Falta de fondos disponibles suficientes (31,5%)
- Títulos que carecen de valores como cheques (10,74%)
- Fecha de presentación al cobro o depósito de un cheque de pago diferido anterior a la fecha de pago (10,56%)

### 1.3. Transferencias minoristas

El promedio mensual de transferencias efectuadas en el año, se ubicó en 550 mil, por un monto mensual promedio de \$2.700 millones, que significan un incremento anual de 22% y 40%, respectivamente.



TRANSFERENCIAS VINCULADAS TRANSACCIONES EN PESOS		
Mes	Cantidad	Monto
Enero 2006	478.254	2.248.899.038
Febrero	483.598	2.267.000.210
Marzo	503.848	2.528.824.273
Abril	688.081	3.276.386.470
Mayo	556.783	2.698.171.240
Junio	528.247	2.586.585.211
Julio	693.856	2.645.230.236
Agosto	558.177	2.545.616.766
Septiembre	588.561	2.832.576.170
Octubre	522.547	2.080.055.519
Noviembre	658.643	3.147.976.963
Diciembre	603.398	3.285.849.502

Fuente: BCRA

#### 1.4. Débitos directos

La utilización del débito directo como medio de pago tuvo un importante incremento durante 2006: se cursaron 19,4 millones de operaciones por \$6.600 millones. En promedio, se registraron 1,6 millón de débitos al mes, 26% más que en 2005, cumpliéndose así con los objetivos propuestos por el BCRA de estimular el uso de los medios electrónicos de pago.

DÉBITOS DIRECTOS COMPENSADOS EN PESOS		
Mes	Cantidad	Monto
Enero 2006	228.394	\$0.078.775,52
Febrero	233.124	\$1.149.760,03
Marzo	278.383	\$3.433.908,32
Abril	233.515	\$0.386.886,57
Mayo	289.869	\$0.607.567,22
Junio	311.230	\$1.898.944,26
Julio	310.407	\$49.018.931,01
Agosto	317.457	\$62.748.822,66
Septiembre	318.446	\$58.119.748,96
Octubre	337.882	\$55.734.824,82
Noviembre	338.585	\$91.436.453,60
Diciembre	374.725	\$0.063.902,84

Fuente: BCRA

#### 1.5. Efectivo, billetes y monedas

##### Emisión y circulación monetaria

La circulación de billetes y monedas en manos del público y bancos alcanzó \$59.222,4 millones al 31 de Diciembre de 2006. El monto de los billetes en circulación se ubicó en \$58.216,1 millones, mientras que la circulación de monedas se ubicó en \$1.006,4 millones a fin de año.

En términos de cantidad, los billetes en circulación crecieron 16,8% (168,9 millones de unidades más que en 2005) alcanzando un total de 1.173,6 millones de unidades en circulación. Un crecimiento menor tuvieron las piezas metálicas, que aumentaron 4% (160 millones de unidades) registrándose a fines de 2006 4.198,9 millones de unidades en circulación. Hacia fin de año había un total de 115 monedas de diferentes denominaciones por habitante o 174 monedas por cada habitante mayor de 18 años.

La disponibilidad de billetes en el BCRA, creció a 271 millones de unidades al 31 de diciembre de 2006, 45,2% más que el año previo. El BCRA continuó así con la tendencia creciente iniciada a partir de 2005, luego que en 2004 el stock de billetes alcanzara el nivel más bajo desde que se puso en vigencia la actual línea monetaria (en 1992). Las disponibilidades de papel cubrían a fines de 2006 el 23,1% de su circulación (en 2005 la relación entre la reserva y la circulación de billetes fue 18,6%).

CIRCULACION Y DISPONIBILIDADES DE BILLETES Y MONEDAS Cifras en millones				
Concepto	31-12-05	31-12-06	31-12-06	% de la circulación
<b>Billetes</b>				
Unidades	842,1	1.004,7	1.173,6	18,81
Peso	36.788,8	47.388,6	58.216,1	22,90
<b>Monedas</b>				
Unidades	3.836,8	4.038,9	4.198,9	3,96
Peso	855,3	870,3	1.006,4	3,70
<b>Total</b>				
Billetes en unidades	44,3	186,7	271,0	40,18
Monedas en unidades	286,7	48,9	57,3	10,28

Fuente: BCRA

#### Operaciones con Bancos

Se realizaron 8.548 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 los \$387.630 millones en 2006, y a través de la compensación interbancaria se abonaron \$60.219 millones. Por operativos y excedentes, las operaciones totalizaron \$61.851 millones en el año, mientras que los depósitos, tanto de billetes deteriorados como de buen uso, alcanzaron a \$260.978 millones.

#### Tesoros Regionales

A través de las Agencias y el Tesoro Regional Rosario, se realizaron 37.822 operaciones por \$59.578,53 millones derivadas de depósitos y extracciones de numerario en efectivo. En el caso de los depósitos, se llevaron a cabo 27.722 operaciones por \$27.515,27 millones, y en cuanto a extracciones, se efectuaron 10.100 operaciones por \$32.063,26 millones.

Se canjearon billetes y monedas por \$205,95 millones en el año. En el caso de los ingresos, sólo correspondieron a numerario impreso, alcanzando un monto de \$102,98 millones. Los egresos por billetes y por monedas totalizaron \$102,78 millones y \$0,20 millones, respectivamente. Se llevaron a cabo 60 traslados de numerario hacia las distintas agencias del interior por un monto de \$9.032,79 millones, desagregados en billetes por \$9.032,60 millones (182,83 millones de unidades) y monedas \$0,20 millones (0,50 millones de unidades).

#### Monedas

Se procesaron 104,6 millones de unidades, correspondientes a depósitos de los bancos, que fueron recontadas y depuradas para ser puestas en circulación. Se habilitaron 148 millones de

monedas, mientras que por depósitos de los bancos ingresaron 82,9 millones. Los pagos a los bancos de Capital Federal y el interior del país totalizaron 238,0 millones de unidades.

### Operaciones en dólares

El BCRA intervino en el mercado de cambios, realizando diversas operatorias. Se entregaron US\$105,2 millones a diversos bancos mediante la Mesa de Operaciones Externas (SWIFT), y se continuó con la operatoria comenzada en 2002, mediante la cual, en los casos de BODEN 2012 y 2013, se abonaron (por amortizaciones e intereses) US\$157,5 millones a diversas entidades financieras.

### Dstrucción de numerario

En el año 2006 se inutilizaron definitivamente 236,2 millones de billetes que se consideraron no aptos para volver a circulación (137,3 millones en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y 98,9 millones en el interior del país), tanto en la sede del BCRA como en las agencias regionales.

### Laboratorio y registro de numerario apócrifo

Se realizaron controles de calidad de 12 entregas de papeles para la impresión de billetes, 68 muestras de cheques presentados por los bancos para su homologación, y de diversos materiales adquiridos por el BCRA. Se procedió al control de 1.539 barras de oro, de las cuales 264 fueron rechazadas. Como es habitual, se elaboraron las especificaciones técnicas para la adquisición de papeles para imprimir billetes, cospeles y monedas y para la contratación de la impresión del numerario impreso. Durante 2006, a solicitud del Poder Judicial y de otras dependencias del BCRA, se efectuaron 240 estudios periciales sobre billetes, títulos públicos y cheques, y fueron atendidas 224 consultas sobre billetes quemados, dañados y de dudosa legitimidad.

Se recibieron 24.070 billetes falsos (21.183 pesos y 2.887 dólares estadounidenses) de distintos valores retenidos por el BCRA (tanto en su sede como en sus agencias regionales), por bancos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y entidades del interior, habiéndose verificados todos los ejemplares presentados.

## 2. Gestiones y modificaciones en el Sistema de Pagos

### 2.1. Compensación Federal Uniforme (CFU)-Cámara Federal

El 24 de noviembre de 2006 se implementó la fase final del procedimiento de Compensación Federal Uniforme (Cámara Federal), que consiste en la transmisión de imágenes de cheques y otros documentos compensables, y la consecuente eliminación total del traslado físico de los documentos. Hasta el importe de \$5.000 se transmite sólo la información electrónica (registro), mientras que por importes superiores se deben cursar archivos electrónicos e imágenes de los documentos, es decir, las entidades que actúan como depositarias deben transmitir, suplementariamente al registro electrónico, la imagen del documento, cuyas características técnicas deben ser observadas por las entidades según la normativa vigente.

Este mecanismo optimizó el desarrollo de los procesos, disminuyó significativamente el riesgo operacional y los costos operativos y posibilitó la interconexión de todas las plazas del país en una sola sesión diaria de cámara. A su vez, a los clientes del sistema les permite, independientemente de donde se depositen los instrumentos y de su monto, acreditar los fondos en un único y mismo plazo. Este procedimiento facilitó el intercambio comercial, aumentó la bancarización y agilizó la cadena de pagos, brindando una coyuntura de oferta y demanda más equitativa.

## 3. Reformulación de la Ley de Cheques

Durante 2006, el BCRA propició la suscripción de convenios de truncamiento formalizados entre las entidades financieras, debido al vacío existente en la Ley de Cheques vigente en relación a la figura del truncamiento de ese documento.

Además se tramitó un proyecto de adecuación a la Ley de Cheques, incluyendo la definición del concepto de truncamiento y las responsabilidades de control de la entidad girada y depositaria dentro del procedimiento de compensación electrónica de cheques y otros documentos compensables.

## 4. Emisiones numismáticas

El Directorio del BCRA autorizó en 2006 la emisión de una nueva moneda conmemorativa en homenaje al escritor Jorge Luis Borges, recordando el vigésimo aniversario de su fallecimiento (1986-2006). Su lanzamiento se realizó el 27 de octubre de 2006. Las piezas acuñadas en plata 900, en calidad Proof, fueron realizadas por la Casa de Moneda de Francia – Monnaie de Paris, previo proceso licitatorio de estilo.

## 5. Normas ISO 9000/9001

Se continuó con la planificación e implementación de un Sistema de Gestión de la Calidad y de mejora continua, aplicando Normas ISO 9000/9001. Esta tarea continuará en 2007 con el objetivo de obtener la certificación correspondiente.

## 6. Cuentas Corrientes en el BCRA

Durante 2006 se acreditaron \$300 millones correspondientes a las remuneraciones establecidas sobre los saldos de las cuentas corrientes (en pesos y en moneda extranjera) y se transfirieron aproximadamente \$38 millones en 850 registraciones a favor del Fondo Nacional para la Integración de Personas con Discapacidad, proveniente del cobro de las multas por cheques rechazados informados por las entidades financieras. Asimismo se cursaron aproximadamente 900 transferencias representativas de los importes instruidos por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC) en concepto de prima para el seguro de los depósitos a favor de Seguro de Depósitos S.A. (SEDESA) por \$300 millones.

Otras actividades relevantes realizadas en el año fueron:

- Se cursaron más de 51.000 registraciones originadas en el sistema de recaudación impositivo implementado por la AFIP

(OSIRIS), con contrapartida en las cuentas corrientes de las entidades financieras, y su acreditación a favor del Banco de la Nación Argentina y otros bancos provinciales. Por medio de este proceso la AFIP percibió cerca de 85% del total de su recaudación anual. De igual forma se procedió con las recaudaciones diarias del sistema tributario establecido por el órgano competente del Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, que representaron aproximadamente 4.000 operaciones por un monto cercano a \$220 millones.

- Se cumplieron 4.500 transferencias de fondos ordenados por la ANSES, por \$9.000 millones a favor de las cuentas corrientes especiales de las entidades financieras, para el pago de los beneficios previsionales y sociales y demás erogaciones dispuestas por el citado organismo. Se efectuaron asimismo los controles solicitados por la ANSES vinculados con las rendiciones que las entidades efectuaron sobre los fondos recibidos y acreditaron las comisiones a las entidades por la prestación de sus servicios conforme las pautas aplicables.

- Se efectuaron casi 21.000 acreditaciones por \$5.800 millones de intereses, amortizaciones y pago de juicios por préstamos garantizados en las cuentas corrientes de las entidades financieras, y 290 registraciones por el aporte para fondar la cuenta para el pago de estos préstamos.

- Se realizaron las verificaciones y certificaciones de más de 40.000 firmas sobre los documentos presentados por las entidades financieras contra los registros remitidos oportunamente, incluyendo en esa cantidad las que se efectuaron a particulares, las solicitadas por diversos organismos nacionales y las solicitadas por otras dependencias del BCRA en orden a sus tareas específicas.

- Se atendieron cerca de 80 requerimientos judiciales por más de \$4,5 millones vinculados con los amparos establecidos en el artículo 3° del Decreto 1316/2002 y casi 500 embargos, por aproximadamente \$75 millones, que las instancias judiciales solicitaran sobre los saldos de las cuentas corrientes que las entidades financieras mantienen en el BCRA.

- Se administraron las cuentas corrientes registradas en el BCRA, controlando que se cumpliera con la normativa vigente, de modo que en ningún caso se girara en descubierto y que se observaran los requerimientos formales establecidos en la Ley de Cheques y demás disposiciones legales en la integración de los instrumentos de pago.

ingreso, control, pago y habiéndose cumplido los plazos establecidos en el código de comercio. Se continuó con la recepción y cotejo de la información relacionada con la cuenta circulación monetaria, cuentas patrimoniales y de orden.

## 7. Control, administración y gestión de la información

Durante 2006, se realizaron 96 visitas de control a las 21 agencias regionales ubicadas en el interior del país, que dependen del BCRA. Asimismo, se efectuaron veedurías en los bancos declarantes de excedentes en la compensación interbancaria de Billetes.

Se efectuó la destrucción de valores ingresados en el BCRA para su canje desde fines de junio de 1991 a diciembre de 2002, correspondientes a la deuda nacional externa e interna, previo



### 1. Cambios en la regulación prudencial

En un contexto de estabilidad y sostenido crecimiento económico, la política normativa del Banco Central de la República Argentina (BCRA) se concentró en dictar medidas tendientes a mejorar la liquidez y solvencia de las entidades financieras, facilitar el acceso al crédito, promover la bancarización de la población y regular el funcionamiento del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC).

#### Efectivo mínimo

A partir de febrero de 2006, los depósitos y otras obligaciones a la vista en pesos, cuya retribución supere el 75% de la tasa BADLAR (tasa de interés por depósitos a plazo fijo de 30 a 35 días y por más de un millón de pesos o dólares de bancos privados) promedio del mes anterior al que corresponda, pasaron a estar sujetos a una tasa de exigencia de 100%. Esta medida fue implementada para favorecer el traslado del ahorro constituidos en cuentas a la vista hacia depósitos a plazo, manteniendo el equilibrio de incentivos entre las cuentas corrientes remuneradas y los Fondos Comunes de Inversión (FCI) de plazo fijo, ya que ambos instrumentos tienen características similares.

Con el mismo fin, a partir de abril, se adoptaron las siguientes medidas:

- Se disminuyó el límite de tasa de referencia a partir de la cual las cuentas a la vista remuneradas tienen 100% de encaje (pasó de 75% a 50% de la tasa BADLAR del mes anterior). Esta disposición no opera para las cuentas del Fondo de Desempleo para los Trabajadores de la Construcción.
- Se dispuso una disminución de 2,55% a 0,50% nominal anual, la remuneración de los pasivos pasivos que los FCI de Plazo Fijo realizan en el BCRA, para integrar los márgenes de liquidez que les requiere la Comisión Nacional de Valores (CNV).
- Se incrementó en 2 puntos porcentuales (p.p.) el encaje de los depósitos a la vista (de 15% a 17%).
- Se eliminó la remuneración de los encajes relacionados con los depósitos a la vista.

A partir de agosto de 2006, se realizaron nuevas modificaciones:

- Se incrementó en 2p.p. el encaje de los depósitos a la vista en pesos (pasó a 19%).
- Se eliminó el encaje de los depósitos a plazo, en pesos, de mas de 180 días de plazo residual.
- Se limitó la utilización del efectivo (en la entidad, en tránsito y en empresas transportadoras de caudales) para la integración de los encajes por lo que ese concepto no puede superar el 67% (del total de las partidas comprendidas medidas en promedio del mes al que corresponda la posición).

Desde octubre, nuevamente se redujo el límite de la remuneración de la tasa de referencia a partir de la cual las cuentas a la vista remuneradas tienen 100% de encaje, pasando de 50% a 35% de

la tasa BADLAR del mes anterior. Y en diciembre se dejó sin efecto la exigencia sobre las «Cuentas especiales en dólares destinadas al depósito de las garantías requeridas en las operaciones de futuros y opciones» y sobre las «Cuentas a la vista especiales en moneda extranjera».

En relación a la apertura de cuentas especiales para garantías de operaciones de futuros y opciones, se eliminó la restricción de que sólo podrían mantenerse esas cuentas en una única entidad financiera, permitiendo realizar transferencias entre las cuentas especiales habilitadas. A fines de diciembre, la exigencia de efectivo mínimo era la siguiente:

EFFECTIVO MINIMO 2006		
Categoría	Tasa (%) en pesos	Tasa (%) en moneda extranjera
Depósitos en cuentas corrientes y saldos en efectivo de dinero en cuenta corriente	15	15
Depósitos en cuentas corrientes, otros depósitos y «Cuentas a la vista» corrientes	15	15
Depósitos en cuentas corrientes o saldos en efectivo	100	100
Depósitos a plazo fijo, obligaciones por «comisiones» para pasivos, saldos y otros fondos comunes, inversiones a plazo constante y otros, según el plazo residual:		
(I) Menos de 30 días	14	15
(II) De 30 a 60 días	13	14
(III) De 60 a 90 días	7	13
(IV) De 90 a 180 días	2	10
(V) De 180 a 360 días	0	0
(VI) Más de 360 días	0	0
«Fondos comunes de inversión» comprendidos (obligaciones negociables):		
(a) Deuda emitida a partir del 1.1.2001 respecto a la provisión de depósitos bancarios, según el plazo residual:		
(I) Menos de 30 días	14	15
(II) De 30 a 60 días	13	14
(III) De 60 a 90 días	7	13
(IV) De 90 a 180 días	2	10
(V) De 180 a 360 días	0	0
(VI) Más de 360 días	0	0
(b) Deuda emitida	0	0
Obligaciones por líneas financieras de crédito y obligaciones negociables	0	0
Depósitos a la vista y a plazo constante por saldos en el efectivo y saldos en efectivo	15	15
Obligaciones con el Fondo Financiero de Ahorro y Empeño (Fondo Financiero de Ahorro)	0	0
Depósitos que constituyen el fondo de los fondos comunes de inversión	15	15
Depósitos especiales remanentes al ingreso de fondos del estado (Cuenta 61000)	100	100
Depósitos y otros depósitos a la vista en pesos, «comisiones» para pasivos, saldos y otros fondos comunes de inversión, inversiones a plazo constante y otros, según el plazo residual:		
(I) Menos de 30 días	14	15
(II) De 30 a 60 días	13	14
(III) De 60 a 90 días	7	13
(IV) De 90 a 180 días	2	10
(V) De 180 a 360 días	0	0
(VI) Más de 360 días	0	0

Fuente: BCRA

#### Garantías

A partir de febrero 2006 se incluyó como garantía preferida «B» a los fideicomisos de garantía constituidos con el objeto de respaldar el pago de las financiaciones otorgadas a emprendimientos inmobiliarios en general. De ese modo, el instrumento quedó asimilado en cuanto a su tratamiento en

materia de regulación prudencial, a las financiaciones para el mismo destino que se garantizan con hipoteca. En abril se flexibilizaron los requisitos para considerar a los títulos de crédito descontados con responsabilidad para el cedente como garantía preferida «A». Por ello:

- Se amplió para los documentos de hasta \$10.000 (antes \$5.000) la excepción para no ser considerados en el límite del 20% de documentos de un mismo sujeto obligado al pago que puede descontarse.
- Se eliminaron los requisitos y aforos establecidos en la categoría del cedente, quedando sólo aquellos vinculados con el sujeto obligado al pago que también se flexibilizan.
- Se establecieron requisitos especiales para los casos en que el cedente sea una cooperativa de crédito o mutual u otra persona jurídica no comprendida en el art. 2° de la Ley de Entidades Financieras.

