

Informe al Honorable Congreso de la Nación

Año 2007



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe al Honorable Congreso de la Nación

Año 2007



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

**Informe al Honorable Congreso de la Nación
Año 2007**

ISSN 0325-0261
Edición electrónica

Fecha de publicación | Diciembre 2008

Publicación editada por la Subgerencia General de Economía y Finanzas

Banco Central de la República Argentina
Reconquista 266
(C1003ABF) Ciudad Autónoma de Buenos Aires
República Argentina
Tel. | (54 11) 4000-1207
Sitio Web | www.bcra.gov.ar

Diseño editorial | Área de Imagen y Diseño, Gerencia Principal de Comunicaciones y Relaciones Institucionales

Foto de tapa | Fernando Lipina

Señor Presidente del Honorable Senado de la Nación
Señor Presidente de la Honorable Cámara de Diputados de la Nación
Señores Senadores
Señores Diputados

En el marco de un escenario financiero internacional de alta volatilidad, durante 2007 la economía argentina concretó su quinto año consecutivo de crecimiento. Ambos hechos evidencian el buen funcionamiento de las herramientas prudenciales y anticílicas implementadas por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), con el objeto de garantizar la estabilidad financiera y monetaria a todos los actores económicos.

Las turbulencias surgidas en el exterior sometieron a un duro examen a las políticas de esta autoridad monetaria, muchas de ellas desarrolladas durante los años previos. Este desafío ha sido superado con creces, dado que el sistema monetario-financiero pudo servir de amortiguador de la crisis en lugar de ser un canal para expandir sus efectos, tal como ocurriera en otras oportunidades. De esa forma, las variables monetarias y financieras locales sintieron el efecto de la situación global sólo en forma transitoria y sin que los impactos negativos alcancen a la economía real.

En base a un enfoque de administración de riesgos, la política monetaria se ha sustentado en tres ejes centrales. El primero es el equilibrio entre la oferta y la demanda en el mercado de dinero, instrumentado a través de la esterilización de los excedentes mediante la emisión de Letras y Notas del BCRA. Dichos instrumentos de regulación monetaria han servido para inyectar o retirar liquidez del sistema, según las circunstancias. En segundo lugar, un régimen de flotación administrada del tipo de cambio, tendiente a generar previsibilidad y moderar las volatilidades que puedan perturbar la toma de decisiones económicas. Por último, se ha aplicado un esquema de políticas anticíclicas cuyo reflejo más claro es la acumulación de reservas.

Para establecer el rigor de la prueba a la que fue sometido el sistema monetario durante 2007, debe destacarse que la magnitud del shock externo recibido es comparable a la del llamado “efecto tequila” de 1995, con la diferencia de que, en este caso, se logró conseguir un aislamiento del contagio financiero. Durante el primer semestre del año, la dinámica fue similar a la de 2006, con un fuerte ingreso de capitales generado por el superávit comercial, a la vez que el BCRA profundizaba su política de acumulación de reservas y esterilización de los excesos monetarios. En contraste, a partir de finales de julio la situación se revirtió, generándose un resultado negativo en el mercado de cambios. Por ello, la intervención de la entidad moderó las expectativas devaluatorias y, con ellas, la eventual presión sobre los precios. Luego, el BCRA actuó como proveedor de liquidez, asegurando el normal funcionamiento del sistema. Así, estas turbulencias externas han brindado una inmejorable ocasión para probar la utilidad de las reservas internacionales y su condición de seguro anticrisis. Su elevado stock, incrementado a lo largo del año mediante una adecuada estrategia de inversión, permitió cumplir con un rol disuasivo, desalentando los movimientos especulativos en contra del peso.

Asimismo, la administración de la crisis no fue obstáculo para que el BCRA cumpliera con su compromiso de disciplina monetaria. Las variables monetarias se mantuvieron sin mayores desvíos en relación con lo establecido en el Programa Monetario 2007, año en el que se alcanzaron dieciocho trimestres consecutivos de cumplimiento de las metas establecidas. A la vez, tampoco se detuvo la consolidación de las tendencias de los años previos respecto de la normalización del sistema: se redujo el descalce patrimonial de los bancos en moneda extranjera, se mejoraron sus niveles de solvencia y se intensificó la baja exposición al sector público. Aún en un contexto global complejo, otros indicadores como liquidez, morosidad de la cartera o rentabilidad ubican al sistema financiero argentino en línea con los estándares de la región o acercándose a ellos.

El presente Informe al Congreso de la Nación, en cumplimiento con lo dispuesto por la Carta Orgánica del BCRA, contiene un resumen sobre las principales actividades desarrolladas por la entidad, incluyendo el diseño de la política monetaria y financiera, la estrategia de administración de reservas internacionales, las novedades normativas y los comentarios sobre su balance, así como también otras concreciones logradas dentro de su accionar institucional.

Martín Redrado
Presidente del Banco Central de la República Argentina

Contenido

Pág. 5 | I. Economía Internacional

Pág. 8 | II. Economía Real Argentina

Pág. 13 | III. Política Monetaria

Pág. 29 | IV. Política Financiera

Pág. 52 | V. Administración de Reservas

Pág. 58 | VI. Sistema de Pagos

Pág. 63 | VII. Régimen Normativo

Pág. 71 | VIII. Balance General y Notas a los Estados Contables

Pág. 88 | IX. Otras Actividades del BCRA

Pág. 98 | Anexo

I. Economía Internacional

A partir del segundo semestre de 2007 el contexto internacional se tornó más hostil para Argentina respecto del escenario evidenciado en los últimos años, debido a la profundización del deterioro del sector inmobiliario norteamericano y sus consecuencias en los mercados financieros internacionales. Los problemas del mercado hipotecario de baja calificación de Estados Unidos (*subprime*), generados por la caída en el precio de las viviendas, los incrementos en la tasa de interés y el aumento en la morosidad de este segmento, impulsaron una reevaluación de los riesgos crediticios. Los temores relativos a la profundización de los problemas en el mercado hipotecario de baja calificación norteamericano y al nivel de exposición del sistema financiero norteamericano a este sector, ocasionaron ventas generalizadas de los instrumentos de crédito que disminuyeron fuertemente sus precios. De este modo, se produjo un contagio sobre el resto de los mercados de crédito, impactando negativamente en los balances de los bancos y generando un incremento en la volatilidad de los mercados financieros internacionales. El alcance y persistencia de las turbulencias financieras y la debilidad exhibida por algunos indicadores de actividad de las principales economías del mundo incrementaron los riesgos de una desaceleración global mayor a lo esperado. Así, luego que la economía mundial creció 3,9% en el año, expansión similar a la evidenciada en promedio durante el período 2004-2006, se prevé una desaceleración en 2008.

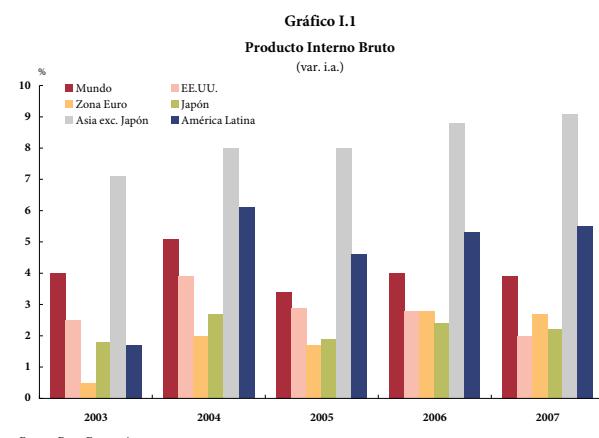
En particular, la economía norteamericana se expandió 2,0% en 2007 (ver Gráfico I.1), crecimiento inferior al promedio de los últimos seis años (2,7%). El deterioro del mercado inmobiliario se reflejó en una caída significativa de la inversión residencial, mientras que el consumo privado comenzó a mostrar signos de desaceleración, ante un efecto riqueza negativo proveniente del mercado inmobiliario y financiero.

La zona Euro creció 2,7%, sólo 0,1 puntos porcentuales (p.p.) por debajo de la expansión registrada el año anterior, favorecida aún por una fuerte demanda externa proveniente de las economías emergentes. No obstante, comenzó a registrar un menor ritmo de crecimiento a partir del segundo semestre del año, ante las turbulencias en los mercados financieros y los problemas en los mercados de crédito.

La economía japonesa también registró una menor expansión en 2007 (2,2%) en relación al año anterior (2,4%).

Las economías emergentes continuaron siendo el motor del crecimiento y se expandieron fuertemente durante 2007, manteniéndose en general al margen de la desaceleración de las economías desarrolladas y avanzando a un ritmo superior al del año anterior. Esta situación fue el reflejo de la mejora en las variables macroeconómicas de estas economías y de la aplicación de políticas anticíclicas y prudenciales, tales como la acumulación de Reservas Internacionales y el manejo de pasivos, que les permitió estar mejor preparadas para enfrentar turbulencias externas. En efecto, Asia emergente creció 9,1% en 2007 (0,3 p.p. por encima del año anterior), registrando la mayor tasa de expansión de los últimos años. Las economías que impulsaron la región fueron China e India, que evidenciaron un incremento del PIB de 11,9% y 9%, respectivamente.

La actividad económica en América latina continuó expandiéndose en forma sostenida, al crecer 5,5% en el año (0,2 p.p. por encima del año anterior), avanzando por cuarto año consecutivo a una tasa superior a 4%. Si bien los diversos activos financieros de las economías emergentes se vieron en general afectados desde mediados de año, su impacto resultó relativamente menor que el evidenciado en crisis anteriores.



La evolución de los precios de las materias primas fue un factor positivo para las economías emergentes exportadoras netas de estos productos, tales como la Argentina. No obstante, el incremento en los precios de las materias primas ocasionó un importante aumento en las presiones inflacionarias, tanto de las economías

avanzadas como de las economías emergentes, aunque en las primeras la inflación subyacente se mantuvo contenida.

Los precios de las materias primas finalizaron 2007 mostrando importantes aumentos, con una fuerte aceleración en el segundo semestre del año. 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 los productos primarios básicos más relevantes en las exportaciones argentinas registraron en promedio una suba de 29,8% por encima del promedio de 2006 y de 66,9% sobre el promedio histórico de la serie con inicio en 1996, registrando el mayor aumento desde que comenzó el ciclo alcista de las materias primas en 2002. La importante aceleración que mostró el IPMP en la segunda mitad del año estuvo explicada principalmente por la fuerte suba del último trimestre, que llevó a un alza de 47,7% en diciembre, respecto a igual período del año anterior. Esta situación obedeció principalmente al encarecimiento de las materias primas agrícolas y del petróleo crudo.

En particular, las cotizaciones de los productos agrícolas registraron un alza promedio anual de 38,8%, principalmente determinada por los encarecimientos del complejo sojero y del trigo. Esta evolución continuó siendo explicada por la creciente demanda de alimentos en los países emergentes y la mayor utilización de biocombustibles por parte de los países desarrollados, en un contexto de oferta acotada. Asimismo, el precio del petróleo crudo mostró importantes subas en 2007 (10,6%), alcanzando un récord histórico en el segundo semestre del año. Dicho incremento fue impulsado, en general, por problemas de oferta en las principales zonas productoras (motivados por problemas climáticos y conflictos geopolíticos), al tiempo que la demanda se mantuvo sostenida. Por su parte, las cotizaciones de las materias primas industriales registraron una leve desaceleración en el último trimestre, aunque finalizaron el año con una suba de 5,5%. La demanda especulativa siguió dando sostén a los precios, principalmente en el caso de las materias primas agrícolas. De todas formas, si bien resultan elevados en términos históricos, los precios de las materias primas no registran un récord en términos reales, sobre todo en el caso de los productos agrícolas.

El importante incremento en los valores de las materias primas, en particular en el caso del petróleo y de los alimentos, se reflejó en una aceleración de las tasas de inflación a partir del segundo semestre de 2007. En efecto, durante el año pasado la inflación en Estados

Unidos fue de 4,1% y en la zona Euro de 3,1% interanual (tasa superior a la meta de 2% del Banco Central Europeo –BCE–). En Japón también se evidenció un mayor ritmo de aumento en los precios, alcanzando una inflación de 0,7% en el año, la mayor en la historia reciente. No obstante, en las economías avanzadas la inflación subyacente se mantuvo relativamente contenida, por lo que no se habían evidenciado efectos de segunda ronda.

En este escenario de fuerte alza de los precios de las materias primas, en varios países productores y consumidores se aplicaron diversas medidas tendientes a aminorar el impacto del aumento internacional de los alimentos y la energía sobre los precios domésticos. Estas incluyeron desde políticas comerciales y económicas, tales como la reducción de aranceles a la importación, el incremento de los derechos de exportación y controles de precios, hasta programas de protección social, que contemplaron transferencias de fondos, alimentos por trabajo y vales de comida.

Frente a la persistencia de las turbulencias en los mercados financieros internacionales y a los riesgos asociados a una mayor desaceleración, algunos bancos centrales de las principales economías del mundo flexibilizaron su política monetaria. En ciertos casos, se observó un cambio en el sesgo de su política de tasa de interés de referencia, mientras que en otros se pospuso el proceso alcista iniciado algunos meses antes. En este sentido, la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) recortó la tasa de los Fondos Federales (Fed Funds) en varias oportunidades desde septiembre hasta fin de 2007, incluso de manera extraordinaria, llevándola de 5,25% a 4,25% anual. Por su parte, tanto el BCE como el Banco de Japón (BoJ) mantuvieron sin cambios sus tasas de referencia en 4,0% anual y 0,5% anual, respectivamente, cuando se esperaba una continuidad en el ciclo alcista (ver Cuadro I.1).

Si bien se observaron signos de debilitamiento económico tanto en Estados Unidos como en la zona Euro, el BCE habría ponderado aún más los riesgos originados en la persistencia de presiones inflacionarias, por lo que no realizó recortes de la tasa de referencia. Por su parte, el BoJ continuó expresando la incertidumbre generada por el contexto internacional, y la necesidad de esperar hasta que las volatilidades aminoraran y se pudiera tener un panorama más certero.

A su vez, varios organismos monetarios llevaron adelante políticas de mayor inyección de liquidez con el fin de proveer de fondos a los mercados de créditos de

corto plazo. También se efectuaron operaciones de manera coordinada entre los bancos centrales de las principales economías y se incorporaron nuevos instrumentos financieros, tendientes a reducir los problemas de liquidez de corto plazo en los mercados de crédito.

A pesar de las turbulencias en los mercados internacionales, la reducción en las expectativas de crecimiento de las principales economías y el aumento de las presiones inflacionarias, los flujos de capitales hacia las economías emergentes continuaron registrando valores récord, favorecidos por el buen desempeño macroeconómico de estos países, aunque mostrando mayor volatilidad que en el pasado.

Cuadro I.1

	2003	2004	2005	2006	2007
PBI real (var. % anual)					
Mundo (tc mercado)	2,7	4,0	3,4	4,0	3,9
Estados Unidos	2,5	3,9	3,1	2,9	2,0
Zona Euro	0,5	2,1	1,6	2,8	2,7
Asia exc. Japón	7,1	8,0	8,0	8,8	9,1
Japón	1,8	2,7	1,9	2,4	2,2
América Latina	1,7	6,1	4,5	5,3	5,5
Precios al Consumidor (var. promedio % anual)					
Mundo (tc mercado)	2,2	2,8	2,9	2,8	4,0
Estados Unidos	1,9	3,3	3,4	2,5	4,1
Zona Euro	2,1	2,2	2,2	1,9	3,1
Asia exc. Japón	-0,4	0,2	3,1	3,1	4,1
Japón	-0,4	0,2	-0,3	0,2	0,1
América Latina	6,9	6,6	5,7	4,9	6,2
Resultado Fiscal (% del PBI) 1					
Mundo (tc mercado)	-4,1	-3,3	-2,1	-1,3	-1,0
Estados Unidos	-4,6	-3,6	-2,4	-1,5	-1,7
Zona Euro	-2,8	-2,7	-2,6	-1,6	-0,9
Asia exc. Japón	-5,2	-4,3	-1,2	-0,7	0,1
Japón	-8,2	-7,1	-4,8	-4,1	-3,7
América Latina	-2,3	-0,9	-0,9	-0,4	0,0
Cuenta Corriente (% del PBI)					
Estados Unidos	-4,7	-5,7	-6,1	-6,2	-5,3
Zona Euro	0,3	0,4	0,3	0,0	0,2
Asia exc. Japón	0,7	1,3	4,6	6,1	6,7
Japón	3,2	3,7	3,6	3,9	4,8
América Latina	0,7	1,3	1,4	1,6	0,5
Tasa de Interés de Referencia (% anual)²					
Estados Unidos (Fed Funds)	1,00	2,25	4,25	5,25	4,25
Zona Euro (Main Refinancing Operations)	2,00	2,00	2,25	3,50	4,00
Inglaterra (Repo)	3,75	4,75	4,50	5,00	5,50
Japón (Overnight call rate)	0,00	0,00	0,00	0,25	0,50
Brasil (Selic)	20,00	17,75	18,00	13,25	11,25
Tipo de Cambio³					
Zona Euro (€/US\$)	0,8	0,7	0,8	0,8	0,7
Japón (¥/US\$)	107,2	102,6	117,8	117,5	111,7
Brasil (R\$/US\$)	2,9	2,7	2,3	2,1	1,8
Precios de bienes básicos (var. % anual)³					
Petróleo	16,1	30,4	41,6	20,4	10,6
IPMP	15,0	17,6	0,2	10,6	29,8

*Proyectado

1. Sector Público Nacional no Financiero.

2. Fin del período.

3. Promedio

Fuente: FocusEconomics y Bancos Centrales

II. Economía Real Argentina

II.1 Contexto Macroeconómico

Pese al deterioro observado en las condiciones externas, la economía argentina continuó creciendo durante 2007, exhibiendo un aumento de 8,7% interanual (i.a.) en el Producto Interno Bruto (PIB), acumulando un crecimiento de 60% desde la salida de la Convertibilidad. Como viene sucediendo a lo largo del ciclo expansivo, la absorción interna lideró el crecimiento del PIB durante el año. En este sentido se destacó el aumento de la Inversión Bruta Interna Fija (IBIF), que superó el crecimiento del PIB y exhibió una marcada mejora de la calidad en términos de una mayor participación del gasto en Equipo durable de producción. Asimismo, la continuidad del crecimiento económico dio lugar a una nueva reducción de la tasa de desocupación debido a la creación de nuevos empleos, especialmente formales, y a una leve reducción de la tasa de actividad (medida como el cociente entre la Población Económicamente Activa -PEA- y la población total). Por su parte, las cuentas públicas exhibieron una evolución favorable a partir del incremento de los recursos tributarios y de los efectos de la Reforma Previsional, que dio lugar a un traspaso de fondos desde las Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensión (AFJP) al sector público de aproximadamente 1% del PIB. De esta forma, y pese al aumento que reflejó el gasto primario, el superávit primario del Sector Público Nacional no Financiero (SPNF) alcanzó 3,2% del PIB en 2007, superando la meta incluida en el Presupuesto Nacional.

Durante 2007, el saldo comercial de bienes y servicios finalizó con un excedente superior a US\$11.000 millones (4,2% del PIB), mostrando una leve disminución con respecto al año anterior, pero manteniéndose elevado en términos históricos. De esta manera, impulsada por el excedente comercial, la Cuenta Corriente del Balance de Pagos alcanzó un superávit de 2,9% del PIB.

II.2 Inflación

La inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor del Gran Buenos Aires (IPC GBA) se mantuvo relativamente estable en torno a 8,5% i.a. en 2007, al tiempo que el subíndice Resto (aproximación del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos -INDEC-

a la inflación subyacente¹) exhibió una desaceleración en el primer semestre para luego revertir la tendencia hacia finales del año. En efecto, este subíndice registró un alza de 10,7% i.a. en el cuarto trimestre, resultando 0,5 puntos porcentuales (p.p.) superior al crecimiento verificado un año antes.

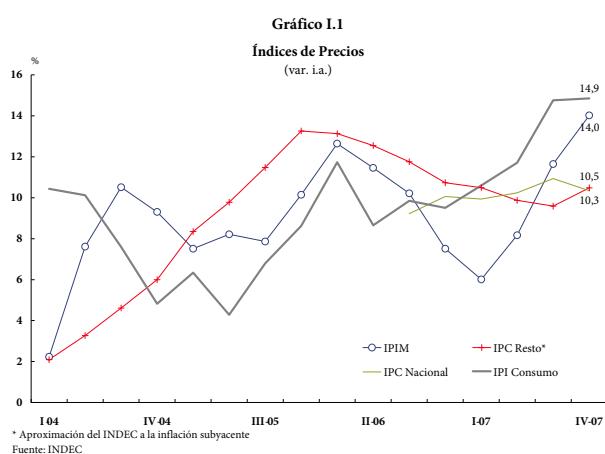
Los precios mayoristas medidos por el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM), acumularon un aumento de 14,4% i.a., respondiendo en gran medida al encarecimiento de los Productos primarios, aunque los Manufacturados también mostraron incrementos por encima de lo observado en 2006. El alza en las cotizaciones de los Productos primarios obedeció a las subas de las materias primas agrícolas, mientras que las Manufacturas estuvieron impulsadas principalmente por los aumentos en alimentos y bebidas.

Al analizar un indicador de precios más amplio como el Índice de Precios Implícitos del PIB (IPI PIB), se observa que en el último trimestre de 2007 la tasa de crecimiento ascendió a 18,1% i.a., con una aceleración respecto a lo registrado en el mismo período de 2006 (12,7% i.a.). El principal aumento provino de los precios de exportación, lo que resulta consistente con la evolución de los precios de los productos primarios, así como con los resultados del Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP). El IPI del Consumo Privado, que se había acelerado en los primeros trimestres de 2007, se mantuvo relativamente estable en el cuarto trimestre, en 14,9% i.a (ver Gráfico II.1).

El Índice de Costos de la Construcción (ICC) siguió con un elevado ritmo de crecimiento. En términos interanuales presentó una variación de 21,4% en diciembre, registrando en 2007 una tasa promedio de 19,9% i.a., similar a la observada en 2006 (20,0% i.a.). De este modo, las subas en los costos de la construcción se mantuvieron por encima de las variaciones registradas por los precios minoristas y mayoristas, a pesar de la leve desaceleración que presentó la actividad sectorial durante el año.

¹ Este índice excluye los bienes y servicios con comportamiento estacional como frutas, verduras, ropa y turismo; y los bienes y servicios cuyos precios están sujetos a regulación o tienen alto componente impositivo, como combustibles, electricidad, agua y servicios sanitarios y transporte, entre otros.

² Los datos de Actividad están expresados en términos reales.



II.3 Nivel de actividad²

En 2007 el ritmo de crecimiento económico continuó siendo elevado, evidenciando que la economía argentina se encuentra mejor preparada que en la historia reciente para afrontar *shocks* externos adversos. El PIB creció 8,7% i.a., dejando un arrastre estadístico para 2008 de alrededor de 3,5 p.p. De esta manera, la economía acumuló un crecimiento de 60% desde la salida de la crisis 2001-2002, en lo que ya resulta la expansión económica más significativa de las últimas tres décadas, tanto por duración como por magnitud.

Tal como viene sucediendo desde el inicio del actual ciclo expansivo, la absorción interna resultó nuevamente el principal impulsor de la economía en 2007. En particular, el Consumo Privado continuó en ascenso, tal como lo viene haciendo en forma ininterrumpida desde la segunda mitad de 2002. Este componente del gasto alcanzó una suba de 9% i.a. en el año, mayor a la de 2006 (7,8% i.a.) y a la del promedio de la economía. De esta forma, la contribución del gasto de los hogares al crecimiento alcanzó a 5,9 p.p., explicando más de dos terceras partes de la variación total del PIB. El aumento del consumo de las familias acompañó el alza de la masa salarial real, a causa de los incrementos del empleo (2,3% i.a.) y de los salarios nominales (22,7% i.a.), a la vez que siguió creciendo el nivel de crédito al consumo. Otro aporte al Consumo estuvo dado por las mayores transferencias del sector público al privado, a partir de ciertas reducciones impositivas y del mayor desembolso en jubilaciones y pensiones, derivado de la suba de haberes y de los efectos de la Moratoria Previsional³.

³ La Moratoria Previsional, que previó un mecanismo de regularización para convertir en beneficiarios del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJyP) a aquellas personas que, teniendo la edad para jubilarse, no habían realizado los aportes necesarios, se

Paralelamente, la Inversión continuó siendo el componente más dinámico de la absorción interna con un alza de 13,6% i.a.. De esta forma, aportó durante el año pasado 2,9 p.p. al incremento del PIB, alcanzando una participación en el mismo de 22,6%, el máximo en casi 30 años. Desagregando sus componentes, en 2007 el gasto en Equipo durable de producción presentó un mayor crecimiento en relación al realizado en Construcción. El Equipo durable mostró una variación de 22,6% i.a., gracias a las mayores adquisiciones de equipo importado (30%, i.a.), al tiempo que el nacional presentó una suba de 12,8% i.a.. Este comportamiento posibilitó que la participación del Equipo durable de producción ascienda a más de 9% del PIB, uno de los máximos de las últimas décadas, dando lugar al mayor incremento del stock de capital de los últimos años. En relación a la Construcción, el gasto tuvo la menor variación desde 2002 (8,2% i.a.).

Desde un análisis sectorial, el crecimiento económico fue impulsado principalmente por los sectores productores de servicios, logrando superar las tasas de expansión registradas por los sectores productores de bienes por primera vez en cinco años. En efecto, los servicios exhibieron un incremento de 8,7% i.a. frente a un aumento de 7,9% i.a. en el caso de los productores de bienes. La industria registró una evolución favorable en 2007, contribuyendo significativamente al crecimiento económico. A pesar de diversos factores que afectaron la producción manufacturera a lo largo del año, la actividad industrial se recuperó fuertemente en los últimos meses de 2007. La industria automotriz continuó liderando el crecimiento, en un contexto de aumentos generalizados de la mayoría de los bloques sectoriales, en función de la creciente demanda interna y externa, alcanzando una producción récord de 545.000 unidades en 2007, un 25% por encima de 2006 y un 19% superior a la de 1998, anterior máximo histórico. Por su parte, sostenido por la fuerte demanda de servicios de comunicaciones y transporte, intermediación financiera y comercio, los servicios se expandieron a buen ritmo en 2007, acelerándose respecto de lo registrado el año previo.

En lo que respecta al sector externo, la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos alcanzó su sexto año consecutivo de superávit. Sostenida principalmente por el excedente comercial de mercancías, la brecha externa alcanzó 2,9%

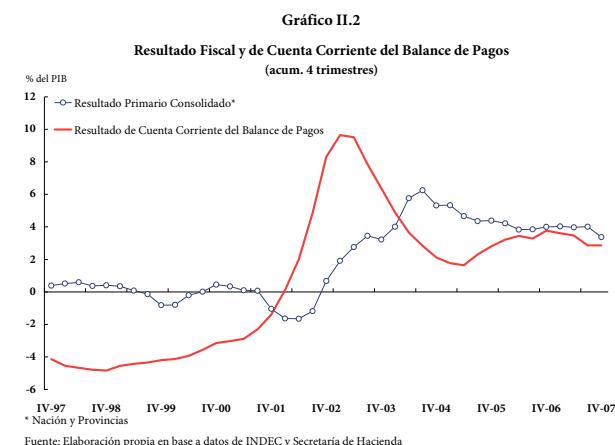
implementó mediante las Leyes N°24.476/1995, N°25.865/2004, y N°25.994/2004, beneficiando a más de 1.350.000 adultos mayores. La Prestación Anticipada por Desempleo (PAD), establecida por la Ley N°25.994/2004, benefició a más de 50.000 personas que, habiendo acreditado los aportes necesarios, no tenían la edad requerida para jubilarse y se encontraban desempleadas.

del PIB, nivel inferior al de 2006 (3,8% del PIB) y similar al registrado en 2005. La balanza comercial finalizó el año con un excedente levemente superior a US\$11.000 millones (4,2% del PIB), mostrando una leve disminución con respecto al año anterior, pero manteniéndose elevada en términos históricos. Tanto las exportaciones como las importaciones de bienes mostraron un fuerte ritmo de expansión. Las ventas externas registraron un incremento de 20,1% i.a., ubicándose cerca de US\$56.000 millones, más que duplicando los niveles previos a la salida de la Convertibilidad. El impulso principal lo recibieron por parte de los productos agrícolas, tanto primarios como manufacturados, en un contexto de precios históricamente elevados que llevaron a los términos del intercambio al máximo de las últimas tres décadas. Durante 2007 los precios de exportación aumentaron 12% i.a., en tanto que las cantidades comercializadas se expandieron 8% i.a.. Las importaciones, por su parte, presentaron un aumento de alrededor de 30% i.a., ubicándose por encima de US\$44.500 millones.