Además, se flexibilizaron los plazos de efectivización de créditos y de siniestros relacionados con la consideración de los seguros de crédito a la exportación como garantía preferidas «A» o «B».

Por último, en materia de avales de sociedades de garantía recíproca, a partir de mayo, se modificó el límite individual de garantías a otorgar a cada socio partícipe, extendiéndolo de \$1.250.000 a \$3.000.000. Ese importe debe compararse con el 5% del fondo de riesgo de la sociedad y de ambos se toma el menor. Asimismo se estableció que ese importe no registrará si las garantías operan sobre instrumentos de deuda de empresas que se ofrezcan al mercado por el régimen de oferta pública.

### Capitales mínimos

Con motivo de la incorporación como garantía preferida «B» de los fideicomisos de garantía constituidos para respaldar el pago de las financiaciones otorgadas a emprendimientos inmobiliarios en general, en febrero se actualizaron las disposiciones de capitales mínimos estableciendo ponderadores iguales a los aplicables a hipotecas. En mayo se adecuó el procedimiento a seguir para deducir las participaciones de entidades financieras controladas en la determinación de la Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC), aclarando el tratamiento a otorgar a los resultados en períodos sin informe del auditor.

A partir de agosto, buscando flexibilizar la exigencia de capitales mínimos de los préstamos hipotecarios, el BCRA facilitó el acceso de las familias a créditos hipotecarios de bajo monto. Se flexibilizaron así los requerimientos para otorgar nuevas financiaciones por préstamos hipotecarios de hasta \$200.000 para vivienda única, familiar y de ocupación permanente. Si los préstamos no superan a 100% del valor de tasación de esos bienes, tendrán una ponderación de riesgo de 50%, caso contrario el ponderador será de 100%. Para las financiaciones mayores a \$200.000 y hasta \$300.000 y que no superen 90% del valor de los bienes, el ponderador se estableció en 50%, y sobre el resto de las financiaciones en 100%.

Para el caso de bienes en locación financiera, se incorporó el concepto de inmuebles para vivienda propia del arrendatario (única, familiar y de ocupación permanente), y se adoptaron

ponderadores similares a los establecidos para las financiaciones otorgadas en las condiciones señaladas.

Asimismo, con el objetivo de impulsar la capitalización del sistema financiero, desde octubre se incluyó a los instrumentos representativos de deuda de largo plazo, dentro del cómputo de la integración del patrimonio neto. Estos instrumentos combinan características similares a los bonos, como es el pago de un cupón periódico, y a las acciones, en cuanto a su capacidad de absorción de pérdidas, derivada del hecho de no pagar los cupones en caso de que no existan utilidades distribuibles y menor primacía para el cobro frente a los demás pasivos del banco (excepto los accionistas). Se consideran dentro del patrimonio neto básico aquellos instrumentos que, entre otros requisitos, tengan un vencimiento no inferior a 30 años, el devengamiento de la retribución que se reconozca cada año no supere las utilidades contables de la entidad financiera emisora y se prevea que los servicios impagos no sean acumulativos, por lo que no podrán ser diferidos y acumulados para ser pagados con posterioridad a su vencimiento. Ello, en la medida que no superen un determinado porcentaje del patrimonio neto básico, que se establece provisoriamente en 30%, con un cronograma que tiende a converger al estándar internacional de 15% a partir de enero de 2013. Asimismo, podrán computarse en la integración del patrimonio neto complementario, los instrumentos de deuda que cumpliendo con las características que les permiten ser considerados como patrimonio neto básico, superen los límites previstos, los instrumentos representativos de deuda con plazo residual menor a 10 años y aquellos que prevean que los servicios impagos sean acumulativos. En este caso, el límite para el cómputo se estableció en 50% del patrimonio neto básico.

Para el pago de los servicios financieros, la emisión de instrumentos de deuda de largo plazo susceptibles de integrar la RPC debe contar con la aprobación previa de la asamblea de accionistas. A efectos de determinar la existencia de saldo suficiente para proceder al pago se utiliza el procedimiento establecido normativamente, con las siguientes excepciones: **i)** no se deducirán de los resultados no asignados ni se considerarán para el cálculo de las posiciones de capital mínimo, los importes correspondientes a saldos en concepto de activación de diferencias resultantes de los pagos efectuados en cumplimiento de medidas judiciales originadas en causas en las que se cuestione la normativa vigente aplicable a los depósitos «pesificados» ni la diferencia positiva resultante entre el valor contable y el de cotización de mercado de los títulos públicos; **ii)** se utilizarán los valores de los coeficientes «alfa1» y «alfa2» para el recálculo de las posiciones de capital mínimo establecidos por las disposiciones transitorias. Sin perjuicio de la autorización otorgada previa a la emisión, la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC) verificará anualmente la aplicación del procedimiento para el cálculo de los resultados no asignados y de los niveles de solvencia y liquidez.

### Gestión crediticia

Con referencia a disposiciones relativas a gestión crediticia, se elevó de \$1.000.000 a \$2.000.000 el monto de financiación que junto con el 2,5% de la RPC de la entidad determinan la obligación

del cliente de presentar una DDJJ sobre vinculación a la entidad financiera.

En agosto y a fin de facilitar la operatoria de microcréditos, se dispuso una modificación en la norma referida a los préstamos de bajo valor, proporcionando acceso al crédito a los segmentos más desprotegidos de la población. Para ello, se adoptaron las siguientes medidas:

- Se sustituyó el concepto de «préstamo de bajo valor» por el de «préstamo de monto reducido».
- Se extendió a 36 meses (antes 24) el plazo máximo de los préstamos y la cuota se elevó a \$300 (antes \$200).
- Se amplió el monto de financiaciones disponibles para obras de infraestructura domiciliaria de \$3.000 a \$6.000. En estos casos la cuota no podrá superar los \$200 ni el plazo ser superior a 84 meses. La periodicidad de la cuota de las financiaciones otorgadas a clientes con destino a «microemprendimientos» podrá ser semanal, quincenal o mensual.

En las operatorias especiales en las que sólo es exigible que el legajo cuente con datos que permitan la identificación del cliente, se reemplazó el concepto de asignación de créditos a través de métodos estadísticos por el de métodos específicos de evaluación (sistemas de «screening» y modelos de «credit scoring»). Para ello, se mantuvo el requerimiento de que el capital adeudado no supere \$15.000 para préstamos personales, agregando que en el caso de préstamos hipotecarios para la vivienda ese límite se establece en \$200.000. En septiembre de 2006, se agregaron los préstamos prendarios para automotores, cuyo capital adeudado no supere \$50.000 y dentro de los préstamos personales, las financiaciones mediante tarjetas de crédito con el límite de \$15.000.

Las entidades podrán someter a verificación los métodos utilizados, de acuerdo con el procedimiento que establezca la SEFyC, y sin perjuicio de mantener su aplicación hasta tanto no medien objeciones. Cuando la totalidad de los préstamos otorgados por estos métodos supere el mayor de los importes entre 15% de la RPC y \$30 millones, la verificación de la metodología será obligatoria.

Bajo cualquiera de los dos métodos, deberá efectuarse el cotejo de las predicciones realizadas con el comportamiento crediticio finalmente observado, para adoptar las adecuaciones pertinentes. Las entidades deberán contar con una descripción pormenorizada del procedimiento adoptado para la evaluación del cliente y la asignación de márgenes crediticios discriminados, según la clase de crédito.

Por último, en las normas de garantía se ajustan los márgenes de cobertura de las financiaciones para vivienda única, familiar y de ocupación permanente, en línea con las modificaciones efectuadas a las normas sobre préstamos de monto reducido.

### Relación para los activos inmovilizados

En febrero se incorporó como exclusión para el cálculo de la relación, a las garantías que las entidades constituyan para efectuar importaciones de bienes de capital que se realicen en

el marco del Sistema de Convenios de Pagos y Créditos recíprocos de ALADI.

### Depósitos e inversiones a plazo

En junio se incorporó una nueva modalidad de depósitos a plazo fijo a tasa de interés variable junto con una tasa de interés fija mínima asegurada, estableciéndose en 180 días el plazo mínimo para este tipo de imposición. El depositante recibirá como rendimiento la tasa variable con más la retribución adicional que pueda acordarse, o la tasa fija que libremente se convenga, la mayor de ambas. Asimismo, se incluyó como tasa de interés variable admitida a la tasa BADLAR (correspondiente a depósitos a plazo fijo superiores a \$1 millón).

### Sector público

**Financiamiento:** en abril se estableció que el BCRA puede otorgar a las Sociedades del Estado regidas según la Ley 20.705, el tratamiento general previsto para las personas del Sector Privado no Financiero siempre que se cumplan determinados requisitos específicamente establecidos que, en general, acercan el funcionamiento de esas empresas a las del sector privado. Asimismo, a partir de septiembre se fijó un tratamiento similar para las sociedades del sector público no constituidas al amparo de la Ley 20.705 y que además cumplan con determinados requisitos (creación dispuesta por ley nacional, ser sociedad anónima y tener participación mayoritaria del Estado Nacional, tener por objeto específico el desarrollo de actividades en el sector energético y estar sometidas a los controles interno y externo del Sector Público Nacional en los términos de la Ley de Administración Financiera y de la Ley 24.154). Para obtener este tratamiento, las sociedades deberán pedirlo al BCRA previo a la primera asistencia que soliciten. De este modo, estas sociedades quedarán exceptuadas de la aplicación de las disposiciones sobre asistencia financiera a titulares del Sector Público no Financiero (SPNF).

**Exposición en activos:** a partir del 1 de julio de 2007, el BCRA resolvió reducir el límite máximo de exposición en activos del sector público (nacional, provincial y municipal) que las entidades financieras pueden mantener en su balance, de 40% a 35% del total del activo. A través de esta medida, el BCRA produce una reforma estructural en el sistema financiero argentino induciendo a las entidades financieras a localizar el crédito hacia la inversión privada. Esta disposición es tomada en un contexto de profundización de la liquidez (cancelación anticipada de redescuentos) y recuperación de la solvencia, fortaleciendo la estabilidad financiera.

### Oficinas de atención transitoria

Con el objetivo de facilitar el acceso de diversos sectores y actores de la economía a la oferta de servicios financieros, a partir de septiembre 2006 se otorgó a las entidades financieras la posibilidad de instalar un nuevo tipo de casas operativas en localidades que no cuenten con sucursales ya instaladas. En ese sentido, el BCRA estableció que las entidades financieras, excepto las cajas de crédito, pueden habilitar oficinas de atención transitoria en el país, debiendo contar con autorización previa del BCRA y siempre que la oficina opere en una localidad donde no haya ninguna sucursal de entidad financiera. Esas



nuevas dependencias pueden realizar todas las operaciones admitidas para las sucursales, excepto la de prestar el servicio de cuenta corriente bancaria, aunque podrán recibir depósitos destinados a esas cuentas abiertas en otra sucursal. Estas oficinas deberán cerrar o convertirse en sucursal cuando se autorice la instalación de una sucursal de otra entidad financiera.

### Posición global neta en moneda extranjera

Se dispuso, con vigencia a partir de enero de 2007, que la posición global neta negativa de moneda extranjera no podrá superar el 15% de la RPC. Dentro de las condiciones para el otorgamiento de préstamos en moneda extranjera, las entidades deberán verificar que los clientes cuenten con una capacidad de pago suficiente, que se medirá teniendo en cuenta al menos dos escenarios en los que se contemplen variaciones significativas en el tipo de cambio de diferentes magnitudes.

A partir de esa misma fecha, se amplió el límite máximo de la posición negativa en hasta 15p.p. cuando conjuntamente se registren: **i)** financiaciones en pesos al Sector Privado no Financiero, a mediano y largo plazo, es decir en promedio superiores a 4 años ponderando los vencimientos de capital y sin considerar el Coeficiente de Estabilización de Referencia («CER»), por un importe equivalente a la ampliación de la posición global neta negativa en moneda extranjera; **ii)** un incremento de la exigencia de capital mínimo por riesgo de crédito equivalente al importe correspondiente a la ampliación del límite general de la posición global neta de moneda extranjera negativa. En consecuencia, se incorporó a la expresión utilizada para el cálculo de la exigencia de capital mínimo por riesgo de crédito el incremento por ampliación del límite general de la posición global neta negativa de moneda extranjera.

### Distribución de utilidades

A fines de octubre 2006 se estableció que las entidades financieras podrán distribuir resultados, siempre que no se verifiquen las siguientes situaciones:

- Se encuentren alcanzadas por las disposiciones de los art. 34 «Regularización y saneamiento» y 35 bis «Reestructuración de la entidad en resguardo del crédito y los depósitos bancarios» de la Ley de Entidades Financieras.
- Registren asistencia financiera del BCRA, excepto asistencia por iliquidez según el régimen del Decreto 739/03.
- Presenten atrasos o incumplimientos en el régimen informativo establecido por el BCRA.
- Registren deficiencias de integración de capital mínimo (individual o consolidada) o de efectivo mínimo (en promedio, en pesos o moneda extranjera).

A su vez las entidades no comprendidas en las situaciones anteriores, podrán distribuir resultados hasta el importe positivo que surja de deducir de la cuenta «Resultados no asignados» las reservas legal y estatutarias y luego los siguientes conceptos: **1)** saldos por activación de diferencias por pagos en cumplimiento de medidas judiciales por los depósitos «pesificados», **2)** la diferencia positiva entre el valor contable y el de cotización de mercado en el caso que la entidad posea títulos públicos no valuados a precios de mercado, **3)** ajustes

de valuación de activos notificados por la SEFyC, **4)** franquicias individuales de valuación de activos otorgadas por la SEFyC.

Además, el importe a distribuir no deberá comprometer la liquidez y solvencia de la entidad. Este requisito se considerará cumplido cuando la distribución no afecte el cumplimiento del efectivo mínimo ni del capital mínimo, este último medido sin computar franquicias ni cronogramas de adecuación.

El pedido de autorización debe efectuarse a la SEFyC con una antelación de, como mínimo, 30 días hábiles de la realización de la asamblea de accionistas, que considerará la distribución de resultados.

### Otras regulaciones

- **Designación de directores de bancos públicos donde la designación depende de un acto del Poder Ejecutivo o, en su caso, legislativo de la jurisdicción y la pertinente autorización por parte del BCRA:** Se estableció que podrán asumir los cargos mientras se tramite su autorización en el BCRA, considerando su designación en comisión, «ad referéndum» de la resolución de autorización y sin perjuicio de la validez de los actos en que participen durante ese período.

- **Participación de inversores en el capital o en la negociación de paquetes accionarios, partes de capital o cuotas sociales de las entidades financieras y cambiarias:** Con relación a las informaciones a producir por parte de las entidades financieras a transformarse o fusionarse con otras entidades, específicamente relacionadas con la integración del capital, se estableció que el análisis a realizar tendrá por objeto verificar que la situación patrimonial declarada evidencie la suficiente solvencia y liquidez que permitan cumplir con los aportes comprometidos para la integración del capital, así como para afrontar las demás obligaciones que les correspondan como accionistas en el futuro y que dicha capacidad provenga de fuentes habituales (ingresos del trabajo personal o actividad comercial, giro de la empresa, etc.). Podrá considerarse que no se posee adecuada solvencia propia cuando resulte factible presumir que los recursos han sido provistos por terceros o generados por otro tipo de operaciones con el propósito de simular solvencia.

- **Tratamiento prudencial a otorgar al impuesto a la ganancia mínima presunta en el caso de Casas y Agencias de Cambio:** En estos casos, se deducirán de la RPC, los saldos a favor por aplicación del impuesto a la ganancia mínima presunta por los importes que excedan el 5% de la RPC.

- **Sindicatura:** Se estableció la obligatoriedad de la sindicatura tanto para las entidades financieras como para las Casas y Agencias de Cambio.

- **«Condiciones de emisión de títulos valores de deuda» así como de las «Garantías por intermediación en operaciones entre terceros»:** Se modificó de \$100.000 a \$300.000 el importe mínimo del valor nominal de los títulos.

- **Reglamentación de la cuenta corriente bancaria:** Se modificaron las normas con relación a denuncias de extravío de documentos y valores. En el mes de diciembre se prorrogó el plazo para la limitación de endosos en los cheques.

## 2. Cambios en la normativa cambiaria

Durante el año se introdujeron diversas modificaciones a la normativa cambiaria, relacionadas con las operaciones de comercio exterior, el control al ingreso de capitales y la formación de activos externos de residentes. Los principales cambios implementados en el marco normativo que regula el funcionamiento del MULC<sup>1</sup>, fueron los siguientes:

### Operaciones de comercio exterior

- Se dieron a conocer por Comunicación «A» 4484 las condiciones para el acceso al mercado de cambios para el pago de financiaciones por importaciones de bienes.
- Mediante la Comunicación «A» 4496 se suspendió la vigencia de la normas dadas a conocer por Comunicaciones «A» 4372 y «A» 4385, por lo que el pago de importaciones de bienes puede realizarse en su totalidad por anticipado, al contado o con pago diferido, cualquiera sea el tipo de bien.
- Mediante la Comunicación «A» 4605 se reordenaron y dieron a conocer nuevas normas aplicables a los pagos anticipados y a la vista de importaciones argentinas de bienes, flexibilizando los plazos para la demostración del despacho a plaza y las condiciones para el reingreso de los fondos en caso de no nacionalizar la mercadería en plazo.
- Se ampliaron los plazos para la materialización de embarques con cuyos cobros se cancelen deudas por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones de ciertos bienes (Comunicación «A» 4562).

### Controles al ingreso de capitales

En cuanto a los controles al ingreso de capitales, y en función de las disposiciones adoptadas por el Poder Ejecutivo Nacional (PEN) mediante el Decreto N° 616 del 9 de junio de 2005, y las Resoluciones N° 365 del 28 de junio de 2005, N° 637/2005 del 17 de noviembre de 2005 y N° 731/2006 del 17 de septiembre de 2006 del Ministerio de Economía y Producción<sup>2</sup>, se emitieron normas reglamentarias. Las principales disposiciones adoptadas hasta el 31 de diciembre de 2006 fueron las siguientes:

- Mediante la Comunicación «B» 8814 se comunicó la excepción a la constitución del depósito nominativo, no transferible y no remunerado previsto en los incisos c) y d) del Artículo 4° del Decreto N° 616 del 9 de junio de 2005 dispuesta por Resolución N° 731/2006 del 17 de septiembre de 2006 del Ministerio de Economía y Producción.
- Se establecieron normas en relación con la aplicación del depósito dispuesto por el Decreto N° 616/2005 por pagos de no residentes a entidades financieras locales por ejecuciones de garantías financieras y cobros de deudas financieras (Comunicaciones «A» 4507 y «A» 4574).
- Se dispuso que por los ingresos por 1) préstamos financieros ingresados a partir del 4 de agosto de 2006, y 2) aportes de inversiones directas, exceptuados del depósito establecido por el Decreto 616/05 por cumplir con las condiciones establecidas en la normativa cambiaria, el cliente que realiza la operación debe presentar ante la entidad dentro de los plazos establecidos, la documentación que confirme la efectiva aplicación de los fondos ingresados al destino

específico exceptuado o en caso contrario demostrar la constitución del depósito establecido en el punto 6 de la Comunicación «A» 4359 (Comunicación «A» 4554).

### Formación de activos externos de residentes

- Se exceptuó del límite mensual establecido para que los residentes no comprendidos en el Sector Financiero puedan acceder al MULC para formar activos externos sin conformidad previa del BCRA, en la medida que los fondos sean destinados a la suscripción primaria en moneda extranjera de títulos públicos emitidos por el Gobierno Nacional (Comunicación «A» 4515).
- Ese límite se amplía para constituir inversiones de portafolio en el exterior que sean destinadas a la cancelación de servicios de capital e intereses de deudas financieras con el exterior, siempre que el monto acumulado de divisas no supere el total pendiente de pago a la fecha de acceso al mercado de cambios de deudas vigentes al 31 de diciembre de 2005, más la deuda por intereses computados hasta el próximo vencimiento (Comunicación «A» 4570).
- Se aumentó a US\$5 millones el límite mínimo del máximo de la Posición General de Cambios (PGC) y también aumentó la flexibilización del límite en función de la cantidad de locales, estableciendo que el límite mínimo se incrementa en US\$7 millones cuando la entidad financiera opere con 15 o más locales (Comunicación «A» 4552).
- Se establecieron nuevas normas para el registro de operaciones de cambio. Para las operaciones que realicen personas físicas residentes, debe registrarse el número de CUIT, CUIL o CDI, debiendo verificarse los datos del cliente con el Padrón Único de Contribuyentes de la AFIP. Por operaciones que no superen por día y entidad el equivalente a \$5.000, también es admisible registrar el número de DNI, LC o LE. (Comunicación «A» 4550) y se reordenaron y establecieron nuevas normas en materia de horarios de operaciones en el MULC (Comunicación «A» 4555).

### Notas

1. Un resumen de las medidas adoptadas en el marco de la política cambiaria durante 2006 se puede consultar en [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar), ingresando en Normativa/Comunicaciones/ «P» 48699.

2. Reglamentadas por Comunicaciones «A» 4359, «A» 4377, «B» 8599, «B» 8814 y complementarias.

## VIII. Balance General y notas a los Estados Contables

Se presenta en este capítulo la situación patrimonial que expresan los Estados Contables del Banco Central de la República Argentina (BCRA) al cierre del ejercicio financiero 2006. Para facilitar su lectura, se describen las modificaciones más significativas en el marco jurídico en el cual el BCRA desarrolló su actividad.

El 3 de enero de 2006 el BCRA canceló la deuda que la República Argentina mantenía con el Fondo Monetario Internacional (FMI), en el marco de la sanción de la Ley N° 26.076 y las Resoluciones N° 49/05 del Ministerio de Economía y Producción y N° 431/05 del Directorio del BCRA. La Resolución N° 49 del 20 de diciembre de 2005 encomendó al BCRA, en el marco del Decreto N° 1599 del 15 de diciembre de 2005 y en los términos del artículo 1° del Decreto N° 1601 de la misma fecha, cancelar deuda contraída con el FMI. En su artículo 2, instruyó a la Secretaría de Hacienda y a la Secretaría de Finanzas de ese Ministerio a implementar a través de la emisión de una Letra en dólares estadounidenses, el canje de los pasivos del Gobierno Nacional que constituirían activos del BCRA derivados del endeudamiento con el organismo internacional.

Con fecha 05/01/2006 se emitieron las resoluciones conjuntas de las Secretarías de Hacienda y Finanzas (N°4 y N°1 respectivamente), en las cuales se procedió a la emisión de una Letra Intransferible a 10 años, y por Resolución del Directorio N° 3 del 05/01/2006 se aceptó su ingreso al patrimonio del BCRA de carácter intransferible. Las características de esta letra son: emisión en dólares estadounidenses, amortización total al vencimiento, y devengamiento de intereses a una tasa anual equivalente a la que devenguen las Reservas Internacionales del BCRA para el mismo período y hasta un máximo de la tasa LIBOR menos un punto porcentual pagaderos semestralmente.

El pago de la deuda con el FMI alcanzó la suma de 6.656 millones de DEG e implicó: una disminución en las Reservas Internacionales y en el saldo de la cuenta “Fondo Monetario Internacional” del rubro pasivo “Obligaciones con Organismos Internacionales”. La caída de las reservas fue compensada durante el ejercicio por la política de acumulación de Reservas que continuó implementando el BCRA, permitiendo recomponer el nivel de activos externos que había en diciembre de 2005 previo a la cancelación de la deuda con el FMI.

Durante el ejercicio 2006, se mantuvo la tendencia del sistema financiero a acelerar la reducción de sus obligaciones. Este proceso continuó durante el primer trimestre de 2007, donde se percibieron \$2.989 millones. La concreción de esas cancelaciones permitió que la cantidad de entidades deudoras se reduzca a sólo 1 de las 2 que mantenían obligaciones al 31/12/2006.

Se concluyó con la reestructuración de la deuda pública en cesación de pagos dispuesta con fecha 10 de diciembre de 2004 mediante los Decretos N° 1733 y 1735, instrumentada para los bonos cuyo pago fue objeto de diferimiento según lo dispuesto en el artículo 59 de la Ley N° 25.827, mediante una operación de canje nacional e internacional a ser llevada a cabo con los

alcances y en los términos y condiciones detallados en esos Decretos y en el prospecto de oferta.

La reestructuración previó una oferta de canje global con tramos en Estados Unidos, Argentina y varias partes de Europa y Asia. Los títulos públicos a ser reestructurados se los definió como deuda elegible (emitidos con anterioridad al 31 de diciembre de 2001). En reemplazo de la deuda elegible se emitieron tres nuevos títulos de deuda (Par, Cuasipar y Descuento) junto con una unidad separable vinculada con el PIB, todos ellos con vencimiento entre 30 y 42 años a partir del 31 de diciembre de 2003 y tasas de interés entre 1,33% y 8,28%. En enero de 2005 se lanzó la oferta en la Argentina y se realizaron presentaciones de las condiciones de la oferta en Europa y Estados Unidos alcanzando finalmente un nivel de aceptación de aproximadamente 76%. El BCRA perfeccionó todas las operaciones y registraciones vinculadas a su cartera de títulos durante junio de 2005 en idénticas condiciones que el resto de los acreedores privados, optando por Bonos Discount en la misma moneda de los títulos elegibles.

Mediante la sanción del Decreto 1599/05 del 15 de diciembre de 2005 el Poder Ejecutivo Nacional modificó los Artículos 4°, 5° y 6° de la Ley N° 23.928 estableciendo que las Reservas que excedan el respaldo del 100% de la base monetaria serán denominadas de libre disponibilidad, y que siempre que resulte de efecto monetario neutro, podrán aplicarse al pago de obligaciones contraídas con organismos financieros internacionales. Al 31 de diciembre de 2006 el excedente del rubro Reservas Internacionales respecto de la base monetaria alcanzaba a \$18.300 millones.

En cuanto al comportamiento de los principales rubros del Balance del BCRA, las Reservas Internacionales alcanzaron al cierre del ejercicio 2006 un saldo de \$98.367 millones. En su composición se destacan las inversiones realizadas en el exterior en concepto de depósitos a plazo fijo y valores públicos del exterior. El ingreso financiero obtenido por la colocación de las Reservas fue de \$3.071 millones, siendo sus principales componentes los intereses ganados por depósitos a plazo fijo y por los títulos extranjeros.

En el rubro Títulos Públicos, el hecho más destacable fue la aceptación del ingreso al patrimonio del BCRA (por resolución del Directorio N° 3 del 05 de enero de 2006) de la Letra Intransferible en canje de las obligaciones que el Gobierno Nacional mantenía con la institución, por el endeudamiento con el FMI. Como contrapartida, se procedió a la cancelación del rubro Fondos Transferidos al Gobierno Nacional por Colocaciones con el FMI. La letra fue registrada a su valor nominal y se decidió su mantenimiento en cartera hasta su vencimiento. El pago alcanzó a US\$9.530 millones, que coincide con el valor nominal de la letra.

Al 31 de diciembre de 2006, el importe convertido a pesos de acuerdo con el criterio de valuación de costo más intereses devengados ascendió a \$29.819 millones. Durante el ejercicio



2006 se produjo el vencimiento y cobro del primer servicio financiero semestral de este instrumento por US\$179 millones.

Los Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional son otorgados en virtud del artículo 20 de la Carta Orgánica del BCRA, a través de la Ley N° 25.780. Al 31 de diciembre de 2006 el saldo del rubro ascendió a \$18.330 millones, habiéndose solicitado por la Secretaría de Hacienda \$9.796 millones para el pago de obligaciones con organismos internacionales de crédito y \$8.534 millones para otras aplicaciones, mientras que al 31 de diciembre de 2005 el total de los adelantos al Gobierno Nacional ascendía a \$15.998 millones con destino al pago de obligaciones con organismos internacionales de crédito. Estos Adelantos Transitorios no devengan tasa de interés.

Los Créditos al Sistema Financiero del País, con un saldo neto de previsión de \$6.267 millones, registraron una disminución de \$7.557 millones con respecto al cierre de 2005, debido básicamente a los pagos efectuados por las entidades financieras en concepto de asistencias por iliquidez encuadrados en el régimen de cancelación derivado de los Decretos N° 739/03, 1262/03, disposiciones reglamentarias y complementarias. Las asistencias se encuentran consignadas

a su valor de origen ajustado por la evolución del Coeficiente de Estabilización de Referencia (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 ese sentido, se procedió a la desafectación de previsiones por un monto de \$299 millones y se constituyeron previsiones por \$280 millones.

Al finalizar el ejercicio 2006 sólo 2 entidades financieras mantenían pasivos con el BCRA por asistencia por iliquidez, registrándose una reducción de \$7.430 millones con respecto al 31 de diciembre de 2005.

Durante 2006, las Líneas Refinanciadas, los Certificados de Participación en Fideicomisos, los créditos con Entidades con Autorización Revocada y los Bienes y Derechos recibidos que estaban totalmente previsionados y sobre los que no se habían obtenido recuperos por un lapso mayor a seis meses, fueron considerados irre recuperables, reimputándose sus saldos en Cuentas de Orden. El mismo criterio se empleó para las asistencias para devolución de depósitos y para atención de gastos del proceso liquidatorio de entidades financieras en liquidación y patrimonios desafectados en liquidación, que se hallaban previsionados en un 100% desde 1990.

La evolución del saldo del rubro “Fondos Transferidos al Gobierno Nacional por colocaciones con el FMI y Contrapartida del Uso del Tramo de Reservas” durante 2006 se explica fundamentalmente por la disminución de 6.656 millones de DEG que fueron canjeados por la Letra Intransferible 2016 integrante del rubro “Títulos Públicos” en el marco de las registraciones vinculadas con el pago efectuado al FMI.

Asimismo, registra la reexposición de la contrapartida del uso del tramo de Reservas que fueran recibidos por el BCRA y transferidas al Gobierno Nacional con anterioridad al 30 de

**BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006**  
Presentado en forma comparativa con el ejercicio anterior  
En pesos

Activo	31/12/2006	31/12/2005
Depto. (de provisiones) (Nota 4.1 y Anexo I y II)	3.445.831.488	3.751.915.258
Divisas (Nota 4.2 y Anexo II)	7.049.529.519	20.495.390.383
Colocaciones realizadas en divisas (Nota 4.3 y Anexo II)	87.947.184.184	85.926.534.713
ALIA. D.I. (Nota 4.4 y Anexo I)	33.937.730	28.228.383
<b>TÍTULOS CARTERA PROPIA DEL B.C.R.A.</b>	<b>36.722.992.730</b>	<b>9.319.246.281</b>
Letras sobre Obligaciones con el F.M.I. (Nota 4.4.1 y Anexo I y II)	0	1.205.580.986
Títulos bajo ley extranjera (Nota 4.4.2 y Anexo I y II)	36.784.581	80.918.26
Títulos bajo ley nacional (Nota 4.4.3 y Anexo I y II)	36.656.808.149	8.100.840.948
Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990	4.734.789.57	4.734.789.57
Letra Intransferible vencimiento 2016	33.818.317.150	0
Otros	3.886.423.305	1.198.177.261
<b>MENOS:</b>		
Requisición del devengado del Bono Consolidado 1990	3.853.305.88	3.853.318.587
<b>CARTERA DE PASES CON EL SISTEMA FINANCIERO</b> (Nota 4.4.2 y Anexo II)	<b>88.222.500</b>	<b>383.610.340</b>
<b>PREVISIÓN POR DESVALORIZACIÓN DE TÍTULOS PÚBLICOS</b> (Nota 4.4.3 y Anexo I y II)	<b>88.560.251</b>	<b>911.347.030</b>
<b>Pago Obligaciones con Organismos Internacionales</b> Otras Aplicaciones	<b>9.796.000.000</b>	<b>18.998.300.000</b>
Otras Aplicaciones	3.534.000.000	0
Entidades Financieras (Nota de provisiones)	6.267.285.928	13.824.348.182
Entidades Financieras (Nota 4.6)	7.356.344.302	18.293.605.372
<b>MENOS:</b>		
Previsiones por incobrabilidad (Nota 4.6 y Anexo I)	1.086.050.483	2.709.158.330

Pasivo	31/12/2006	31/12/2005
Circulación Monetaria (Nota 4.11.1)	38.222.424.305	48.337.119.885
Cuentas Corrientes en Pesos (Nota 4.12)	20.843.865.768	11.373.171.883
Cuentas Corrientes en Dólares (Nota 4.12)	0	0
Depósitos para Fortalecimiento de Reservas Internacionales del B.C.R.A.	0	37.482
Otros depósitos	4.888.824.736	1.888.113.377
Fondo Monetario Internacional (Nota 4.13)	4.214.948.837	32.783.709.456
Banco Internacional de Pagos de Basilea (Nota 4.14)	0	2.124.630.870
Banco Internacional de Desarrollo	123.841.308	88.113.033
Otros	38.612.889	52.245.318
Letras emitidas en Moneda Extranjera	56.431.000	144.890.927
Letras y Notas emitidas en Moneda Nacional	42.038.488.883	30.176.128.341

Las Notas 4.6 y 4.7 y los Anexos 7 a 9 son parte integrante del Balance General.

[illegible][illegible]

septiembre de 1992 por 529 millones de DEG equivalentes a \$2.444 millones.

El uso del Tramo de Reservas constituye el servicio financiero de primera instancia a disposición de un país y no representa uso del crédito del FMI, no existiendo en consecuencia condicionamientos por parte del organismo internacional sobre los fondos utilizados. El Tramo de Reservas de un país representa el porcentaje del pago de la cuota fijada por su participación en el FMI que ha sido integrada en activos de reserva.

El rubro “Derechos por operaciones a término” tuvo una disminución de \$8.853 millones con respecto al ejercicio anterior, fundamentalmente por las siguientes operaciones: \$7.380 millones en concepto de LEBAC emitidas para su aplicación como activos elegibles en la concertación de operaciones de pases pasivos incluido el correspondiente aforo, \$1.407 millones de compra-ventas a término y \$34 millones por el neto de las operaciones de pases activos y pasivos con el sistema financiero.

El rubro “Otros Activos” disminuyó en \$372 millones con respecto al año anterior, básicamente porque no se registraron cargos devengados a pagar al FMI y a ser reintegrados por el Gobierno Nacional dado que se canceló totalmente la deuda con el citado organismo internacional, en tanto que el anticipo de utilidades otorgado al Gobierno Nacional y pendiente de cancelación al 31/12/2005 fue imputado definitivamente con la distribución de resultados del ejercicio.

El rubro del pasivo “Base Monetaria” (Art. 5 y Art. 6 de la Ley 25.561) que ascendió a \$80.066 millones se encuentra integrado por la cuenta “Circulación Monetaria” y las “Cuentas Corrientes en Pesos”, cuyos saldos al 31 de diciembre de 2006 fueron de \$59.222 y \$20.844 millones, respectivamente. Asimismo, las “Cuentas Corrientes en Otras Monedas” cuyo saldo a igual fecha fue de \$7.378 millones, agregado a la Base Monetaria conforma los Pasivos Monetarios del BCRA.