En lo que respecta a la cuenta de Capital y Financiera de la Balanza de Pagos, se observaron en el año dos períodos claramente diferenciados. Luego de la fuerte entrada de capitales registrada en la primera mitad del año, el saldo de la cuenta de Capital y Financiera pasó a ser negativo en el segundo semestre, afectado por las turbulencias observadas en los mercados financieros mundiales. No obstante, en el acumulado del año se registró un ingreso neto, sostenido por el crédito comercial al sector privado no financiero y, en menor medida, por la colocación de deuda pública a no residentes. Así, en los últimos meses de 2007 se retomó el proceso de acumulación. Las Reservas finalizaron el año en US\$46.176 millones, un 44% por encima del registro del año previo.

II.4 Situación Fiscal

Las finanzas públicas nacionales exhibieron un superávit primario superior al 3% del PIB por cuarto año consecutivo. El resultado primario del SPNF ascendió a 3,2% del PIB en 2007 (ver Gráfico II.2), superando el 2,96% pautado en el Presupuesto Nacional 2008 (PN-08) para ese año, aunque por debajo del resultado alcanzado en 2006 (3,5% del PIB). Asimismo, se destacó el fuerte incremento de los ingresos tributarios, en un marco en el cual el gasto primario continuó creciendo a tasas elevadas, superiores al ritmo de crecimiento de los ingresos.



En 2007, la recaudación tributaria nacional se incrementó 33,2% i.a. en términos nominales, impulsada básicamente por los ingresos del Impuesto al Valor Agregado (IVA), los recursos de la Seguridad Social (excluyendo los ingresos extraordinarios asociados a la Reforma Previsional) y el Impuesto a las Ganancias; los tres rubros explicaron 73% del alza interanual. En el último trimestre del año los derechos que gravan el comercio exterior cobraron mayor relevancia, debido principalmente al dinámico desempeño de las ventas externas y a los aumentos de alícuotas de los Derechos de Exportación sobre determinados productos. Así, en 2007 la recaudación sumó \$199.781 millones, en línea con la previsión incluida en el PN-08 para el año 2007. Adicionalmente, se verificó un nuevo aumento de la presión tributaria, que alcanzó un máximo histórico y se ubicó en torno a 24,6% del PIB, 1,7 p.p. por encima del registro de 2006.

El gasto primario continuó creciendo a tasas elevadas (48% i.a.), incluso por encima de los niveles observados en años anteriores. La suba fue impulsada principalmente por las Prestaciones de la Seguridad Social y por las Transferencias al Sector Privado. Las prestaciones previsionales crecieron 57% i.a. en un marco de actualización de haberes⁴ y de fuerte incorporación de beneficiarios por la Moratoria Previsional y a la Prestación Anticipada por Desempleo. Por otro lado, las Transferencias al Sector Privado crecieron 61% i.a. en 2007, influidas por las erogaciones destinadas a solventar los subsidios al transporte urbano de pasajeros y al sector energético, la asistencia médica y social de los afiliados al Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados (INSSJyP) y las asignaciones familiares, entre otros conceptos. Así, el

⁴ El artículo 45º de la Ley N° 26.198 de Presupuesto Nacional 2007 determinó una movilidad de 13% a partir de enero de 2007, en tanto que el Decreto N° 1.346/07 estableció un aumento de 12,5% a partir de septiembre de ese año.

gasto primario del Sector público Nacional no Financiero (SPNF) sumó 17,2% del PIB, 2,9 p.p. superior al registro de 2006.

Desde el punto de vista del financiamiento, el superávit primario del Tesoro Nacional (TN) fue suficiente para atender el pago de los intereses y parte de las amortizaciones de la Deuda Pública Nacional (DPN). El resto de las necesidades de financiamiento fueron cubiertas con emisiones de deuda en los mercados, colocaciones de Letras Intra-Sector Público y el uso de Adelantos Transitorios (AT), acorde a los límites establecidos en la Carta Orgánica del BCRA.

El financiamiento a través de los mercados de capitales se obtuvo de emisiones de títulos públicos denominados en dólares por Valor Nominal (VN) US\$6.100 millones. De ellos, la mitad se efectuó a partir de licitaciones y la otra mitad a partir de colocaciones directas a la República Bolivariana de Venezuela y a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSeS). Por su parte, se efectuó una licitación por un total por VN \$1.500 millones de un nuevo instrumento denominado en pesos, BONAR ARG V, con vencimiento íntegro en 2012 e intereses pagaderos semestralmente a una tasa fija de 10,5% anual. Finalmente, el financiamiento neto a partir de Letras-Intra Sector Público sumó \$2.149 millones en todo 2007, mientras que la extensión adicional de Adelantos Transitorios ascendió a \$3.000 millones, dentro de los límites estipulados en el artículo 20 de la Carta Orgánica del BCRA.

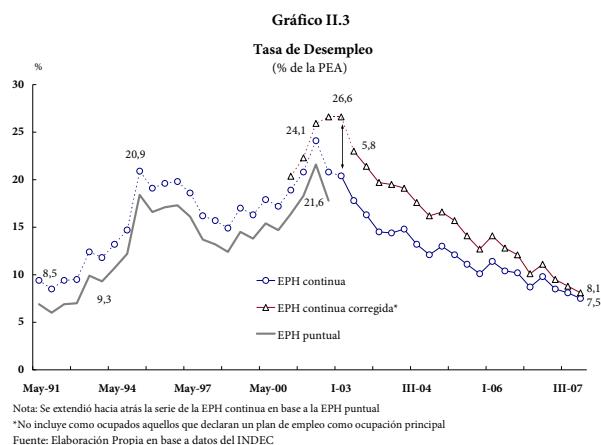
En un marco de resultados fiscales superavitarios, la DPN ascendió a US\$144.729 millones a fines de 2007, aumentando US\$8.003 millones (5,9%) en relación con el saldo a diciembre de 2006, aunque disminuyendo en términos del PIB. En efecto, al 31 de diciembre de 2007 la relación entre el *stock* de la DPN y el PIB alcanzó 56,1%, equivalente a una caída durante el año de 7,9 p.p.. El incremento nominal de la DPN se explicó en un 57% por el aumento del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), que implicó una suba de US\$4.580 millones. Asimismo, la capitalización de intereses fundamentalmente de los Títulos Públicos emitidos en el Canje 2005, contribuyó en US\$1.088 millones al incremento nominal. Por su parte, las variaciones de tipos de cambio originaron una reducción de la DPN expresada en la moneda norteamericana de US\$237 millones. Finalmente, se emitieron US\$1.104 millones de deuda respondiendo a distintas operaciones de compensación, tales como los US\$986 millones de bonos de consolidación (Bocones) colocados por reconocimiento de deudas.

En 2007 las Provincias exhibieron un resultado primario nominal de \$1.747 millones (0,2% del PIB), mientras que el resultado financiero fue deficitario en \$736 millones (0,1% del PIB). Así, el resultado primario se redujo en \$1.243 millones y el resultado financiero en \$1.414 millones, evidenciando en ambos casos reducciones interanuales de 0,2 puntos porcentuales del PIB. En 2007 los ingresos provinciales totales crecieron 28% i.a. en términos nominales, impulsados por el incremento de los recursos tributarios de origen nacional. Por su parte, el gasto primario creció ligeramente por encima del ritmo de aumento de los ingresos totales (30% i.a. vs. 27% i.a.). La mitad de la suba fue explicada por la evolución de las remuneraciones de los empleados públicos, que se elevaron 32% i.a., registrando a lo largo del período considerado una aceleración en el ritmo de crecimiento. Así, a nivel Consolidado (Nación y Provincias), los superávits primario y financiero de 2007 sumaron \$27.417 millones y \$8.511 millones, respectivamente (3,4% y 1,0% del PIB).

II.5 Empleo

El empleo continuó evolucionando positivamente a partir de la elevada demanda de trabajadores por parte de las empresas dentro del ciclo económico ascendente. De esta manera, la desocupación siguió disminuyendo en 2007, en un marco donde la oferta de trabajo se mantuvo relativamente estable, resultando en un mercado laboral cada vez más ajustado. Paralelamente, los salarios nominales mostraron un aumento significativo, impulsado por todos los segmentos del mercado.

En particular, la Tasa de Desocupación alcanzó a 7,5% de la PEA en el cuarto trimestre de 2007, ubicándose 1,2 p.p. por debajo de la del año previo y constituyéndose en la menor de los últimos 15 años (ver Gráfico II.3). La reducción del desempleo fue principalmente consecuencia de un aumento de la cantidad de puestos de trabajo. Durante 2007 se observó un nivel récord de ocupados y una elasticidad empleo-producto elevada tanto en términos históricos como en la comparación internacional, pero que muestra una reducción paulatina. En este sentido, la serie de Empleo corregida por planes sociales arrojó en 2007 una elasticidad empleo-producto de 0,45, mientras que la de la serie original se habría situado en 0,26, por debajo de la registrada desde el inicio de la recuperación. También se observó durante el año una leve reducción de la tasa de actividad.



El crecimiento de la demanda laboral se da en un contexto de mejora de la calidad del empleo, a la vez que se verifica una reducción del impacto de los planes sociales sobre el desempleo. En 2007 el aumento de los puestos formales siguió resultando superior al aumento promedio de ocupación, de acuerdo a la Encuesta Permanente de Hogares (EPH). Por su parte, la participación de la oferta laboral se mantuvo estable con respecto al año previo, ubicándose actualmente en torno a los niveles más elevados de la serie histórica.

Los ingresos reales de las familias continuaron en ascenso, gracias a la creación de puestos de trabajo y al aumento de los salarios nominales. Este mayor poder de compra se vio reflejado en la evolución ascendente del Consumo Privado y otros indicadores en el último año. Si bien la expansión de las remuneraciones fue generalizada en todos los segmentos laborales, los más favorecidos fueron los asalariados del sector público y del privado informal, quienes muestran un mayor rezago en los últimos años y que aún no recuperan el poder adquisitivo previo a la última crisis económica del país.

III. Política Monetaria

El 2007 fue un año donde el régimen monetario y financiero argentino experimentó un importante desafío, y donde quedó demostrada la importancia de las políticas implementadas durante los últimos años por el Banco Central de la República Argentina (BCRA).

Como ha sido señalado en diversas oportunidades, nuestra estrategia monetaria y financiera se basa en tres pilares:

- Una política que garantiza el equilibrio entre la oferta y la demanda en el mercado de dinero, implementada a través de una profunda esterilización de los excedentes monetarios, básicamente, mediante la emisión de letras y notas del Banco Central (LEBAC y NOBAC) y el desarrollo del mercado de pases. Es importante destacar que estos instrumentos son una especie de "liquidez postpuesta", para ser utilizados cuando las circunstancias lo requieran.
- Un régimen de flotación administrada del tipo de cambio que brinda previsibilidad, evitando una excesiva volatilidad que pueda perturbar las decisiones económicas.
- Políticas anticíclicas que preparen a la economía para hacer frente a perturbaciones externas como las ocurridas en la segunda mitad de 2007. Éstas básicamente son la acumulación de reservas y el desarrollo de un sistema financiero sólido.

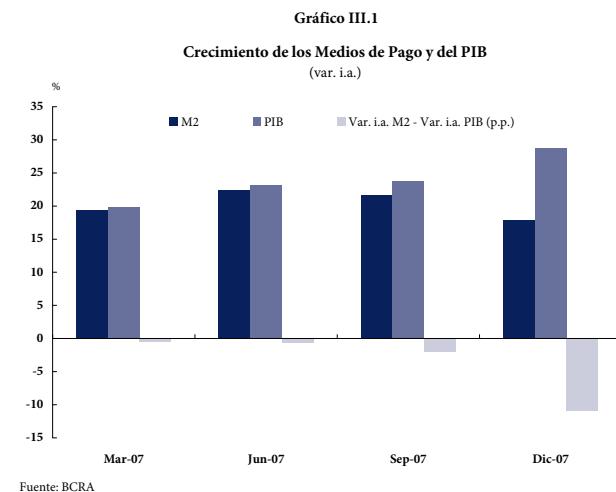
Dentro de este marco general, la flexibilidad del esquema de la política monetaria que se viene desarrollando no solo permitió que las variables monetarias y financieras locales fueran afectadas transitoriamente por el incremento de la incertidumbre, sino que también moderó el impacto del nuevo escenario internacional en la economía real. Incluso, la demanda de dinero se mantuvo firme, sin mayores desvíos respecto a las proyecciones del Programa Monetario (PM). En efecto, durante 2007 se cumplieron las metas monetarias trimestre a trimestre.

III.1. Programa Monetario

En 2007 el Banco Central continuó focalizando las metas monetarias en el saldo promedio del agregado M2, definido como la suma del circulante en poder del público y los depósitos en cuenta corriente y en caja de ahorro en pesos del sector privado y del sector público

no financiero. Como fuera señalado en otros informes, el BCRA ha venido realizando estudios econométricos que analizan la dinámica de corto y largo plazo entre diversos agregados monetarios y el nivel de precios. En base a esos estudios, se llegó a la conclusión que el agregado M2 es el que presenta relaciones más estables en el largo plazo, con el nivel de precios, lo que ha llevado a elegirlo como la variable a monitorear para el cumplimiento del Programa Monetario. En este período, el BCRA reafirmó su compromiso de mantener bajo estricto control los agregados monetarios, esterilizando una parte del aumento de la oferta monetaria asociado a la acumulación de reservas internacionales. A su vez, el Programa Monetario 2007 (PM 2007) proyectaba una desaceleración gradual del M2, estimando que la tasa de crecimiento anual de este agregado estaría por debajo de la registrada en 2006 en cualquiera de los escenarios posibles. Adicionalmente, en el escenario base del PM 2007 se estipulaba un crecimiento anual del M2 inferior al del Producto Interno Bruto (PIB) nominal, reflejando la intención de continuar manteniendo bajo control el crecimiento monetario.

En el transcurso de 2007 las metas del PM fueron cumplidas en todos los trimestres y en diciembre, el saldo promedio del M2 se ubicó en \$145.700 millones, evidenciando un crecimiento anual del 17,9%, que estuvo por debajo del registrado por el Producto nominal y que permitió acumular dieciocho trimestres consecutivos de cumplimiento de las metas monetarias (ver Gráfico III.1).



En 2008, el PM volvió a establecer metas cuantitativas en términos de agregados monetarios, haciendo énfasis en los medios de pago. Nuevamente los objetivos fijados

son trimestrales y en términos de los saldos promedio del M2 en el último mes de cada trimestre. Sin embargo, a partir de 2008 se introducen dos innovaciones con el objetivo de dotar de mayor previsibilidad a la política monetaria. La primera es la incorporación de una meta anual en términos del saldo promedio de diciembre del M2 Privado, definido como la sumatoria del circulante en poder del público y los depósitos en cuenta corriente y en caja de ahorros en pesos del sector privado no financiero. Se orienta a intensificar el énfasis en las decisiones de ahorro e inversión del sector privado, que en el largo plazo pueden reflejarse en presiones sobre los precios. En segundo lugar, a partir de 2008 se dan a conocer al término de cada trimestre proyecciones para los próximos 12 meses, intentando proveer mayor certidumbre sobre las condiciones monetarias tanto a los inversores como a los consumidores.

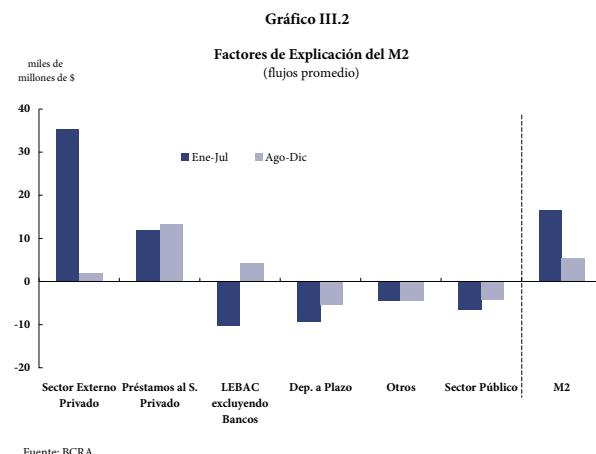
III.2. Principales desarrollos monetarios

Agregados monetarios y reservas internacionales

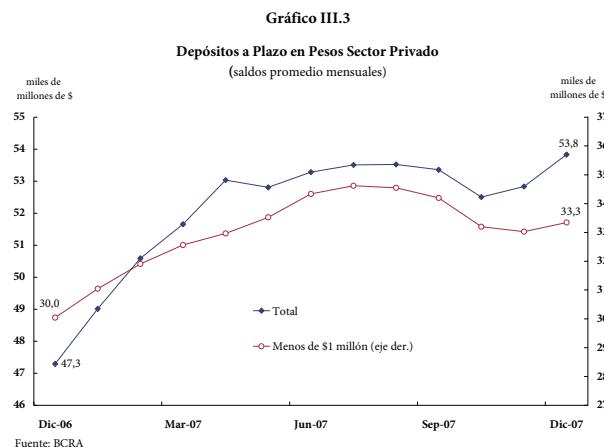
La turbulencia en los mercados financieros internacionales de mediados de 2007 originó dos períodos nítidamente diferentes para los mercados monetario y cambiario locales. De este modo, hasta fines de julio el BCRA continuó, como lo venía haciendo en los últimos años, con su política de acumulación de reservas internacionales, asegurando el equilibrio del mercado monetario mediante una estrategia de profunda esterilización de la oferta de dinero excedente. En cambio, en los meses posteriores, y en un escenario de incertidumbre y de extrema cautela de las entidades, el BCRA adecuó los mecanismos de provisión de liquidez, tratando de atacar dos frentes en forma consecutiva: en primer lugar, disminuyendo la volatilidad del mercado cambiario local mediante la venta de divisas y, posteriormente, abasteciendo la demanda de dinero con diferentes instrumentos. A los mecanismos de regulación ya disponibles, se adicionaron otros creados especialmente para atender la necesidad de recursos líquidos en un contexto internacional adverso.

Como consecuencia, en los dos períodos mencionados, los factores que contribuyeron al crecimiento del M2 difirieron claramente. Es así que en los primeros meses del año la compra de divisas fue el principal factor que explicó el aumento en los medios de pago, seguida por el crédito al sector privado. En tanto, la compra de LEBAC y NOBAC del sector privado no financiero, el aumento de los depósitos a plazo y las operaciones del sector público fueron fuentes de absorción de ese agregado. En contraste, en la segunda parte del año el BCRA llevó a cabo un conjunto de acciones orientadas a evitar que la

crisis externa afectara el normal desenvolvimiento de la actividad económica local. En este marco, intervino en el mercado de cambios vendiendo divisas de manera coordinada con la banca pública, a la vez que ofreció una amplia variedad de fuentes de liquidez: renovación parcial de los vencimientos de LEBAC y NOBAC, rescate de estos títulos en el mercado secundario y mediante licitaciones y pases activos a tasa fija y variable. Este accionar permitió a las entidades financieras no restringir el crédito al sector privado, variable que pasó a ser el factor más importante del aumento del M2. A su vez, la disminución de parte del stock de LEBAC y NOBAC en cartera del sector privado no financiero, a través de los mecanismos mencionados, hizo que este rubro también se convirtiera en una fuente de expansión del M2 (ver Gráfico III.2).



Desde el punto de vista de los factores que explican la variación del M2, los depósitos a plazo continuaron actuando como factor de contracción, con un aumento neto en los dos períodos mencionados (ver Gráfico III.3). Cabe destacar que, como se explicará más adelante, las colocaciones a plazo del sector privado fueron afectadas sólo transitoriamente por el *shock* externo, mientras que las correspondientes al sector público siguieron aumentando, en el marco del proceso de mejora en la asignación de los excedentes del sector.



En particular, los depósitos a plazo privados mantuvieron una trayectoria ascendente hasta fines de abril, período en el que se concentró la mayor parte del incremento acumulado en el año. Luego, entre fines de abril y mediados de julio, se mantuvieron relativamente estables, con cierta volatilidad durante las semanas de mayor concentración de vencimientos impositivos, principalmente en la primera quincena de mayo. Con el surgimiento del contexto internacional más volátil, a partir de fines de julio y hasta principios de noviembre, las colocaciones a plazo privados mostraron una trayectoria descendente. No obstante, en las últimas semanas del año volvieron a crecer con firmeza y al término del año habían recuperado el nivel previo a la caída. De esta forma, los depósitos a plazo privados completaron 2007 con un incremento de \$6.500 millones (14%). Este aumento estuvo distribuido en partes prácticamente iguales entre colocaciones minoristas (menores a \$1 millón) y mayoristas.

A pesar de la coyuntura externa desfavorable, el total de los depósitos del sector privado registró un crecimiento anual del 23%, superior al 19% y 20% registrados en 2005 y 2006, respectivamente. El M3, que incluye el total de depósitos en pesos y el circulante en poder del público, registró un aumento anual del 21%, promediando el año en 27,6 % del PIB, proporción similar (0,3 puntos porcentuales -p.p.- por encima) a la de 2006.

La transitoriedad del impacto que provocó el *shock* externo en los depósitos y – como se verá – en el resto de las variables monetarias y financieras locales, demostró la conveniencia de la política de acumulación de reservas internacionales que el BCRA implementó en los últimos años, al igual que el acierto en el desarrollo de instrumentos eficientes para regular la liquidez local. De este modo, cuando las circunstancias lo requirieron quedó manifiesto el carácter de reaseguro y contracíclico de las reservas internacionales, que a fines de 2007 se ubicaron en US\$46.176 millones. Asimismo, resultó visible que las LEBAC y NOBAC en cartera de los bancos constituyen una verdadera reserva de liquidez para las entidades financieras, con la que pueden acceder a fondos, ya sea transitoria a través de operaciones de pases, o de manera permanente, vendiéndolas al BCRA.

Liquidez bancaria

En consonancia con el escenario descripto, en el año también se observó un comportamiento distinto en la composición de la liquidez de las entidades financieras durante el primer y el segundo semestre. Puntualmente, en el primer caso se observó una holgada situación de liquidez, con una creciente ponderación dentro de la misma del stock de pases pasivos para el BCRA, mien-

tras que durante la segunda mitad del año las entidades redujeron ese stock de pases e incrementaron levemente su posición en efectivo y depósitos en cuenta corriente. Mientras que en los primeros siete meses del año los pases representaron, en promedio, el 1,6 % de los depósitos totales en pesos, en los últimos meses pasaron a representar la mitad de esa proporción.

En el segundo semestre, y como parte del paquete de medidas que dispuso el Banco Central, se estableció, en dos oportunidades, que el cumplimiento de las exigencias de efectivo mínimo se hiciera en base a períodos bimestrales.

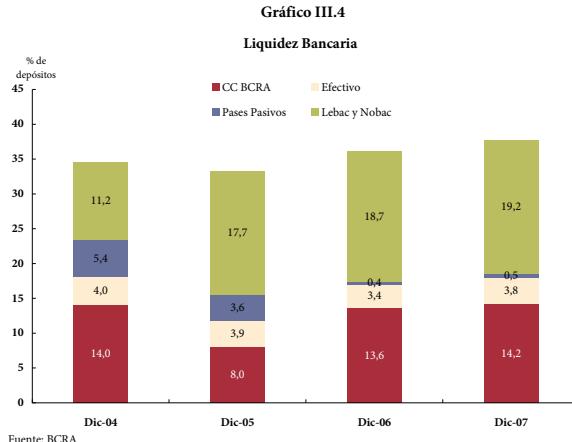
El primer período de cumplimiento bimestral se aplicó mediante la Comunicación “A” 4691 para los meses de julio y agosto. Durante julio, junto a las mayores necesidades de liquidez estacional por parte de las familias ante el receso invernal y de las empresas por el pago del medio aguinaldo, se sumó la mayor demanda de fondos derivada de inversores institucionales que, ante las turbulencias en los mercados financieros, debieron desarmar posiciones y recomponer sus márgenes de liquidez. Para descomprimir las presiones sobre el mercado monetario, se dispuso además la reducción de la exigencia mínima diaria, del 50% al 40% de la exigencia del mes anterior. Este cambio normativo fue acompañado por un conjunto de acciones tendientes a proveer de liquidez al mercado, como ya se ha mencionado anteriormente.

El segundo período de cumplimiento bimensual se aplicó en octubre y noviembre, mediante la Comunicación “A” 4707. Si bien la posición de efectivo mínimo de las entidades era excedentaria al momento de tomar la decisión, las tasas de interés aún no habían mostrado señales contundentes de haberse normalizado, por lo que la adopción de una posición conjunta contribuiría a reducir presiones. Sin embargo, teniendo en cuenta que en octubre a la volatilidad del contexto internacional se le agregaría la incertidumbre propia del proceso electoral local, factores ambos que podrían contribuir a sostener las expectativas alcistas sobre la tasa de interés, se estableció que el excedente de liquidez que eventualmente presentaran las entidades financieras durante octubre no podría ser aplicado en noviembre. De ese modo, se buscó desincentivar actitudes extremadamente precautorias por parte de algunas entidades. En lo que respecta al resto de las condiciones del régimen de encajes, los coeficientes de integración de efectivo mínimo se mantuvieron en los mismos niveles del año anterior, con excepción del incremento de 1 p.p. dispuesto para los depósitos que constituyen el haber de los fondos comunes de inversión. En este caso, el coeficiente de encaje pasó de 18% a 19% (Comunicación “A” 4707).

Adicionalmente, el 1º de junio se redujo el límite máximo de remuneración de las cuentas a la vista, a partir del cual las mismas están afectadas a un encaje del 100%. Dicho límite bajó de 35% a 15% de la tasa de interés BADLAR de bancos privados promedio del mes anterior (Comunicación “A” 4670).

Dado que los cambios normativos implementados por el BCRA permitieron a las entidades financieras una mejor administración de su liquidez, la posición (integración menos exigencia de efectivo mínimo o relación técnica de liquidez) se mantuvo durante todo el año en torno a lo que podría denominarse un “excedente estructural” que promedió el 0,3% de los depósitos totales en pesos.

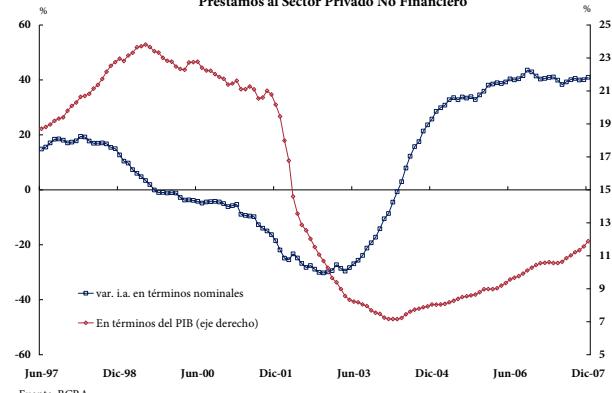
Al finalizar 2007 los bancos mantuvieron un ratio de recursos líquidos –que incluye el efectivo en bancos, los depósitos en cuenta corriente de los bancos en el BCRA y los pasos pasivos concertados con la entidad- del 18,5% de sus depósitos totales en pesos (ver Gráfico III.4). Esto significa que durante el año incrementaron su liquidez en 1 p.p. respecto a fines del año anterior. Adicionalmente, el ratio de liquidez del sistema financiero incluyendo las letras y notas que emite el Banco Central finalizó en el año en 38% de los depósitos, lo cual implicó un aumento de 2 p.p. respecto al año anterior.



Préstamos

La rápida respuesta del Banco Central al contexto internacional adverso impidió que la mayor incertidumbre afectara el desenvolvimiento del crédito al sector privado, que continuó evidenciando un sostenido crecimiento. A su vez, el BCRA impulsó este resultado a través de modificaciones normativas. De esta forma, los préstamos al sector privado acumularon un incremento nominal anual de 40,9% (\$32.900 millones). En términos del PIB, el crédito al sector privado alcanzó un nivel de 11,9% a fin de 2007, acumulando en el año un crecimiento de aproximadamente 1,4 p.p. (ver Gráfico III.5).

Gráfico III.5
Préstamos al Sector Privado No Financiero



En lo que respecta a las modificaciones normativas debe mencionarse que en marzo de 2007, con el objeto de impulsar el crédito de largo plazo a familias y empresas y propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales, el Banco Central introdujo modificaciones en las pautas de originación y administración de los préstamos hipotecarios. Dichas medidas tienden a mejorar la capacidad de obtener fondos de largo plazo, al permitir la securitización de préstamos generados bajo criterios homogéneos, a la vez que incluyen mejoras, entre las que se destaca la incorporación de métodos alternativos a los tradicionales para el análisis del otorgamiento del crédito, tales como las recientemente aprobadas técnicas de *scoring* y *screening*.