La retribución de los saldos de las cuentas corrientes en pesos y en otras monedas abiertas en el BCRA, se aplica según lo establecido por la Comunicación “A” 4473 sus modificatorias y complementarias y consiste en el cálculo de intereses sobre el promedio de saldos diarios a la tasa que fija y transmite la Mesa de Operaciones. El rubro “Depósitos del Gobierno Nacional y Otros” incluye el saldo de las cuentas que el Gobierno Nacional mantiene abiertas en el BCRA a los efectos de cumplir con las operaciones que le son propias por \$4.697 millones.

Dentro de los “Otros Depósitos”, que al 31 de diciembre de 2006 ascendieron a \$220 millones, se incluyen entre otros, \$169 millones que responden a depósitos constituidos por el Gobierno Nacional en las condiciones establecidas en el Art. 1 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.



El rubro Obligaciones con Organismos Internacionales disminuyó \$30.643 millones, fundamentalmente por el pago de la deuda con el FMI vinculada a las líneas Stand By 2003 y 2000 y al Acuerdo de Facilidades Extendidas 1992 por \$28.838 millones y a la cancelación del Convenio de Facilidad Crediticia con el Banco Internacional de Pagos de Basilea (BIS) por \$2.125 millones.

Entre las operaciones permitidas al BCRA en el Art. 18 de su Carta Orgánica figura la de emitir títulos o bonos y certificados de participación sobre valores que posea. Este instrumento permite al BCRA contar con una herramienta de absorción monetaria habiendo emitido desde el año 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 difundido por el BCRA, vigente al cierre de las operaciones del 31 de diciembre de 2006.

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 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 esas 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 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. Adicionalmente a partir del 19 de abril de 2005 se inició la emisión de NOBAC en pesos con cupón variable (BADLAR + 2,5%). Estas NOBAC se encuentran valuadas a su valor nominal, más los intereses devengados hasta la fecha de cierre de cada ejercicio.

Como consecuencia, el rubro “Títulos Emitidos por el BCRA” debió su incremento de \$6.821 millones a la emisión primaria de Letras y Notas en Moneda Nacional por \$13.677 millones, que fue compensada parcialmente por la cancelación neta de Letras en Moneda Extranjera por \$89 millones y de Letras en cartera a entregar en pases pasivos por \$6.768 millones.

El rubro “Obligaciones por operaciones a término” tuvo una disminución de \$8.179 millones con respecto al ejercicio anterior, debido a los conceptos que a continuación se detallan: \$6.772 millones por operaciones netas de pase con el sistema financiero (incluye primas a pagar y obligaciones por aforos) y la cancelación de \$1.407 millones de la línea Acreedores por operaciones de compra-venta de divisas a término, por su participación en el mercado de futuros de divisas ROFEX.

Por su parte, el rubro “Otros Pasivos” descendió \$2.604 millones con respecto al año anterior básicamente por los conceptos que se detallan a continuación: la reexposición como un nuevo rubro del pasivo de la Contrapartida de Aportes del Gobierno Nacional a Organismos Internacionales por \$2.045 millones, no se computaron cargos devengados a pagar al FMI por \$241

millones dado que se cancelaron totalmente las obligaciones con el FMI sobre las que se calculaban, una disminución de \$228 millones en los fondos destinados a la cancelación de las obligaciones adeudadas al Gobierno Nacional por suscripción de BODEN, así como \$284 millones en las obligaciones por servicios de Préstamos Garantizados.

Con respecto al incremento en el saldo del rubro “Previsiones” que fue de \$48 millones, está constituido básicamente por la previsión para asuntos en trámite judicial .

El Resultado Neto del Ejercicio 2006 alcanzó a \$3.716 millones. Las partidas más relevantes que lo originaron fueron: \$3.070 millones en concepto de ingresos financieros por las colocaciones de las Reservas Internacionales en el exterior, \$1.752 millones por intereses y actualizaciones sobre Títulos Públicos bajo ley nacional y \$1.395 millones por intereses y actualizaciones sobre Créditos al Sistema Financiero, \$2.644 millones derivados de diferencias de cotización de activos y pasivos en moneda extranjera. En tanto que, como Egresos merecen destacarse: \$3.661 millones en concepto de intereses y actualizaciones sobre Títulos emitidos por el BCRA y \$470 millones por intereses netos sobre Operaciones de pase con el sistema financiero.

En el marco de lo previsto por artículo 38 de la Carta Orgánica del BCRA, con la distribución de los Resultados no Asignados del Ejercicio (\$3.716 millones) se procedió a incrementar el capital del BCRA y la Reserva General en \$1.711 millones y en \$357 millones, respectivamente, constituyéndose además una Reserva Especial por \$498 millones. En tanto, los \$1.150 millones restantes fueron transferidos al Gobierno Nacional dentro de lo previsto en el artículo.



## Notas a los estados contables por el ejercicio anual finalizado el 31 de diciembre de 2006

### 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 de la Ley N° 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 Argentino, depositario y agente del país ante las instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales a las cuales la Nación adhiera.

De acuerdo a lo establecido por el artículo 41 de su Carta Orgánica, las utilidades que genera no están sujetas al impuesto a las ganancias. Los bienes y las operaciones del BCRA reciben el mismo tratamiento impositivo que los bienes y actos del Gobierno Nacional.

### Nota 2 - Modificaciones operadas en el marco jurídico y financiero durante los ejercicios 2005 y 2006

Los presentes estados contables reflejan la situación patrimonial del BCRA al cierre de los ejercicios financieros 2005 y 2006. Con la finalidad de facilitar su lectura y posibilitar un entendimiento acabado del proceso de transformación operado y sus efectos patrimoniales, se describirán las medidas económicas más significativas dispuestas.

#### 2.1. Cancelación de deuda contraída con el Fondo Monetario Internacional (FMI)

Con fecha 03/01/2006 el BCRA procedió a cancelar deuda que la República Argentina mantenía con el FMI, en el marco de la sanción de la Ley N° 26.076 y las Resoluciones N° 49/05 del Ministerio de Economía y Producción y N° 431/05 del Directorio del BCRA. La Resolución N° 49 del 20/12/2005 del Ministerio de Economía y Producción encomendó al BCRA en el marco del Decreto N° 1.599 del 15/12/2005 y en los términos del artículo 1° del Decreto N° 1601 del 15/12/2005 a cancelar deuda contraída con el FMI. Asimismo, la Resolución N° 49 en su artículo 2 instruyó a la Secretaría de Hacienda y a la Secretaría de Finanzas de ese Ministerio a implementar a través de la emisión de una Letra en dólares estadounidenses, el canje de los pasivos del Gobierno Nacional que constituían activos del BCRA derivados del endeudamiento con el organismo internacional.

Con fecha 05/01/2006 se emitieron las Resoluciones conjuntas de las Secretarías de Hacienda y Finanzas Nros 4 y 1 respectivamente, en las cuales se procedió a la emisión de una Letra Intransferible a 10 años y por Resolución del Directorio N° 3 del 05/01/2006 se aceptó su ingreso al patrimonio del BCRA. Este instrumento, fue registrado en la cuenta «Letra Intransferible Vencimiento 2016» del rubro activo «Títulos Públicos» a su valor nominal, por U\$S9.530.111, valor coincidente con el de la

deuda cancelada. Esta valuación fue sustentada en la consideración de la capacidad financiera del BCRA y su decisión de mantenerla hasta el vencimiento. Como contrapartida de ese ingreso, se procedió a la cancelación de los fondos transferidos al Gobierno Nacional por colocaciones con el FMI.

El pago de la deuda con el FMI alcanzó la suma de DEG 6.655.729 e implicó una disminución en las Reservas Internacionales y en el saldo de la cuenta «Fondo Monetario Internacional» del rubro pasivo «Obligaciones con Organismos Internacionales». La caída de las reservas fue compensada durante el corriente ejercicio por la política de acumulación de reservas que continuó el BCRA, permitiendo recomponer el nivel que reflejaban en diciembre de 2005 previo a la cancelación de la deuda.

#### 2.2. Tratamiento de las asistencias por iliquidez al sistema financiero

Para las entidades que adhirieron a la normativa establecida mediante Decreto N° 739/03 del 28 de marzo de 2003 vinculado a la cancelación de la asistencia por iliquidez se fijó un esquema de tasas de interés y amortización similar al de los activos afectados en garantía de estas asistencias. Las mismas son ajustadas por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), devengando una tasa de interés de 3,5% anual, pagadera mensualmente y amortizadas en un máximo de 70 cuotas, y ante pedidos especiales efectuados a la Unidad de Reestructuración del Sistema Financiero, de hasta 120 cuotas mensuales consecutivas a partir de marzo de 2004. El régimen permite la precancelación parcial o total de los montos adeudados.

Durante los ejercicios 2005 y 2006, se mantuvo la tendencia del sistema financiero a acelerar la reducción de sus obligaciones. Este proceso continuó durante el primer trimestre de 2007 en el que se percibieron \$2.988.626. La concreción de esas cancelaciones permitió que la cantidad de entidades deudoras se reduzca a sólo 1 de las 2 que mantenían obligaciones del carácter indicado al 31/12/2006.

#### 2.3. Reestructuración de la Deuda Pública en cesación de pagos

Con fecha 10 de diciembre de 2004 se emitieron los Decretos N° 1733 y 1735 que dispusieron la reestructuración de la deuda del Estado Nacional, instrumentada para los bonos cuyo pago fue objeto de diferimiento según lo dispuesto en el artículo 59 de la Ley N° 25.827, mediante una operación de canje nacional e internacional a ser llevada a cabo con los alcances y en los términos y condiciones detallados en esos decretos y en el prospecto de oferta.

La reestructuración previó una oferta de canje global con tramos en Estados Unidos de América, Argentina y varias partes de Europa y Asia. Los títulos públicos a ser reestructurados se los definió como deuda elegible (emitidos con anterioridad al 31 de diciembre de 2001). En reemplazo de la deuda elegible se emitieron tres nuevos títulos de deuda (Par, Cuasipar y Descuento) junto con una unidad separable vinculada con el PBI, todos ellos con vencimiento entre 30 y 42 años a partir del 31 de diciembre de 2003 y tasas de interés entre 1,33% y 8,28%.

Durante el mes de enero de 2005 se lanzó la oferta en Argentina y se realizaron presentaciones de las condiciones de la oferta en Europa y Estados Unidos de América alcanzando finalmente un nivel de aceptación de aproximadamente el 76%.

El BCRA perfeccionó todas las operaciones y registraciones vinculadas a su cartera de títulos durante junio de 2005 en idénticas condiciones que el resto de los acreedores privados, optando por Bonos Discount en la misma moneda de los títulos elegibles.

#### 2.4. Decreto 1599/05 ratificado por Ley N° 26.076

Mediante la sanción del Decreto N° 1599/05 de fecha 15 de diciembre de 2005 el Poder Ejecutivo Nacional modificó los artículos 4°, 5° y 6° de la Ley N° 23.928 estableciendo que las reservas que excedan el respaldo del 100% de la base monetaria serán denominadas de libre disponibilidad y que siempre que resulte de efecto monetario neutro, podrán aplicarse al pago de obligaciones contraídas con organismos financieros internacionales. Al 31/12/2006 y al 31/12/05 el excedente del rubro Reservas Internacionales respecto de la Base Monetaria alcanzaba a \$18.300.351 y \$30.434.721 respectivamente.

### 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. En agosto de 2005, el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CPCECABA) aprobó la Resolución CD N° 93/2005, por medio de la cual incorporó una serie de cambios en sus normas contables profesionales, producto del acuerdo celebrado con la FACPCE para la unificación de las normas contables profesionales en el país. Dichos cambios resultan en la adopción de las Resoluciones Técnicas e interpretaciones emitidas por la Junta de Gobierno de la FACPCE hasta el 1° de abril de 2005. La Resolución tiene vigencia general en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires para ejercicios iniciados el 1° de enero de 2006, y contempla normas de transición que difieren la vigencia obligatoria de ciertos cambios para los ejercicios iniciados a partir del 1° de enero de 2008.

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.

Las 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 para la elaboración del Estado de Flujo de Efectivo. En Anexo IV se presenta el Estado de Flujo de Efectivo que explica la evolución en forma comparativa durante el ejercicio 2006 y 2005 del neto de los indicadores definidos como fondos, estos son los rubros: Reservas Internacionales, Pasivos Monetarios (Base Monetaria y Cuentas Corrientes en Otras Monedas) y Depósitos del Gobierno Nacional y Otros.

## 3.2 Criterios generales de valuación y exposición

### 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 1-569 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 debía continuar hasta el 30 de septiembre de 2003. En consecuencia, el BCRA no ha reconocido 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 no han sido 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, incluyendo de corresponder, los intereses devengados al cierre de cada ejercicio, 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 practicó considerando el criterio utilizado para el conjunto de las entidades financieras. En tal sentido 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 2006 y 2005. Las existencias en otras monedas se valúan al tipo vendedor de la cotización del Banco de la Nación Argentina Sucursal Nueva Cork al cierre de las operaciones en esas fechas. A continuación se exponen las cotizaciones de las distintas monedas en relación con el peso:

Activos y Pasivos en Moneda Extranjera	31/12/2006	31/12/2005
Activos	3.089.000,00	3.031.000,00
Dólar Estadounidense	1.945.796.000,00	1.585.709.750,00
Euro	4.877.790,00	6.338.320,00
Libra Esterlina (G. B. E. U. C. E. U.)	4.045.800,00	5.894.100,00
Yen	0.025.770,79	0.025.799,10
Dólar Australiano	0.008.774,00	5.214.680,00
Dólar Canadiense	3.637.259,99	3.603.504,27
Dólar Neozelandés	2.514.865,38	2.307.427,84

### 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 las partes intervinientes, según corresponda.

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

### 4.1. Oro

Oro	31/12/2006	31/12/2005
Oro del Tesoro	3.426.393	2.757.254
Opciones	24.621	0
Reserva por cambios de valor de las Opciones	(5.405)	(5.339)
<b>Total</b>	<b>3.445.609</b>	<b>2.751.915</b>

Las existencias físicas de oro fueron valuadas al cierre del ejercicio 2006 a U\$S633,90 (U\$S516,50 al 31 de diciembre de 2005) la onza troy cotización del Banco de la Nación Argentina Sucursal Nueva York a dichas fechas y convertidas a pesos de acuerdo al criterio expuesto en 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.

Actualmente, las barras de oro atesoradas en la bóveda del BCRA revisten el carácter de «buena entrega» por lo que se ha constituido 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 ha sido estimada en un dólar por onza y se expone en los estados contables regularizando el saldo de la cuenta «Oro».

Mediante Resolución N° 144 del 28 de junio de 2006, el Directorio autorizó a la Gerencia Principal de Administración de Reservas a realizar con entidades de nulo riesgo crediticio operaciones de futuros, opciones u operaciones a término con activos denominados en divisas y en oro, en la medida en que tales productos derivados, se utilicen para disminuir el riesgo de la cartera. Durante el ejercicio 2006 se efectuaron operaciones con instrumentos financieros derivados para disminuir el riesgo de mercado de la posición en Oro. Al efecto la estrategia realizada con opciones permitió al BCRA fijar un «piso» de cobertura (precio de ejercicio del put) para fines de 2007 sobre el 75% de su posición en oro físico y disminuir así la exposición ante escenarios adversos para el precio del oro. Esto significó, a su vez, sacrificar una parte del alza que pueda tener el precio de este commodity a fines de 2007 («techo» fijado por el precio de ejercicio del call). Sin embargo, justamente por haber concertado operaciones sobre un 75% de la posición en oro físico, el BCRA conservó sobre el 25% restante un margen importante ante eventos extremos de escasa probabilidad que puedan provocar una significativa suba en el precio de este commodity. Al mismo tiempo disminuyó significativamente su vulnerabilidad ante escenarios desfavorables para la cotización del commodity que puedan generar una drástica caída en su precio.

La estrategia estuvo dirigida a reducir la volatilidad de los resultados en dólares del año 2006 provenientes de los cambios en la cotización del oro, y a dar cobertura financiera (dentro de los valores de los precios de ejercicio fijados) a los resultados en dólares del año 2007 (es decir, al resultado obtenido al cierre del ejercicio, independientemente de las variaciones a lo largo del mismo) provenientes del 75% de la posición de oro.

A continuación se detallan sus características:

Tipo de Contrato	Objetivo de las operaciones	Tipo de liquidación	Naciones de los contratos (*)	Valores en pesos al 31/12/2006
<b>Put - Tomador</b>				
Vencimiento 24/12/07	Cobertura	Europea	64	5.020
Vencimiento 27/12/07	Cobertura	Europea	648	50.438
Vencimiento 27/12/07	Cobertura	Europea	816	26.676
			<b>1.328</b>	<b>82.136</b>
<b>Call - Emisor</b>				
Vencimiento 24/12/07	Cobertura	Europea	64	2.340
Vencimiento 27/12/07	Cobertura	Europea	576	21.407
Vencimiento 27/12/07	Cobertura	Europea	64	2.076
Vencimiento 27/12/07	Cobertura	Europea	176	10.711
Vencimiento 27/12/07	Cobertura	Europea	88	4.773
Vencimiento 27/12/07	Cobertura	Europea	88	4.544
Vencimiento 27/12/07	Cobertura	Europea	88	3.948
Vencimiento 27/12/07	Cobertura	Europea	88	4.412
Vencimiento 27/12/07	Cobertura	Europea	88	3.384
<b>Total</b>			<b>1.328</b>	<b>57.515</b>
<b>Neto</b>				<b>24.621</b>

(\*) Expresado en miles de onzas.

### 4.2. Divisas

La tenencia en el tesoro ha sido valuada de acuerdo a lo establecido en Nota 3.2.3. Las cuentas corrientes en bancos corresponsales del exterior y a un día, han sido 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	31/12/2006	31/12/2005
Depósitos a Plazo Fijo en Dólares	37.170.591	20.677.496
Valores Públicos del Exterior	46.492.465	20.796.518
Depósitos a la Vista	3.884.370	20.134.066
Acuerdos de recompra	312.866	315.609
Reserva del Tesoro de Reserva FFI	802	847
<b>Total</b>	<b>87.847.184</b>	<b>61.926.535</b>

Los depósitos a la vista y a plazo fijo y los acuerdos de recompra fueron valuados a su valor nominal, más los intereses devengados hasta la fecha de cierre de cada ejercicio y convertidos a pesos de acuerdo al criterio establecido en Nota 3.2.3. Los valores públicos del exterior fueron valuados a valores e mercado a la fecha de cierre de cada 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 de 2006 alcanzó a \$36.722.593 (\$9.319.240 al 31 de diciembre de 2005).

##### 4.4.1.1. Letras sobre obligaciones con el FMI

En el marco del pago al FMI, estos instrumentos fueron reexpuestos integrando el rubro «Fondos Transferidos al Gobierno Nacional por Colocaciones con el FMI y Contrapartida del Uso del Tramo de Reservas» por \$1.205.681 al 31 de diciembre de 2005, equivalentes a DEG 278.266, ya que representan la transferencia al Gobierno Nacional de los fondos recibidos por esta Institución del FMI hasta el 30 de septiembre de 1992 en el uso de esta línea básica de financiamiento. Este activo expresado en DEG tiene un comportamiento financiero idéntico al del pasivo con el exterior (Ver Notas 2.1 y 4.8 y Anexos II y III).

##### 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. Al cierre del ejercicio 2005 el saldo de los Bonos Discount 2033 ascendía a Valor Nominal Residual (V.N.R.) 29.413 equivalentes a \$78.735, en tanto que al cierre del ejercicio 2006 no se registra saldo.

Al 31/12/2006 el saldo de Valores Negociables vinculados al PIB emitidos en dólares con vencimiento 15/12/2035 ascendió a Valor Nominal Residual (V.N.R.) 87.279 equivalentes a \$35.785 (V.N.R. 87.279 equivalentes a \$14.183 al 31 de diciembre de 2005). Estos instrumentos financieros se encuentran valuados a precios de mercado. (Ver Anexo III).

##### 4.4.1.3. Títulos emitidos bajo Ley Nacional

Su saldo incluye el stock de títulos sujetos a legislación local, ascendiendo el mismo a \$36.686.808 al cierre del ejercicio (\$8.020.641 al 31 de diciembre de 2005).

##### 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 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 que dispuso que los mecanismos de actualización monetaria respecto a sumas expresadas en Australes no convertibles, se aplicarían exclusivamente hasta el día 1° del mes de abril de 1991, no devengándose nuevos ajustes por tales conceptos con posterioridad a ese momento. El monto original de emisión asciende a \$881.464 siendo el monto ajustado de acuerdo a las condiciones de emisión de \$4.734.790. Dado que el art. 6 de la Ley N° 25.565 autorizó al Ministerio de Economía a encarar la

reestructuración de la deuda pública, a través de la Resolución N° 334/02 dicho Ministerio estableció que se amortizará en 80 cuotas anuales venciendo la primera de ellas el 2 de enero de 2010. En virtud de las características financieras especiales de este Bono, básicamente su plazo, período 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. Letra Intransferible-vencimiento 2016

Por Resolución del Directorio N° 3 del 05/01/2006 se aceptó el ingreso al patrimonio del BCRA de la Letra Intransferible en canje de las obligaciones que el Gobierno Nacional mantenía con el BCRA derivadas del endeudamiento con el FMI. Como contrapartida del ingreso de la Letra, se procedió a la cancelación del rubro Fondos Transferidos al Gobierno Nacional por Colocaciones con el FMI (Ver Notas 2.1 y 4.8). La Letra fue registrada a su valor nominal y se decidió su mantenimiento en cartera hasta su vencimiento. El pago realizado alcanzó los U\$S9.530.111, monto que coincide con el valor nominal de la Letra. Las características de emisión son: capital en dólares, plazo diez años, amortización total al vencimiento, y devengamiento de intereses a una tasa anual equivalente a la que devenguen las reservas internacionales del BCRA para el mismo período y hasta un máximo de la tasa LIBOR menos un punto porcentual pagaderos semestralmente.

Al 31 de diciembre de 2006, el importe convertido a pesos de acuerdo con el criterio de valuación de costo más intereses devengados ascendía a \$29.818.917. Durante el ejercicio 2006 se produjo el vencimiento y cobro del primer servicio financiero semestral de este instrumento por U\$S178.871. El 3 de enero de 2007 se cobró el segundo cupón por U\$S187.531.

##### 4.4.1.3.3. Otros Títulos emitidos bajo Ley Nacional

El saldo de este rubro asciende al 31 de diciembre de 2006 a \$5.986.427 (\$7.139.177 al 31 de diciembre de 2005). Se encuentra integrado principalmente por:

**a)** Bonos del Estado Nacional (BODEN) Serie 2011 por V.N.R. \$4.055.740 equivalente a \$5.154.845 (V.N.R. \$4.896.963 equivalente a \$5.778.417 al 31 de diciembre de 2005) ingresados a la cartera del BCRA en cumplimiento del Programa de Unificación Monetaria a través del cual se procedió durante el ejercicio 2003 a efectuar el rescate de los títulos nacionales y provinciales emitidos como sustitutos de la moneda nacional. La fecha de emisión de este título es el 30 de abril de 2003 y los servicios mensuales de amortización e intereses del 2% anual se ajustan por el CER según lo establecido por el Decreto N° 743/03. El mismo no cotiza 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 Discount emitidos en dólares con vencimiento el 31/12/2033 por V.N.R. U\$S101.049 equivalentes a \$344.606 (V.N.R. U\$S150.097 equivalente a \$414.913 al 31 de diciembre de 2005).

Estos instrumentos financieros se registran a su valor de cotización.

**c) Valores Negociables vinculados al PIB por V.N.R. U\$S446.304 equivalentes a \$173.811 (V.N.R. U\$445.391 equivalente a \$63.602 al 31 de diciembre de 2005 ) recibidos al concluir el proceso de reestructuración de la deuda pública. Estos instrumentos financieros se registran a su valor de cotización.**

**d) Bonos Garantizados (BOGAR 2018):** recibidos como contrapartida del canje de los títulos de la deuda pública provincial en cartera de este BCRA. Al 31 de diciembre de 2006 y 2005 se mantienen en el activo bonos registrados a su valor de cotización por \$137.661 (V.N.R. \$85.318) y \$202.366 (V.N.R. 138.769) respectivamente.

**e) Bonos del Estado Nacional (BODEN) Serie 2014 por V.N.R. \$115.389 equivalentes a \$127.448 (V.N.R. \$629.389 equivalentes a \$635.683 al 31 de diciembre de 2005). Estos instrumentos financieros se registran a su valor de cotización.**

**f) Bonos del Estado Nacional (BODEN) Serie 2007,** registrados a su valor de cotización por V.N.R. \$1.828 equivalentes a \$3.482 (sin saldo al 31 de diciembre 2005).

**g) Otros títulos en cartera por \$44.574 (\$44.080 al 31 de diciembre 2005). Se incluyen los bonos de la Provincia del Chaco por \$43.925, los que se encuentran valuados en base a la última cotización de bonos de similares características de emisión, y el resto de la tenencia se encuentra valuada a la última cotización disponible.**

#### 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 valuados a precio de mercado por \$68.222 al 31 de diciembre de 2006 y \$303.611 al 31 de diciembre de 2005 (Anexo III), cuya contrapartida se expone en el rubro Obligaciones por operaciones a término (Ver nota 4.18).

#### 4.4.3. Previsión por desvalorización de Títulos Públicos

A los efectos de reflejar los valores de mercado de las tenencias de títulos públicos contabilizadas al 31 de diciembre de 2006, se mantiene registrada una previsión por desvalorización de \$898.950 correspondiente al 100% del monto original de emisión del Bono mencionado en 4.4.1.3.1. y a los bonos de la Provincia del Chaco mencionados en 4.4.1.3.3. g) - neta de ingresos por servicios financieros percibidos. Al 31 de diciembre de 2005 la misma ascendió a \$911.347.

#### 4.5. Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional

Estos adelantos son otorgados en virtud del artículo 20 de la Carta Orgánica del BCRA que establece que: «El Banco podrá hacer adelantos transitorios al Gobierno Nacional hasta una cantidad equivalente al 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

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 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».

Al 31 de diciembre de 2006 el saldo de la cuenta Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional asciende a \$18.330.000, habiéndose solicitado por la Secretaría de Hacienda \$9.796.000 para el pago de obligaciones con organismos internacionales de crédito y \$8.534.000 para otras aplicaciones, mientras que al 31 de diciembre de 2005 el total de adelantos al Gobierno Nacional ascendía a \$15.998.200, con destino al pago de obligaciones con organismos internacionales de crédito. Estos Adelantos Transitorios no devengan tasa de interés. El saldo al 31 de diciembre de 2006 y 2005 se compone de los siguientes adelantos:

Descripción	2006	2005
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 27.11.2005	0	800.000
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 27.11.2005	0	1.200.000
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 10.02.2006	0	1.400.000
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.02.2006	0	1.200.000
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 27.04.2006	0	1.200.000
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	0	800.000
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	0	800.000
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	0	400.000
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	0	1.000.000
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	0	750.000
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	0	350.000
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	0	175.000
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	0	395.100
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	0	815.000
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	0	1.090.000
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	0	450.000
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	0	1.542.000
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	0	1.100.000
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	0	1.135.100
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	1.800.000	0
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	1.600.000	0
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	1.800.000	0
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	800.000	0
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	1.700.000	0
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	250.000	0
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	530.000	0
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	1.000.000	0
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	1.000.000	0
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	800.000	0
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	1.700.000	0
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	1.200.000	0
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	2.550.000	0
Adelanto al Banco Central de la Argentina - Vto. 28.04.2006	2.000.000	0
<b>Total</b>	<b>18.330.000</b>	<b>15.998.200</b>



Los adelantos vigentes al cierre del ejercicio anterior fueron cancelados completamente al 31 de diciembre de 2006.

#### 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	31-12-2005	31-12-2006
Asistencia por liquidez - Entidades financieras	4.570.883	12.000.447
Asistencia por liquidez - Entidades financieras	2.066.750	2.224.654
Entidades financieras con autorización revocada	0	915.220
Créditos de participación en fideicomisos	0	681.833
Créditos de participación en fideicomisos	697.340	734.760
Asistencia por liquidez - Bienes y derechos	0	133.643
Asistencia por liquidez - Bienes y derechos	0	33.974
Asistencia por liquidez - Bienes y derechos	1.364	1.364
Créditos	7	798
Créditos de participación en fideicomisos	0	(113.188)
Asistencia por liquidez - Bienes y derechos	7.366.344	10.593.506
Asistencia por liquidez - Bienes y derechos	1.089.058	2.768.150
Total	6.267.288	13.824.348

El rubro «Créditos al sistema financiero del país» expone, fundamentalmente, los saldos de las asistencias otorgadas en ejercicios anteriores a las entidades financieras para atender situaciones de iliquidez transitoria (conforme previsiones del Art. 17 de la Carta Orgánica del BCRA). Las asistencias se encuentran consignadas a su valor de origen ajustado por la evolución del CER, más los intereses devengados y regularizadas por una previsión determinada a base de la estimación de incobrabilidad y la evaluación de las garantías recibidas. Durante 2006, se procedió a la desafectación de previsiones por \$298.973 y se constituyeron nuevas previsiones por \$279.904 (Ver Anexo I).

Las asistencias por iliquidez se encuadran en el régimen de cancelación derivado de los Decretos N° 739/03, 1262/03, disposiciones reglamentarias y complementarias. Al finalizar el ejercicio 2006 sólo 2 entidades financieras mantenían pasivos con el BCRA en materia de asistencias por iliquidez, registrándose una reducción de \$7.429.564 con respecto al 31/12/2005.

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% (a valores técnicos) 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 Pesos 2% 2007 (Decreto N° 905/02 y sus modificatorios).

En la línea «Adelantos para suscripción de Bonos del Gobierno 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 la

constitución de garantías por los montos necesarios para la adquisición de los Bonos del Gobierno Nacional en Dólares Estadounidenses Libor 2012 y Bonos del Gobierno Nacional en Pesos 2% 2007, 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 (100% de la deuda).

	31-12-2005	31-12-2006
Adelantos para suscripción de Bonos del Gobierno Nacional	3.615.489	7.023.930
Adelantos para suscripción de Bonos del Gobierno Nacional	956.410	4.504.690
Otras asistencias	0	107.948
Asistencia por liquidez - Bienes y derechos	4	353.684
Total	4.570.883	12.000.447

Durante el ejercicio 2006 las Líneas Refinanciadas, los Certificados de Participación en Fideicomisos, los créditos con Entidades con Autorización Revocada y los Bienes y Derechos recibidos que estaban totalmente previsionados y sobre los que no se obtenían recuperos por un lapso mayor a 6 meses, se los consideró irrecuperables, pasando sus saldos a Cuentas de Orden. El mismo criterio se empleó en las asistencias para devolución de depósitos y atención de gastos del proceso liquidatorio de entidades financieras en liquidación y patrimonios desafectados en liquidación, que se hallaban previsionados en un 100% desde 1990. Se detallan en la tabla los saldos de estas asistencias que integran la línea «Créditos clasificados Irrecuperables» de las Cuentas de Orden (Ver Nota 5):

	31-12-2005
Asistencia por liquidez - Bienes y derechos	918.557
Créditos de participación en fideicomisos	648.278
Créditos Refinanciados	26.680
Bienes y Derechos recibidos	33.974
Asistencia por liquidez - Bienes y derechos	10.116
Asistencia por liquidez - Bienes y derechos	6.793.368
Asistencia por liquidez - Bienes y derechos	781.835
Asistencia por liquidez - Bienes y derechos	126.820
Otras asistencias	13.830.114
Total	23.170.732

#### 4.7. Aportes a Organismos Internacionales por cuenta del Gobierno Nacional y Otros

Se detallan a continuación los saldos de las cuentas correspondientes a los aportes realizados por el BCRA por cuenta del Gobierno Nacional y otros:

Aportes a Organismos Internacionales por cuenta del Gobierno Nacional y Otros	31-12-2005	31-12-2006
Aportes a BODEN	2.336.445	3.089.478
Aportes a FIDEL	2.735.687	2.506.890
Total	6.072.132	5.656.368



El FMI determina la llamada «Cuota» que debe integrar la Argentina como país participante. Al 31 de diciembre de 2006 ascendía a D.E.G. 2.117.100 (igual saldo existía al 31 de diciembre de 2005).

	31/12/2005	31/12/2006	31/12/2007
Letras de Tesorería	1.524.672	7.040.565	8.006.149
Activos al FMI en Dólares	529.275	2.444.064	2.291.261
Activos al FMI en Pesos	63.153	291.822	273.609
<b>Total</b>	<b>2.117.100</b>	<b>9.776.291</b>	<b>9.173.039</b>

(\*) – Idénticos importes corresponden al 31/12/2006 y 31/12/2005.

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 integrando la cuenta «Valores no Negociables-Organismos Internacionales».

#### 4.8. Fondos transferidos al Gobierno por colocaciones con el FMI y contrapartida del uso del Tramo Reservas

La evolución del saldo de este rubro durante el ejercicio 2006 se explica fundamentalmente por una disminución de DEG 6.655.729 que fueron canjeados por la Letra Intransferible 2016 (Notas 2.1 y 4.4.1.3.2 y Anexos II y III) en el marco de las registraciones vinculadas con el pago efectuado al FMI. Asimismo, registra la reexposición de la contrapartida del uso del tramo de reservas (Notas 2.1 y 4.4.1.1 y Anexos II y III) que fueron recibidos por el BCRA y transferidos al Gobierno Nacional con anterioridad al 30 de septiembre de 1992 por DEG 529.291 equivalentes a \$2.444.138 (DEG 6.906.754 equivalentes a \$29.925.803 al 31/12/2005).

El uso del Tramo de Reservas constituye el servicio financiero de primera instancia a disposición de un país y no representa uso del crédito del FMI, no existiendo en consecuencia exigibilidad por parte del organismo internacional de los fondos utilizados. El Tramo de Reservas de un país representa el porcentaje del pago de la cuota fijada por su participación en el FMI que ha sido integrada en activos de reserva (Ver Notas 4.4.1.1 y 4.15).

#### 4.9. Derechos por operaciones a término

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. 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 de 10% de la transacción. Al 31 de diciembre de 2006 el total de LEBAC entregadas en pases pasivos ascendió a \$1.591.177 (\$8.300.206 al 31/12/2005). Las mismas han sido valuadas a precio de mercado (Ver Nota 4.16).

Derechos por operaciones a término	31/12/2005	31/12/2006
Letras del Banco Central de la República Argentina	1.591.177	6.300.206
Notas del Banco Central de la República Argentina	169.110	830.575
Letras de Tesorería	0	469.630
Letras de Tesorería en Dólares	36.898	974.059
Letras de Tesorería en Pesos	61.579	273.297
Letras de Tesorería en Dólares	177.356	0
Activos del Banco Central de la República Argentina	43.040	74.501
<b>Total</b>	<b>2.069.060</b>	<b>10.822.268</b>

Mediante Resolución N° 181 del 03/06/2005, el Directorio autorizó la adhesión del BCRA como agente del Mercado a Futuro de Rosario (ROFEX) y como Miembro Compensador de Argentina Clearing S.A. a los efectos de realizar operaciones en dicho mercado por un plazo de hasta 6 meses, con la finalidad de contar con todas las herramientas disponibles de política monetaria y cambiaria y ayudar al desarrollo de los mercados de futuros en el país.

A fin de formalizar su participación en este mercado de futuros, el BCRA debió cubrir el margen de garantía inicial, común a todos los participantes, el margen de riesgo de cartera y los márgenes diarios de compensación por revalúo de posiciones abiertas. Al 31/12/2006 el saldo de los activos entregados en garantía ascendió a \$43.040, en tanto que al 31/12/2005 fue de \$74.501.

La intervención del BCRA en este mercado se encuadra en los términos del art. 18, inciso a) de la Carta Orgánica, que lo faculta a comprar y vender a precios de mercado y a término, títulos públicos, divisas y otros activos financieros con fines de regulación monetaria y cambiaria. Las cuentas contables intervinientes en esta operatoria han sido valuadas a precios de mercado.

#### 4.10. Otros Activos

Las obligaciones del sector público nacional instrumentadas mediante préstamos garantizados (Decreto N° 1387/01) en cartera del Banco ascienden a \$856.103 al 31 de diciembre de 2006 (\$820.197 al 31 de diciembre de 2005). Estos instrumentos fueron aceptados en cancelación de asistencia por iliquidez a entidades a las que se les 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 C.E.R. 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 citada circular.