Las financiaciones en pesos dirigidas principalmente a la actividad comercial mostraron en el año un crecimiento de \$6.770 millones (25,6%). Este aumento estuvo compuesto por una suba en los adelantos en cuenta corriente de \$2.650 millones (22,9%), acompañado de un crecimiento de las financiaciones instrumentadas mediante documentos de \$4.120 millones (29,4%). Por su parte, las financiaciones en moneda extranjera presentaron en el período bajo análisis un aumento de US\$1.500 millones (40,8%), impulsado principalmente por los documentos vinculados a operaciones de comercio exterior. Al considerar el total de préstamos comerciales en moneda extranjera junto con los realizados en moneda local, se comprueba que los mismos totalizaron en diciembre pasado cerca de \$52.000 millones.

Con una significativa aceleración en su ritmo de expansión, las líneas con garantía real aumentaron en 2007 \$6.420 millones (47,6%). Acompañando el buen momento de la industria automotriz que alcanzó los máximos valores históricos de ventas, los préstamos prendarios presentaron durante el año un incremento de aproximadamente \$2.210 millones (60,5%). Por su parte, los créditos con garantía hipotecaria exhibieron un aumento de \$4.210 millones (42,8%), más que triplican-

do la expansión registrada durante el año previo. Entre los principales destinos de estas financiaciones para la vivienda se destaca la creciente participación de las adquisiciones de inmuebles, tanto nuevos como usados, aunque también la financiación de la construcción mantuvo un importante peso relativo.

Finalmente, estimulados por el crecimiento en el nivel de empleo y la mejoría en los salarios, las principales líneas destinadas al consumo continuaron presentando un importante dinamismo, evidenciando en el año un incremento de \$14.030 millones (69,2%). Este crecimiento estuvo explicado principalmente por los préstamos personales que aumentaron durante el período \$10.170 millones (78,2%), mientras que las financiaciones con tarjeta de crédito crecieron \$3.850 millones (53%).

Tasas de interés

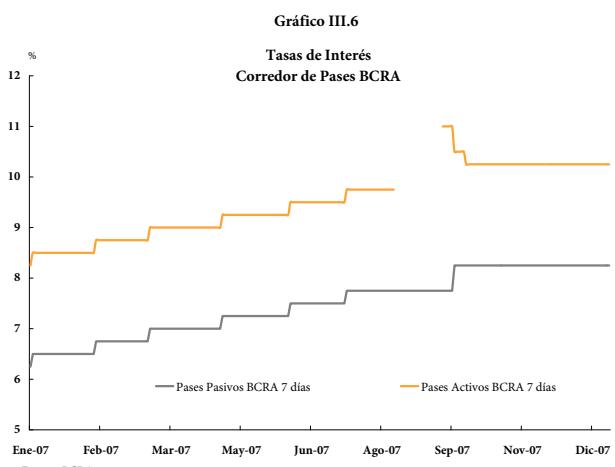
La evolución de las tasas de interés del mercado monetario también reflejó el cambio de contexto internacional en el transcurso del año. Así, en términos generales, se mantuvieron relativamente estables en los primeros meses de 2007, para registrar aumentos transitorios en las semanas de mayor turbulencia externa y finalmente estabilizarse, gracias a las medidas y acciones promovidas por el BCRA.

En este marco, durante la primer mitad de 2007, el BCRA continuó promoviendo el aumento gradual de las tasas de interés de corto plazo mediante el incremento de las tasas de interés de referencia que establece a través de sus operaciones de pases. De hecho, en este período, las tasas de interés de pases –activos y pasivos– de 7 días acumularon un crecimiento de 1,25 p.p., en tanto que la de pases pasivos a 1 día totalizó una suba de 1,5 p.p.

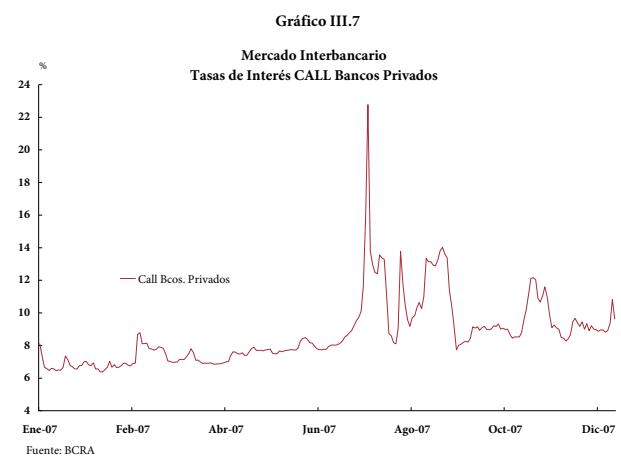
Ante el crecimiento de la incertidumbre originado en los mercados externos, el Banco Central habilitó diferentes mecanismos para abastecer la demanda de liquidez. Uno de esos mecanismos de provisión de fondos fue el otorgamiento de pases activos mediante licitación, donde los bancos podían demandar fondos por 1, 7, 30 y 90 días, ofreciendo pagar por ellos la tasa BADLAR de bancos privados más un margen (*spread*). Estas operaciones comenzaron a concertarse a partir de agosto.

Adicionalmente, en septiembre el BCRA volvió a ofrecer pases activos a tasa de interés fija luego de dos meses de operar solamente en el segmento a tasa variable. Los pases activos a tasa fija se ofrecieron, en un principio, por un máximo de \$1.000 millones, que luego fue incrementándose gradualmente hasta alcanzar los \$3.000 millones. El BCRA también amplió paulatinamente los

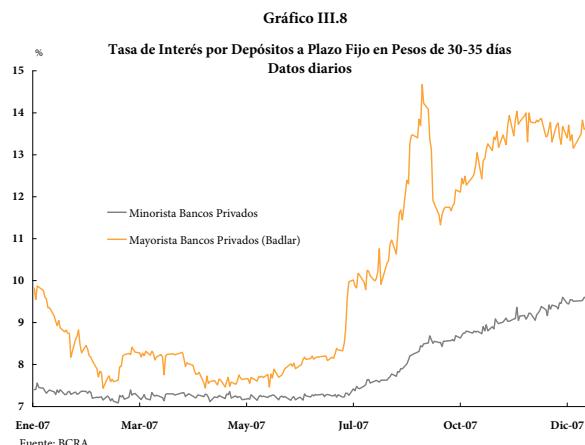
plazos de concertación disponibles, hasta los 60 días, y dispuso disminuciones graduales en las tasas de interés aplicadas para estas operaciones. Las tasas de interés de pases pasivos se adecuaron a los niveles vigentes para las operaciones activas y al término de 2007 el corredor de tasas de 7 días se ubicó en 8,25% - 10,25% (ver Gráfico III.6).



En el mercado de préstamos interbancarios (*call*), la crisis externa también definió dos períodos bien diferenciados. Hasta julio las tasas de interés se mantuvieron estables, reflejando la holgada situación de liquidez prevaleciente. En este lapso, la tasa de interés de 1 día promedió 7,4% y la de 7 días registró una media de 8%. Ante la crisis internacional, las tasas de interés del mercado de préstamos interbancarios registraron aumentos significativos durante los días de mayor turbulencia, superando el 20% el 27 de julio. Sin embargo, a fines de diciembre habían revertido buena parte de la suba, y las tasas se estabilizaron en niveles levemente superiores a los observados previo a la crisis. La tasa de interés de las operaciones a 1 día hábil se ubicó en 9,1% a fin de 2007. Similar comportamiento registró la tasa de interés de las operaciones a 7 días de plazo, que se ubicó en diciembre en 10,9% (ver Gráfico III.7).



Algo similar ocurrió con las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo fijo, que se mantuvieron relativamente estables durante los primeros siete meses del año y luego sufrieron alzas transitorias durante los días de mayor volatilidad. En este sentido, hasta la crisis, la BADLAR⁵ de bancos privados tuvo una tendencia ligeramente descendente, en línea con la holgada situación de liquidez de las entidades financieras y con las tasas de interés del mercado interbancario, alcanzando un mínimo de 7,6% a mediados de mayo. Luego, ante la mayor volatilidad y necesidad de fondos, se incrementó 7 p.p., llegando al 14,6% el 12 de septiembre, máximo valor registrado en el año. Con el restablecimiento de las condiciones normales de liquidez, la tasa BADLAR de bancos privados comenzó a descender, finalizando en diciembre en 13,5%, nivel que representó un incremento anual de 3,7 p.p. (ver Gráfico VII.8).

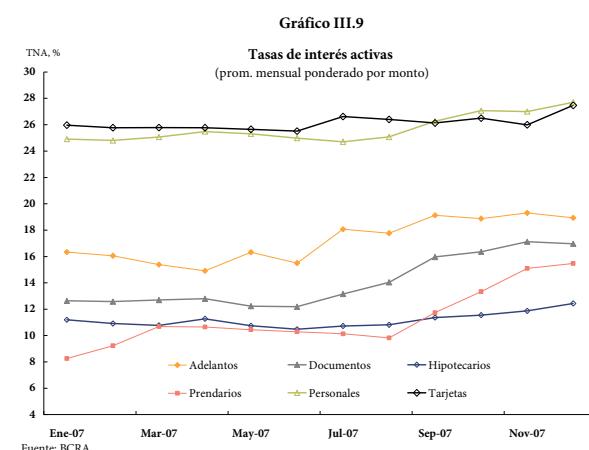


Para las colocaciones a plazo de 30-35 días por montos inferiores a \$100.000, el promedio de las tasas pagadas por los bancos privados se mantuvo estable hasta julio en torno a 7,2%, mientras que en los bancos públicos se ubicó en 5,7%. A partir de fines de julio también se observó un incremento en este segmento, aunque sensiblemente menor al de las colocaciones mayoristas. En los bancos privados el aumento fue de 2,2 p.p. en promedio, mientras que en los bancos públicos, el incremento fue de apenas 0,2 p.p.. En este sentido, el promedio de las tasas de interés pagadas en diciembre por las entidades privadas y públicas, fue 8,5% y 6,8%, respectivamente.

Durante el periodo previo a la crisis externa las tasas de interés activas también se mantuvieron relativamente estables en todos los plazos, para luego aumentar cerca de 3 p.p. en promedio. No obstante, el incremento fue desacelerándose en diciembre.

⁵ Tasa de interés pagada por depósitos a 30-35 días de plazo por más de un millón de pesos.

En particular, durante el primer semestre las tasas de interés aplicadas sobre los adelantos en cuenta corriente mostraron un leve descenso (0,8 p.p.), para alcanzar un promedio en junio de 15,5%, mientras que para los documentos otorgados a sola firma la tasa de interés se redujo 0,7 p.p., finalizando el semestre en un promedio de 12,6%. En la segunda mitad del año, la tasa de interés de adelantos aumentó 3,3 p.p., alcanzando un nivel promedio en diciembre de 18,8%. En este caso el incremento se registró principalmente en la línea de adelantos otorgados a grandes empresas, donde la tasa de interés alcanzó en el mismo mes un nivel promedio de 19,2%. En tanto, para los documentos otorgados a sola firma, el aumento fue de 4,3 p.p., ubicándose la tasa promedio en 16,4% en diciembre (ver Gráfico III.9).



En cuanto a las financiaciones de consumo, hasta la crisis, las tasas de interés se mantuvieron estables en un promedio de 25% para los préstamos personales y de 25,5% para las financiaciones con tarjeta de crédito. Luego, las tasas de estas líneas también registraron subas. De hecho, la tasa de interés de préstamos personales promedió 26,6% en diciembre, con una suba de 1,6 p.p. en el segundo semestre, mientras que para el financiamiento con tarjetas de crédito la suba promedio en la segunda mitad del año fue de 1,9 p.p. alcanzando un nivel de 27,4% en diciembre.

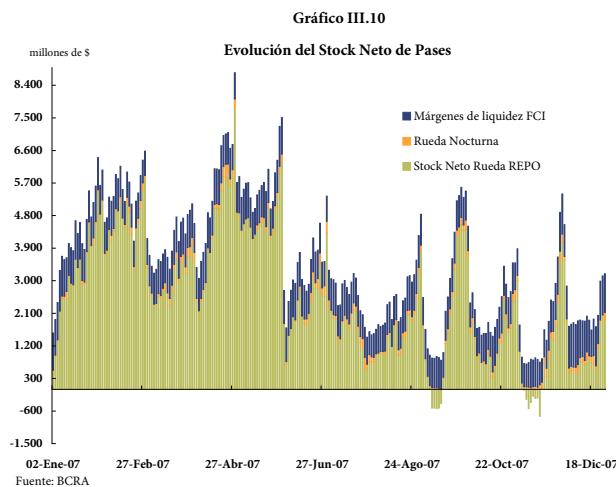
Por último, durante el primer semestre la tasa de interés de los préstamos prendarios retrocedió 0,6 p.p., alcanzando un promedio de 10,3%. Al mismo tiempo, para los préstamos hipotecarios se observó el más fuerte descenso del semestre (1,3 p.p.), ubicándose en un promedio de 10,5%. Para la segunda mitad del año, las financiaciones de más largo plazo también registraron subas, principalmente los préstamos prendarios. En este sentido, la tasa de interés de los préstamos hipotecarios subió 2,2 p.p., alcanzando en diciembre un promedio mensual de 12,6%. Por su parte, la tasa de interés de los préstamos prendarios se incrementó 5 p.p., ubicándose

en un promedio de 15,3% en diciembre. Este aumento se explicó por el aumento de las tasas de interés cobradas por las compañías financieras, que representaron casi la mitad de los nuevos préstamos otorgados.

III.3. Instrumentos de regulación monetaria

III.3.1. Operaciones de pases

En el mes de enero, las entidades financieras trasladaron parte de sus recursos excedentes en saldos de cuenta corriente con el BCRA a colocaciones en pases pasivos con esta Entidad. De este modo el stock neto de pases (monto que incluye todas las modalidades en las que opera este Banco Central: rueda REPO, operaciones nocturnas y Fondos Comunes de Inversión) que a comienzos de año alcanzo \$1.560 millones llegó a fines de febrero a un total de \$6.577 millones (ver Gráfico III.10).



Cabe mencionar, que a fines de 2006 el 61% del stock de pases pasivos se había concertado con la banca pública, mientras que en 2007 este porcentaje aumentó al 73%.

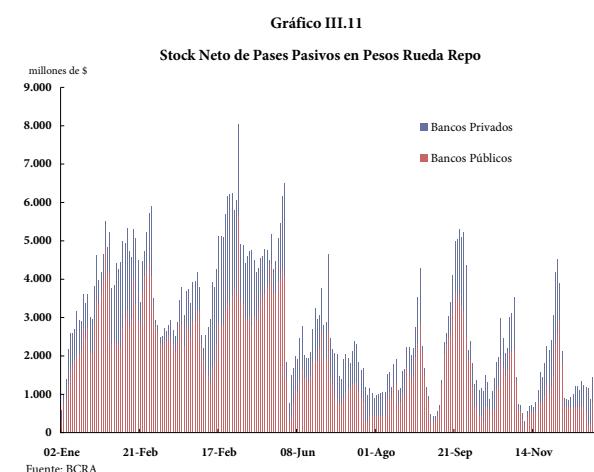
En marzo comenzó un nuevo período de medición mensual de la posición de efectivo mínimo y las entidades disminuyeron el traslado de sus recursos excedentes a pases pasivos con el BCRA. Sin embargo, durante abril, volvió a observarse un importante aumento de las colocaciones en pases, alcanzándose el día 30 el máximo stock neto registrado en el año (\$8.745 millones).

La primera mitad del año se caracterizó por un contexto de holgada liquidez concentrada principalmente en los primeros dos meses. El promedio diario de pases pasivos para el BCRA operado en la rueda REPO y en operaciones nocturnas para los primeros seis meses del año fue

de \$1.974 millones, mientras que para la segunda mitad del año este promedio descendió a \$1.586 millones.

La mayor preferencia por la liquidez tanto de las familias, por el receso invernal, como de las empresas, por el pago del medio aguinaldo, hizo que los bancos comenzaran julio con una posición de efectivo mínimo más ajustada que en los meses previos. Hacia fines de julio, y ante un escenario de mayor incertidumbre tanto en el mercado internacional como en la plaza local, las entidades financieras asumieron una actitud excesivamente precautoria que llevó a fluctuaciones bruscas en las tasas de interés. Ante esta situación, el BCRA decidió implementar un conjunto de medidas dirigidas a mostrar su capacidad y disposición para proveer liquidez en caso de que ello resultara necesario. Uno de los mecanismos para inyectar liquidez fueron las subastas de pases activos a tasa variable y la restitución de la línea de pases activos a tasa fija a distintos plazos. Inicialmente se dispuso una oferta de fondos de hasta \$1.000 millones, disponible para cada entidad en la proporción de sus depósitos sobre el total del sistema, luego la oferta de fondos se amplió, alcanzando los \$2.000 millones. Adicionalmente se permitió que las entidades financieras entreguen como activos subyacentes de estas operaciones títulos públicos, además de las LEBACs y NOBACs.

Como consecuencia de la agudización de la crisis internacional, durante la primera quincena de septiembre pudo observarse que el stock neto de pases concertados a través de la rueda REPO resultó negativo. Esta situación se reiteró durante la primera quincena del mes de noviembre, sin embargo, y como resultado de las disposiciones adoptadas por el BCRA para estabilizar el mercado local, esta situación se revirtió hacia mediados del mes de noviembre (ver Gráficos III.10 y III.11).



En este sentido, el BCRA profundizó las acciones tendientes a reducir la volatilidad y las sobrereacciones de las tasas de interés testigo de corto plazo. Es así que, entre otras medidas, se dispuso llevar de \$2.000 millones a \$ 3.000 millones el monto disponible de la línea de pasos activos a tasa fija.

Es importante destacar que todas las medidas tomadas en este período por el BCRA tuvieron un carácter principalmente precautorio y por ende, frente a la sólida situación del sistema financiero se hizo innecesaria la utilización plena de estos nuevos mecanismos.

III.3.2. Desarrollo del mercado secundario

Durante el primer semestre de 2007, los rendimientos de las LEBACs en el mercado secundario tendieron a la baja, mostrando un desplazamiento descendente de toda la curva. Por el contrario, los rendimientos de las NOBACs siguieron la evolución de la tasa BADLAR Bancos Privados durante ese período, mostrando un retroceso en los primeros dos meses del año, un incremento en el mes de marzo y una posterior corrección, terminando el semestre con tendencia ascendente, aunque por debajo de los niveles observados a fines de 2006. De esta forma, los *spreads* operados sobre la tasa BADLAR en el período presentaron una contracción de casi 200 p.b..

Durante el segundo semestre del año, la curva de rendimiento de las LEBACs se desplazó en forma ascendente, con incrementos semestrales de entre 400 y 600 p.b.. A su vez, los rendimientos de las NOBACs subieron casi 600 p.b., en línea con la variación registrada por la tasa BADLAR. Los spreads negociados sobre BADLAR se mostraron relativamente estables, con variaciones poco significativas en el período.

En línea con la tendencia observada a lo largo de 2006, y en forma consistente con el incremento del stock en circulación, en la primera mitad de 2007 la negociación de los instrumentos del BCRA mantuvo su tendencia creciente, representando el 38% del total negociado en el mercado de renta fija a fin del período.

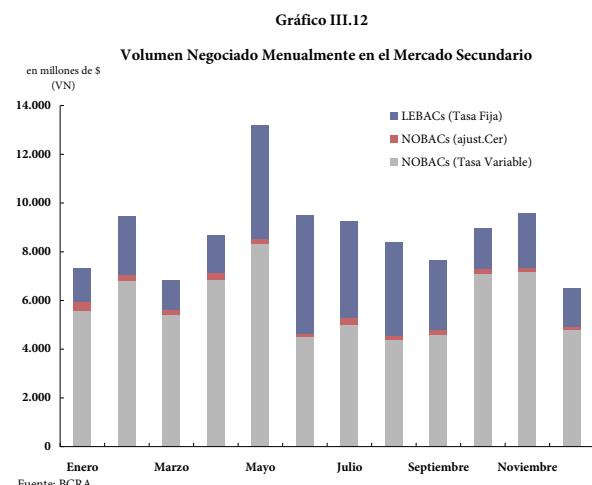
Durante el segundo semestre de 2007, a pesar de la caída del stock en circulación y de los cambios en las características de los instrumentos emitidos, la participación de los instrumentos del BCRA en el monto total negociado en el MAE siguió creciendo, representando más del 50% del total operado a fin de 2007. Sin embargo, en términos absolutos el volumen negociado en instrumentos del BCRA se redujo.

Los instrumentos a tasa variable siguieron siendo los más negociados. Si bien las LEBACs mostraron durante el primer semestre una liquidez en ascenso, esta tendencia no se mantuvo el resto del año.

Cabe destacar que 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.

El BCRA realizó licitaciones de recompra de LEBACs y NOBACs concertando operaciones por \$ 391,8 millones (19% de LEBACs y 81% de NOBACs), y licitaciones de *swaps* de LEBACs y NOBACs del Banco Central. Esta operación consiste en entregar LEBACs y NOBACs a tasa fija, por instrumentos de tasa variable a distintos plazos de vencimiento, así como el intercambio de NOBACs a tasa variable a tres años de plazo, por títulos en circulación de uno o menos años de plazo también a tasa variable. En estas licitaciones se concertaron operaciones por VN \$656,8 millones. Con relación al mercado secundario, habilitado para tal fin, se concertaron operaciones por VN \$207 millones.

Teniendo en cuenta el cumplimiento del Programa Monetario, a lo largo del año el BCRA realizó compras en el mercado secundario (MAE y BCBA) por \$4.914 millones. Con respecto a las ventas, estas alcanzaron \$389 millones. Ambas operaciones generaron una expansión monetaria neta de \$4.525 millones (ver Gráfico III.12).



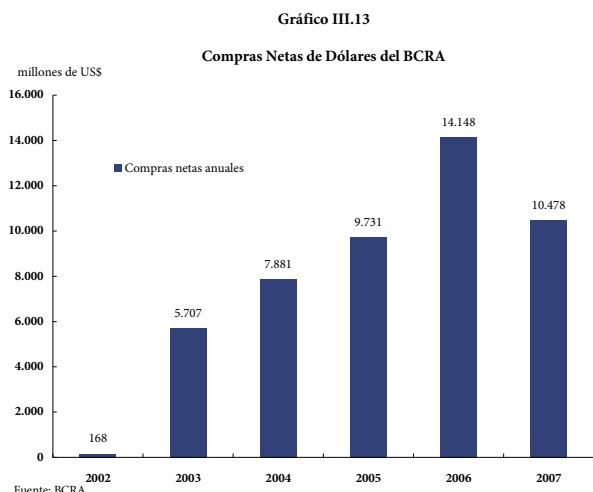
III.4. Mercado de cambios

Las políticas monetarias y cambiarias implementadas generaron un marco que permitió acotar la volatilidad del tipo de cambio, a pesar del contexto internacional

desfavorable registrado a mediados de 2007. De esta manera, el dólar se mantuvo a lo largo del año en un rango de \$3,06-\$3,18.

El BCRA fue comprador neto de US\$10.478 millones (ver Gráfico III.13), a un tipo de cambio promedio ponderado de \$3,0857, mientras que el promedio anual del tipo de cambio de referencia se ubicó en \$3,1156.

Cabe destacar que las reservas internacionales se incrementaron de forma considerable en aproximadamente US\$14.000 millones, pasando de US\$32.124 millones el 2 de enero del 2007 a US\$46.176 millones el 28 de diciembre del mismo año. Tal como fue mencionado al comienzo del capítulo, la acumulación de reservas internacionales es uno de los pilares fundamentales de la estrategia monetaria y financiera implementada por el BCRA.



III.4.1.1. Composición de las compras y ventas de dólares/euros por parte del Banco Central y evolución del Tipo de Cambio de Referencia

La cotización del peso frente al dólar se depreció un 3,05% en 2007. En el mercado mayorista, el tipo de cambio de referencia para el primer día hábil del año fue de \$3,0577, mientras que el último día hábil cerró a \$3,1510. El mismo comportamiento se observó en el mercado minorista, donde las casas de cambio comenzaron operando a principios de año en \$3,05/\$3,08 por dólar, para cerrar a fines de diciembre en \$3,13/\$3,17.

A partir de la política monetaria implementada, el BCRA resultó comprador neto de divisas por US\$10.478 millones, de los cuales US\$10.445 correspondieron al resultado de las operaciones realizadas directamente con las entidades financieras locales, mientras que los US\$33 millones restantes fueron compras derivadas de las ex-

portaciones que no fueron liquidadas en tiempo y forma (Comunicación “A” 3608).

III.4.1.2. Operaciones en el mercado spot y a término

El volumen operado en el mercado spot durante 2007 alcanzó un promedio mensual de US\$9.366 millones, acumulando un total de US\$112.388 millones en el año. El 71% de las operaciones fueron realizadas por medio del Siopel (operaciones entre partes) y el resto a través del Mercado Electrónico de Cambios (-MEC- operaciones con un corredor de cambios como intermediario). La participación directa del BCRA en el mercado de cambios fue de 7%, levemente inferior al promedio histórico (8%).

III.4.1.3. Tipos de cambio

El peso fue la única moneda que se depreció levemente durante 2007, su valor se redujo 3,1% frente a la divisa norteamericana. Entre las monedas que se apreciaron se puede mencionar en primer lugar al real, que finalizó el año con una apreciación de 16,4% frente al dólar, el euro se apreció 10,9% frente al dólar, el yen y la libra aumentaron 5,6% y 1,2% sobre el dólar, respectivamente (ver Tabla III.1).

TIPOS DE CAMBIO			
Monedas	02/01/2006	28/12/2006	Variación anual (%)
USD/Peso	3,0577	3,1510	3,1%
USD/Real	2,1310	1,7807	-16,4%
USD/JPY	118,85	112,20	-5,6%
EUR/USD	1,3272	1,4724	10,9%
GBP/USD	1,9737	1,9966	1,2%

Fuente: BCRA

III.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 (a través de 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 su Carta Orgánica, que lo faculta a comprar y vender a precios de mercado y a término tanto títulos públicos como divisas y otros activos 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 2007 con una ganancia neta de \$133,1 millones. El total neto vendido

por el Banco Central durante 2007 fue de US\$3.473 millones.

III.4.2 Operaciones en el MULC

El superávit del MULC por las operaciones con clientes se ubicó en US\$10.011 millones durante 2007. Al igual que en los últimos años, el superávit de transferencias de mercancías volvió a ser la principal fuente del excedente cambiario.

Si se excluyen las compras de divisas que realizó el Tesoro Nacional en el MULC, el superávit del mercado de cambios ascendió a unos US\$11.200 millones, nivel un 15% inferior a los US\$13.200 millones registrado en 2006.

La disminución interanual del excedente se explica en gran medida por la mayor demanda neta de activos externos de residentes registrada especialmente en el tercer trimestre de 2007. Este efecto fue parcialmente compensado por el mayor excedente por mercancías e ingresos netos de no residentes por inversiones directas, que alcanzaron niveles récord en el año (ver Tabla III.2).

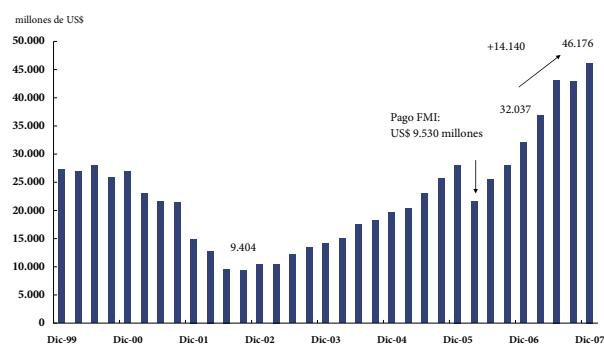
Tabla III.2

RESULTADO MULC Y VARICIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES		
	2006	2007
Mercancías	13.303	15.444
Renta y otras transf. corr.	-1.204	-1.536
Activos externos netos de SPNF	-2.939	-8.880
Inversiones de no residentes	1.675	2.555
Otros capital	2.046	2.428
Resultado MULC	12.882	10.011
Compras BCRA MULC	14.005	10.482
Depósito Compras Hacienda MULC	480	1.183
Flujos netos por deudas en ME (desembolsos - pagos K e I)	-11.214	573
Otros netos	687	1.902
Variación Reservas Internacionales	3.958	14.140

Fuente: BCRA

Las compras del Banco Central (US\$10.482 millones) y la Secretaría de Hacienda (US\$1.218 millones) en el MULC totalizaron US\$11.700 millones en el 2007. Estas compras permitieron cumplir parte de las necesidades de pagos en moneda extranjera del Tesoro Nacional y continuar acumulando reservas internacionales, alcanzando un incremento de US\$14.140 millones, cerrando 2007 con reservas por US\$46.176 millones (ver Gráfico III.14). Este stock casi quintuplica los niveles registrados a mediados de 2002.

Gráfico III.14
Reservas internacionales del BCRA
saldos a fin de mes, excluyendo títulos públicos nacionales



El volumen total operado en el MULC⁶ durante el año se ubicó en los US\$318.083 millones, 41% más que el monto registrado el año anterior (US\$225.040 millones) y triplicando lo operado en el año 2003. El 60% del volumen operado fue centralizado por la operatoria entre las entidades financieras y cambiarias con sus clientes, que ascendió a US\$192.549 millones, monto que se ubica US\$43.099 millones por encima del volumen operado en 2006. Sin embargo, la participación de esta operatoria en el volumen total descendió por segundo año consecutivo, como consecuencia del aumento en la participación de las operaciones entre entidades. El volumen diario promedio con clientes fue de alrededor de US\$780 millones, nivel superior a los US\$600 millones diarios que se operaron en 2006.

Como en años anteriores, la operatoria con clientes se concentró en un reducido grupo de entidades, en su mayoría de capitales extranjeros. Las primeras 15 entidades concentraron el 80% del volumen operado con clientes⁷.

Por su parte, la participación relativa de la operatoria con clientes por tipo de entidad no exhibió cambios respecto de lo observado en el año 2006. La banca privada extranjera y la privada 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 (ver Tabla III.3).

⁶ Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.

⁷ En el apartado "Mercado de cambios" de la sección "Estadísticas cambiarias" de la página de Internet del BCRA (www.bcra.gov.ar), se publica la participación de cada entidad en las operaciones cambiarias.

Tabla III.3

PARTICIPACIÓN EN LOS VOLÚMENES OPERADOS POR LAS ENTIDADES AUTORIZADAS CON SUS CLIENTES POR TIPO DE ENTIDAD		
Tipo de Entidad	2006	2007
Bnaca Privada Extranjera	63	63
Banca Privada Nacional	25	25
Banca Pública	9	9
Casas y Agencias de Cambio	3	3
Total	100	100

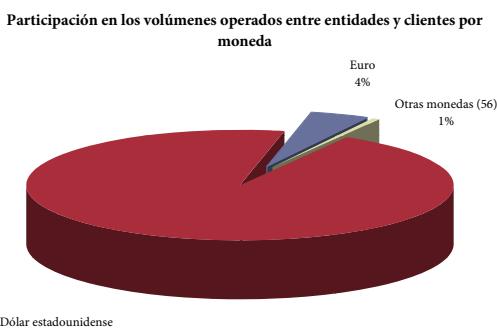
Fuente: BCRA

Si se restringe el análisis a las transferencias vinculadas al comercio exterior de bienes, se observa que la participación de las entidades extranjeras ganó 10 p.p. con relación a la que tenían en el total de operaciones, en detrimento de la participación de las entidades nacionales.

Por último, cabe mencionar que se registró un importante aumento en los volúmenes operados entre las entidades autorizadas a operar en cambios, que pasaron de acumular US\$60.459 millones en 2006 a US\$105.086 en 2007, mostrando casi un 75% de incremento.

En cuanto a la distribución del volumen operado por monedas, el 95% del total con clientes se concentró en dólares estadounidenses, un poco más del 4% en euros y el resto en otras 56 diferentes monedas (ver Gráfico III.15).

Gráfico III.15



Fuente: BCRA

III.4.3. Balance cambiario⁸

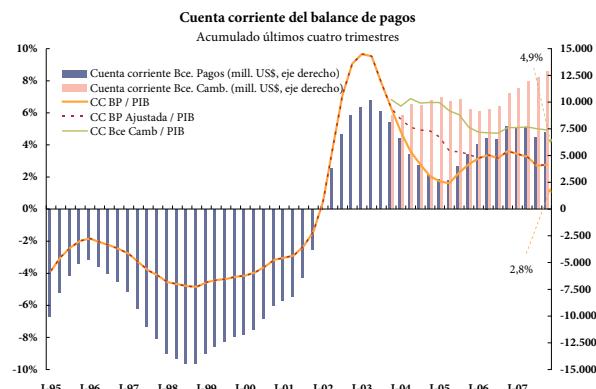
La cuenta corriente cambiaria mostró un aumento anual de más de US\$2.000 millones, al finalizar 2007 con un superávit de US\$12.867 millones. Este aumento se debió básicamente al mayor excedente por transferencias por mercancías. Por su parte, la cuenta capital y financiera cambiaria arrojó un ingreso neto de US\$207 millones en el año.

⁸ Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

III.4.3.1. Cuenta corriente cambiaria

El superávit de la cuenta corriente cambiaria se ubicó en 4,9% del PIB en 2007, manteniendo el nivel registrado en el año anterior. Este resultado se ubicó por encima del que registró la cuenta corriente del balance de pagos⁹, que cerró el año en 2,8% del PIB¹⁰ (ver Gráfico III.16).

Gráfico III.16



Fuente: BCRA

III.4.3.1.1 Transferencias por mercancías

En el acumulado del año, las transferencias por mercancías registraron un ingreso neto de fondos por US\$15.444 millones, US\$2.100 millones (16%) más que en 2006. El excedente de transferencias cambiarias por mercancías fue US\$2.800 millones superior al superávit del balance comercial de bienes del año en valores FOB. Esta diferencia se explica por los menores pagos de importaciones a través del mercado de cambios con relación al valor de las compras externas del período, que no llega a ser compensada por los menores cobros de exportaciones respecto al valor de los embarques.

Los menores pagos de importaciones respecto a los despachos a plaza obedecieron tanto al mayor crédito neto recibido del exterior por los importadores argentinos, tal como se refleja en las estadísticas de deuda externa, como a la utilización de fondos propios en el exterior para abonar anticipos a la vista contra documentos de embarque y deudas de importaciones de bienes. Los pagos a través del mercado representaron en 2007 un 89% del valor de los despachos a plaza.

⁹ 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.

¹⁰ Ver “Principales diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario” disponible en la página web del BCRA.

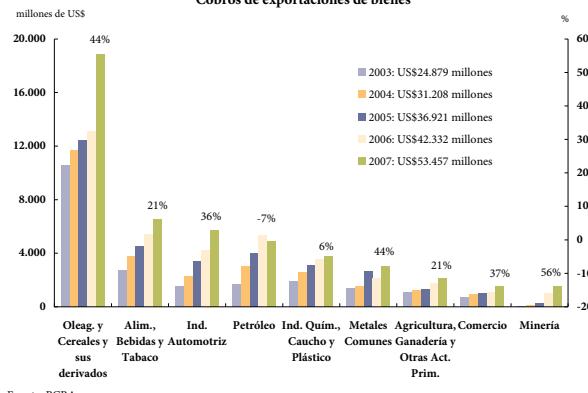
En el caso de los cobros de exportaciones, que resultaron inferiores a los embarques FOB del período, la diferencia se explica básicamente por el uso parcial de la posibilidad de no ingresar cobros de bienes que cuentan con excepciones específicas¹¹. Estas empresas utilizaron estos fondos para la cobertura de sus obligaciones con el exterior y para los pagos de utilidades y dividendos.

III.4.3.1.1. Cobros por exportaciones de bienes

Los cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$53.457 millones, reflejando un alza interanual de 26%, incremento significativamente superior al 15% observado en 2006 (ver Gráfico III.17).

Gráfico III.17

Cobros de exportaciones de bienes



Fuente: BCRA

Favorecidas por los elevados precios de sus productos en los mercados internacionales (la soja registró un aumento del orden del 35%) y luego de la cosecha récord del país en la campaña 2006/2007 de casi 95 millones de toneladas, las exportaciones de cereales y semillas oleaginosas y sus derivados (principalmente, aceites y residuos alimenticios) totalizaron unos US\$20.000 millones, 51% más que el año anterior. En línea con esta información, el sector oleaginosos y cereales ingresó en el mercado de cambios cobros de exportaciones por algo menos de US\$ 19.000 millones, 44% más que en el 2006. En el acumulado del año, el conjunto del resto de los sectores registró ingresos de cobros de exportaciones por US\$34.580 millones, mostrando un incremento del 18% interanual.

Prácticamente todos los sectores mostraron una suba en sus ingresos respecto a los niveles observados en el año anterior. La industria alimenticia registró ingresos por US\$6.508 millones, 21% más que el año anterior.

En consonancia con el importante dinamismo que muestraron las ventas al exterior, en especial al resto de América Latina (principalmente, Brasil, México, Chile y Venezuela), tanto de vehículos terminados para transporte de personas o mercaderías como de partes y accesorios, la industria automotriz registró cobros de exportaciones por US\$5.709 millones, un 36% más que el año anterior.

Los cobros de exportaciones del sector petrolero alcanzaron US\$4.931 millones, disminuyendo un 7% respecto de 2006. Este comportamiento se encuentra en línea con las caídas observadas en las exportaciones de bienes del sector en el año (14%). Por ello, la relación de ingresos de cobros a exportaciones de bienes del período fue de 79%, habiendo sido de 73% en 2006.

Asimismo, 2.841 empresas que no registraron ingresos cambiarios por cobros de exportaciones en los tres años anteriores, ingresaron divisas por este concepto en 2007, alcanzando un total de US\$474 millones. Aunque este monto representó menos del 1% de los cobros de exportaciones, la cantidad de empresas significó un 19% del universo de operadores por el concepto.

Dentro de los destinos de las ventas externas de los “nuevos exportadores”, se destacaron Estados Unidos (19%), Chile (15%), China (13%) y Brasil (12%).

Acorde con el continuo crecimiento de los préstamos al sector privado en todas las líneas, en 2007 las nuevas prefinanciaciones a exportaciones otorgadas por bancos locales llegaron al máximo valor en la historia del MULC, alcanzando US\$6.700 millones (31% más que en el 2006). Del total de las entidades financieras que otorgaron prefinanciaciones a las exportaciones, un 43% correspondió a la banca privada extranjera, un 31% a la banca pública y el restante 27% a la banca privada nacional.

El sector que recibió el mayor financiamiento de este tipo, continuó siendo el de oleaginosos y cereales con un total de US\$2.707 millones durante el año. Los restantes sectores con mayores ingresos fueron los correspondientes a las industrias petrolera, alimenticia y química, totalizando US\$957 millones, US\$927 millones y US\$566 millones, respectivamente. Los cuatro sectores, totalizaron casi el 80% de las prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales.

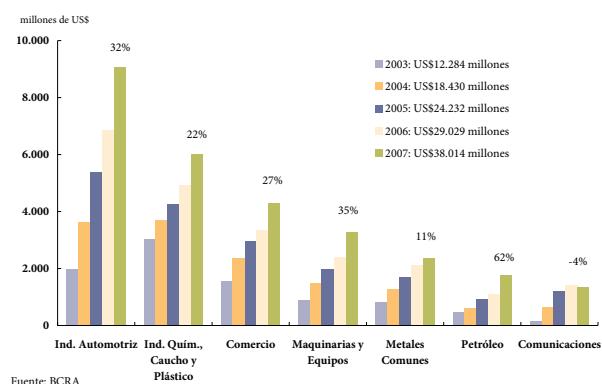
III.4.3.1.2. Pagos por importaciones de bienes

Dado el incremento en el nivel de actividad, los pagos de importaciones de bienes a través del mercado de cambios, crecieron prácticamente al mismo ritmo que los

¹¹ Las exportaciones de hidrocarburos están exentas de la obligación de ingreso y liquidación de las divisas de exportación por el 70% del valor de sus embarques, mientras que la exención para el sector minero alcanza a la totalidad del valor de sus exportaciones.

despachos a plaza de bienes. En 2007, se registraron pagos de importaciones de bienes por US\$38.014 millones, 31% más que en 2006 (ver Gráfico III.18). Este incremento fue similar al registrado en la cifras de intercambio comercial por los despachos a plaza en el año.

Gráfico III.18
Pagos de importaciones de bienes



El significativo aumento en los pagos totales se vio reflejado en los importantes aumentos de prácticamente todos los sectores importadores. El complejo automotriz volvió a liderar los pagos de importaciones anuales con US\$9.074 millones, 32% más que en 2006. Considerando los niveles de ingresos por exportaciones de bienes y los pagos de importaciones comentados, continuó creciendo la demanda neta de divisas por mercancías del sector, superando los US\$ 3.300 millones en 2007.

Asimismo, los sectores industria química, caucho y plástico y comercio mostraron significativos aumentos, alcanzando US\$6.019 millones y US\$4.292 millones, respectivamente. Los movimientos en la industria química, caucho y plástico se relacionaron con la compra de diversos insumos para la industria nacional, mientras que la importante recuperación que continuó evidenciando la entrada de bienes de consumo explicó los importantes egresos del sector comercio.

Las subas interanuales de los restantes sectores se encuentran en línea con aquellos productos que mostraron el mayor dinamismo a lo largo del año (minerales e insumos para la industria metalúrgica, variados tipos de maquinarias y sus piezas y accesorios, y combustibles y lubricantes).

III.4.3.1.2 Servicios

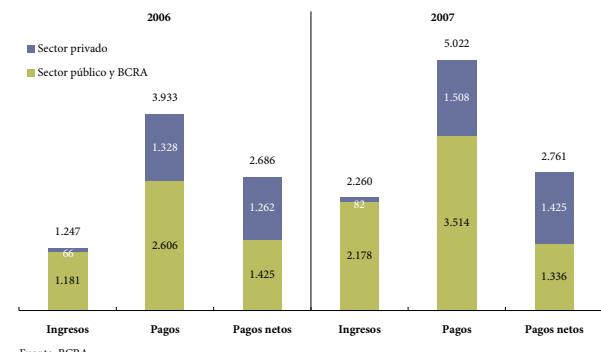
Los ingresos netos por servicios ascendieron a US\$979 millones en 2007, subiendo poco más de US\$200 millones respecto al saldo del año anterior.

Dentro de la oferta bruta, se destacaron los ingresos operados bajo el concepto de turismo y viajes, en el marco del influjo de turistas extranjeros en nuestro país, y los servicios profesionales y técnicos, particularmente de estudios jurídicos, contables y financieros. Por el lado de la salida de fondos, los conceptos con los flujos más significativos correspondieron a fletes, turismo, pasajes (principalmente, aerolíneas internacionales), y servicios profesionales y técnicos.

III.4.5. Rentas

Durante 2007 se registraron pagos netos por operaciones de renta por US\$4.521 millones, de los cuales US\$2.761 millones correspondieron a pagos netos de intereses y US\$1.759 millones a giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas (ver Gráfico III.19). La salida neta fue US\$700 millones superior a la registrada en el año anterior, básicamente por el aumento en los giros netos de utilidades y dividendos, en especial de empresas siderúrgicas, automotrices y químicas.

Gráfico III.19
Flujos por intereses del Balance Cambiario
(en millones de dólares)



Los pagos netos de intereses mantuvieron el nivel observado durante 2006, ya que los mayores pagos por la deuda tanto del sector privado como del sector público y el BCRA fueron prácticamente compensados por el aumento de los ingresos, en especial por el rendimiento generado por las colocaciones de las reservas internacionales. De los US\$1.508 millones que pagó el sector privado a través del mercado de cambios durante el 2007, un 93% correspondió a intereses con vencimiento durante el año, mientras que el 7% restante fueron pagos destinados a la regularización de intereses vencidos e impagos de períodos anteriores¹². Por el lado de los intereses devengados en 2007 (unos US\$2.200 millones), un 89% fue pagado ya sea a través del mercado de cambios (US\$1.398 millones) o bien con fondos en el exterior de libre disponibilidad (US\$557 millones). Asimis-

¹² Estimaciones realizadas en base al Relevamiento de deuda externa del sector privado establecido por Comunicación "A" 3602.

mo, se acumularon intereses vencidos impagos por US\$109 millones y se capitalizaron US\$51 millones.

III.4.6. Cuenta capital y financiera cambiaria

La cuenta capital y financiera finalizó 2007 con un saldo positivo de US\$207 millones (ver Tabla III.4).

Tabla III.4

Cuenta capital y financiera cambiaria	Cuenta de capital y financiera cambiaria									
	2006					2007				
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total
Cuenta capital y financiera cambiaria	-8.820	-45	248	1.197	-7.420	2.028	1.810	3.442	-190	207
Sector Financiero	97	-307	180	-492	-522	77	16	287	-9	371
Sector Privado No Financiero	34	6	258	361	659	993	910	-4.126	-2.436	-4.659
Sector Público y BCRA	-9.029	424	-793	889	-8.509	1.366	1.517	-1.268	2.170	3.785
Otros movimientos netos	78	-168	603	440	953	-408	-632	1.665	84	709

Fuente: BCRA

III.4.6.1. Sector Privado no Financiero

La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Privado no Financiero cerró 2007 con un déficit de US\$4.600 millones, explicada por la crisis financiera ocurrida en el segundo semestre del año.

La mayor demanda neta de activos externos de residentes fue en parte compensada por los mayores ingresos netos por inversiones directas de no residentes y por préstamos financieros de mediano y largo plazo.

La demanda neta de moneda extranjera de libre disponibilidad totalizó US\$7.655 millones (ver Tabla III.6), explicada por el comportamiento de los inversores locales durante el segundo semestre, en el marco de la crisis financiera global iniciada en julio. Una parte de la demanda de billetes en el MULC retornó al sistema financiero mediante la constitución de depósitos locales en moneda extranjera, que crecieron más de US\$1.800 millones en el acumulado del año. Asimismo, parte de los fondos de libre disponibilidad atesorados en el exterior fueron posteriormente utilizados por las empresas para cancelar obligaciones externas¹³.

Tabla III.6

Formación neta de activos externos del sector privado no financiero			
millones de dólares			
	Formación neta de activos privados de libre disponibilidad (*)	Compras netas de activos que deben ser aplicados a fines normativamente pre establecidos	TOTAL
2006	467	224	692
	311	214	525
	493	317	810
	413	500	913
	1.684	1.255	2.939
2007	-305	306	1
	-230	488	258
	4.808	438	5.246
	3.381	-6	3.375
	7.655	1.225	8.880

(*) Excluye la constitución neta de fondos que fueron o deben ser aplicados a fines normativamente pre establecidos.

Fuente: BCRA

¹³ Ver Informes trimestrales sobre la deuda externa del sector privado disponibles en la página del BCRA.

Con relación a la compra de activos externos que normativamente fueron o deben ser aplicados a fines específicos, el año finalizó con compras netas por US\$1.225 millones, destacándose las compras para la suscripción de títulos de deuda del Gobierno Nacional por parte de residentes por US\$323 millones, en especial Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), y la demanda de empresas relacionadas con servicios públicos destinada a afrontar obligaciones externas.

Flujos por préstamos financieros

En 2007, el Sector Público no Financiero (SPNF) registró ingresos netos de préstamos financieros por US\$ 1.700 millones, superando los US\$1.500 millones ingresados en el 2006 y marcando un cambio significativo respecto a los años precedentes, donde el sector había efectuado amortizaciones netas.

A diferencia de lo observado en la demanda de activos externos de residentes a partir del inicio de la crisis financiera global, no se registraron en el segundo semestre del año variaciones significativas en los flujos por préstamos financieros, manteniéndose la disponibilidad de fondos del exterior para el sector privado nacional.

Entre los sectores que más desembolsos netos de fondos recibieron durante 2007, se destacaron el sector petróleo (US\$980 millones), minería (US\$300 millones), comercio (US\$270 millones), industria del papel (US\$260 millones) y construcción (US\$220 millones). Por su parte, el sector comunicaciones encabezó los pagos netos con aproximadamente US\$1.000 millones en el año.

El 95% de los préstamos financieros liquidados en el MULC por casi US\$7.000 millones no estuvieron sujetos al depósito no remunerado del Decreto N° 616/05. Las excepciones¹⁴ estuvieron dadas por ser: emisiones primarias de obligaciones negociables (31%), préstamos locales en moneda extranjera (30%), préstamos que satisfacen el plazo mínimo de dos años y fueron aplicados a la inversión en activos no financieros (17%), financiaciones calzadas con amortizaciones de deuda externa (9%) y desembolsos provenientes de organismos internacionales (8%).

Por su parte, los ingresos de préstamos financieros sujetos al depósito no remunerado del Decreto N° 616/05, alcanzaron los US\$350 millones en el acumulado del año.

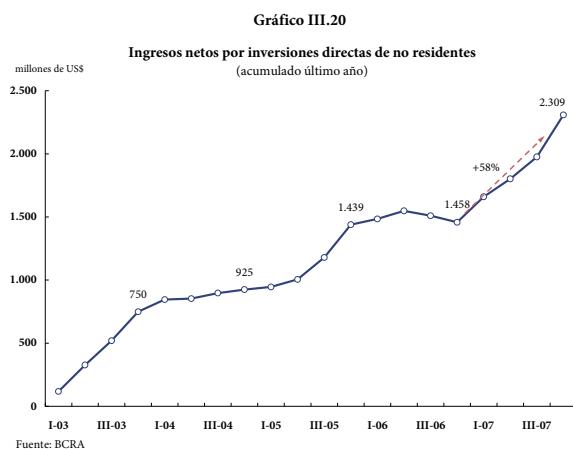
Con relación a la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras en el marco de la

¹⁴ Ver Comunicación "A" 4377 y complementarias.

Comunicación “A” 4308 y complementarias¹⁵, 2007 finalizó con una oferta neta en el MULC por US\$184 millones¹⁶, frente a ingresos netos de US\$483 millones en 2006.

Ingresos por inversiones directas de no residentes

Los ingresos netos por inversiones directas de no residentes mostraron una marcha ascendente, alcanzando un récord anual de US\$2.309 millones, 58% más que en 2006 (ver Gráfico III.20).



Por su parte, los ingresos netos por inversiones de cartera de no residentes alcanzaron US\$60 millones en el año. Parte de estos flujos estuvieron exceptuados del depósito no remunerado del Decreto N° 616/05 por ser emisiones primarias de acciones con oferta pública¹⁷.

Dentro de los ingresos brutos, se destacaron los fondos aportados a los sectores comercio (principalmente supermercados), empresas mineras y alimenticias.

III.4.6.2. Sector Financiero

El sector financiero registró un aumento en sus tenencias de activos externos líquidos que componen la Posición General de Cambios (PGC) por US\$445 millones en 2007. No obstante, dado que las entidades cobraron a lo largo del año alrededor de US\$650 millones por sus tenencias en títulos públicos en moneda extranjera, las

¹⁵ 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.

¹⁶ 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.

¹⁷ Ver Comunicación “A” 4359 y complementarias.

entidades financieras fueron oferentes netos en el mercado local de cambios aumentando la oferta proveniente de las operaciones cambiarias de sus clientes.

A fines de diciembre de 2007, el stock de PGC de las entidades financieras (US\$1.300 millones) representaba un 51% del límite máximo establecido por la normativa vigente (US\$2.564 millones)¹⁸. Alrededor de US\$600 millones 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 lo que se refiere a la posición de las entidades financieras en los mercados a término¹⁹, el conjunto de las entidades cerraron el año con una posición comprada neta de US\$412 millones.

A lo largo del año, el conjunto de entidades financieras realizaron operaciones netas de compras a término por US\$394 millones. Esta variación en su posición neta se explicó por las compras netas en mercados institucionalizados (tanto MAE como ROFEX), que fueron parcialmente contrarrestadas por las ventas netas a término con operaciones con *forwards*, tanto con residentes como con no residentes. Al igual que lo observado para el sector privado no financiero, el sector financiero registró ingresos netos por deudas externas a través del MULC, acumulando en el año desembolsos netos por US\$800 millones.

Sin embargo, a diferencia del SPNF, que ya había registrado ingresos netos en 2006, el ingreso neto de fondos del sector financiero observado en 2007 se registró luego de 5 años consecutivos de pagos netos de deuda externa del sector. Dentro de estos totales, en el acumulado del año, las entidades financieras liquidaron US\$672 millones por emisiones primarias de deuda que contaron con oferta pública, en el marco de montos récord de otorgamiento de préstamos en moneda extranjera al sector privado residente, tanto a través de prefinanciaciones de exportaciones como de otras clases de financiaciones.

Finalmente, el sector financiero (que incluye al BCRA) cerró 2007 con un superávit de la cuenta de capital y financiera cambiaria de US\$3.785 millones (ver Gráfico III.21), como consecuencia de colocaciones netas en el mercado del Gobierno Nacional por US\$2.270 millones y de otros desembolsos netos por US\$1.503 millones. La diferencia de casi US\$12.300 millones con respecto al resultado de 2006 se explicó básicamente por la menor

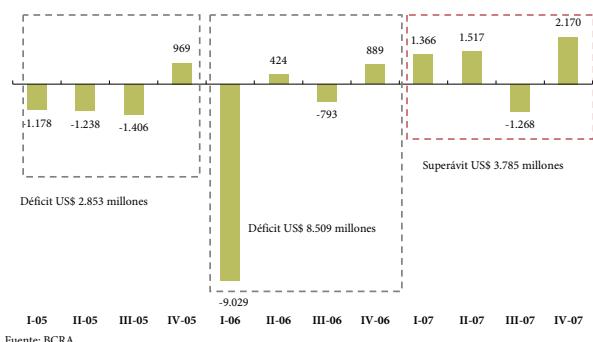
¹⁸ Ver Comunicación “A” 4363.

¹⁹ Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación “A” 4196 y complementarias.

cancelación neta de deuda con organismos internacionales, en especial luego del pago anticipado al FMI de enero de 2006.

Gráfico III.21

Cuenta de capital y financiera cambiaria del Sector Público y BCRA
(millones de dólares)



IV. Política Financiera

IV.1 Sistema bancario²⁰

Los bancos locales continuaron profundizando el proceso de normalización patrimonial de la mano de la expansión de la intermediación financiera con el sector privado, al tiempo que mantuvieron adecuados niveles de liquidez y solvencia, dando muestras de una buena posición frente al escenario de mayor volatilidad en los mercados financieros. En un contexto de acotado riesgo de crédito, la expansión de las financiaciones al sector privado fue fundamentalmente fondeada con el aumento de los depósitos. Paralelamente, en línea con los incentivos establecidos por el BCRA, siguió reduciéndose la exposición de la banca al sector público y virtualmente desaparecieron de balance los redescuentos por iliquidez. En este marco se sostuvo un cuadro de resultados bancarios positivos que, conjuntamente con los aportes de capital, fortalecieron la solvencia del sector.

IV.1.1. Situación patrimonial

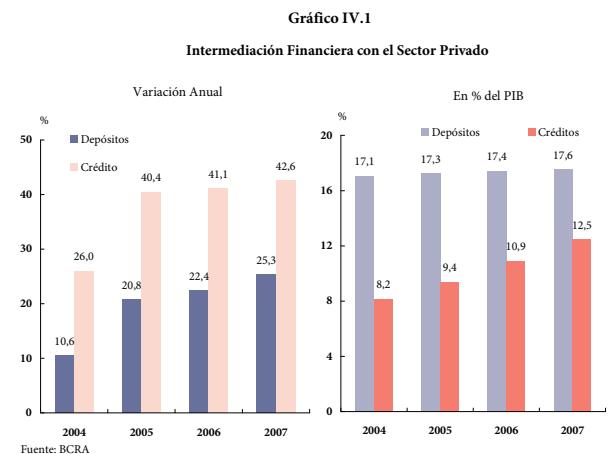
La banca sostuvo su proceso de normalización patrimonial, en un marco de mayor intermediación financiera con el sector privado. El activo neteado y consolidado²¹ del sistema financiero creció 15,2% a lo largo del año, alcanzando casi \$271.700 millones. Este resultado fue impulsado principalmente por las financiaciones²² al sector privado, al tiempo que las entidades financieras mantuvieron adecuados niveles de liquidez. Por su parte, la captación de depósitos del sector privado se consolidó como la principal fuente de fondeo de los bancos (ver Tabla IV.1).

De esta manera, y a pesar de transitar un escenario internacional más desfavorable a partir de la segunda mitad del año, a lo largo de 2007 tanto los depósitos del sector privado como las financiaciones destinadas a las familias y a las empresas continuaron profundizándose, alcanzando 17,6% y 12,5% del PIB, respectivamente (ver Gráfico IV.1).