Otros Activos	31/12/2006	31/12/2005
Activos no corrientes	856.103	820.197
Activos corrientes	117.184	123.213
Activos no corrientes	41.407	41.298
Activos corrientes	17.838	14.132
Activos no corrientes	0.510	3.154
Activos corrientes	0	308.849
Activos no corrientes	0	143.153
Activos corrientes	282.284	282.280
Activos no corrientes	148.401	213.987
<b>Total</b>	<b>1.148.705</b>	<b>1.520.312</b>

Al 31 de diciembre de 2006 no se registran cargos devengados a pagar al FMI y a ser reintegrados por el Gobierno Nacional dado que se canceló totalmente la deuda con el organismo (Ver Notas 2.1 y 4.15). Durante 2006 no se anticiparon utilidades al Gobierno Nacional, mientras que el saldo al 31/12/2005 de \$143.153 fue imputado definitivamente con la distribución de resultados devengados del ejercicio.

Los bienes de uso se valuaron al costo de adquisición, neto de las amortizaciones acumuladas correspondientes, incluyendo el ajuste por inflación hasta el 28/02/03. 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 previsionadas en concepto de fineza representando la misma el 1% sobre el total de las existencias (Ver Anexo I).

Dentro de la línea Diversos se incluyen operaciones cursadas y canceladas en el marco del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de ALADI por \$143.032, (\$141.261 al 31 de diciembre de 2005) monto reclamado al Banco Central de la República del Uruguay, sin que hasta la fecha de emisión de los presentes estados contables se haya solucionado el diferendo, por lo que el importe fue previsionado en su totalidad (Ver Anexo I).

#### 4.11. Base Monetaria

##### 4.11.1. Circulación Monetaria

Circulación Monetaria	31/12/2006	31/12/2005
Billetes	58.210.057	47.388.790
Monedas	1.006.387	920.530
<b>Total</b>	<b>59.222.424</b>	<b>48.337.320</b>

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 se expone a continuación:

	31/12/2006	31/12/2005
Depósitos en Cuentas Corrientes	47.388.790	36.768.839
Depósitos en Cuentas de Ahorro y Cuentas de Inversión	14.117.358	12.382.880
Depósitos en Cuentas de Previsión y Cuentas de Reserva	(3.268.089)	(1.784.918)
<b>Total</b>	<b>58.210.057</b>	<b>47.366.790</b>

##### 4.11.2. Cuentas Corrientes en Pesos

Su saldo al 31 de diciembre de 2006 ascendió a \$20.843.885 (\$6.373.172 al 31 de diciembre de 2005). La retribución de los saldos de las cuentas corrientes en pesos abiertas en el BCRA, se calcula según lo establecido por la Comunicación «A» 4473 sus modificatorias y complementarias y consiste en el cálculo de intereses sobre el promedio de saldos diarios a la tasa que fija y transmite la Mesa de Operaciones.

##### 4.12. Cuentas Corrientes en Otras Monedas

Al 31 de diciembre de 2006 su saldo alcanza a \$7.378.419 (\$6.545.596 al 31 de diciembre de 2005) 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» 4473 sus modificatorias y complementarias (Ver Nota 4.11.2).

##### 4.13. Depósitos del Gobierno Nacional y otros

Este rubro incluye:

Depósitos del Gobierno Nacional y otros	31/12/2006	31/12/2005
Depósitos en Cuentas Corrientes	4.590.865	1.711.378
Depósitos en Cuentas de Ahorro y Cuentas de Inversión	1.571	83.426
Depósitos en Cuentas de Previsión y Cuentas de Reserva	1.498	1.682
Depósitos en Cuentas de Ahorro y Cuentas de Inversión	102.585	101.315
Depósitos en Cuentas de Previsión y Cuentas de Reserva	2	1.514
Depósitos en Cuentas de Ahorro y Cuentas de Inversión	0	27
<b>Total</b>	<b>4.696.525</b>	<b>1.899.341</b>

##### 4.14. Otros Depósitos

Otros Depósitos	31/12/2006	31/12/2005
Depósitos en Cuentas Corrientes	189.183	427.057
Depósitos en Cuentas de Ahorro y Cuentas de Inversión	340	24.370
Depósitos en Cuentas de Previsión y Cuentas de Reserva	30.458	35.540
<b>Total</b>	<b>219.981</b>	<b>487.067</b>

Dentro de los Depósitos en Cuentas Especiales se incluyen \$168.782 correspondientes a depósitos constituidos por el Gobierno Nacional en las condiciones establecidas en el art. 1 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 2005 el saldo por ese concepto ascendió a \$405.011.

#### 4.15. Obligaciones con Organismos Internacionales

Se incluyen en este rubro las operaciones con el FMI y otros Organismos. La operatoria con el FMI se detalla de la siguiente manera:

Obligaciones con Organismos Internacionales	31-12-2005	31-12-2006
Operaciones de líneas crediticias a término		
En dólares y en moneda extranjera	2.444.138	31.131.484
Adquisición de C.E.S.	1.470.155	1.379.444
Otros pasivos de corto plazo	300.652	272.777
<b>Total</b>	<b>4.214.945</b>	<b>32.783.705</b>
Saldo al 31-12-2005	0	27.089.407
Saldo al 31-12-2006	0	1.656.247
Adquisición de C.E.S. en dólares	2.444.138	2.293.330
Adquisición de C.E.S. en moneda extranjera	0	82.500
<b>Total</b>	<b>2.444.138</b>	<b>31.131.484</b>

Mediante Resolución del Directorio N° 377 del 15/12/2005, se aprobó el Convenio de Facilidad Crediticia con el Banco Internacional de Pagos de Basilea (BIS). Esta disposición se encontraba fundamentada en la necesidad de contar con mecanismos que en momentos de necesidad favorecieran la inmediata y más alta disponibilidad y liquidez de las Reservas Internacionales. El saldo al 31 de diciembre de 2005, incluyendo los intereses devengados alcanzó a \$2.124.636, mientras que al 31/12/2006 no se registró saldo.

#### 4.16. 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 monetario, denominado LEBAC, se emite en pesos y dólares desde el año 2002. Estos títulos se negocian a descuento y se encuentran valuados 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 neto de intereses a devengar 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 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 esas 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 emitió 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. Adicionalmente a partir del 19/04/

2005 se inició la emisión de NOBAC en pesos con cupón variable (BADLAR + 2,5%). Estas NOBAC se encuentran valuadas a su valor nominal, más intereses devengados hasta la fecha de cierre de cada ejercicio.

Títulos emitidos por el B.C.R.A.	31-12-2005	31-12-2006
Emisión prima de LEBAC y NOBAC	60.681.320	37.003.925
Intereses y comisiones devengados por LEBAC y NOBAC	(8.644.811)	(1.877.297)
Intereses y comisiones devengados por LEBAC y NOBAC	42.036.409	35.128.828
Costos y comisiones devengados por LEBAC y NOBAC	55.432	144.857
<b>Total</b>	<b>42.091.841</b>	<b>35.271.485</b>

En Anexo V se expone la existencia de LEBAC y NOBAC vigentes al cierre de cada ejercicio desagregada por tipo de instrumento y plazo de vencimiento.

#### 4.17 Contrapartida de Aportes del Gobierno Nacional a Organismos Internacionales

El saldo de este rubro al 31 de diciembre de 2006 se ubicó en \$2.301.788 y representa la contrapartida de aportes del Gobierno Nacional a Organismos Internacionales efectuados por su cuenta a partir del 30 de septiembre de 1992 (fecha en que se modificó la Carta Orgánica del BCRA). El saldo al 31 de diciembre de 2005 de \$2.045.369 integraba el rubro Otros Pasivos.

#### 4.18 Obligaciones por operaciones a término

Obligaciones por operaciones a término	31-12-2005	31-12-2006
Reintegración por operaciones de Pases Pasivos	1.768.726	8.305.751
Acreeedores por ventas a término	0	469.630
Acreeedores por ventas a término	36.698	974.016
Reintegración por operaciones de Pases Activos	68.222	363.611
<b>Total</b>	<b>1.873.646</b>	<b>10.053.007</b>

Las Obligaciones por Operaciones de Pases Pasivos alcanzaron al 31 de diciembre de 2006 a \$1.768.726 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 2005 el saldo por este concepto ascendió a \$8.305.751).

Las Obligaciones por Operaciones de Pases Activos totalizaron al 31 de diciembre de 2006 los \$68.222 y representan la tenencia de títulos públicos en cartera a reintegrar por operaciones de pase activo, valuados a su cotización de mercado (Ver Nota 4.4.2).

El saldo de Acreeedores por ventas a término al 31/12/2006 alcanzó la suma de \$36.698 y el correspondiente a Acreeedores por compras a término alcanzó al cierre del ejercicio a \$0. Los mismos reflejan el pasivo que el BCRA mantiene con distintas contrapartes por su participación en el mercado de futuros de divisas ROFEX (Ver Nota 4.9).

#### 4.19 Otros pasivos

La composición de este rubro incluye:



Otros pasivos	31-12-2006	31-12-2005
Contrapartida de aportes del Gob. Nacional a Organismos Internacionales	0	2.045.369
Obligaciones por suscripción de BODEN	1.610.985	1.838.505
Devengamiento de cargos e intereses del F.M.I.	0	240.771
Obligaciones por servicios de Préstamos Garantizados	67.694	351.533
Obligaciones con el Gobierno Nacional	96.662	90.591
Diversos	769.882	582.294
<b>Total</b>	<b>2.545.223</b>	<b>5.149.063</b>

El saldo de la Contrapartida de Aportes del Gobierno Nacional a Organismos Internacionales que al 31/12/2005 ascendía a \$2.045.369, fue reexpuesto como un nuevo rubro del pasivo con idéntica denominación. Las Obligaciones por suscripción de BODEN registraban al 31 de diciembre de 2006 un saldo de \$1.610.985 (\$1.838.505 al 31 de diciembre de 2005) y representan los importes adeudados al Gobierno Nacional.

En Obligaciones por servicios de Préstamos Garantizados se incluyen los fondos destinados al pago de servicios de los préstamos citados, cuyo saldo ascendió al 31 de diciembre de 2006 a \$67.694 (al 31/12/2005 se registró un saldo de \$351.533).

Al 31 de diciembre de 2006 no se computaron cargos devengados a pagar al FMI dado que se cancelaron totalmente las obligaciones sobre las que se calculaban (al 31 de diciembre de 2005 ascendieron a \$240.771, Ver Notas 2.1 y 4.10).

#### 4.20. Previsiones (Anexo I)

Previsiones (Anexo I)	31-12-2006	31-12-2005
Previsión para asuntos en trámite judicial	1.285.151	1.221.684
Previsión diferencia conversión pesos - Comunicación "A" 4056	966	1.302
Previsión por implementación Programa de Unificación Monetaria	0	19.405
Previsión para fondo de garantía Ley N° 22.510	9.241	6.112
Otras provisiones	53.956	53.306
<b>Total</b>	<b>1.349.314</b>	<b>1.301.809</b>

Para determinar el monto de la previsión para asuntos en trámite judicial, se clasificaron primero los juicios conforme a su estado procesal y tipología de los casos (juicios por devolución de depósitos, laborales, etc.). A partir de esa clasificación se estimó la previsión sobre la base de un porcentaje surgido de antecedentes relacionados con juicios terminados de iguales o similares características. 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 de 6% anual hasta el 31/03/91. A partir de dicha fecha se utilizó la tasa de caja de ahorros común publicada por el BCRA. En los casos de juicios de causa posterior al 31/03/1991 y anteriores al 01/01/2002, se utilizó la tasa pasiva del Comunicado 14.290 del BCRA hasta el 31/12/2001 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 31/12/2001 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 es de remota probabilidad de ocurrencia a la fecha de emisión de los presentes estados contables, por los cuales no se ha constituido 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 2006 registraba un saldo de \$966 (\$1.302 al 31 de diciembre de 2005).

Al cierre del ejercicio la Previsión por el Programa de Unificación Monetaria fue recuperada (con un saldo al 31 de diciembre de 2005 \$19.405). Esta previsión tenía por objeto cubrir la contingencia sobre la pérdida a registrar por los BODEN recibidos en rescate de los títulos provinciales y nacionales (cuasimonedas). Dado que el proceso de rescate se encuentra cerrado se procedió a recuperar la previsión.

#### 4.21. Estado de Resultados-Rubros relevantes

Los conceptos más importantes que integran este rubro son:

INGRESOS FINANCIEROS		
Colocaciones realizables en divisas	31-12-2006	31-12-2005
Títulos Extranjeros	1.181.230	359.771
Depósitos a plazo	1.663.995	1.284.795
Diversos	224.731	348.106
<b>Total</b>	<b>3.069.956</b>	<b>1.992.672</b>
SOBRE OTROS ACTIVOS		
Intereses y Actualizaciones		
Créditos a Entidades Financieras	1.395.271	2.306.882
Títulos Públicos bajo Ley Nacional	1.751.939	899.940
<b>Total</b>	<b>3.147.210</b>	<b>3.206.822</b>
DIFERENCIA DE COTIZACION DE ORO, DIVISAS Y TITULOS PUBLICOS		
Ganancia / (Pérdida)		
Sobre Oro, Divisas y Colocaciones en el Exterior	1.521.188	639.848
Sobre Títulos Públicos Nacionales	735.044	1.078.301
Diferencias de cambio por venta de divisas y colocaciones de títulos del B.C.R.A.	(196.866)	(24.815)
Sobre depósitos de entidades en clas. ctes. y Depósitos del Gobierno Nacional	(152.163)	(38.419)
Sobre Títulos Extranjeros	1.181.230	164.482
Ajuste valuación otros activos y pasivos en moneda extranjera	(444.015)	90.272
<b>Total</b>	<b>2.644.418</b>	<b>1.909.669</b>

<b>EGRESOS FINANCIEROS SOBRE OTRAS CUENTAS</b>		
<b>Intereses y Actualizaciones</b>	<b>31-12-2006</b>	<b>31-12-2005</b>
Intereses sobre títulos emitidos por el B.C.R.A. (Lapso y Nopec)	3.069.397	980.716
Actualizaciones CER sobre Lapso y Nopec	591.805	1.038.016
<b>Subtotal</b>	<b>3.661.202</b>	<b>2.018.732</b>
Intereses sobre Operaciones con el Sistema Financiero	470.480	575.573
Intereses sobre Operaciones con Otros Organismos	39.968	2.586
Intereses sobre Obligaciones con Organismos Internacionales (F.M.I.)	13.667	1.498.597
Letras sobre Obligaciones con el F.M.I.	(13.667)	(1.498.597)
Otros	337.942	32.945
<b>Total</b>	<b>4.509.512</b>	<b>2.629.936</b>

pago al FMI (U\$S28.078.258) stock que al 28 de marzo de 2007 ascendía a U\$S36.643.883.

## 6.2 Transferencia de Utilidades al Gobierno Nacional

Con fecha 28/02/2007, de acuerdo con la Resolución de Directorio N° 47 se transfirieron \$1.000.000 al Tesoro Nacional en concepto de utilidades a cuenta de los resultados no asignados correspondientes al ejercicio 2006.

## Nota 5 – Cuentas de Orden Activas y Pasivas

Las cuentas de orden activas y pasivas alcanzaron al 31/12/2006 un saldo de \$440.763.978 (\$383.899.679 al 31/12/2005), desagregadas en los siguientes conceptos:

<b>CUENTAS DE ORDEN ACTIVAS Y PASIVAS</b>		
	<b>31-12-2006</b>	<b>31-12-2005</b>
Valores depositados en custodia	256.918.706	241.454.413
Valores recibidos en garantía	16.535.302	25.753.608
Billetes y monedas en custodia en Tesoro	135.994.124	108.225.831
Valores no Negociables - Organismos Internacionales	7.445.109	7.038.775
Deuda contingente	0	20.455
Créditos clasificados irre recuperables	23.170.732	0
Multas Re. Penal Cambiario - art. 41 L.E.F.	228.870	229.216
Operaciones a término M.A.E.	52.298	0
Fondos administrados por cuenta de la Sec. de Hacienda	376.905	376.428
Otros	41.932	800.953
<b>Total</b>	<b>440.763.978</b>	<b>383.899.679</b>

Durante el ejercicio 2006 se incluyeron en este rubro los créditos clasificados irre recuperables. Bajo este concepto figuran las Líneas Refinanciadas, los Certificados de Participación en Fideicomisos, los créditos con Entidades con Autorización Revocada que estaban totalmente previsionados y sobre los que no se obtuvieron recuperos por un lapso mayor a seis meses. El mismo criterio se empleó en las asistencias para devolución de depósitos y para atención de gastos del proceso liquidatorio de entidades financieras en liquidación y patrimonios desafectados en liquidación, que se hallaban previsionados en un 100% desde 1990 (Ver Nota 4.6)

## NOTA 6 – Hechos posteriores al cierre del ejercicio

### 6.1 Política de acumulación de Reservas Internacionales

Durante el primer trimestre del ejercicio 2007 el BCRA registró un promedio mensual de incremento neto de las Reservas Internacionales de U\$S1.448.222, continuando con su política de acumulación de reservas que le permitió recomponer y superar los niveles que se observaban al 2 de enero de 2006 antes del

### 1. Asuntos legales

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) cuenta con sectores especializados para actuar en todos los juicios relacionados con la autoridad monetaria y las entidades financieras. En estas áreas se coordina la representación legal del BCRA 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 alcance de la Ley de Entidades Financieras (LEF), la Carta Orgánica u otras disposiciones.

#### 1.1. Asuntos administrativos judiciales

##### *Sector administrativo*

Durante 2006, se atendieron requerimientos de diferentes organismos de control (AGN, Auditores Externos-KPMG, Procuración del Tesoro de la Nación) y se recepcionaron, clasificaron y registraron 3.960 demandas iniciadas contra el BCRA.

##### *Sector peritos contadores*

El BCRA cuenta con un sector de peritos contadores que intervienen en los procesos penales, civiles y comerciales en materia financiera y cambiaria. En 2006 el equipo pericial contable intervino en 89 pericias ordenadas en 12 procesos penales, 71 procesos civiles y comerciales y 6 sumarios por infracción a la ley cambiaria y de entidades financieras. Se iniciaron durante el año 15 casos (3 penales, 10 civiles y comerciales y 2 sumarios), y se concluyeron 24 casos (3 penales, 17 civiles y comerciales y 4 sumarios).