²⁰ Excepto que se aclare lo contrario, en la sección sobre “Sistema bancario” siempre que se haga referencia al activo y al pasivo se estarán utilizando los conceptos neteados y consolidados.

²¹ 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.

²² Incluye *leasing*.

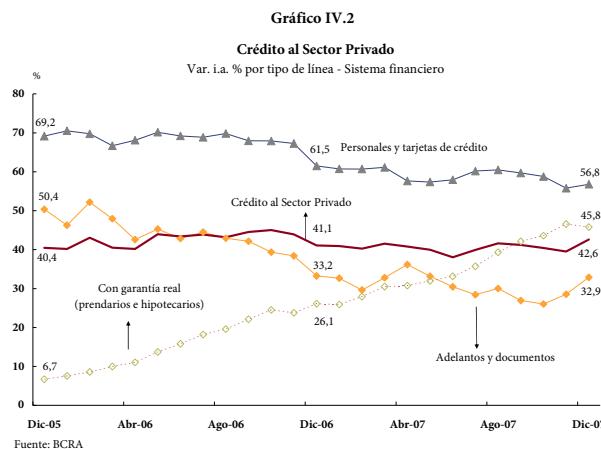


El financiamiento bancario al sector privado creció 42,6% (\$33.400 millones) en 2007, levemente por encima del aumento verificado en 2006. De esta manera, el crédito a las familias y a las empresas continuó ganando participación, alcanzando 41,1% del activo del sistema financiero (7,9 puntos porcentuales –p.p.- más que el año anterior). En comparación con períodos anteriores, durante 2007 el aumento de las líneas crediticias resultó más homogéneo.

En particular, los créditos personales y mediante tarjetas de crédito presentaron en conjunto el mayor crecimiento interanual (56,8%), si bien redujeron levemente su ritmo de expansión. Por su parte, la tasa de aumento de las líneas con garantía real (prendarios e hipotecarios) verificada en 2007 (45,8%) superó, por primera vez desde la salida de la crisis de 2001-2002, a la correspondiente al total de las financiaciones. En particular, los préstamos hipotecarios presentaron la mayor aceleración en su tasa de crecimiento durante el año (41,3% en 2007, en comparación con 16,7% en 2006), si bien aún sólo representan 13,1% de las financiaciones al sector privado. Además, se registró una gradual extensión del plazo promedio de las nuevas operaciones hipotecarias, llegando a 12 años a fines de 2007 (2 años más que en el cierre de 2006), impulsando de esta manera la extensión de la madurez de los nuevos préstamos al sector privado hasta 4 años²³ en promedio (un año más que en 2006). Por último, las líneas

²³ Se excluyen los adelantos en cuenta corriente y las tarjetas de crédito.

comerciales (adelantos y documentos) registraron en 2007 una tasa de crecimiento de 32,9%, similar a la de 2006 (ver Gráfico IV.2).



La expansión del crédito al sector privado continuó desarrollándose en un marco de disminución en la exposición de la banca al Gobierno. En particular, el crédito al sector público se ubicó en 15,3% del activo a fines de 2007 (9,1 p.p. por debajo del año anterior). La menor participación del sector público estuvo impulsada por la amortización de los títulos valores en cartera, la venta de tales activos y la recepción de compensaciones pendientes en efectivo. Esta decreciente ponderación está en línea con los incentivos normativos implementados por el BCRA, que establecieron desde julio de 2007 un nuevo máximo de 35% del activo en la exposición individual al sector público²⁴.

En el marco de estos desarrollos, el sistema financiero logró preservar adecuados niveles de liquidez que le permitieron enfrentar el impacto local de la mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales verificada a partir de la segunda mitad del año. A lo largo de 2007, los activos líquidos de los bancos locales (efectivo, cuentas corrientes en el BCRA y los pasos en efectivo contra el BCRA) aumentaron 22,7% (\$8.700 millones), hasta 17,3% del activo (1,1 p.p. más que a fines de 2006; ver Tabla IV.1). Cabe destacar que las medidas adoptadas por el BCRA ayudaron a robustecer la liquidez sistemática. Por un lado, se dispusieron ciertas modificaciones sobre las normas de efectivo mínimo que deben integrar las entidades financieras. En particular, se estableció el cómputo bimestral en dos períodos (julio-agosto y octubre-noviembre), el segundo sin la posibilidad de trasladar la sobreintegración. Además, se decidió la reducción de la exigencia mínima diaria de integración (de 50% a 40% de la exigencia del mes anterior). Por otro lado, la entidad realizó

inyecciones de liquidez a través de distintos mecanismos, como la recompra de Letras y Notas del BCRA (LEBAC y NOBAC) en los mercados secundarios y mediante subastas, la concertación de pasos activos, la readecuación del cronograma de licitaciones semanales de LEBAC y NOBAC y la inclusión de títulos públicos nacionales como activos elegibles para la concertación de pasos con el BCRA.

En este contexto, la posición de LEBAC y NOBAC de los bancos aumentó 22,6% (\$5.800 millones) en 2007, hasta 11,6% del activo, valor levemente superior al de fines de 2006. Este incremento se verificó completamente en la primera mitad del año, ya que en el segundo semestre se registró un leve retroceso, señal de que tales instrumentos constituyen una herramienta de reserva de liquidez que puede ser utilizada en escenarios de turbulencia en los mercados financieros.

La normalización patrimonial también se reflejó por el lado del pasivo del sistema financiero, convirtiéndose los depósitos del sector privado en la principal fuente de fondeo bancario. En particular, los depósitos totales del sistema financiero aumentaron 20,3% (\$34.500 millones) en el año, principalmente por el aumento de 25,3% (\$31.500 millones) en las colocaciones del sector privado y, en menor medida, por la expansión de las imposiciones del sector público. Como resultado de este desempeño, los depósitos del sector privado llegaron a representar 57,4% del fondeo bancario total (pasivo y patrimonio neto considerados en forma conjunta) a fines de 2007, 4,7 p.p. más que el año anterior. El crecimiento anual de los depósitos del sector privado fue impulsado por las cuentas a la vista (aumento de \$19.000 millones ó 30%) y, en menor magnitud, por los plazos fijos (aumento de \$11.600 millones ó 21,4%; ver Tabla IV.1).

Tabla IV.1

SITUACIÓN PATRIMONIAL			
	Sistema financiero - En % del activo neteadoy consolidado		
	Dic-06	Dic-07	Variación saldo 2007 (%)
Activo	100,0	100,0	15,2
Activos líquidos	16,2	17,3	22,7
Títulos del BCRA	10,9	11,6	22,6
Crédito al sector privado	33,2	41,1	42,6
Crédito al sector público	24,4	15,3	-27,7
Otros activos	15,3	14,7	10,6
Pasivo + Patrimonio neto	100,0	100,0	15,2
Depósitos del sector público	19,3	17,9	6,5
Depósitos del sector privado	52,7	57,4	25,3
Cuentas a la vista	26,9	30,3	30,0
Plazos fijo	23,0	24,3	21,4
Obligaciones con el BCRA	3,3	0,9	-69,3
ON, OS y líneas del exterior	5,3	4,6	-0,1
Otros pasivos	7,0	7,0	14,8
Patrimonio neto	12,4	12,3	14,6

Fuente: BCRA

²⁴ Hasta ese momento el límite era de 40%.

Como resultado de la mayor complementariedad entre la banca y el mercado de capitales, en 2007 la emisión de obligaciones negociables (ON) por parte de las entidades financieras llegó a \$2.000 millones, 62% más que las colocaciones del año anterior. Tres cuartas partes de tales emisiones se efectuaron en pesos, cuando anteriormente eran predominantes las denominadas en dólares. Estas operaciones se concentraron en el primer semestre de 2007, ya que durante el segundo semestre del año el deterioro del contexto internacional llevó a los bancos a posponer las nuevas colocaciones. A pesar de estas emisiones, las ON, obligaciones subordinadas (OS) y líneas con el exterior continuaron reduciendo su participación, hasta 4,6% del fondeo bancario a fines de 2007, producto de su gradual amortización y de ciertos pagos adelantados de tales obligaciones.

El sistema financiero continúo reduciendo ciertos efectos aún remanentes de la crisis de 2001-2002, comportamiento motivado por los incentivos establecidos en el marco de la política financiera y prudencial del BCRA. Los redescuentos por iliquidez otorgados por el BCRA durante la crisis prácticamente desaparecieron del balance de las entidades financieras. En efecto, en 2007 los bancos realizaron pagos al BCRA por \$5.200 millones, quedando sólo uno de los 24 bancos iniciales dentro del esquema del *matching*. De esta manera, las obligaciones bancarias con el BCRA llegaron a 0,9% del fondeo total a fines de 2007 (2,4 p.p. menos que un año atrás). Asimismo, la amortización acumulada de amparos del sistema financiero llegó a 87% de los activos, alcanzando un remanente de sólo 0,5% del activo (0,6 p.p. y 3,1 p.p. menos que hace uno y cuatro años atrás, respectivamente).

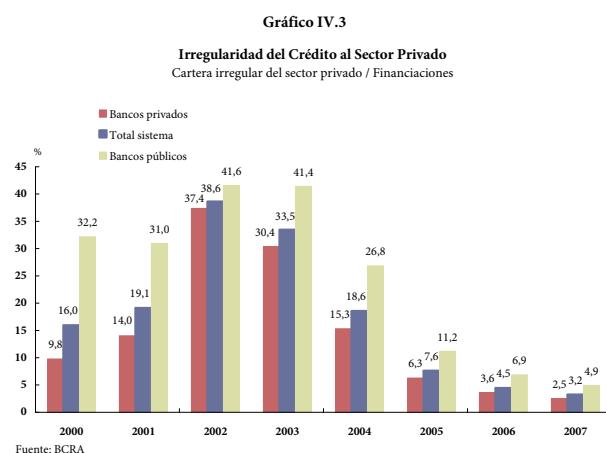
El descalce entre activos y pasivos denominados en moneda extranjera se redujo levemente en el año, finalizando por debajo de US\$2.700 millones en diciembre de 2007. Los activos en moneda extranjera llegaron a US\$16.850 millones (19,5% del activo) y los pasivos alcanzaron US\$14.150 millones (16,4% del fondeo total). Dicho descalce se ubicó en 23% del patrimonio neto de la banca, registrando una disminución de 2,5 p.p. en el año. De esta manera, el sistema financiero alcanzó una posición más sólida frente a este descalce. Con el objetivo de lograr su gradual reducción, desde el BCRA se determinó que los depósitos en dólares sean aplicados sólo a préstamos en igual moneda y los créditos en dólares se otorguen a empresas y familias con ingresos vinculados a esa divisa. Al mismo tiempo, se impusieron límites a la posición en moneda extranjera, requisitos de capital por descalce en

moneda extranjera y se impulsó el desarrollo de los mercados de cobertura.

IV.1.2. Financiaciones y calidad de cartera del sector privado no financiero

En un marco de sostenido crecimiento del crédito al sector privado, la irregularidad de la cartera privada se ubicó en un mínimo histórico de 3,2% de las financiaciones a fines de 2007, acumulando una disminución de 1,3 p.p. respecto al cierre del año anterior (ver gráfico IV.3). Esta evolución constituye una señal de la buena capacidad de pago de las empresas y de las familias, impulsada por el crecimiento económico y por los mayores ingresos del sector privado.

El descenso en la morosidad de la cartera de financiaciones al sector privado fue liderado por la banca oficial. En este sentido, la irregularidad de las financiaciones privadas para el conjunto de bancos públicos alcanzó 4,9% en diciembre de 2007 (2 p.p. menos que el año anterior), mientras que la morosidad en los bancos privados cayó 1,1 p.p., ubicándose en 2,5% a fines de 2007 (ver Gráfico IV.3).



La mejora anual en la calidad de la cartera crediticia fue principalmente explicada por la importante disminución en el nivel de morosidad de las financiaciones destinadas al sector corporativo²⁵, cuya irregularidad llegó a 3,2% a fin de año (2 p.p. por debajo del nivel de diciembre de 2006). Por su parte, las financiaciones irregulares de las familias se mantuvieron estables en 3,5% del total.

²⁵ Se consideran financiaciones a empresas a aquellas otorgadas a personas jurídicas y al financiamiento comercial otorgado a personas físicas, el resto de las financiaciones a personas físicas se considera dentro del concepto de familias.

La reducción en la irregularidad de las financiaciones destinadas al sector corporativo se evidenció en todos los tramos crediticios. Las líneas menores a \$5 millones, principalmente canalizadas a Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPyME), exhibieron el mayor descenso en la irregularidad (2,2 p.p.) hasta ubicarse en 2,8% de las financiaciones. Dentro de las financiaciones destinadas a las familias, se verificó un aumento en la irregularidad en aquellas líneas relacionadas con el consumo (préstamos personales y tarjetas de crédito) ubicándose en 3,6% (0,6 p.p. mayor que el año anterior).

En 2007 el nivel de previsiones por incobrabilidad del sistema financiero presentó un leve aumento, alcanzando casi \$4.900 millones hacia fines de 2007. De esta manera, el sistema financiero mostró un nivel de cobertura con previsiones cercano a 130% de las financiaciones irregulares, registro similar al verificado al término de 2006. Como consecuencia, el ratio de financiaciones irregulares no cubiertas con previsiones en términos del patrimonio sigue ubicándose en valores negativos para el sistema financiero (-3%), siendo esto una señal de la buena posición de los bancos frente al riesgo de crédito del sector privado.

IV.1.3. Rentabilidad

En un escenario de creciente intermediación financiera con las empresas y las familias, combinado con acotados niveles de riesgo de crédito, el sistema financiero cerró el tercer año consecutivo con resultados positivos. Esta tendencia, sumada a la sostenida recepción de nuevos aportes de capital, se reflejó en la mejora de la solvencia del sector, contribuyendo al marco de estabilidad financiera (ver Tabla IV.2).

Tabla IV.2

Estructura de Rentabilidad - Sistema Financiero -									
	Indicadores en % del activo neto								
	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Margen Financiero	5,6	5,7	5,7	6,5	1,1	3,1	4,6	5,8	5,8
Resultado por intereses	4,3	4,0	3,8	-1,7	-0,5	0,9	1,5	1,8	2,2
Ajuste CER y CVS neto	0,0	0,0	0,0	3,9	1,3	1,0	1,5	1,3	1,0
Diferencias de cotización	0,2	0,1	0,2	2,8	-0,5	0,4	0,4	0,4	0,5
Resultado por activos	0,9	1,2	1,2	1,7	1,1	1,0	1,2	2,2	2,0
Otros resultados financieros	0,2	0,4	0,5	-0,1	-0,3	-0,2	0,1	0,1	0,1
Resultado por servicios	2,9	2,8	3,0	1,9	1,9	2,0	2,3	2,7	3,1
Cargas por incobrabilidad	-2,1	-2,4	-2,6	-4,7	-1,1	-0,8	-0,6	-0,5	-0,7
Gastos de administración	-5,9	-5,8	-6,1	-4,4	-4,2	-4,1	-4,6	-5,1	-5,6
Cargas impositivas	-0,4	-0,4	-0,5	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6
Impuesto a las ganancias	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3	-0,4
Ajuste de valuación de activos del S. Público (1)	0,0	0,0	0,0	-0,4	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Amortización de arreglos	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,9	-0,8	-1,1	-0,8
Diversos	0,5	0,4	0,6	-1,8	0,9	0,8	0,8	1,2	0,8
Monetario	0,0	0,0	0,0	-5,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultado total	0,2	0,0	0,0	-8,9	-2,9	-0,5	0,9	1,9	1,5
Resultado total antes de monetario	0,0	0,0	-3,1	-2,9	-0,5	0,9	1,9	1,5	
Resultado total / Patrimonio neto	1,7	0,0	-0,2	-59,2	-22,7	-4,2	7,0	14,3	9,0

(1) Com "A" 3911 y modificatorias.

Fuente: BCRA

A lo largo del año el sistema financiero alcanzó ganancias contables por \$3.900 millones, lo que llevó a

alcanzar una rentabilidad de 1,5% del activo (9% en términos del patrimonio neto). La obtención de beneficios contables en el año resultó generalizada, alcanzando a 86% de las entidades financieras (95% del activo del sistema financiero). Los resultados positivos del sistema financiero en el año resultaron menores a los verificados en 2006 (0,4 p.p. del activo), como consecuencia de las turbulencias en los mercados financieros internacionales que tuvieron lugar en el segundo semestre del año.

El margen financiero de la banca se mantuvo estable en 5,8% del activo durante 2007, presentando un incremento de los resultados por intereses y, en menor medida, en las diferencias de cotización, movimientos que fueron compensados por la reducción en los ajustes CER y en los resultados por títulos valores. En línea con la sostenida expansión de la actividad de intermediación financiera con las empresas y las familias, los resultados por intereses verificaron un incremento de 0,4 p.p. del activo a lo largo de 2007, hasta alcanzar 2,2%. El incremento del crédito al sector privado, en un contexto de tasas de interés activas en aumento, dio origen a una expansión anual de 0,9 p.p. del activo en los intereses cobrados por préstamos, hasta llegar al 5,4%. Este incremento superó el aumento de los intereses pagados por depósitos (0,6 p.p. del activo) que llegaron a 3,2% del activo en el cierre de 2007, de la mano del mayor saldo de depósitos a plazo fijo en un escenario de tasas de interés pasivas que aumentaron gradualmente.

Los ingresos netos por ajustes CER cayeron de 0,3 p.p. del activo en 2007, hasta 1%, en línea con la reducción en el descalce de partidas ajustables por CER. Por su parte, las ganancias devengadas por las diferencias de cotización observaron un moderado crecimiento (0,1 p.p. del activo), recogiendo el efecto combinado de un incremento en el tipo de cambio nominal peso-dólar entre puntas del período (\$0,08 por dólar) y del menor descalce en partidas en moneda extranjera del sistema financiero.

Reflejando el efecto local de las mayores turbulencias en los mercados financieros internacionales desde mediados de 2007, los resultados por títulos valores de la banca presentaron una reducción en el período, encontrándose especialmente afectados en el segundo semestre del año. De esta manera, este rubro del estado de resultados se ubicó en 2% del activo en el cierre del

año, casi 0,2 p.p. menos que en 2006. Ante la creciente volatilidad registrada en los mercados financieros internacionales, durante agosto el BCRA implementó una serie de medidas (se permitió la contabilización de títulos del BCRA en cuentas de inversión y de títulos públicos en disponibles para la venta) que lograron amortiguar el efecto de los movimientos de corto plazo en los rendimientos de los títulos valores sobre los resultados del sistema financiero.

Los resultados por servicios, registraron un incremento de 0,4 p.p. del activo en el año, hasta un nivel de 3,1%, superando los más elevados valores pre-crisis. Los ingresos asociados a la captación de depósitos continúan explicando la mayor porción de estos ingresos de la banca, si bien los recursos relacionados con los créditos a empresas y familias presentan un destacado dinamismo. La profundización de los ingresos netos por servicios continúa siendo impulsada tanto por las entidades financieras públicas como por las privadas.

La expansión de las financiaciones al sector privado sigue desarrollándose en un contexto de riesgo de crédito acotado, explicando niveles de irregularidad históricamente reducidos y bajos cargos por incobrabilidad. Estos cargos devengados se ubicaron en 0,7% del activo al cierre de 2007 (0,2 p.p. más que en 2006). Este movimiento está en parte impulsado por la mayor participación del crédito al sector privado en el activo del sistema financiero.

Las perspectivas sobre el sistema financiero para los próximos años han llevado al incremento de su estructura operativa, ubicándose casi en línea con la configuración de pre-crisis (tanto en términos de sucursales como de la fuerza laboral empleada). Esta evolución, combinada con la recomposición de los salarios en el sector, elevó los gastos administrativos en 0,5 p.p. del activo, hasta alcanzar 5,6% al terminar 2007. En este marco, la cobertura de gastos de administración con ingresos (margen financiero y resultado por servicios) se ubicó en un nivel de 161%.

La amortización de amparos y los ajustes de valuación de activos del sector público²⁶, rubros vinculados con el gradual reconocimiento de los costos de la crisis de 2001-2002, presentaron un comportamiento disímil en el año. Mientras que los primeros redujeron su

participación hasta 0,8% del activo, los ajustes de valuación de activos se sostuvieron en 0,3%.

En el transcurso de 2007 todos los grupos de entidades financieras observaron una merma en sus niveles de rentabilidad, si bien los bancos de inversión fueron los más afectados por los efectos locales de las turbulencias financieras internacionales (ver Tabla IV.3). Las entidades financieras privadas alcanzaron una rentabilidad en términos de sus activos de 1,6%, verificando una reducción interanual de casi 0,6 p.p. Esta evolución estuvo particularmente explicada por los mayores cargos por incobrabilidad y gastos de administración, si bien este grupo de entidades verificó un sostenido incremento en sus resultados por intereses y por servicios. Las entidades oficiales también registraron una reducción en su rentabilidad hasta 1,2% de su activo, evolución liderada por los factores antes mencionados, combinados con incrementos en las cargas impositivas y en el devengamiento de ajustes por la valuación de activos del sector público. Estos movimientos fueron en parte compensados por el incremento en los resultados por títulos valores y en los resultados por servicios.

	Estructura de Rentabilidad					
	Bancos por Tipo de Operatoria					
	Indicadores en % del activo neto. Año 2007					
	Bancos privados	Privados minoristas de alcance nacional	Privados minoristas regionales	Privados minoristas especializados	Privados de inversión	Bancos públicos
Margen financiero	5,8	5,4	7,2	14,5	6,0	5,4
Resultado por intereses	2,7	2,6	3,6	11,6	-0,3	0,9
Ajustes CER y CVS	0,4	0,6	0,1	-0,1	0,0	1,9
Resultado por activos	1,9	1,5	2,7	2,3	5,0	2,3
Diferencias de cotización	0,6	0,6	0,5	1,4	1,6	0,3
Otros resultados financieros	0,1	0,2	0,3	-0,6	-0,3	0,0
Resultado por servicios	3,8	3,9	3,5	6,9	2,9	2,0
Cargos por incobrabilidad	-0,8	-0,8	-0,5	-4,7	-0,4	-0,5
Gastos de administración	-6,3	-6,1	-6,4	-14,4	-7,0	-4,1
Cargas impositivas	-0,7	-0,8	-0,6	-1,0	-0,5	-0,3
Impuesto a las ganancias	-0,2	-0,1	-0,6	-0,9	-0,8	-0,6
Ajustes de activos del sector público (1)	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,7
Amortización de amparos	-1,0	-1,1	-0,2	-0,3	0,0	-0,5
Diversos	1,0	0,9	1,5	2,0	0,1	0,6
Monetario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultado total	1,6	1,4	3,7	2,2	0,2	1,2
Resultado total / Patrimonio neto	8,8	8,1	18,1	8,7	1,0	9,0

(1) Con. "A" 3911 y modificatorias.

Fuente: BCRA

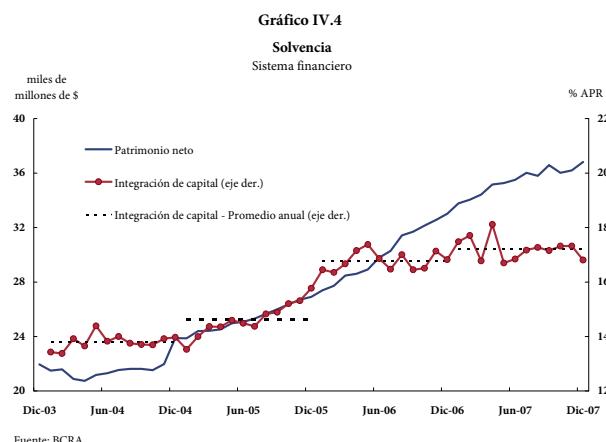
La reducción en la rentabilidad de los bancos privados minoristas de alcance nacional estuvo particularmente explicada por los incrementos en los gastos de administración, los cargos por incobrabilidad y la merma en los resultados por la tenencia y negociación de activos financieros, movimientos que fueron en parte amortiguados por la significativa expansión de los resultados por intereses y por servicios, en un marco de sostenido crecimiento de la intermediación con el sector privado. En los bancos privados regionales y en los minoristas especializados se verificó una moderada caída en el margen financiero, mientras que los bancos privados de inversión resultaron los más afectados,

²⁶ Ambos mecanismos fueron establecidos como consecuencia de la crisis 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.

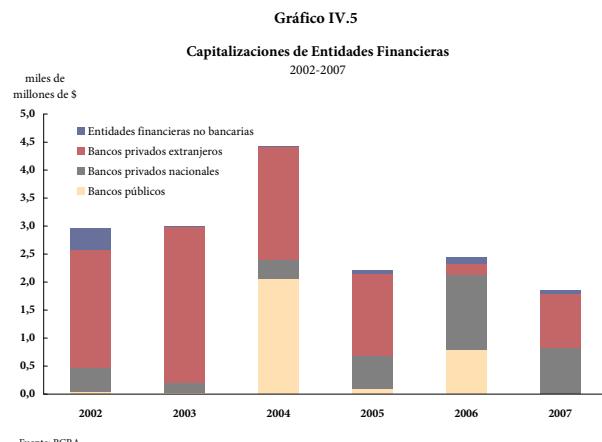
movimiento que estuvo estrechamente vinculado al deterioro de sus ingresos por títulos valores.

IV.1.4. Solvencia

En 2007 el sistema financiero continuó fortaleciendo sus niveles de solvencia, producto de las ganancias contables obtenidas durante el año (\$3.900 millones) y de los nuevos aportes de capital recibidos (\$1.850 millones). En este contexto, el patrimonio neto del sistema financiero evidenció una suba de \$3.800 millones, equivalente a 11,5% en el año (ver Gráfico IV.4).



Los nuevos aportes de capital fueron liderados por los bancos privados, los cuales llegaron a representar más de 90% del total de capitalizaciones efectuadas durante el 2007. Dentro de este grupo de bancos se evidenció un comportamiento similar entre bancos de origen nacional (44% del total) y extranjero (52% del total). Así, desde 2002 el monto de los aportes de capital acumuló casi \$17.000 millones. De esta manera, la banca mantiene sus niveles de solidez en un marco de continuo crecimiento de la intermediación financiera (ver Gráfico IV.5).



Durante 2007 la banca alcanzó adecuados niveles de solvencia, que superan tanto los mínimos exigidos localmente como los estándares internacionales. El exceso de integración representó el 92% de la exigencia del sistema financiero sobre fines del año. En tanto, la integración de capital en términos de los activos ponderados por riesgo se mantuvo estable en 16,8%.

IV.2. Mercados de Capitales

El año 2007 se caracterizó por la presencia de turbulencias en los mercados internacionales, en particular, durante el segundo semestre. Esto condicionó fuertemente la evolución del mercado local de capitales.

Hacia febrero de 2007 se registró un importante retroceso en los principales mercados, frente al riesgo de una brusca desaceleración de la economía china, debido al intento del gobierno de contener la burbuja especulativa accionaria en ese país. En esos días cobró fuerza la preocupación en torno al deterioro en los mercados de hipotecas de baja calidad de EE.UU. (*subprime*). Sin embargo, hacia julio se intensificó la reacción frente al deterioro en el sector de viviendas norteamericano, con impacto sobre los activos financieros relacionados. En Europa, el banco francés BNP Paribas anunció la suspensión de los rescates de varios de sus fondos de inversión por la imposibilidad de cuantificar las pérdidas asociadas a su exposición en el sector *subprime* en EE.UU.. Posteriormente, en Inglaterra el banco Northern Rock anunció que enfrentaba una corrida, lo que reforzó la ola de desconfianza sobre los bancos a nivel global. A su vez, las dudas acerca de la profundidad de las eventuales medidas que adoptaría la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) frente al deterioro de la economía norteamericana agravó el entorno de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales.

La respuesta de la política financiera se hizo efectiva en septiembre, cuando la Fed comenzó un período de recorte de sus tasas de referencia, reduciendo en 100 p.b. el costo del dinero en menos de tres meses y creando nuevos regímenes para proveer liquidez, mostrando su preocupación, no sólo por la economía en general, sino también por el delicado estado del sistema financiero (ver Gráfico IV.6).

Gráfico IV.6

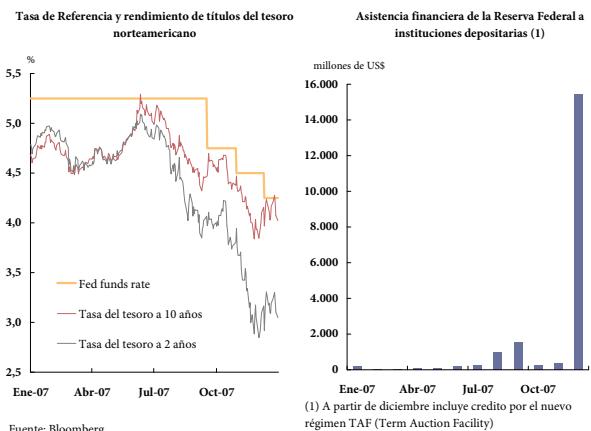
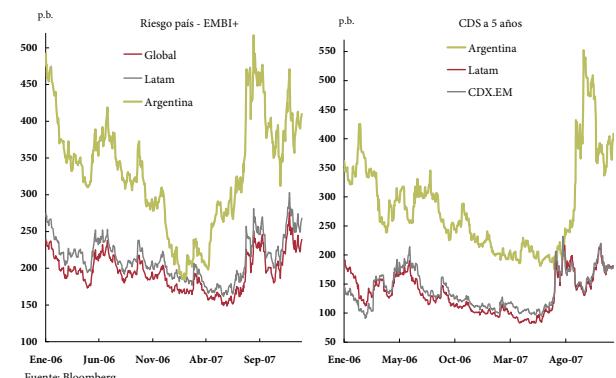


Gráfico IV.7

Spreads de Riesgo



El deterioro de las condiciones de los mercados internacionales en la segunda mitad de 2007 conllevó un aumento de la aversión al riesgo, con una caída en los precios de los activos de mayor riesgo relativo y un aumento en los *spreads* de rendimiento. En este sentido, se observó que el spread del EMBI+ promedió en el segundo semestre del año 214 p.b.²⁷ (24 p.b. más que en 2006). El spread del EMBI+ Argentina, luego de marcar un mínimo de 185 p.b. en febrero, registró un máximo de 517 p.b. en agosto, promediando en el segundo semestre un nivel de 401 p.b. Otro *benchmark* de la región, como los *Credit Default Swaps*²⁸ (CDS) de Brasil, observó un aumento en la percepción de riesgo, aunque fue sólo temporal (en 2006 promedió un nivel 141 p.b. y en 2007 el promedio fue de 90 p.b.). Por su parte, el CDS de Argentina a 5 años registró un aumento de 143 p.b. en promedio anual respecto de 2006, con 553 p.b. y 176 p.b. como máximos y mínimos respectivamente. En relación con los montos negociados de deuda emergente, se observó una fuerte desaceleración del ritmo de crecimiento. El monto negociado para el conjunto de países emergentes alcanzó US\$6.400 mil millones en 2007, 1% inferior al año anterior, frente al aumento de 19% en 2006 (ver Gráfico IV.7).

La política de financiamiento del Gobierno Nacional tuvo que adecuarse a la situación de los mercados financieros internacionales, situación que se vio reflejada en la suba de tasas de interés para las colocaciones respecto a lo observado en 2006. El total emitido alcanzó un valor efectivo de US\$5.437 millones²⁹, destinándose US\$2.164 a colocaciones directas al Gobierno de Venezuela. En términos de moneda, del total colocado por el Gobierno, el 91,5% de las colocaciones correspondió a operaciones en dólares, mientras que el restante 8,5% correspondió a la primera emisión de bonos en pesos nominales posterior al canje de 2005 (Bonar V Arg; ver Tabla IV.4).

Tabla IV.4

Emisiones de Deuda Pública - Año 2007					
Instrumento	Vencimiento	Fecha de licitación o colocación privada	Valor efectivo	Rendimiento	Margen s/UST
Bonar VII	12/09/2013	25/01/2007	495	7,71%	2,87%
Boden 2015	03/10/2015	13/02/2007	750	8,02%	3,20%
Bonar VII	12/09/2013	15/02/2007	497	7,71%	3,03%
Bonar X	17/04/2017	12/04/2007	677	8,46%	3,72%
Bonar X	17/04/2017	10/05/2007	682	8,44%	3,78%
Boden 2015	03/10/2015	06/08/2007	500	10,69%	6,08%
Boden 2015	03/10/2015	13/11/2007	500	10,43%	6,37%
Bonar X	17/04/2017	14/11/2007	459	10,50%	6,27%
Boden 2015	03/10/2015	28/12/2007	414	10,72%	6,90%

Fuente: Ministerio de Economía y Producción

En 2007 se observó una clara tendencia respecto de las características de la deuda emitida por el Gobierno argentino, ya que todas las colocaciones en dólares fueron realizadas a tasa fija (en 2006 se emitió 51% a tasa fija y 49% a tasa variable). Asimismo, se observó un incremento considerable en los plazos utilizados, mientras que en 2006 la vida promedio de la deuda emitida había sido de 4,1 años, en 2007 se colocó deuda

²⁷ Medida utilizada usualmente para referirse a spreads de tasas de interés y primas de riesgo. 100 puntos básicos equivalen a 1 punto porcentual.

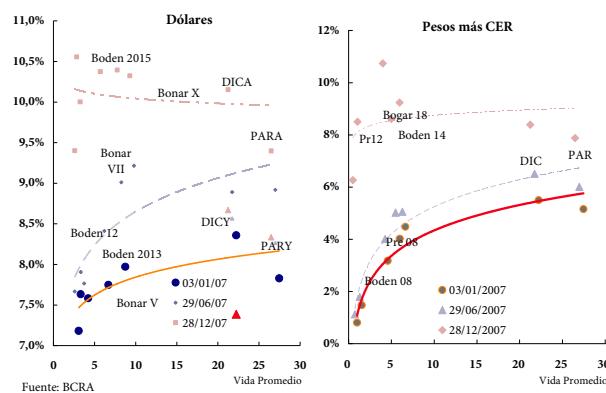
²⁸ El *Credit Default Swap* es un producto derivado relacionado a la emisión de préstamos o bonos. Mediante este contrato el comprador realiza una serie de pagos periódicos y a cambio recibe el capital residual del préstamo o bono si el emisor de dicha deuda incurre en default, con lo cual el CDS puede ser usado como un seguro contra eventos de cesación de pagos. Los pagos periódicos que realiza el comprador están relacionados con la prima del CDS. Así, a mayor riesgo de crédito del emisor mayor será la prima del CDS asociado a su deuda, y mayor serán los pagos periódicos que deba realizar el comprador de este swap para cubrirse de ese riesgo.

²⁹ Este monto excluye el financiamiento intra Sector Público, constituido por \$6.156 millones en Letras y US\$607 millones de la ampliación de la serie Discount US\$ Legislación Argentina.

con vencimiento promedio de 8,3 años en dólares (Boden 2015, Bonar VII, y Bonar X). Por su parte, el costo de endeudamiento promedio de las colocaciones de mercado subió 102 p.b.. Debe tenerse en cuenta que en un contexto de mayor incertidumbre en los mercados internacionales se observó un incremento de 129 p.b. en el *spread* sobre el rendimiento de los bonos norteamericanos. Parte del alza en el costo de endeudamiento es consistente con el incremento de los plazos de colocación. Mientras que el costo promedio de la deuda continuó estable en el primer semestre de 2007 respecto del año anterior, en el segundo semestre el costo de endeudamiento promedio creció 252 p.b. Cabe aclarar que en la segunda mitad del año las calificaciones de la deuda argentina se mantuvieron estables.

En los mercados secundarios, los rendimientos de los títulos públicos argentinos en dólares aumentaron a lo largo de toda la curva (ver gráfico IV.8). Sin embargo, dicho incremento fue diferente en cada semestre del año. Mientras que en la primera parte del año el incremento en el rendimiento exigido por los inversores fue más importante en los bonos de mayor vida promedio (con subas superiores a 120 p.b. contra 90 p.b. en el tramo corto), en la segunda mitad se observó un pronunciado incremento en el rendimiento de los bonos en el tramo corto (con incrementos mayores a 200 p.b. en las tasas). De esta forma, la curva de rendimientos se invirtió, pasando a mostrar una pendiente negativa hacia fines de 2007. Un comportamiento similar mostró la curva de rendimientos de los títulos públicos en pesos ajustados por CER. Mientras en el primer semestre del año se incrementó el rendimiento exigido sobre los bonos situados en los tramos medio y largo de curva (80 y 120 p.b. respectivamente), en el segundo semestre el incremento en los rendimientos fue más pronunciado para los bonos de menor vida promedio. De esta manera, la curva de rendimientos se hizo más aplanada, con una pendiente levemente positiva.

Gráfico IV.8
Curvas de Rendimientos



Fuente: BCRA

Los bonos en pesos nominales experimentaron un comportamiento similar al de los restantes instrumentos a tasa fija, con un deterioro en sus cotizaciones. En el caso de Bonar V Arg (bono en pesos no indexado por CER emitido a 5 años a mediados de 2007 con vencimiento total de su capital al final de su vida), se observó un importante deterioro en su cotización³⁰. Por otra parte, las Unidades Vinculadas al PIB (UVP) mostraron un incremento en sus cotizaciones durante la primera mitad de 2007, pero registraron caídas pronunciadas en el segundo semestre del año (a medida que la crisis internacional se profundizaba). En consecuencia, el resultado neto de las cotizaciones de las UVP fue negativo.

En el marco del Programa Monetario 2007 (PM 2007), el BCRA continuó con sus licitaciones semanales de LEBAC y NOBAC a lo largo del primer semestre del año. Hacia fines de ese período, el stock de activos financieros emitidos por el BCRA se incrementó en un 50%. En el segundo semestre, el BCRA instrumentó una serie de medidas tendientes a inyectar liquidez en el sistema, con el fin de apaciguar los efectos de las turbulencias en los mercados financieros. Mediante compras en el mercado secundario y compras a través de licitaciones, el BCRA absorbió parte del stock de LEBAC y NOBAC en circulación³¹. Como resultado, el stock en circulación cayó un 16% en el semestre, aunque dado el incremento de los activos financieros emitidos durante la primera mitad del año, el aumento final del stock en circulación se ubicó en 37% en 2007.

En 2007 se verificó un cambio en la composición del monto de los instrumentos en circulación del BCRA, las NOBAC con cupón variable mostraron una ponderación de 55% sobre el total, mientras que en 2006 alcanzaron al 61%. En contraposición, las LEBAC mostraron una ponderación de 41% en diciembre de 2007, mientras que a fines de 2006 representaron el 32% del total. Por su parte, los instrumentos ajustables por CER (cuya emisión se discontinuó en julio de 2005) pasaron a representar un 4% sobre el total.

Los rendimientos de las LEBAC en el año aumentaron alrededor de 300 p.b. para las colocaciones realizadas a

³⁰ El deterioro en el rendimiento fue de 701 p.b. desde el momento de la emisión (junio de 2007) hasta fin de año.

³¹ Otras medidas que acompañaron la estrategia fueron: una menor renovación de los montos que fueron venciendo, una cancelación de licitaciones, el hecho de permitir contabilizar dichos instrumentos (siempre y cuando sean mantenidos hasta la maduración) en las cuentas de inversión o en disponibles a la venta y la restricción de la inversión de no residentes (a través de la colocación interna hacia residentes y con mercado secundario exclusivo para su posterior negociación).

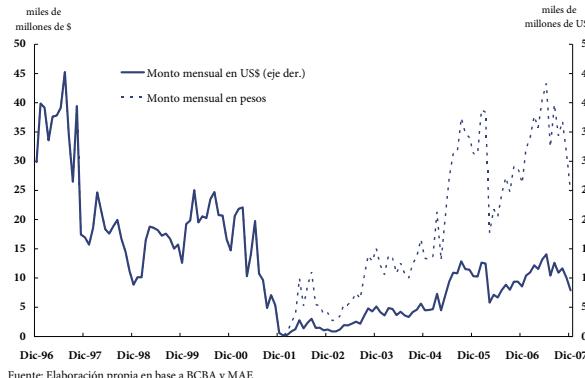
menor plazo. Sin embargo, deben tenerse en cuenta las características de los nuevos instrumentos emitidos internamente desde octubre de 2007³².

Con referencia al mercado secundario de los instrumentos del BCRA, en la primera mitad del año se registraron mejoras en las cotizaciones de alrededor de 200 p.b., desplazando casi paralelamente la curva de rendimiento de las LEBAC y NOBAC. No obstante, se registraron fuertes aumentos en los rendimientos en el último semestre. De esta manera, la suba en el año para las NOBAC de menor duración llegó a superar los 400 p.b., acoplada a la suba en la tasa Badlar³³ de bancos privados, junto con una disminución de las colocaciones a mayor plazo. En el caso de las LEBAC de tramo medio y largo el incremento fue alrededor de 430 p.b.

Los montos negociados en la plaza local de instrumentos argentinos de renta fija cayeron durante el 2007, mientras que se mantuvieron estables en los mercados internacionales (ver Gráfico IV.9). La volatilidad en los montos negociados localmente fue marcada, mientras que a mediados de 2007 se revirtió la tendencia ascendente iniciada en abril de 2006. Por su parte, los volúmenes negociados en instrumentos de deuda argentina en el exterior crecieron casi 26% respecto de lo registrado en 2006.

Gráfico IV.9

Negociación Local de Títulos Públicos



Con respecto a los instrumentos del BCRA, se observó un incremento de los montos negociados en el mercado secundario hasta mediados de 2007, revirtiendo la tendencia a partir de julio. No obstante, la negociación

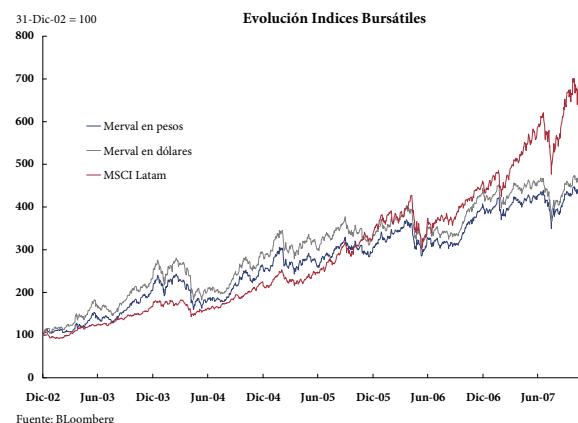
³² De acuerdo con la Comunicación “A” 4715 del BCRA, sólo podrán ser tenedores de estos instrumentos las personas físicas constituidas en el país, las entidades financieras autorizadas por el BCRA -para su cartera propia y para personas físicas residentes en el país- y las cuentas oficiales.

³³ Tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo de 30 a 35 días de más de un millón de pesos o dólares.

de estos instrumentos creció un 21% en el total operado en 2007 respecto al año anterior.

En materia de renta variable, el índice Merval (medido en pesos) mostró una variación interanual de 2,9% durante 2007. Por su parte, el rendimiento anual medido en dólares se ubicó en torno a 0,5 p.p., como consecuencia de la leve depreciación registrada por el peso frente a la moneda norteamericana. A pesar de estos bajos retornos, los mismos incluyen la recuperación de las acciones locales tras la significativa baja de 20% registrada en julio-agosto de 2007. Una vez superada esta merma, el índice de referencia marcó un máximo histórico de 2.351 puntos a fines de octubre. A pesar de este récord, el rendimiento anual en dólares fue bajo en comparación al desempeño observado en otras bolsas latinoamericanas de relevancia: 73% del Bovespa (Brasil), 21% de la Bolsa de Chile u 11% de la Bolsa de México, explicado en estos casos por el dinamismo en las economías de dichos países en conjunto con fuertes apreciaciones de las monedas domésticas (ver Gráfico IV.10).

Gráfico IV.10



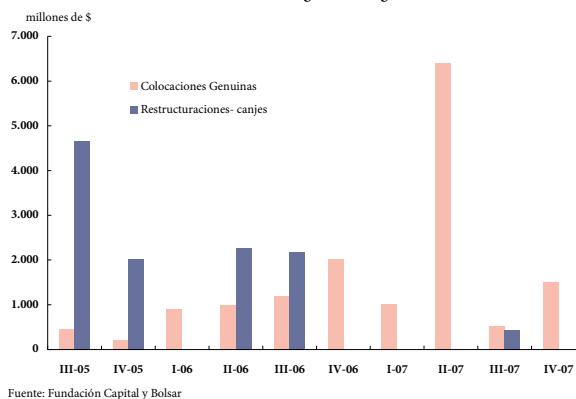
Durante la segunda mitad del año las turbulencias en los mercados internacionales tuvieron un importante impacto en los papeles del sector financiero local. Las acciones de las entidades financieras de mayor ponderación registraron una merma anual del orden del 15%.

En lo que respecta a la deuda del sector privado, los montos emitidos se mantuvieron en niveles similares a los del año anterior. La casi totalidad del monto emitido en 2007 correspondió a emisiones genuinas, excepto por dos reestructuraciones de montos pequeños, con lo cual el proceso de reestructuración de pasivos corporativos originado en la crisis de 2001-2002 quedó prácticamente concluido. En el año se colocaron 28 instrumentos por un monto total de \$9.900 millones, un 3% superior a lo

emitido en 2006 (ver gráfico IV.11). Producto del contexto internacional, las Obligaciones Negociables (ONs) en dólares mostraron incrementos en sus rendimientos, en línea con el comportamiento generalizado de los distintos activos de renta fija. Los títulos en dólares emitidos por entidades financieras tuvieron aumentos anuales de rendimiento del orden de 200 p.b..

Gráfico IV.11

Emisión de Obligaciones Negociables



Los fideicomisos financieros (FF) mantuvieron el ritmo de crecimiento durante 2007 respecto a los montos colocados, los que alcanzaron aproximadamente \$8.600 millones, 15% por encima de lo observado en 2006. Los activos subyacentes preponderantes continuaron siendo las financiaciones vinculadas al consumo (como los créditos personales y de consumo y las tarjetas de crédito, que en conjunto explican el 82% del monto emitido en fideicomisos financieros). Puntualmente, los créditos personales y de consumo fueron los que mayor variación interanual registraron en 2007 (83%).

IV.2.1. Inversores Institucionales

El patrimonio consolidado³⁴ de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), las Compañías de Seguros (CS) y los Fondos Comunes de Inversión (FCI) alcanzó un nivel de \$144.000 millones, reflejando un incremento anual del 8%. En términos de monto, casi la mitad del incremento anual puede ser atribuido a las CS, mientras que las AFJP y los FCI explicaron un 30% y 20%, respectivamente.

La principal cartera de inversiones, perteneciente a las AFJP, ascendió a \$94.000 millones en 2007, reflejando un crecimiento interanual de 4%. Entre las principales variaciones del período, se destacó una suba de 25% de la posición en acciones, incrementando el

³⁴ Sin incluir la doble contabilización que implicaría sumar las inversiones de AFJP y CS en FCI.

financiamiento del sector privado en \$2.800 millones³⁵ (hasta alcanzar el 15% del total de la cartera). Adicionalmente, los rubros FCI y Fideicomisos Financieros Estructurados³⁶ mostraron subas de 16% y 78%, respectivamente, con saldos de \$9.000 millones y \$3.500 millones. Por su parte, las AFJP contrajeron sus tenencias de contratos negociables de futuros y opciones en pesos en 32%. La posición en dichos activos alcanzó los \$3.900 millones al finalizar 2007.

Los activos de las Compañías de Seguros ascendieron a \$40.500 millones en 2007, reflejando un crecimiento de 17% en términos interanuales (i.a.). En lo que respecta a los rubros principales de su cartera, las inversiones mostraron un aumento de 14%, alcanzando los \$30.000 millones (cediendo en términos de participación del total de activos). Los títulos públicos³⁷ y otras inversiones continúan evidenciando un importante crecimiento interanual, tal como viene sucediendo en los últimos dos años. Los FCI mostraron un incremento de 19% i.a. (el mayor entre los distintos rubros). En conjunto, el crecimiento de los tres tipos de activos mencionados anteriormente explica casi 85% del incremento de la cartera de las CS con respecto a 2006.

Por último, el patrimonio de los FCI aumentó 14% en relación a fines de 2006, totalizando \$21.500 millones. Continuando con la tendencia de los últimos dos años, este incremento fue encabezado por fondos de renta variable (el principal rubro de la cartera), que explicaron más de 65% del incremento total. Las colocaciones a plazo fijo constituyeron el segundo incremento en orden de importancia en el portafolio de los FCI, con un crecimiento de 22% i.a. Por otra parte, la tenencia de activos de renta fija se redujo 30% i.a.

IV.3. Estructura del sistema Financiero

IV.3.1. Evolución del sistema financiero

Durante 2007 el número de entidades financieras diminuyó, pasando de 90 a 85 entidades habilitadas. Esta variación se debió a la revocatoria de la autorización para funcionar como banco comercial del ING Bank N.A. y a las fusiones por absorción del Banco Banex por

³⁵ En octubre de 2007, mediante una resolución conjunta del BCRA, la CNA y la SAFJP, se estableció el límite máximo que el fondo de AFJP puede tener en activos del Mercosur (éste no debía superar el 2% del total de la cartera).

³⁶ Con títulos y préstamos públicos como colateral.

³⁷ En términos de monto los títulos públicos mostraron el mayor crecimiento interanual (\$2.200 millones), pero como son los principales activos de la cartera de las CS (con una participación de 52%), proporcionalmente aumentaron sólo 17%.

parte de Banco Supervielle S.A., del Hexagon Bank Argentina S.A. por parte del HSBC Bank Argentina S.A. y del Nuevo Banco Suquia S.A. por parte del Banco Macro S.A (ver Tablas IV.3 y IV.4). A fines de 2007 se encontraban habilitadas 3.989 filiales, mientras que el total de cajeros automáticos habilitados ascendía a 8.377. Estas cifras reflejan un crecimiento del servicio financiero, incorporándose en el año 66 nuevas filiales y 1.015 nuevos cajeros automáticos (ver Tablas IV.5 y IV.6).

Tabla IV.5

	31/12/06	Evolución de la Cantidad de Entidades Financieras								31/12/07
		Absorciones y consolidaciones	Revocaciones	Transformaciones de clase de entidad	Transformaciones de naturaleza jurídica	Privatizaciones	Transformaciones de naturaleza jurídica	Nuevas entidades	Privatizaciones	
Bancos Públicos	12									12
- de la Nación	8									8
- de las Provincias	2									2
- de Municipalidades	2									2
Bancos Privados	60	4	1							62
- Sociedades Anónimas	48	3								45
- Cooperativas	12									12
Sucursales de Entidades Extranjeras	11	1	1							9
TOTAL DE BANCOS	72	4	1							69
Compañías de Seguro	10									10
Cajas de Crédito	2									2
Entidades de Ahorros y Préstamos										
TOTAL DE ENTIDADES NO BANCARIAS	18									18
TOTAL DE ENTIDADES FINANCIERAS	90	4	1							85

Fuente: BCRA

Tabla IV.6

Cambios en la Composición del Sistema Financiero Argentino - entre el 31 de Diciembre de 2006 y el 31 de Diciembre de 2007 -	
Revocaciones de autorización	
ING Bank N.V.	
Absorciones	
Entidad Absorbida	Entidad Absorbente
Hexagon Bank Argentina S.A.	HSBC Bank Argentina S.A.
Banco Banex S.A.	Banco Supervielle S.A.
Nuevo Banco Suquia S.A.	Banco Macro S.A.
Consolidación de sucursales de entidades financieras del exterior	
Bank of America, National Association y BankBoston, National Association	

Fuente: BCRA

Asimismo, entre las modificaciones ocurridas en el año se destacan:

- Se consolidaron las sucursales en el país de Bank of America National Association y BankBoston National Association, encontrándose pendiente de inscripción a fines de 2007 dicha consolidación ante la Inspección General de Justicia.
- Standard Bank Argentina S.A. adquirió los activos y asumió los pasivos de la sucursal en el país de BankBoston National Association.
- Banco Río de la Plata S.A. modificó su denominación por Banco Santander Río S.A.

III.3.2. Reestructuración de Entidades

III.3.2.1. Marco Normativo

El objetivo principal del BCRA en el proceso de reestructuración de entidades es el de satisfacer los pasivos privilegiados, es decir, los depósitos, los pasivos emanados de relaciones laborales y las deudas de la entidad con el BCRA. El artículo 49 de la Carta Orgánica del BCRA autoriza al Superintendente, previa aprobación del Presidente, 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 la revocación de la autorización para funcionar de una entidad (por ejemplo, con problemas irreversibles en su liquidez y/o solvencia), el artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras (LEF) otorga facultades extraordinarias al BCRA para impulsar la reestructuración de una 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 establece: “Cuando a juicio exclusivo del BCRA, adoptado por la mayoría absoluta de su Directorio, una entidad financiera se encontrara en cualquiera de las situaciones previstas en el artículo 44, aquél podrá autorizar su reestructuración en defensa de los depositantes, con carácter previo a considerar la revocación de la autorización para funcionar.”

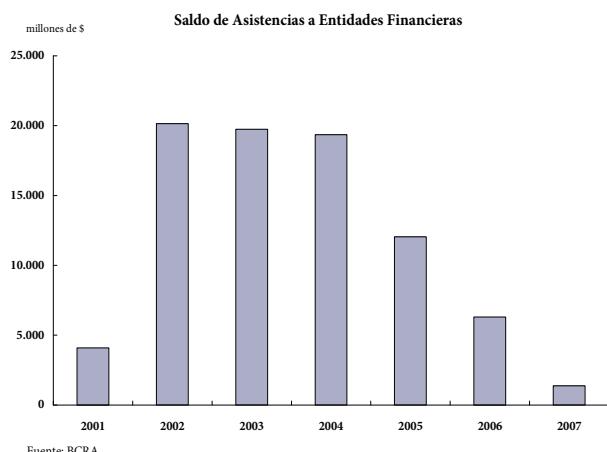
Al respecto, cabe mencionar que en 2007 no hubo reestructuración de entidades financieras en el marco del artículo 35 bis, apartado II, de la Ley de Entidades Financieras.

IV.4. Crédito del BCRA a las entidades financieras

IV.4.1. Asistencias financieras por iliquidez

La deuda de las entidades financieras con el BCRA por asistencias otorgadas por iliquidez se redujo 78,1% en 2007, ascendiendo a fin de año a \$1.380,7 millones (ver Gráfico IV.12), de los cuales \$1.330,7 millones correspondieron a deuda por capital, \$46,3 millones a ajuste por CER devengado y \$3,6 millones a intereses. Dicho total representa el 7% del saldo total de deuda por igual concepto al 31 de diciembre de 2003.

Gráfico IV.12



Las asistencias por iliquidez fueron otorgadas a las entidades financieras 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, que previeron cronogramas de pago con un máximo de 70 ó 120 cuotas mensuales consecutivas, respectivamente, a partir de marzo de 2004.

Durante 2007, el BCRA continuó cobrando las cuotas derivadas de los cronogramas de pago propuestos por las dos entidades deudoras al inicio del período y que les fueran autorizados, debitándolas de sus cuentas corrientes el segundo día hábil de cada mes. Los cobros efectuados durante el período ascendieron a \$5.232,7 millones, de los cuales \$3.936,5 millones corresponden a cobranzas por capital, \$101,7 millones a cobros por intereses y \$1.194,3 millones a cobros por ajuste CER (ver Tabla IV.7)

Tabla IV.7

COBROS MENSUALES DE CAPITAL DE ASISTENCIAS FINANCIERAS POR ILIQUIDEZ			
		millones de \$	
Fecha	Cobro mensual capital	Interés	CER
03/01/07	1.655,85	17,14	188,66
02/02/07	91,13	12,65	20,12
02/03/07	952,24	12,88	37,37
04/04/07	63,35	10,75	21,92
03/05/07	64,14	9,55	22,61
04/06/07	64,94	10,02	823,54
03/07/07	791,16	6,91	76,71
02/08/07	66,58	4,49	0,28
04/09/07	67,41	4,77	0,62
02/10/07	39,92	4,00	0,57
02/11/07	39,92	4,20	0,84
04/12/07	39,92	4,39	1,16
Total	3.936,56	101,76	1.194,39

Fuente: BCRA

Al 31 de diciembre de 2007 el total de ingresos percibidos desde la entrada en vigencia del régimen de cancelación ascendió a \$23.527,0 millones. De ese monto, \$18.106,5 millones correspondieron a cobros por capital, cifra que representa el 93% del importe existente al inicio de la operatoria, \$1.526,8 millones al cobro de intereses y \$3.893,5 millones a ingresos por ajustes originados en la variación del CER (ver Tabla IV.8). En todos los casos, los saldos adeudados por las asistencias estuvieron respaldados, como mínimo, en un 125% de sus correspondientes importes. De las 24 entidades que habían adherido oportunamente al referido procedimiento de cancelación, la única entidad deudora tenía integrada su garantía por Bonos Garantizados 2018 por un valor técnico de \$4.310,02 millones.