El cuerpo de peritos brindó además asesoramiento técnico a la Procuración del Tesoro de la Nación, por la presentación del memorial de contestación que ese organismo, en representación del Estado Nacional, hizo ante el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias de Inversiones (CIADI) en el marco del arbitraje «Pan America Energy LLC; BP Argentina Exploration Company; BP American Production Company; Pan American Sur SRL; Pan American Fuego SRL y Pan American Continental SRL vs República Argentina» (Casos CIADI N° ARB/03/13 y N° ARB/04/08).

##### *Sector oficios judiciales*

Se recepcionaron, tramitaron y contestaron 38.526 oficios judiciales y requerimientos de entidades públicas y privadas.

##### *Sector comunicaciones del sistema financiero*

En función de los requerimientos efectuados por el Poder Judicial, tanto de la Nación, como de las Provincias, reparticiones públicas (nacionales, provinciales y municipales) y organismos de seguridad como de la AFIP, se tramitaron y emitieron 756 comunicaciones «D» al sistema financiero por medio del Sistema de Telecomunicaciones del Área Financiera (STAF), requeridas en 35.520 oficios.

### 1.2. Asuntos judiciales en lo penal

#### *Denuncias penales*

Durante 2006 se formalizaron ante la Procuración General de la Nación 10 denuncias por la detección de nuevas versiones de falsificación de billetes de la línea pesos y dólares. Asimismo, el 23 de febrero se radicó ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Criminal y Correccional Federal una denuncia por insolvencia fraudulenta, el 8 de agosto se formuló ante el Juzgado Federal N° 4 una denuncia por tráfico de influencias y con fecha 24 de octubre se formuló ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Criminal y Correccional Federal una denuncia por el intento de cobro al BCRA de dos letras de cambio apócrifas.

#### *Causas donde el BCRA es querellante*

El BCRA continuó con la atención y seguimiento de las causas donde es querellante, destacándose las siguientes novedades:

- El 22 de agosto, el Juzgado Federal N° 2 de la Ciudad de Córdoba dispuso la elevación a juicio relativos a diversos imputados en la causa penal relativa al Banco Feigin S.A.
- En la causa penal relativa al Banco Almafuerie S.A., el 5 de octubre y con motivo de recursos de apelación interpuestos por la Fiscalía y el BCRA, la Sala II de la Cámara Federal resolvió revocar el auto de falta de mérito que beneficiaba a diversos imputados, decretando su procesamiento sin prisión preventiva por el delito de administración fraudulenta en perjuicio de la administración pública.
- El 10 de noviembre, el BCRA formuló requerimiento de elevación a juicio en la causa penal relativa al Banco General de Negocios S.A., en trámite ante el Juzgado Federal N° 1.

A partir de las nuevas pautas que estableció la ley 25.990 en materia de prescripción, se sucedieron durante el año diversos pronunciamientos judiciales, que ratificaron la validez constitucional de las nuevas disposiciones y declararon la extinción de la acción penal por prescripción y el sobreseimiento de diversas personas imputadas en causas donde el BCRA era parte querellante.

#### *Allanamientos*

Se gestionó ante la Justicia la obtención de 14 órdenes de allanamiento en el marco de las disposiciones del Régimen Penal Cambiario (ley 19.359), que fueron ejecutadas: 2 en el interior del país, 1 en el Gran Buenos Aires y 11 en la Ciudad de Buenos Aires.

### 1.3. Asuntos judiciales en lo institucional

A lo largo del año, se continuaron tramitando procesos por daños y perjuicios promovidos por los titulares de acciones negociables emitidas por el ex Banco Patricios S.A. obteniéndose sentencia favorable al BCRA en primera instancia, en la mayoría de los casos. Asimismo, continúan su tramitación diversos juicios por daños y perjuicios como:



- Juicios promovidos por ahorristas del Banco Integrado Departamental, Banco de Crédito Provincial S.A., y otros, donde se responsabiliza al BCRA por la omisión en el ejercicio de su poder de policía sobre el funcionamiento de esas entidades. Estos juicios se encuentran en etapa preliminar, salvo los tramitados en la jurisdicción judicial de Mendoza relacionados con el Banco Multicrédito S.A., en donde la sentencia de primera instancia ha sido desfavorable.

- Antiguos juicios por daños y perjuicios relacionados con revocatorias de la autorización para funcionar y consecuente liquidación dispuesta por el BCRA con anterioridad a la ley 24.144. Por su magnitud económica, se destacan los casos «Carvalho Quintana-Banco Regional del Norte Argentino S.A (con sentencia de primera instancia recientemente dictada y en etapa de apelación); Oddone Luis Alberto-Banco Oddone; Saiegh Rafael-Credibono y Dar; Inverfin S.A.

- Diversos juicios de daños y perjuicios por montos significativos originados en distintas cuestiones. Algunos casos son: Legumbres S.A, Defranco Fantin Reynaldo, Muzikanski, Sasetru, Apolo Tours S.A.. En algunos, se resolvieron cuestiones importantes a favor del BCRA. Se destacan los casos de Defranco Fantín, donde en primera instancia se hizo lugar a la falta de legitimación activa y la prescripción (opuestas por el BCRA) con respecto a uno de los actos administrativos cuestionados, habiendo sido confirmada por la Cámara. Contra esta sentencia la parte actora interpuso recurso extraordinario que se encuentra en plena sustanciación. También se destaca el fallo dictado por la CSJN en autos «Viplán S.A. de Ahorro y Préstamo para la Vivienda c/BCRA s/proceso de conocimiento s/inc. de ejecución de sentencia», donde con fecha 10 de octubre de 2006 el Alto Tribunal dispuso hacer lugar al recurso extraordinario interpuesto por el BCRA, dejando sin efecto la resolución apelada, y disponiendo que la deuda deberá ser cancelada con Bonos de Consolidación en Moneda Nacional Cuarta Serie 2% y no con Bonos en dólares, como pretendía la actora.

- La cantidad de acciones de amparo promovidas como consecuencia de la legislación de emergencia dictada por el decreto 1.570/01, provocaron demoras en la tramitación del resto de los juicios, dado el colapso del fuero Contencioso Administrativo Federal y Civil y Comercial Federal. Por ese motivo, muchos de los juicios se encuentran para el dictado de sentencia.

- Se continúan tramitando las acciones de amparo iniciadas como consecuencia de la legislación de emergencia. Son más de 80.000 causas, donde el BCRA defiende la constitucionalidad de toda la normativa cuestionada. Asimismo ingresan en forma permanente juicios de conocimiento donde los actores demandan la inconstitucionalidad de la normativa, que se tramitan bajo la forma de juicio ordinario. Sobre este tema, la CSJN con fecha 27 de diciembre dictó sentencia en autos «Massa Juan Agustín c/ Poder Ejecutivo Nacional y otro s/Amparo» donde resolvió declarar procedente el recurso extraordinario y dejar sin efecto la sentencia apelada, disponiendo que la entidad bancaria depositaria reintegre el depósito constituido en moneda extranjera a la paridad US\$1=\$1,40 ajustado por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) hasta el momento de su pago, más la aplicación de una tasa de interés de 4% anual (no

capitalizable), debiendo computarse sobre el monto obtenido las sumas que con relación a ese depósito hubiese abonado la entidad bancaria a lo largo del pleito, y las que hubiera entregado en cumplimiento de medidas cautelares. Con este fallo se puso fin a la contienda judicial por la pesificación de los depósitos judiciales en moneda extranjera, alcanzados por las previsiones de los decretos 1570/01 y 214/02.

- En autos «Banco Hipotecario s/Acuerdo Preventivo Extrajudicial» con fecha 31 de octubre la Sala D de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Comercial, concedió el recurso extraordinario federal interpuesto por el Banco Hipotecario S.A. contra la sentencia que rechazó el pedido de homologación del acuerdo preventivo extrajudicial presentado por el banco.

## 2. Prevención del financiamiento del terrorismo, el lavado de dinero y otras actividades ilícitas

En el marco de las políticas establecidas por el Directorio del BCRA, la Comisión de Control y Prevención del Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo cumplimentó durante 2006 los análisis preliminares de las actuaciones que requirieron intervención activa. Asimismo, la Comisión Mixta de Control de las Operaciones relacionadas con el Lavado de Dinero del Narcotráfico (Decreto N° 1849/90 y Ley N° 24450) con la Presidencia alterna del BCRA y la Secretaría de Programación para la Prevención de la Drogadicción y la Lucha contra el Narcotráfico de la Presidencia de la Nación (SEDRONAR), realizaron seis reuniones. Como resultado, se formuló un proyecto de ley para tipificar los actos de terrorismo y el financiamiento del terrorismo, y un proyecto de ley sobre técnicas especiales de investigación, que fueron elevados al Ministerio de Justicia y Derechos Humanos en calidad de insumo técnico. Asimismo, el BCRA participó conjuntamente con otros organismos estatales en la elaboración del Proyecto de Agenda Nacional para la Lucha contra el Lavado de Activos y la Financiación del Terrorismo 2007-2009.

### 2.1. Normativa sobre la materia

La Comisión Técnica conformada por funcionarios de la Unidad de Información Financiera (UIF) y el BCRA realizó reuniones periódicas para homogeneizar la normativa destinada a las entidades financieras y cambiarias en materia de Lavado de Dinero. Con fecha 22 de diciembre de 2006 el BCRA emitió una nueva normativa sobre Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo para las Auditorías Externas e Internas de las entidades financieras y cambiarias a través de las Comunicaciones «A» 4607 y «A» 4608. Allí se introdujeron adecuaciones a las normas mínimas para los auditores para compatibilizar sus labores con los requerimientos establecidos a través de los Textos Ordenados de Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo emitidos.

### 2.2. Operaciones inusuales o sospechosas

Durante 2006 ingresaron al BCRA 55 reportes de operatorias inusuales o sospechosas, como resultado de las tareas de supervisión y autorización a cargo de la Superintendencia de Entidades Financiera y Cambiarias (SEFyC). Asimismo, se concluyó el análisis de 118 expedientes, procediendo a la remisión de 107 de ellos a la UIF y 8 al Ministerio Público y

determinando que en 3 casos correspondía su archivo por no revestir las condiciones de inusualidad o sospecha requeridas.

### 2.3. Requerimientos de información

En cumplimiento de las misiones y funciones asignadas en materia de asistencia al Poder Judicial se brindó colaboración en 62 causas, emitiéndose 47 Comunicaciones «D», y requiriendo al sistema financiero y cambiario la información necesaria para dar respuesta a 87 oficios judiciales. Adicionalmente y con el objeto de cumplir 28 solicitudes emitidas por la UIF en el marco de la investigación de operaciones inusuales o sospechosas reportadas por los sujetos obligados a informar según los términos establecidos por el artículo 20 de la Ley 25.246, se emitieron 20 Comunicaciones «D».

### 3. Investigaciones Económicas

El Banco Central de la República Argentina cuenta con una Subgerencia general de Investigaciones Económicas. Su misión es promover el desarrollo de estudios económicos y actividades académicas que contribuyan al diseño de la política monetaria y financiera del BCRA. Desarrollar modelos que faciliten la interpretación de la dinámica económica argentina, la proyección de variables y la estimación de impacto de políticas. Elaborar documentos de investigación empírica y teórica sobre política monetaria, sistema bancario, mercado de capitales, economía real y monetaria local e internacional. Promover una interacción fluida y plural con la comunidad académica, cooperar con otros organismos en materia de investigación económica.

A continuación se detallan las actividades que en este sentido se desarrollaron durante el año 2006.

#### Series de Estudios del BCRA

Esta serie muestra los resultados de estudios económicos llevados a cabo por los investigadores del BCRA, considerados de interés para la comunidad académica y de los hacedores de política. No tiene una periodicidad predeterminada.

- **Estudio BCRA N°1: Evaluación de medidas alternativas de inflación subyacente para Argentina.**

- **Estudio BCRA N°2: La política económica de la acumulación de reservas: nueva evidencia internacional.**

Las series completas de estudios económicos, se encuentran disponibles en el sitio web del BCRA: [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar).

#### Ensayos Económicos

A partir de octubre de 2006, se retomó la publicación de Ensayos Económicos del BCRA, revista de gran prestigio académico publicada entre 1977 y 1990. Como en aquel entonces, la misma aborda, sea con un enfoque teórico o con fines de política aplicada, temas de macroeconomía en general, ahondando con mayor énfasis en aspectos relacionados con la política monetaria y financiera, bajo el formato de artículos y notas técnicas. Tiene una periodicidad trimestral.

Asimismo, y con el fin de contribuir a un debate público plural y como canal de expresión de ideas alternativas, la publicación

esta abierta a la participación de autores invitados, nacionales y extranjeros.

- **Ensayos Económicos N°45 – Octubre de 2006.** Los artículos incluidos en esta publicación son los siguientes: [Hacia una estimación de la demanda de dinero con fines de pronóstico](#), [estimaciones alternativas de la brecha del producto para la economía argentina](#), [una nota sobre Regresiones con Variables Integradas](#), [una metodología bayesiana para promediar predicciones: aplicación al REM del BCRA](#).

Los ensayos económicos se encuentran disponible en el sitio web del BCRA: [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar).

#### Documentos de Trabajo

Esta serie presenta los documentos elaborados o en elaboración por los investigadores del BCRA. Los mismos son presentados en distintas reuniones o congresos académicos o de política económica y pueden ser a futuro publicados ya sea como Estudios BCRA o dentro de Ensayos Económicos. A continuación se detallan los documentos de trabajo que fueron publicados en el año 2006.

- **Documentos de trabajo 2006/1.** Metodologías alternativas para el análisis de las restricciones al financiamiento en Argentina.

- **Documentos de trabajo 2006/2.** La paradoja de Feldstein-Horioka: Una nueva visión a nivel de sectores institucionales.

- **Documentos de trabajo 2006/3.** Modelos de credit scoring con muestras truncadas y su validación.

- **Documentos de trabajo 2006/4.** El uso de garantías en el sistema bancario argentino.

- **Documentos de trabajo 2006/5.** Riesgo por tasa de interés real en el sistema bancario argentino.

- **Documentos de trabajo 2006/6.** Una metodología bayesiana para promediar predicciones: aplicación al REM.

- **Documentos de trabajo 2006/7.** Autofinanciamiento empresarial y crecimiento económico.

- **Documentos de trabajo 2006/8.** Argentina 1999-2005: analizando el mercado de crédito bancario para empresas durante cambios abruptos de regímenes económicos.

- **Documentos de trabajo 2006/9.** Un modelo de capital de trabajo con riesgo de producción idiosincrático y quiebre de firmas.

- **Documentos de trabajo 2006/10.** Hacia una estimación de la demanda de dinero con fines de pronóstico.

- **Documentos de trabajo 2006/11.** Regímenes Monetarios Alternativo en un Modelo DSGE de una economía pequeña y abierta con rigidez de precios y salarios.

- **Documentos de trabajo 2006/12.** Crecimiento monetario e inflación: Argentina 1977-2006.

- **Documentos de trabajo 2006/13.** La política económica de la acumulación de reservas: nueva evidencia internacional.

- **Documentos de trabajo 2006/14.** La bancarización y los determinantes de la disponibilidad de servicios bancarios en Argentina.

#### Seminarios de Economía

Quincenalmente se realizan en el BCRA seminarios de economía, en los cuales se presentan artículos elaborados tanto por investigadores del BCRA como autores invitados, nacionales y extranjeros, con el objeto de ser sometidos a discusión y promover la interacción fluida y plural con la comunidad académica local e internacional.

#### 4. Comunicación, publicaciones y servicios al público

El BCRA esta realizando un paulatino proceso de apertura a la comunidad, que se enmarca en un programa de fortalecimiento institucional, orientado a generar una comunicación clara, directa y un mayor acercamiento al público. Buscando participar a la sociedad del trabajo cotidiano que lleva adelante la entidad, se encararon diferentes proyectos, y se intensificaron los talleres, congresos, seminarios, eventos culturales, y publicaciones económicas y financieras realizadas por el BCRA.

##### ■ Programa de educación económica

El BCRA se hizo presente por primera vez en su historia en nuevos ámbitos como la Feria Internacional del Libro de Buenos Aires, con el objetivo de entablar un diálogo directo con la sociedad y darse a conocer como institución pública, comunicando su misión y funciones y adoptando un compromiso con la formación económica y financiera en aquellos temas que se vinculan directamente con la vida de todas las personas y en los que se enmarcan en su labor.

Este ámbito cultural y educativo, se consideró propicio para la presentación del Programa de Alfabetización Económica y Financiera orientado a explicar el rol específico del BCRA y su relación con los distintos actores de la economía. El programa, sin embargo, no se acotó simplemente a la descripción técnica de la labor del BCRA sino a explicarla en un marco amplio, abordando temas económicos y financieros generales que se vinculan directamente con la cotidianidad de todas las personas. Mediante distintas actividades lúdicas, talleres y conferencias, dirigidas a niños, jóvenes y adultos, se expusieron diversas temáticas de interés, como el circuito de producción y destrucción del dinero, la función del BCRA dentro del sistema financiero, el valor del ahorro y la importancia del crédito y la inversión para el crecimiento de la economía, actividades de las que participaron más de 100 instituciones educativas.

Luego de la Feria del Libro se generaron lazos con distintas instituciones, asociaciones, empresas y particulares de todo el país, interesados en los contenidos y material educativo del Programa de Alfabetización Económica y Financiera. Asimismo, se promovió la recepción de universidades nacionales y extranjeras, otorgando visitas guiadas bilingües al BCRA, talleres y conferencias informativas y entrega de publicaciones especiales.

##### ■ Eventos culturales

Dentro del proceso de apertura a la comunidad, se impulsó la realización de diversos eventos culturales y artísticos, como la Noche de los Museos, organizada conjuntamente con el Museo Numismático José E. Uriburu (h). Asimismo, en ocasión del vigésimo aniversario del fallecimiento de Jorge Luis Borges, se promovió la realización de la muestra itinerante «Borges: imágenes y manuscritos», en el marco del lanzamiento de la segunda moneda conmemorativa de Borges y coincidentemente con la realización de las Jornadas Monetarias y Bancarias del BCRA. La exposición, inaugurada oficialmente el 5 de junio en el BCRA, se orientó a difundir la vida y obra de Jorge Luis Borges, a través de fotografías, manuscritos y retratos del escritor y su familia, para luego partir a la Casa de América, en España, al Salón de Pasos Perdidos en Ginebra y la Biblioteca de Alejandría, en Egipto.

##### ■ Jornadas Monetarias y Financieras

Buscando fortalecer los lazos institucionales y promover el análisis y debate de las problemáticas que atraviesan los bancos centrales a nivel internacional, se realizaron las Jornadas Monetarias y Bancarias del BCRA y la XI Reunión de Comunicaciones de Banca Central del CEMLA, en junio y octubre de 2006, respectivamente.

Las Jornadas Monetarias y Bancarias, realizadas el 5 y 6 de junio en el BCRA, estuvo destinada a analizar la relación entre política monetaria y estabilidad financiera, y la problemática del financiamiento a largo plazo y el desarrollo bancario. Se hicieron presentes destacados expositores, como Christian Noyer, presidente del Banco de Francia, Henrique Meirelles, presidente del Banco Central de Brasil, y los vicepresidentes de los bancos centrales de China, Corea e Indonesia. Además de la presencia de Mario Blejer, director del Centro de Estudios del Banco de Inglaterra; Jacob Frenkel, ex presidente del Banco de Israel; Arminio Fraga, ex presidente del Banco Central de Brasil; y Edmond Alphandery, ex ministro de Economía de Francia.

Para promover la integración entre bancas centrales a nivel regional en materia de comunicación institucional, se logró la designación de la Argentina como sede para la XI Reunión de Comunicaciones de Banca Central del CEMLA. El BCRA estuvo a cargo de la organización y elaboración del programa general de contenidos, conjuntamente con las autoridades del CEMLA. La reunión contó con la participación de académicos, profesionales y referentes invitados de bancas centrales de todo el mundo, que analizaron casos específicos de comunicación en períodos de crisis institucionales, el papel de las comunicaciones internas y su relación con la estrategia de comunicación de los bancos centrales. Además se estudiaron los instrumentos y canales de comunicación con el público, la imagen institucional de la organización y el impacto de la comunicación en las expectativas del público.

Finalmente, en diciembre de 2006, y con el objetivo de impulsar la educación e investigación en temas monetarios, macroeconómicos, financieros y bancarios, se inició formalmente la difusión a nivel nacional del Premio Anual de Investigación Económica, dirigido a estudiantes universitarios y jóvenes profesionales de todo el país.



## ■ Internet

El BCRA cuenta con una página web donde informa sobre las actividades realizadas, y pone a disposición del público informes, estadísticas, indicadores, y las normativas monetarias, cambiarias y financieras actualizadas. Durante 2006, se agregaron a la web una gran cantidad de datos estadísticos adicionales, bases de información, cotizaciones monetarias y documentos de trabajo.

Con el objetivo de incrementar los servicios online, se realizó un rediseño integral del sitio web y se proporcionaron nuevas facilidades: un servicio de Newsletter administrado y configurado por el usuario, que permite recibir quincenalmente por mail las últimas novedades y acontecimientos del BCRA. Asimismo, el servicio de Alertas (también configurable por el usuario), advierte por mail sobre las actualizaciones en informes, boletines, bases de datos, etc.. Durante 2006 se sumó un sistema de ayuda en línea que permite al usuario consultar por chat a una operadora, que lo asesora y brinda asistencia sobre los contenidos del sitio, su actualización y su ubicación.

Dentro de la gama de servicios online que ofrece el BCRA, se encuentra el Régimen de Transparencia, un sistema que permite comparar los costos y características de diferentes productos financieros ofrecidos por los bancos (préstamos y depósitos), accediendo a información cuantitativa y cualitativa. De esta forma, se pueden conocer los precios de los distintos conceptos (tasas de interés, comisiones, cargos, etc.) vinculados a los productos y servicios, las características de su oferta (modalidades, frecuencia, etc.), como así también los requisitos básicos que cada entidad establece para su adquisición o prestación. Durante 2006 se agregaron dos productos nuevos al Sistema de Transparencia: «Préstamos Prendarios» y «Paquetes de Productos».

A su vez, buscando ampliar el espectro de información disponible, se lanzó el Portal del Cliente Bancario ([www.clientebancario.bcra.gov.ar](http://www.clientebancario.bcra.gov.ar)). Este nuevo portal es una herramienta destinada a fortalecer la relación de los ciudadanos con los bancos y las entidades financieras. Tiene como objetivo estimular la bancarización del público, explicar los temas bancarios en un lenguaje simple y claro, y promover la transparencia y credibilidad del sistema financiero. El sitio cuenta con recursos didácticos, como un diccionario de términos financieros, contenidos educativos en línea y una serie de gráficos interactivos que explican cómo manejarse con distintos productos bancarios.

## ■ Publicaciones económicas y financieras

El BCRA publica a lo largo del año una serie de informes donde analiza la evolución de las variables macroeconómicas y explica en detalle las principales medidas monetarias, cambiarias y financieras implementadas. Durante 2006 se agregaron nuevos informes, investigaciones y se relanzaron antiguas publicaciones. Todos estos documentos están disponibles en español e inglés en la página web del BCRA y algunos de ellos son editados paralelamente en formato impreso, pudiéndose consultar en la mayoría de las bibliotecas del país y del mundo. Entre las principales publicaciones que realiza actualmente el

BCRA, además de lo comentado en relación a Investigaciones Económicas, se encuentran disponibles:

### ■ Política Monetaria

Informe de Inflación  
Informe Monetario Mensual

### ■ Estabilidad Financiera

Boletín de Estabilidad Financiera  
Informe sobre Bancos

### ■ Estadísticas e Indicadores / Monetarias y Financieras

Boletín Estadístico

### ■ Estadísticas e Indicadores / Índices del BCRA

Índice de Precios de las Materias Primas - IPMP  
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral - ITCRM

### ■ Estadísticas e Indicadores / Cambiarias

Informe de Cambios

### ■ Regulación y Supervisión

Informe de Entidades Financieras  
Documentos Técnicos

La publicación de informes en el BCRA se ha multiplicado en los últimos años, ante la necesidad de comunicar y hacer más transparente la política monetaria. En la página web se puede acceder a todos los documentos históricos del BCRA.

## ■ Museo Histórico y Numismático

El BCRA cuenta con un museo numismático, Museo Numismático «Dr. José Evaristo Uriburu», donde se coleccionan, exhiben y custodian las series de monedas argentinas e hispanoamericanas que circularon en el país desde mediados del siglo XVI, los billetes nacionales, provinciales y particulares, elementos técnicos de fabricación de valores monetarios utilizados en diversas épocas y un archivo de documentos históricos. El museo custodia más de 15.000 piezas de singular interés y rareza. Cuenta por ejemplo, con monedas de pretensión hechas acuñar por un francés que se proclamó Rey de la Araucanía y Patagonia en 1874 o piezas realizadas por el Ingeniero rumano Julio Popper, quien atraído por la fiebre del oro en Tierra del Fuego, confeccionó monedas con herramientas realizadas con sus propias manos.

Durante 2006 el Museo continuó estudiando y difundiendo la historia monetaria Argentina y la historia institucional del BCRA. Si bien el edificio que ocupa el Museo se mantuvo cerrado al público durante el año por refacciones edilicias (es uno de los inmuebles más antiguos conservados de la zona Catedral Norte de la Capital Federal), continuó con los servicios libres y gratuitos que brinda a la comunidad tanto de atención al público para consultas a la biblioteca especializada en numismática, museología e historia argentina, como también las visitas guiadas a la muestra desplegada en el hall de acceso al edificio del BCRA.

Asimismo se mantuvo la atención de instituciones escolares públicas y privadas a las cuales se les brindó atención especializada respetando los niveles educativos.

Para niños desde el nivel de preescolar a 3er año de EGB, se les presentó la obra de títeres «La moneda cuenta su historia». A través de esta pieza se les explicó la evolución de los medios de cambio y de pagos a 1798 niños. La presentación de la obra se realizó tanto en la sede del museo en el BCRA, donde asistieron 648 alumnos, como en la 32 FERIA Internacional del Libro y en establecimientos educacionales de bajos recursos a los concurrió el Museo con la agrupación de titiriteros.

Para el ciclo superior se dictaron clases instructivas sobre la Historia Monetaria Argentina abarcando las funciones del BCRA asignadas por el Congreso de la Nación. Los 1.673 alumnos que integraron este nivel fueron atendidos en las aulas de capacitación del BCRA y realizaron el recorrido de la muestra temática conformada por piezas integrantes del acervo patrimonial.

Se realizaron además las siguientes exposiciones itinerantes al interior del país:

Exposición	Fecha	Visitas	Costo
Tierra de Fuego, Ushuaia	8/03 al 26/3	4500	3500
Chaco, Resistencia	10/5 al 21/5	1413	1887
Santa Fe, Esperanza	3/6 al 18/6	987	1985
San Miguel de Tucumán	7/7 al 30/7	25000	-
Santiago del Estero	23/8 al 5/9	1800	2827
<b>Totales</b>		<b>33700</b>	<b>9807</b>
<b>Total de Visitas</b>			<b>43607</b>

El Museo del BCRA participó una vez más en la tercera edición de «La noche de los Museos», evento organizado por el Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires a través de su Dirección General de Museos. Para esta ocasión realizó la muestra «El Arte de hacer dinero» cómo se hacen las monedas y los billetes en la Argentina recibiendo 2.000 visitantes aproximadamente. Durante el año se realizaron además una serie de investigaciones de diferentes temáticas (ver cuadro).

Investigación	Fecha
«La escritura en las monedas y los billetes de la República Argentina»	Mayo
«La migración numismática del siglo XIX en la numismática argentina»	Junio
«La arquitectura argentina en la numismática»	Julio
«Ramón Castillo: Primer Ministro de Salud de la República Argentina»	Agosto
«El arte de hacer dinero» cómo se hacen las monedas y los billetes en Argentina	Octubre
«El escritor Jorge Luis Borges en las monedas argentinas»	Diciembre

## Bibliotecas

Las Bibliotecas Prebisch y Tornquist continuaron brindando información bibliográfica y documental, tanto a usuarios internos como externos (particulares e instituciones públicas y privadas). Entre las principales actividades del año se destacan:

■ La Biblioteca Prebisch, como Depositaria del Fondo Monetario Internacional (FMI), incorporó 30 libros y folletos y 490 ejemplares correspondientes a 23 títulos de publicaciones periódicas de esa Institución.

■ Se atendieron 15.330 consultas de 4.518 usuarios in situ, y se cubrieron necesidades de información del país y el exterior en forma remota, vía e-mail.

■ Se facilitaron en préstamo 953 piezas (871 a personal del BCRA y 82 a Bibliotecas con convenio de préstamo interbibliotecario).

■ Se adquirieron 342 libros, 12 nuevos títulos de suscripciones a materiales especiales y revistas, 11 nuevos servicios de información vía internet.

■ Se renovaron 194 suscripciones a publicaciones periódicas y materiales especiales y 65 servicios por internet.

■ La inversión total alcanzó los \$698.317.

■ Incluyendo el material recibido en canje o donación, durante el año se inventariaron 796 libros, 249 folletos, 166 CD-Rom, 43 rollos de microfilm y 2.665 ejemplares de publicaciones periódicas.

■ Dentro del Programa de conservación de materiales bibliográficos, se enviaron a microfilm 60 años del Boletín de la UIA y se restauraron y reencuadernaron 168 piezas.

■ Se donaron 42 ejemplares de publicaciones periódicas duplicadas sin inventariar a Bibliotecas del interior del país.

■ A partir de septiembre se amplió el servicio de reprografía ofreciendo la digitalización de textos e imágenes de material no apto para ser fotocopiado, a través de scanner y cámara digital y la impresión de las mismas o su grabación en CD.

■ El servicio de reproducción con cargo realizó 13.673 fotocopias, 7.651 impresiones de microfilms y 8.409 impresiones de documentos electrónicos. Se escanearon 74 páginas, se tomaron 890 fotografías digitales, se grabaron 20 CD-Rom y se imprimieron 103 documentos digitalizados, a solicitud de 1.178 usuarios. La recaudación total por esos conceptos fue de \$7.508.

■ Dentro del marco de la 32ª FERIA del Libro, la Biblioteca participó en el stand del BCRA, dando a conocer el valor de su acervo bibliográfico y difundiendo el acceso a su Base de Datos en el sitio web. Se presentó además el CD-Rom «70 Años de Publicaciones», que contiene los datos bibliográficos de los libros, folletos y publicaciones periódicas -impresas y electrónicas- editadas por el BCRA en sus setenta años de vida.

■ El BCRA estuvo presente en la Reunión General de UNIRED «Red de Redes de Información Económica y Social» donde se presentó el trabajo «Reproducción Documental: Nuevos servicios en las Bibliotecas del Banco Central».

# ANEXO





Inf. 003/054/2007

*Banco Central de la República Argentina*  
*Síndico*

Buenos Aires, 29 de marzo de 2007.

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

En mi carácter de Síndico Titular del Banco Central de la República Argentina, he revisado, con el alcance que expondré seguidamente, el Balance General de la Institución al 31 de Diciembre de 2006, los Estados de Resultados y de Evolución del Patrimonio Neto correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, las Notas I a 6 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, de modo tal que no implica 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, informo que no tengo observaciones que formular a los estados contables descriptos inicialmente, por lo que aconsejo su aprobación al Directorio del B.C.R.A.

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

ANEXO.

  
HUGO R. MEDINA  
SÍNDICO

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

DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES PROCEDIMIENTOS  
DE REVISIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES DEL B.C. RA.  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2006

1. Lectura del dictamen del estudio PISTRELLI, HENRY MARTÍN Y ASOCIADOS S.R.L..
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, 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, 1873/02 y Resolución M.E. y P. Nº 42/06.





**ERNST & YOUNG**

Fitroff, Henry Martín & Asociados SRL  
Calle Maipú 487 11.180.0AB  
Buenos Aires, Argentina

Tel: (34-11) 4118-1690/4111-9444  
Fax: (34-11) 4118-3643/4118-1777  
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 los balances generales adjuntos del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA (una Entidad autárquica del Estado Nacional Argentino, B.C.R.A.) al 31 de diciembre de 2006 y 2005 y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujos de efectivo (incluido como Anexo IV) por los ejercicios finalizados en esas fechas. Dichos estados contables son responsabilidad del Directorio de la Entidad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los mencionados estados contables basada en nuestras auditorías.

2. 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 nuestras auditorías nos brindan una base razonable para fundamentar nuestra opinión.

5





- 2 -

3. Tal como se explica en la nota 1 a los estados contables adjuntos, como parte de sus funciones y operaciones, 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. Adicionalmente, se destacan las de emitir billetes y monedas, otorgar redescuentos a las entidades financieras y administrar sus reservas de oro, divisas y otros activos externos. 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. 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 las notas 3 y 4 a los estados contables adjuntos.

4. En nuestra opinión, los estados contables adjuntos presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA al 31 de diciembre de 2006 y 2005 y los resultados de sus operaciones y sus flujos de efectivo por los ejercicios finalizados en esas fechas, de conformidad con las normas contables mencionadas en el párrafo precedente.

5. En cumplimiento de disposiciones vigentes, informamos que:

- 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 requiendo en su Carta Orgánica.

9





## 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


CUIT: 30-50001138-2

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 2006, que se detallan seguidamente en el apartado 1 y que han sido firmados a efectos de su identificación con el presente informe. 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 2006.
- 1.2 Estado de Resultados por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006.
- 1.3 Estado de Evolución del Patrimonio Neto por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006.
- 1.4 Notas 1 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 2005, según lo indicado en nota 3.1. a los estados





## Auditoría General de la Nación

contables, sobre los que emitiríamos nuestro Informe de Auditoría con fecha 27 de abril de 2006, al cual nos remitimos, el que incluyó una opinión sin salvedades.

### 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

Tal como se explica en la nota 1 a los estados contables mencionados en ( ), el B.C.R.A. es una entidad autónoma del Estado Nacional regida por las disposiciones 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;



## Auditoría General de la Nación

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 asimismo las características especiales de las operaciones y funciones de un banco central, las que difieren significativamente de las características de las entidades financieras mencionadas. Las bases de presentación y los criterios generales y particulares de valuación y exposición y de reconocimiento de resultados se encuentran detallados en las notas 3 y 4 a los estados contables mencionados en 1.

### 4. - DICTAMEN

En nuestra opinión, basados en el examen practicado, los 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 2006 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 las normas contables vigentes según lo descripto en 3.

### 5. - INFORMACION ESPECIAL REQUERIDA POR DISPOSICIONES VIGENTES

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

- M* 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.



# Auditoría General de la Nación

135511

- 5.2. Al 31 de diciembre de 2006 las deudas devengadas a favor del Régimen Nacional de Seguridad Social que surgen de los citados registros, ascienden a \$ 4.168.376.- no resultando exigibles a esa fecha.

BUENOS AIRES, 29 de marzo de 2007

  
AUDITORIA GENERAL DE LA NACION  
Dr. OSCAR ROMULO FIGUEROA  
CONTADOR PUBLICO (U.M.)  
C.P.C.E.C.A.B.A. 1° 109 F° 194

**Consejo Profesional de Ciencias Economicas  
de la Ciudad Autonoma de Buenos Aires**

**N° E3419049**

Buenos Aires, 29/3/2007 01.07.51 Legitimación N° 115519

CERTIFICAMOS de acuerdo con las facultades otorgadas a este CONSEJO PROFESIONAL por las leyes 486 (Art. 2, inc. D y E) y 20.488 (Art. 21, inc. B), la autenticidad de la firma, emitida el 29/3/2007 en BALANCE, de fecha 31/12/2006, perteneciente a BANCO CENTRAL REP. ARGENTINA, 30-50001130-2, para ser presentada ante el que se comparece con la presente en el rollo en que se ha efectuado el control de la vigencia de la inscripción profesional y de conformidad formal con el artículo 21, inciso B, de la Ley 20.488, en el carácter de socio de AUDITORIA GENERAL NACION (ANEXO 1) LEGITIMACION DE VALIDACION DE LOS REGISTROS Y VALORES DE LOS REGISTROS.

que el Dr. FIGUEROA OSCAR ROMULO, C.P. 0109 F° 109, que se ha efectuado el control de la vigencia de la inscripción profesional y de conformidad formal con el artículo 21, inciso B, de la Ley 20.488, en el carácter de socio de AUDITORIA GENERAL NACION (ANEXO 1) LEGITIMACION DE VALIDACION DE LOS REGISTROS Y VALORES DE LOS REGISTROS.



Dr. SUSANA A. M. de COLLETTA  
CONTADORA PUBLICA (U.B.A.)  
SECRETARIA DE LEGITIMACION