Tabla IV.8

COBROS ACUMULADOS DE ASISTENCIAS POR ILIQUIDEZ				
Datos en millones de \$				
Fecha	Cobros acumulados de capital	Cobros acumulados de interés	Cobros acumulados de CER	Total
03/01/07	15.825,87	1.442,22	2.887,85	20.155,94
02/02/07	15.917,00	1.454,87	2.907,96	20.279,83
02/03/07	16.869,24	1.467,75	2.945,33	21.282,32
04/04/07	16.932,59	1.478,50	2.967,25	21.378,34
03/05/07	16.996,73	1.488,05	2.989,86	21.474,64
04/06/07	17.061,67	1.498,08	3.813,40	22.373,14
03/07/07	17.852,83	1.504,99	3.890,11	23.247,93
02/08/07	17.919,41	1.509,48	3.890,39	23.319,28
04/09/07	17.986,82	1.514,24	3.891,01	23.392,07
02/10/07	18.026,74	1.518,25	3.891,57	23.436,56
02/11/07	18.066,66	1.522,45	3.892,41	23.481,53
04/12/07	18.106,58	1.526,84	3.893,58	23.527,00

Fuente: BCRA

IV.4.2. Adelantos para suscripción de Bonos del Gobierno Nacional (BODEN)

Este rubro comprende los adelantos otorgados a las entidades financieras para adquirir las distintas series de Bonos del Gobierno Nacional destinados a sus depositantes, conforme lo regulado por el Decreto N° 905/02 y disposiciones complementarias. El saldo global en pesos de las asistencias para la adquisición de BODEN 2012 y 2013 (únicos que no se encuentran totalmente amortizados) ascendió a \$ 708,9 millones y \$ 1,7 millones, respectivamente (ver Tabla IV.9).

Tabla IV.9

SALDO DE DEUDA POR ASISTENCIAS PARA ADQUIRIR BODEN				
	Millones de \$			
	Capital	CER	Interés	Total
Boden 2012	344,52	358,61	5,78	708,91
Boden 2013	1,18	0,55	0,01	1,74
Total	345,70	359,16	5,79	710,65

Fuente: BCRA

Durante 2007 se acumularon cobros de asistencias para adquirir BODEN por \$947,8 millones, de los cuales \$603,7 millones correspondieron al BODEN 2012, \$311,7 millones al BODEN 2005 y \$31,6 millones al BODEN 2007 (ver Tabla IV.10)

Tabla IV.10

COBROS ACUMULADOS DE LAS ASISTENCIAS PARA ADQUIRIR BODEN				
	En millones de \$			
Especie	Capital	Interés	CER	Total
Boden 2005 (1)	208,79	12,08	90,87	311,74
Boden 2007 (2)	20,99	1,42	9,28	31,69
Boden 2012	345,98	89,79	167,95	603,71
Boden 2013	0,39	0,18	0,13	0,70
Totales	576,15	103,47	268,22	947,85

(1) Amortizó totalmente en Mayo-05

(2) Amortizó totalmente en Febrero-07

Fuente: BCRA

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 un total de \$858,5 millones para cubrir el capital adeudado y \$86,0 millones para cubrir los servicios de interés (ver Cuadro IV.11).

Tabla IV.11

GARANTÍAS SOBRE ASISTENCIAS PARA ADQUIRIR BODEN		
en millones de \$		
Tipo de Instrumento	Valores técnicos al 31.12.07	
	Capital	Interés
Bonos Garantizados 2018	82,02	3,07
Préstamos Garantizados Nacionales	769,25	0,00
Boden 2012	2,85	0,00
Créditos de Cartera (hipotecas y pagarés)	4,42	83,01
Total	858,55	86,08

Fuente: BCRA

IV.4.3. Programa de Asistencia a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPyMEs) con fondos del BID

A partir de abril de 2007 comenzaron las acreditaciones de fondos originadas en la operatoria derivada del Programa Global de Crédito a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (Contrato con el Banco Interamericano de Desarrollo N° 1192/OC-AR y modificatorios), divulgada a través de la Comunicación "A" 4620 del 25 de enero de 2007 y normas complementarias. A ese efecto, se actuó en coordinación con la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional dependiente del Ministerio de Economía y Producción, en su carácter de organismo ejecutor del programa.

De las 31 entidades que formalizaron su adhesión al programa y fueron consideradas elegibles, 16 requirieron la acreditación de fondos BID por un total de \$535,3 millones al 31 de diciembre de 2007, con destino a 1.123 subprestatarios. Asimismo, las entidades aportaron recursos como contrapartida local por \$564,6 millones a la misma fecha, con destino a 2.477 subprestatarios. Consecuentemente, la asistencia total alcanzó a 3.600 MIPyMEs por un monto de \$1.099,9 millones.

Dado el éxito del Programa evidenciado en la significativa cantidad de solicitudes de fondos recibidas hasta el 10 de agosto de 2007 inclusive, y en el marco del monitoreo constante de la operatoria, la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional requirió que -por hallarse los recursos previstos para esta línea totalmente comprometidos- se informara al sistema financiero que desde el 13 de septiembre de 2007 quedaba suspendida la recepción de nuevos proyectos de inversión destinados a asistencia, lo que originó la Comunicación "B" 9056 de esa fecha.

IV.5. Política de monitoreo del sector bancario

La situación macroeconómica general, y del sistema financiero en particular, generó el ambiente propicio para continuar con la aplicación de las regulaciones y prácticas habituales de monitoreo del sector bancario.

De ese modo, se continuó con el esquema de supervisión orientado al riesgo y la calificación de las entidades. Asimismo, se prosiguió con la adecuación normativa a fin de contar con un marco regulatorio ajustado a las mejores prácticas internacionales para el

desarrollo de la actividad bancaria, adaptado al contexto en que se desenvuelven las entidades financieras.

El esquema de supervisión bancaria aplicado por la Superintendencia de Entidades Financieras (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 una 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).

Esquema de supervisión adoptado en 2007:

El BCRA continuó profundizando el esquema de supervisión CAMELBIG, iniciándose un nuevo ciclo de evaluaciones durante el cual se retomó la comunicación a las entidades financieras de la calificación asignada, conforme 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 en consecuencia 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 en su conjunto.
- 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 en general.

Siguiendo estos objetivos, el proceso de supervisión diseñado se basa en las 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 etapas que a continuación se detallan:

- Conocimiento institucional del negocio evaluando su perfil de negocios, 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, entre otras vías, a través del análisis de su situación económico financiera y el perfil de negocio.
- Evaluación de la pre-inspección, con el objeto de comprender el Control Interno y sus efectos en la inspección, definiendo en esta etapa la estrategia a seguir.
- Verificación de la calidad y razonabilidad de la información remitida por la entidad financiera, aplicando para ello procedimientos de auditoría según estándares internacionales. En este sentido, cabe destacar que los procedimientos que se decidan aplicar se realizan seleccionando muestras a través de diferentes técnicas (por ejemplo: de descubrimiento/representativo; subjetivo/estadístico; de atributos/variable).
- Evaluación de los Riesgos de Negocio y Riesgos de Gestión a los que se encuentra expuesta la entidad. A tales efectos se analiza la efectividad del

Directorio/Gerencia en identificar, medir, controlar y monitorear dichos riesgos.

- Calificación de la entidad financiera, identificando las áreas de potencial riesgo para cada uno de los componentes del CAMELBIG, para posteriormente asignar 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 a los efectos de analizar la evolución de la entidad financiera.
- Monitoreo de variaciones en el perfil de riesgo de la entidad financiera, verificando el cumplimiento de las acciones correctivas adoptadas por la misma y actualizando el Programa de Seguimiento.

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, siendo dinámico y adaptable a riesgos cambiantes dentro de cada entidad financiera y a distintas condiciones de mercado.

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

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

El desarrollo de un enfoque efectivo y eficiente, que responda a los riesgos, requiere la selección de procedimientos que proporcionen un nivel adecuado de satisfacción de inspección con una eficiente asignación de recursos.

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 de las aplicaciones y de computación 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 diseñarán 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 quien tiene a su cargo la responsabilidad de la entidad. En el caso de tener que realizar pruebas de detalle, los ítems a considerar podrán seleccionarse en base a los siguientes criterios:

- pruebas sobre el 100% del universo,
- pruebas sobre ítems con características particulares y realizar pruebas analíticas o revisión por muestreo para los restantes,
- muestreo: una muestra representativa extraída de la población total o de parte de ella.

Los responsables de la supervisión de un grupo de entidades definen al inicio de cada ciclo anual el cronograma de inspección. Las tareas de supervisión en sede se complementan con el análisis de riesgo crediticio de los principales deudores corporativos (sector privado no financiero con endeudamiento superior a \$1,5 millones).

En aquellos casos en que, de acuerdo al seguimiento a distancia que se realiza, 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, de forma de adaptar las estrategias originalmente definidas a las nuevas circunstancias. Dicha planificación es aprobada por las más altas autoridades de la SEFyC.

IV.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, además de una liquidez suficiente 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 correspondientes a los riesgos de gestión son:

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

El objetivo final de dicha 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 uno a cinco en orden ascendente: "1" representa la calificación más alta y, consecuentemente indica que el rendimiento y las prácticas de gestión de riesgo son más sólidas en relación con la envergadura, complejidad y perfil de riesgo de la institución; "5", en cambio, representa la calificación más baja, correspondiente al nivel de rendimiento deficiente más crítico, prácticas de administración de riesgo inadecuadas en relación con la envergadura, complejidad y perfil de riesgo de la institución.

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 la perspectiva futura de la misma. Cabe recordar que con el cronograma de inspecciones 2006/2007 se ha retomado la comunicación a las entidades financieras de la calificación asignada en este ciclo.

IV.5.1.2. Inspecciones

Al 31 de diciembre de 2007 había 86 entidades autorizadas a funcionar, habiéndose inspeccionado a las mismas bajo la metodología de calificación señalada precedentemente (ver Tabla IV.12).

Tabla IV.12

Tipo de Entidades	CRONOGRAMA DE INSPECCIONES - AÑO 2007					
	CRONOGRAMA 2006-2007			SEG. CONTINUO	INSP. FOCALIZADA / VENTA / REVOCACION	TOTAL
	TERMINADAS	EN CURSO	VEEDURIAS (*)			
Privadas con respaldo nacional	32		1		2	34
Privadas con respaldo extranjero	18				4	22
Compañías Financieras	17				1	18
Bancos Públicos	11		1	1		12
Total	78	0	0	1	7	86

(*) Para estos Bancos se programó además efectuar una inspección; se expone al sólo efecto informativo

Fuente: BCRA

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

Las inspecciones de auditorías de tecnología informática y sistemas se llevan a cabo en el marco de referencia que fija la normativa vigente del BCRA, las normas internacionales específicas de la actividad y las leyes o regulaciones nacionales vinculadas a sistemas tecnológicos. La 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.

Durante 2007 se continuaron completando las tareas emergentes de la nueva normativa (Com. "A" 4609, complementarias y modificatorias) que, aprobada hacia fines de 2006, entró en vigencia a partir del 28 de junio de 2007, lo que implica un nuevo enfoque y estrategia de inspección en la auditoría de la tecnología y los sistemas informáticos, orientado hacia la evaluación de los riesgos potenciales y de los nuevos paradigmas involucrados por Basilea II. Como resultado de este proceso se llevó a cabo una intensa actividad de capacitación para las entidades financieras y sus respectivas cámaras, la cual consistió en la realización de reuniones, conferencias y seminarios donde se analizó, conjuntamente con ellas, todas las implicancias que la misma trae aparejada. Al respecto, producto de las inquietudes presentadas, se realizaron algunas adecuaciones de detalle de la normativa originalmente aprobada.

Para complementar la nueva normativa con un adecuado respaldo instrumental que permita una correcta puesta en práctica a partir del próximo cronograma de inspecciones, se confeccionaron nuevos manuales, circuitos y procedimientos, como así también se elaboró un *software* de apoyo para las tareas de planificación, control y evaluación relativas a dichas inspecciones.

Por su parte, se concluyó con la ejecución del cronograma de inspecciones de auditoría de sistemas anteriormente vigente conforme a los plazos previstos y a continuación se llevaron a cabo inspecciones de seguimiento en aquellas entidades que hubiesen presentado riesgos significativos. Se continuaron profundizando las verificaciones relativas a los aspectos informáticos de algunos temas que por su propia índole revisten ciertas características específicas (*Operaciones Sospechosas, Scoring, Fideicomisos*).

Además, se intensificaron y concluyeron las inspecciones de auditoría de tecnología y sistemas en agencias y casas de cambio previstas en el cronograma vigente para ello. También, se comenzó una ronda inicial de inspecciones de seguimiento de las observaciones efectuadas en aquellas entidades que no reunieron adecuados esquemas de controles informáticos y cuya calificación, por consiguiente, fue de “alto riesgo”. Cabe mencionar que en las inspecciones previas se había advertido un alto grado de vulnerabilidades al respecto, las cuales, y conforme los posteriores seguimientos practicados, han tenido un grado de avance paulatino hacia su solución.

En cuanto al control de la tarea de los auditores externos y Comités de Auditoría en las entidades financieras, durante el segundo semestre de 2007 se completó el cronograma de verificaciones de las auditorías externas e internas iniciado en el ejercicio anterior. Como resultado del proceso de evaluación, se calificaron 39 revisiones integrales y reducidas de auditorías externas y 40 revisiones integrales de auditorías internas a lo largo de 2007. Tales tareas se complementaron con actividades de seguimiento, tendientes a promover mejoras en la calidad y confiabilidad de la labor de los auditores externos e internos.

En 2007, se finalizó el 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. El principal objetivo de estas revisiones fue efectuar un diagnóstico inicial del nivel de calidad de las auditorías internas y externas de las casas y agencias de cambio, a los efectos de determinar los cursos de acción posteriores. Como resultado de dicho proceso, se calificaron 40 revisiones de las mencionadas auditorías y se efectuaron modificaciones a las Normas Mínimas antes citadas. Se continuó la interacción con las comisiones técnicas de las diversas asociaciones de bancos (comisiones de Auditoría Interna) y con los estudios de auditoría externa, con el fin de orientar a las entidades y a estos últimos en el cumplimiento de los requisitos establecidos por el BCRA. En el mismo sentido, se implementaron actividades coordinadas con la Cámara Argentina de Casas y Agencias de Cambio, con el fin de promover mejoras en el nivel de trabajo de los auditores en ese ámbito.

Asimismo, se promovieron actividades de coordinación con organismos supervisores y autoridades corporativas de auditorías internas de sucursales o subsidiarias de entidades financieras del exterior con el fin de compartir información y conclusiones sobre la labor de las auditorías internas y Comités de Auditoría locales. Como apoyo a las tareas de supervisión, se realizó el análisis de riesgo crediticio de los principales deudores corporativos del Sistema Financiero (sector privado no financiero) -con endeudamiento superior a \$1,5 millones- alcanzando un universo a diciembre de 2007 de 839 análisis vigentes. Asimismo, se prosiguió con la actualización de la base de Grupos Económicos relevantes, conformados por al menos 3 empresas con endeudamiento superior a \$3 millones en el sistema financiero. Se realizaron 145 actualizaciones, totalizando una base de 118 Grupos Económicos.

IV.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 *off-site* o seguimiento a distancia de la entidad financiera. En este caso la supervisión se basa tanto en la información remitida por la entidad –de acuerdo al régimen informativo establecido-, la interacción con la entidad en base a consultas puntuales sobre diversos aspectos, así como en información de distintas fuentes o agentes del mercado (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. Al respecto se debe prestar especial atención a las variaciones en el perfil de riesgo.
2. Para ello, los supervisores cuentan con diversas herramientas de análisis: un tablero de indicadores que permite monitorear el desarrollo de la entidad respecto de un grupo de entidades similares y del sistema en su conjunto; pruebas de *stress* sobre el riesgo crediticio, moneda extranjera, tasa de interés, precio y liquidez; 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 establecidas por el BCRA y normas internacionales.
3. Permitir adelantarse a los problemas, procediendo, en base a las alertas determinadas y de no considerarse satisfactorios los resultados de los análisis antes mencionados, a disponer 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.
4. Proporcionar información para una correcta planificación de inspecciones futuras, dado que a partir del mayor conocimiento que se tiene de la situación de la entidad se asignan los recursos en aquellos aspectos en los que se percibe mayor riesgo.
5. Promover un estrecho control sobre el grado de avance en la implementación de las medidas correctivas dispuestas por la inspección anterior.
6. Verificar el cumplimiento de las regulaciones prudenciales.

Para alcanzar estos objetivos se establece un programa de seguimiento a medida de cada entidad. Generalmente el cronograma se define luego de cada inspección en sede, adaptándolo de acuerdo a la evolución que

experimente la entidad. En función de ello resulta necesario establecer dos regímenes informativos diferenciados, cuyas características se detallan a continuación:

General: de cumplimiento obligatorio para todas las entidades del sistema financiero, que básicamente comprende: balances mensuales, trimestrales y anuales, central de deudores, cumplimiento de regulaciones monetarias y prudenciales y otros.

Especiales: diseñados a los efectos de evaluar los riesgos de cada entidad financiera en particular, teniendo básicamente como objetivos: cumplir con el programa de seguimiento establecido, cuando en el mismo se hayan dispuesto controles que no pueden ser cubiertos a través del régimen informativo general; y verificar el grado de cumplimiento de las medidas correctivas dispuestas por la SEFyC.

Adicionalmente se realizan una serie de tareas como:

1. Tareas propias del “seguimiento intensivo” que se realiza en aquellas entidades, que por la particular situación que atraviesan fueron encuadradas en los términos del art. 34 o 35 bis de la LEF o se dispuso la designación de veedores (ver Tabla IV.13).

Tabla IV.13

Tipo de Entidades	Medidas de Superintendencia al 31.12.07				Cumplieron el Plan	Revocadas	Total
	Plan de Reg. y Saneamiento	Art. 35 Bis					
	sin veedores	con veedores	sin veedores	con veedores			
Privadas con respaldo nacional	1	1					2
Privadas con respaldo extranjero	1						1
Compañías Financieras	1						1
Bancos Públicos	6	1			2		9
Total	9	2			2		13

Fuente: BCRA

2. Con el objetivo de realizar un seguimiento acerca de cómo las entidades financieras adecuan su operatoria a la realidad económica, se requirió la presentación de planes de negocios y proyecciones económicas por un período de tres años. Ello implica, de acuerdo a los procedimientos establecidos, verificar 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, prevención del lavado de activos y tarjetas de crédito.
4. Al tomar conocimiento de la posible comisión de delitos previstos en el régimen de la Ley Penal Cambiaria, deben analizarse los actuados (visita a la

entidad financiera y revisión de la documentación respaldatoria de las operaciones supuestamente observables) iniciando, en caso de corresponder, las actuaciones presumariales.

5. Asiduamente deben responderse requerimientos formulados por el Poder Judicial, comisiones investigadoras del Poder Legislativo, del Ministerio de Economía, Defensor del Pueblo de la Nación y/o de la Ciudad, o por otros organismos de regulación o supervisión.

IV.5.2.1. Asuntos Contenciosos

El BCRA cuenta con facultades exclusivas para ejercer el poder de policía en materia financiera y cambiaria, con capacidad para sancionar conductas contrarias a las disposiciones de la LEF, sus normas reglamentarias y resoluciones que dicte el BCRA; y para instruir los sumarios de cambios frente a delitos cometidos en los términos de la Ley del Régimen Penal Cambiario. Esta función la cumple la SEFyC, y tiene lugar a través de la sustanciación de procedimientos sumarios. La actividad sumarial del BCRA resulta primordial a los fines de ejercer un real control del cumplimiento de las normas financieras y cambiarias, de manera tal que el mercado financiero y cambiario se desarrolle dentro de un marco normativo determinado y conocido por todos los participantes, evitando de esta forma eventuales perjuicios sistémicos o a individuos.

IV.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. Asimismo se efectuaron 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 IEF³⁸ en mayo de 2002, las entidades que desean ser receptoras de depósitos de AFJP deben contar con al menos una calificación efectuada por Sociedades Evaluadoras de Riesgo admitidas por el BCRA. En tanto continúe la suspensión de dicho régimen, las sociedades calificadoras de riesgo

utilizan su propia metodología de análisis, la que oportunamente fue informada tanto al BCRA como a la Superintendencia de AFJP. A fines de 2007 se encontraban inscriptas en el registro habilitado por el BCRA 4 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 aquellas entidades que solicitaron ser receptoras de depósitos de los fondos de jubilaciones y pensiones. A fines de 2007 contaban con calificación 44 entidades, de las cuales sólo 23 recibieron colocaciones de las AFJPs (en 2006, las AFJPs mantenían depósitos en 18 entidades). En el año se incorporaron al régimen de calificación 2 entidades, se mejoró la calificación de 17 entidades, mientras que 2 entidades tuvieron un deterioro en su calificación.

Control de entidades no Financieras: Se fiscalizó el cumplimiento normativo y el seguimiento continuo de la operatoria desarrollada por las entidades y agentes cambiarios (casas, agencias y corredores cambiarios) en función del marco de desenvolvimiento del mercado de cambios, como así también de las entidades no financieras. Se llevaron a cabo 18 inspecciones integrales y 34 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 26 sociedades con presunta actividad de intermediación financiera no autorizada ubicadas en distintas jurisdicciones. Además se realizaron 11 verificaciones en representaciones de bancos del exterior no autorizados para operar en el país y 32 relacionadas con el cumplimiento de las tasas máximas de interés percibidas en entidades no financieras emisoras de tarjetas de crédito.

Durante el año bajo análisis se dio cumplimiento a los procedimientos de seguimiento de la negociación de divisas por operaciones de comercio exterior por parte de las empresas y personas físicas, realizándose 496 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. Los mismos comprendieron 17.559 operaciones, con importes intimados por US\$896 millones. Además se efectuaron 28 allanamientos en

³⁸ Índice Económico y Financiero.

locales donde presuntamente se llevaban a cabo operaciones de cambio no autorizadas.

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 con el sistema financiero a fin de 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 y control ambiental, plan de contingencias de tecnología informática, requisitos legales y regulatorios no relacionados con tecnología informática, evaluación económico-financiera y auditoría. Asimismo, se realizaron controles mensuales *off-site* a efectos de verificar el cumplimiento normativo en relación a 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.

IV.5.2.3. Información

En el marco de la aplicación de estándares internacionales de regulación bancaria, la información cumple un rol fundamental, como sustento de las tareas desarrolladas por los supervisores y como el insumo necesario para una mayor transparencia del sistema financiero. En este sentido, los regímenes informativos instrumentados por la SEFyC cumplen con múltiples propósitos, entre ellos dotar en tiempo y forma a las áreas de supervisión de las herramientas necesarias para el adecuado desarrollo de sus misiones y funciones.

Con el objetivo de optimizar el proceso integral de los regímenes informativos (requerimiento, captura, validación, distribución) se realizaron las siguientes tareas:

- Adaptación de los requerimientos vigentes en función de los cambios normativos y otras necesidades de información.
- Incorporación en el Régimen Informativo de Prevención de Lavado de Dinero y Otras actividades Ilícitas, el Reporte de Operaciones Sospechosas.
- Se continuó mejorando e incorporando información al Régimen de Transparencia.
- Como consecuencia de la solicitud efectuada por parte del Jefe de Gabinete de Ministros vinculada con el otorgamiento de préstamos para inquilinos bajo los lineamientos de la Ley 26.158, se requirió información al sistema financiero en 5 oportunidades durante el año (cada 2 meses).
- Se emitió un requerimiento informativo puntual sobre la afectación de activos en garantía y a fin de contar con información sobre las existencias de monedas y billetes se instrumentó un nuevo Régimen Informativo de frecuencia quincenal.
- Actualización del Plan y Manual de Cuentas y de las Normas de Auditoría en función de las modificaciones normativas y de pedidos planteados por los usuarios de la información contable.
- Se continuó con el proyecto de instrumentar un requerimiento de información único para las Sociedades de Garantía Recíproca, que provea de datos al BCRA, la AFIP y la Subsecretaría de la PyME y Desarrollo Regional.

Se realizaron, a su vez, las siguientes actividades:

Sistemas de Información para la administración del Riesgo Operativo y Riesgo de Crédito: Se concluyó con el plan de trabajo diagramado en 4 etapas, vinculado con los Sistemas de Información necesarios para la gestión del riesgo operativo y de crédito.

Cajas de crédito: En función del proyecto de norma vigente en 2007, se trabajó sobre las modificaciones para incorporar en el Régimen Informativo. Con el objetivo de impulsar el establecimiento de este tipo de entidades se organizó un Seminario Internacional, teniendo por objetivo la capitalización de la experiencia italiana a través del intercambio de conocimientos con representantes del Banco de Italia y de la Federación Italiana de Cooperativas de Bancos de Crédito (FEDERCASSE).

MERCOSUR – Subcomisión de presentación de estados contables del SGT Nº 4: Se realizaron dos reuniones anuales, en donde la representación argentina tuvo a su cargo la elaboración de los siguientes trabajos de compilación de normativa comparada y la elaboración de sus conclusiones:

- Principales diferencias entre las normas de valuación y exposición aplicables a las entidades financieras del Mercosur y las normas internacionales de información financiera del Consejo de Estándares Internacionales de Contabilidad (IASB).
- Evaluación sobre el cumplimiento del Documento del Comité de Basilea “Enhancing Bank Transparency”.
- Información Complementaria a los Estados Contables.

Proyecto Central de Balances: El objetivo de este proyecto es generar una central informativa de balances que contenga información de económico-financiera del sector privado no financiero, alineándose con las mejores prácticas internacionales. En este marco se realizaron acuerdos con la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE), sobre aspectos vinculados con la profesión y con la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), para el soporte tecnológico vinculado con la identificación de los sujetos informantes y la firma digital. Se cuenta con la adhesión de las Cámaras que nuclean a las entidades financieras, la Cámara de Sociedades Anónimas y distintos organismos estatales, como la Secretaría de Hacienda y Agencia Nacional de Desarrollo de Inversiones. La Central de Balances incorporará todos los avances tecnológicos posibles para que resulte una herramienta ágil y funcional. Se proyecta la utilización del XBRL (*Extensible Business Reporting Language*), estándar financiero de comunicación internacional y una herramienta de última generación en la transmisión de información financiera, para la remisión de información y herramientas de BI (*Business Intelligence*) para la explotación de datos, todo ello a través de Internet.

IV.5.2.4. Central de deudores

El BCRA continuó con la difusión de la información contenida en la Central de Deudores, que incluye datos vinculados con los deudores de las entidades financieras, las empresas no financieras emisoras de tarjetas de

crédito, los fideicomisos financieros y entidades en liquidación. En esta central cada deudor es calificado según las normas de clasificación en diferentes situaciones en orden decreciente de calidad, en razón directa al riesgo de incobrabilidad que se deriva de las situaciones que presentan. 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 \$ 500.000 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 la *web* del BCRA (www.bcra.gov.ar).

Este soporte contiene además una aplicación para consulta en forma individual.

La Central ha sido adaptada a las disposiciones de la Ley 25.326 de Protección de los Datos Personales y su decreto reglamentario.

Para analizar el cambio entre 2006 y 2007 en la situación de los deudores del sector privado no financiero asistidos y las financiaciones involucradas se presenta a continuación una matriz de transición con la información contenida en la central de información (ver Tabla IV.14).

		MATRIZ DE TRANSICIÓN DE DEUDORES				
		TOTAL DE SISTEMA FINANCIERO - SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO				
		12/2007				
		a situación 1	a situación 2	a situación 3	a situación 4	a situación 5
12/2006	deudores	5.847.995	150.557	93.040	109.973	22.417
	deuda 2006	63.761.169	832.572	515.722	398.221	92.836
	deuda 2007	77.631.040	845.855	526.960	423.537	92.957
de situación 2	deudores	49.804	15.031	10.595	17.954	26.726
	deuda 2006	574.620	623.193	69.235	66.366	75.844
	deuda 2007	527.162	533.924	62.347	59.823	75.410
de situación 3	deudores	13.902	3.089	4.777	10.125	32.003
	deuda 2006	136.038	52.329	349.937	60.088	105.341
	deuda 2007	121.741	46.264	348.669	58.325	102.490
de situación 4	deudores	9.690	1.215	1.434	15.024	23.712
	deuda 2006	72.731	39.091	49.119	422.965	374.747
	deuda 2007	92.961	34.749	47.836	424.208	358.740
de situación 5	deudores	2.705	289	221	655	14.343
	deuda 2006	45.142	10.706	35.512	37.977	372.569
	deuda 2007	47.238	7.224	5.263	34.450	345.814

Fuente: BCRA

La diagonal principal de la primera matriz muestra la cantidad de registros que en diciembre de 2007 mantienen la misma situación que en diciembre de 2006. Hacia la izquierda se encuentran los que mejoraron su situación y a la derecha, los que la empeoraron. Se indican en cada caso los montos de deuda analizados en ambos períodos.

La segunda matriz contiene una evolución en la cantidad de deudores por situación y se incorpora las altas y bajas del período (ver Tabla IV.15). Considerando el universo de deudores comunes entre diciembre de 2006 y diciembre de 2007, los cambios fueron los siguientes:

- Entre diciembre de 2006 y diciembre de 2007 el total de financiamiento al sector privado registró un incremento del 42% (\$33.468 millones).
- El 0,9% de las financiaciones (\$965 millones a diciembre 2007) mejoró su calificación a lo largo de los 12 meses (casilleros debajo de la diagonal).
- El 3,2% de las financiaciones (\$2.591 millones a diciembre 2006) sufrió una baja de su calificación (casilleros por encima de la diagonal).
- El 70% de las financiaciones otorgadas a diciembre de 2007 (\$79.284 millones) corresponde a deudores que mantuvieron estable su calificación.

Tabla IV.15

Variación de la Cartera de Préstamos						
12/2007						
		1	2	3	4	5
12/2006	deudores deuda	7.994.836	198.698	112.013	149.218	97.940
		74.527.415	1.636.667	916.702	1.425.599	1.229.247
Novedades deudores	nuevos	3.858.845	135.511	69.731	56.441	36.617
	a mejor situación	0	49.804	16.991	12.339	3.870
	de mejor situación	0	150.557	103.635	138.052	104.858
	igual situación	5.847.995	15.031	4.777	15.024	14.343
	a peor situación	375.987	55.275	42.128	23.712	0
bajas	de peor situación	76.101	4.593	1.655	655	0
	bajas	1.770.854	78.588	48.117	98.143	79.727
12/2007	deudores deuda	9.782.941	305.692	179.798	210.172	155.818
		107.538.851	2.018.593	1.264.161	1.235.420	1.146.264

Fuente: BCRA

IV.5.2.5. Central de Cheques Rechazados

El BCRA continuó difundiendo la Central de Cheques Rechazados, que contiene la nómina de las personas físicas y jurídicas del sector privado responsables de los rechazos comprendidos y sus eventuales cancelaciones. La información es difundida en el sitio web del BCRA (www.bcra.gov.ar) y es 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 comunica 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 dos 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.
- Cabe señalar que los cheques rechazados a partir del 08/01/2004 son dados de baja de acuerdo con los criterios establecidos en los dos primeros párrafos, en la medida que la entidad haya comunicado el pago de las multas.

Esta Central también ha sido adaptada a las disposiciones de la Ley 25.326 de Protección de los Datos Personales y su decreto reglamentario. Durante 2007 la cantidad de rechazos aumentó un 12,3% en cantidad y un 40,2% en monto. El 45,3% de los rechazados fueron abonados, representando el 49,6% del monto total de rechazos, mientras que en 2006 el 47,4% de los cheques rechazados fueron abonados, representando el 52,2% del monto total de rechazos (ver Tabla IV.16).

Tabla IV.16

Año 2007	Cheques Rechazados		Cheques Pagados		Cantidad de Personas con Cheques Rechazados		
	Cantidad	Monto	Cantidad	Monto	Físicas	Jurídicas	Total
Enero	63.696	200.240.048	28.770	94.312.056	16.201	3.401	19.602
Febrero	49.337	153.455.303	22.141	76.507.125	13.700	3.008	16.708
Marzo	58.805	177.037.755	27.107	90.229.457	15.426	3.320	18.746
Abril	59.086	190.509.065	27.958	100.946.059	15.434	3.448	18.882
Mayo	66.077	230.614.059	30.429	117.039.660	16.298	3.523	19.821
Junio	53.980	189.043.083	25.041	92.849.992	14.536	3.228	17.764
Julio	61.870	216.755.619	28.930	109.019.681	15.813	3.500	19.313
Agosto	56.998	218.191.927	25.093	100.295.505	14.361	3.227	17.588
Septiembre	51.547	184.916.907	23.312	88.679.647	13.657	3.032	16.689
Octubre	63.853	229.049.720	28.526	111.598.065	16.136	3.485	19.621
Noviembre	57.482	209.157.402	25.659	105.408.826	15.113	3.298	18.411
Diciembre	63.398	251.517.849	27.169	127.393.224	16.075	3.440	19.515
Total	706.129	2.450.488.737	320.135	1.214.279.297			

Fuente: BCRA

IV.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 2007 hubo 22.964 inhabilitaciones, de las cuales 19.317 correspondieron a personas físicas y 3.647 a personas jurídicas. El año finalizó con 32.459

inhabilitaciones vigentes, 28.063 correspondientes a personas físicas y 4.396 a personas jurídicas (ver Tabla IV.17).

Tabla IV.17

Inhabilitaciones por no pago de multas (Ley N° 25.730)			
Año 2007	Inhabilitados		
	Personas Físicas	Personas Jurídicas	Total
Enero	2.041	371	2.412
Febrero	1.572	273	1.845
Marzo	1.513	243	1.756
Abril	1.722	336	2.058
Mayo	1.583	309	1.892
Junio	1.548	302	1.850
Julio	1.689	318	2.007
Agosto	1.650	354	2.004
Septiembre	1.387	245	1.632
Octubre	1.591	328	1.919
Noviembre	1.636	288	1.924
Diciembre	1.385	280	1.665
Total	19.317	3.647	22.964

Inhabilitaciones vigentes al mes de diciembre de 2007 (excluyendo bajas y ceses)	Inhabilitados		
	Personas Físicas	Personas Jurídicas	Total
	28.063	4.396	32.459

Fuente: BCRA

V. Administración de Reservas

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) mantiene activos de reserva a los fines de regular la oferta monetaria mediante la realización de operaciones de compra-venta de divisas y por motivos prudenciales. La política de administración de las Reservas Internacionales tiene como objetivo optimizar su rendimiento, 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 2007, el BCRA continuó comprometido en una búsqueda permanente de innovación en materia financiera, de manera de incrementar no solamente los rendimientos obtenidos sino la diversificación del riesgo y la eficiencia en la administración de la cartera. En este sentido, el BCRA profundizó la utilización de herramientas y modelos cuantitativos de finanzas para mejorar los procesos relacionados con la toma estratégica y táctica de decisiones y obtener así un mejor desempeño en el rendimiento de las inversiones. 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.

El escenario financiero internacional cambió de manera significativa en el segundo semestre del año a partir de la irrupción de la crisis del sector hipotecario en Estados Unidos que erosionó la liquidez y el crédito interbancario a partir del segundo semestre del año, afectando el crecimiento de su economía e impactando negativamente en los mercados financieros internacionales.

Así, la estrategia adoptada por el BCRA para la inversión de las Reservas Internacionales tuvo dos momentos bien diferenciados en cada semestre. Durante el primero, se posicionó de manera más significativa en la curva de rendimiento de Estados Unidos, subiendo tanto la participación de la cartera de títulos externos sobre el total de Reservas Internacionales como la duración de la misma, mientras que en el segundo semestre del año se optó por una estrategia que privilegia la liquidez.

Cuando comenzaron las turbulencias en los principales mercados financieros internacionales, la cartera de inversiones se encontraba en una posición muy

favorable. No solamente no tenía exposición alguna en instrumentos o contrapartes que podían tener algún riesgo de crédito, directo o indirecto, generado por los problemas en el mercado de deuda hipotecaria de Estados Unidos, sino que además contaba con una composición que generaba un rendimiento adicional muy importante y brindaba un margen de flexibilidad para que el BCRA pudiera mantener una estrategia más cautelosa a la habitual para la reinversión de sus Reservas Internacionales.

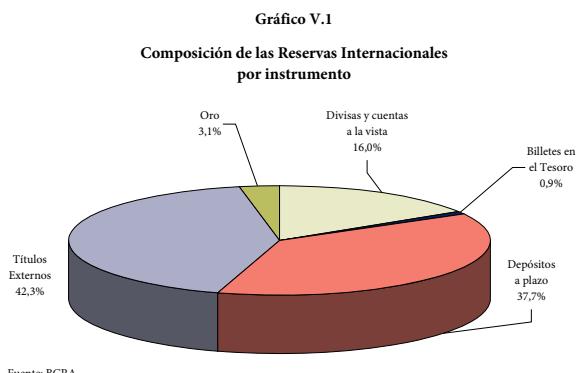
En lo que respecta a la posición en euros de la cartera, el BCRA concentró las compras realizadas para rebalancear esta cartera en los primeros 5 meses del año, pagando así una cotización sustancialmente inferior en relación tanto al promedio como al cierre del año, y generando una contribución adicional muy importante a los resultados en dólares obtenidos durante 2007.

Otra de las colocaciones que continuó generando una contribución muy importante a los resultados en dólares fue la posición en oro, cuyo precio subió casi un 30% durante el año bajo análisis.

En términos de dólares estadounidenses, la administración de las Reservas Internacionales generaron un resultado positivo estimado en US\$2.767 millones durante 2007, equivalente a un rendimiento del 7,0% anual sobre el stock promedio del año, lo que representa el rendimiento más alto alcanzado en los últimos años.

V.1 Composición de la cartera

El stock de Reservas Internacionales del BCRA al 31 de diciembre de 2007 ascendía a US\$46.176 millones, un 44,1% por encima del stock registrado a fines de 2006 (US\$32.037 millones). De ese monto, un 38% se encontraba invertido en depósitos a plazo, un 42% en títulos emitidos por Gobiernos y Organismos Supranacionales, un 16% en divisas y cuentas a la vista, un 1% en dólares billetes en el tesoro del BCRA y un 3% en oro (ver Gráfico V.1).



V.2 Estrategias de inversión

A comienzos de 2007, los temores de una fuerte desaceleración en Estados Unidos estuvieron latentes y se profundizaron luego de los problemas mostrados por algunas entidades financieras de ese país que tenían una exposición importante en el mercado de crédito hipotecario. El crecimiento global, sin embargo, se mantuvo elevado a pesar de la desaceleración observada en Estados Unidos, dado el momento de crecimiento en el cual se encontraban la zona Euro, Japón y los países Emergentes.

La desaceleración de la actividad en el sector de construcción residencial de Estados Unidos había comenzado en el último trimestre de 2005, pero no fue hasta el tercer trimestre de 2006 que los precios de las viviendas comenzaron a caer generando problemas cada vez más importantes tanto en el crédito como en los múltiples activos financieros vinculados, directa o indirectamente, con este sector.

Durante el primer semestre del año los indicadores económicos de Estados Unidos habían seguido mostrando una cierta fortaleza en el mercado laboral, la cual sirvió de soporte al consumo doméstico y ayudó a contener en ese momento los temores sobre el crecimiento en el corto plazo.

Dentro de este contexto, el BCRA continuó con la política de una gradual suba en la duración de la cartera que había iniciado tiempo atrás, hasta llegar al nivel objetivo que se había fijado en ese momento.

Las primeras señales sobre los problemas de liquidez en el sector financiero comenzaron a observarse, sin embargo, en el mes de junio, cuando se produjo una fuerte e inusual suba en las tasas de interés que no respondió a una modificación en el mensaje de la Reserva Federal sobre su política monetaria ni a datos

económicos que ofrecieran un cambio importante en las expectativas de crecimiento o inflación que ya venía descontando el mercado. El efecto se produjo sobre todo en el tramo más largo de la curva de rendimiento, reflejando la liquidación de posiciones que algunos fondos de inversión estaban realizando para afrontar las necesidades crecientes de efectivo.

No obstante, las expectativas del mercado continuaron en ese momento sin mayores cambios y los futuros de la tasa de Fondos Federales para fin de año estaban descontando que la tasa de referencia de la Reserva Federal (Fed) iba a mantenerse estable e, inclusive, le asignaban alguna probabilidad a una suba de entre 25 y 50 puntos básicos (p.b.).

Aprovechando el impacto de estas expectativas sobre las tasas de interés de corto plazo, el BCRA concertó en ese momento depósitos a plazo precancelables a 1 año, por un monto de US\$3.000 millones y a una tasa promedio del 5,16% anual (ver Gráfico V.2). Con posterioridad, esa posición significaría un importante diferencial de rendimiento respecto a las tasas en dólares ofrecidas por el mercado y una contribución que no solamente impactó positivamente en el resultado en dólares de 2007, sino que impactará también de manera favorable en el resultado en dólares de 2008, sobre todo considerando la importante baja que tuvo luego la tasa de referencia de Estados Unidos.

Durante julio se profundizaron los problemas de desconfianza generados por el mercado de hipotecas de Estados Unidos, los cuales se agudizaron sobre todo a partir de la segunda quincena del mes, traduciéndose en una masiva búsqueda de refugio en bonos del Tesoro norteamericano.

Las principales calificadoras de riesgo crediticio salieron a recortarle el *rating* de crédito a un conjunto de bonos relacionados con el segmento de hipotecas de baja calidad (*subprime*), afectando no solamente este mercado sino también una cantidad muy importante de productos financieros estructurados vinculados al mercado inmobiliario.

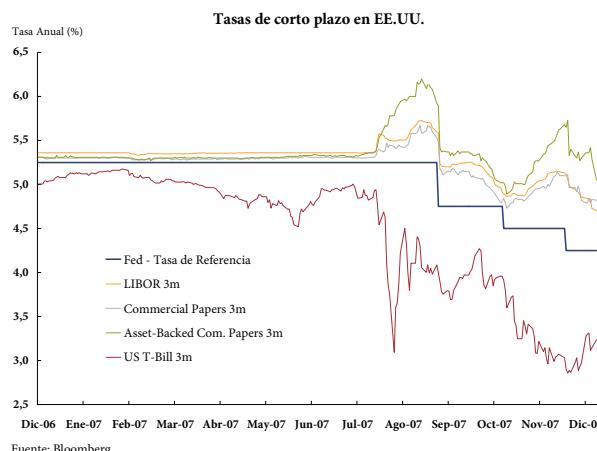
Más importante aún fueron las noticias surgidas desde el sector financiero, donde la incertidumbre imperante y la escasa liquidez obligaron a algunas firmas grandes de Estados Unidos y Europa a suspender importantes colocaciones de deuda que estaban realizando para operaciones de compra apalancada de empresas (*Leveraged-Buyouts -LBOs-*). Si bien los bancos colocadores decidieron quedarse con parte de estos papeles en su cartera para salir a venderlos más adelante,

esta decisión sumó preocupación sobre los balances de estos bancos, que ya de por sí enfrentaban desafíos bastante significativos por su exposición al mercado de hipotecas norteamericano.

Los problemas de liquidez se volvieron sistémicos y los tuvieron que afrontar no solamente las firmas especializadas en los préstamos hipotecarios, sino también los principales bancos de cada país.

Mas allá de los problemas enfrentados por cada entidad, con varios casos que tuvieron una repercusión importante en el mercado, en términos generales se observó una desconfianza muy fuerte por todo tipo de activo que tuviese alguna vinculación con el mercado inmobiliario, generando problemas de cotización sobre los mismos, por la falta de tomadores en el mercado secundario. A su vez, la desconfianza se extendió sobre los balances de las empresas que tenían en cartera este tipo de activos y, además, provocó problemas de liquidez en aquellos bancos que tenían líneas de crédito acordadas con estas empresas, las que encontraron dificultades para renovar el financiamiento de corto plazo que habitualmente obtenían en el mercado de *commercial papers*³⁹(ver Gráfico V.2).

Gráfico V.2



En efecto, la fuerte aversión de los inversores en tener una exposición a riesgo de crédito en momentos donde no se podía evaluar el impacto de esta crisis sobre el balance de cada empresa, generó una inusual y masiva demanda de bonos del Tesoro norteamericano. La tasa de retorno en los títulos a 3 meses bajó significativamente, ofreciendo rendimientos que no tenían relación con una posible evaluación sobre la tasa de referencia esperada para los meses siguientes, sino exclusivamente con una búsqueda de refugio

³⁹ Instrumentos a descuento con características financieras muy similares a los bonos del Tesoro norteamericano, excepto por el riesgo de crédito.

independiente del rendimiento. Los problemas en el mercado de *commercial papers* se evidenciaron en que a pesar de subir significativamente los rendimientos ofrecidos semana a semana, fueron reduciendo su stock en circulación a medida que se iban produciendo los correspondientes vencimientos, que no podían ser renovados en el mercado.

Las empresas que no podían renovar estas colocaciones, por lo tanto, acudieron a las líneas de crédito que tenían acordadas con bancos quienes, a su vez, estaban enfrentando las restricciones de liquidez generadas por los rescates en sus fondos de inversión. En este contexto, los bancos se mostraron muy reticentes a prestar fondos en el mercado interbancario, generando así que las tasas LIBOR, sobre todo las de corto plazo, subieran significativamente hasta llegar a sus niveles más altos de los últimos años.

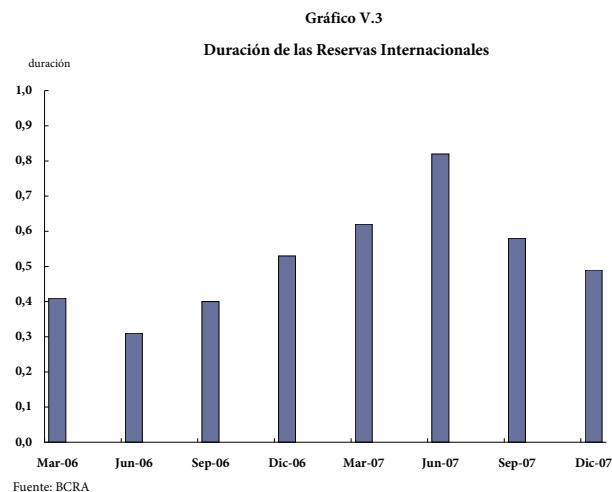
Los problemas de liquidez y desconfianza en el sistema financiero, por otro lado, llevaron a los principales bancos centrales a aumentar su participación diaria en el mercado, inyectando montos importantes de liquidez mediante licitaciones diarias de pases. En el caso de la Reserva Federal de Estados Unidos, además, flexibilizó los mecanismos de acceso a los redescuentos y recortó entre septiembre y diciembre su tasa de referencia en 100 puntos básicos, período durante el cual se produjo también una fuerte depreciación del dólar y una fuerte suba en los precios de las materias primas.

Duración de la cartera – diferenciada por semestres

En medio de las turbulencias ocurridas en los mercados financieros internacionales, el BCRA adoptó una estrategia más pasiva que la habitual en relación a la implementación de objetivos tácticos de posicionamiento que pudieran aumentar el riesgo de la cartera.

En efecto, como fuera mencionado anteriormente, la cartera de inversiones se encontraba a mediados de año en una posición muy favorable dado que no solamente no tenía exposición alguna en instrumentos o contrapartes con riesgo de crédito vinculado al mercado de deuda hipotecaria de Estados Unidos, sino que además contaba con la duración más alta de los últimos años, lo que brindaba un margen de flexibilidad para que el BCRA pudiera mantener en medio de esas turbulencias una estrategia más cautelosa para la reinversión de sus Reservas Internacionales.

A través de la compra de títulos, la duración de las Reservas Internacionales se había ampliado desde los 6 meses mostrados a fines de 2006 hasta 10 meses a fines de junio de 2007. La participación de la cartera de títulos en relación al total de las Reservas Internacionales había alcanzado el 54% contra el 46% de principios de año. Luego, durante el segundo semestre, y exclusivamente en función del vencimiento de los títulos en cartera y la recompra anticipada de aquellos bonos con opción de compra (*callables*), que tenían el ejercicio de su opción durante ese período, la duración de la cartera volvió a los 6 meses y la participación de la cartera de títulos en relación al total de las Reservas Internacionales se ubicó en un 42% (ver Gráfico V.3).



Esta estrategia significó una ganancia muy importante de divisas para el BCRA y una contribución adicional al resultado en dólares del año, en función de la importante suba que tuvieron los precios de los bonos de Estados Unidos durante el segundo semestre del año. También se aprovecharon los diferenciales de tasas entre las contrapartes ampliando la posición de la cartera en aquellas que ofrecían un rendimiento superior, sin que ello implicara un aumento del riesgo de crédito.

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

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. Durante 2007, se incorporaron diversos modelos cuantitativos de análisis

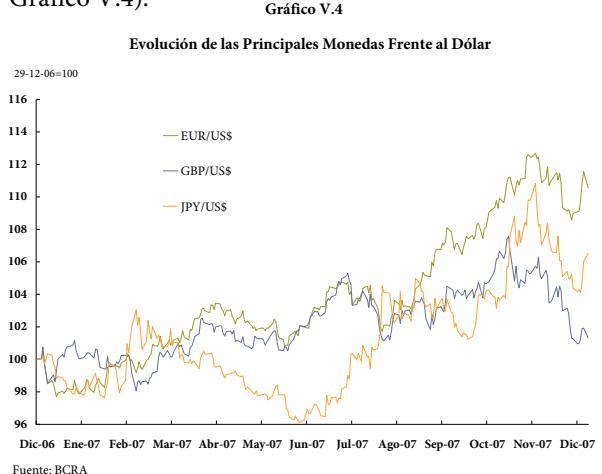
que se concentran en el tramo más largo de la curva de rendimiento de Estados Unidos y evalúan las oportunidades de entrada-salida en relación a una combinación entre indicadores técnicos e índices de mercado que suelen tener una elevada correlación con el ciclo económico de Estados Unidos y, por ende, el nivel de las tasas nominales de largo plazo.

Composición de la cartera por monedas

En relación a la estrategia en monedas, durante 2007 el BCRA volvió a beneficiarse por la diversificación de su cartera en aquellas monedas diferentes al dólar estadounidense.

Tanto en la cartera de euros como en la cartera de libras esterlinas, el BCRA mantuvo una mayor exposición durante el primer semestre del año, que luego redujo a niveles de “neutralidad” durante el segundo semestre. Se entiende por neutralidad aquel nivel que sería compatible con la estructura de la economía argentina (particularmente, en la composición por monedas de la cuenta corriente de la balanza de pagos y de la deuda externa).

En relación al yen, en cambio, el BCRA mantuvo una posición menor a aquella entendida como “neutral” durante los primeros meses del año. Una vez que la cotización de esta divisa alcanzó los 120 US\$/JPY, en mayo, el BCRA recompró nuevamente los yenes correspondientes para volver así a sus niveles de “neutralidad”, lo que significó para el segundo semestre del año una contribución muy importante al resultado en dólares de la cartera en función de la fuerte apreciación que tuvo el yen en relación al dólar (ver Gráfico V.4).



El fortalecimiento del yen estuvo impulsado no solamente por la depreciación del dólar estadounidense,

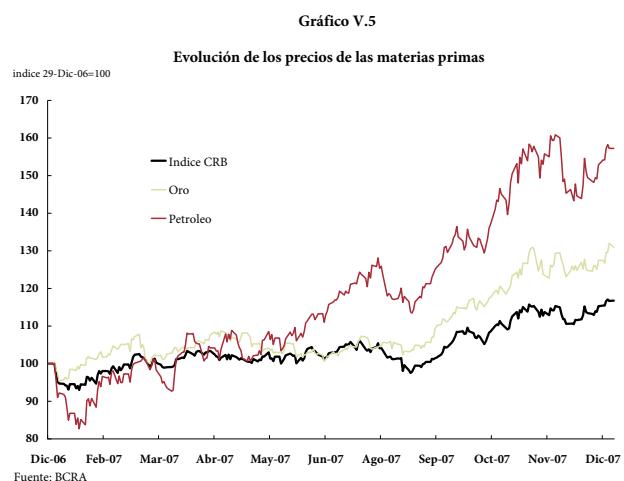
sino además por el importante desarme de posiciones de “*carry-trade*” que había mantenido al yen anteriormente como moneda de financiamiento. El “*carry-trade*” es una estrategia mediante la cual los inversores se financian en la moneda con tasa nominal más baja para invertir en aquellas a tasa nominal más alta, siempre y cuando la volatilidad en la cotización cruzada de ambas monedas haga atractiva la operación.

Durante el segundo semestre del año el fuerte aumento en la volatilidad de las monedas se sumó a la desconfianza generada sobre aquellos países que habían tenido un *boom* del mercado inmobiliario y presentaban un déficit de su cuenta corriente, principalmente Estados Unidos y el Reino Unido. Esta situación generó un importante desarme de posiciones de “*carry-trade*”, sobre todo entre cotizaciones como US\$/JPY y GBP/JPY. La fuerte suba del euro, de hecho, también encontró soporte en la preferencia de los inversores por esta moneda en relación a la libra esterlina, que con relación al euro cayó un 9% durante el segundo semestre, alcanzando la paridad EUR/GBP los valores más altos de los últimos años.

En algunas monedas como el euro y el yen, el BCRA comenzó además en 2007 a realizar inversiones en depósitos estructurados. A través de los mismos, se mejora significativamente el rendimiento generado por un depósito al mismo plazo a cambio de una opción mediante la cual el emisor de este instrumento tiene el derecho a su vencimiento de devolver, o bien la moneda de origen del depósito (euros o yenes, en este caso) o bien otra moneda para la cual se pacta un precio de ejercicio determinado (dólares, en este caso). El resultado en dólares de esa operación, por lo tanto, depende tanto de la evolución de la cotización de la moneda de origen en relación al dólar como del diferencial de tasa obtenido con respecto a las tasas que se hubiesen alcanzado en la moneda de origen.

Hacia fin de año, la posición en monedas diferentes al dólar concentraba aproximadamente el 15% de las Reservas Internacionales.

A lo largo del año, la devaluación del dólar favoreció no solo el aumento de las monedas sino también de los precios de las materias primas. La posición en oro del BCRA se mantuvo sin cambios. El precio del oro se elevó desde los US\$637 a los US\$834 por onza troy, permitiendo a la cartera obtener casi un 30% de retorno en su posición en oro (ver Gráfico V.5).



Cabe recordar que el BCRA había logrado bajar significativamente la vulnerabilidad en la exposición de las Reservas Internacionales ante variaciones desfavorables en el precio del oro mediante la concertación de opciones de cobertura sobre su precio. En efecto, las Reservas Internacionales son valuadas diariamente a precios de mercado y, más allá de que el oro se considere o no dentro del índice de referencia para el manejo de las Reservas, sigue teniendo una participación importante dentro del resultado en dólares de las mismas.

Aprobados por el Directorio los requisitos específicos para instrumentar la estrategia seleccionada, durante 2006 el BCRA comenzó a cubrir el riesgo de mercado del 75% de su posición en oro físico, fijando un “piso” de cobertura (precio de ejercicio de la opción de venta). Así, se disminuyó la exposición del BCRA ante escenarios adversos para el precio de este metal. Asimismo esto significó, a partir de niveles muy superiores a los que estaba cotizando el oro en ese momento, sacrificar una parte del alza que pudiese tener el precio de este metal por el “techo” fijado por el precio de ejercicio de la opción de compra. Sin embargo, justamente por haber concertado operaciones sobre un 75% de la posición, el BCRA conservó sobre el 25% restante un margen importante ante eventos extremos de escasa probabilidad que pudiesen provocar una significativa suba en el precio de este activo.

Gracias a la estrategia seguida, el BCRA logró disminuir significativamente su vulnerabilidad ante escenarios desfavorables sin sacrificar una parte importante del rendimiento de este activo, que durante 2007 significó en la cartera, en términos netos, una contribución positiva de US\$317 millones al resultado en dólares de todo el año.

La posición en oro del BCRA cerró 2007 en un valor estimado en US\$1.400 millones, equivalente al 3,1% del total de las Reservas Internacionales.

V.3 Rendimiento de las reservas

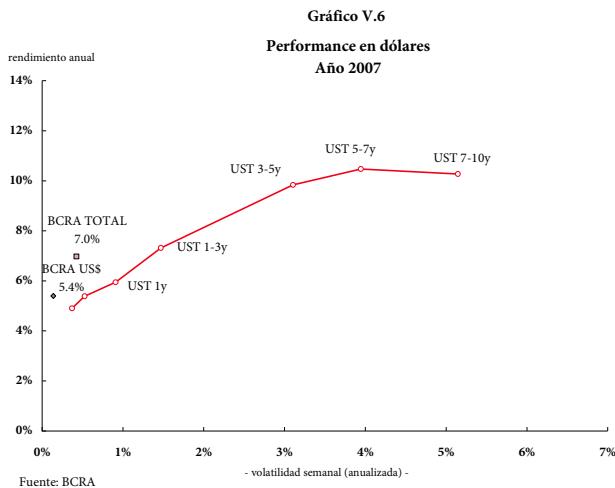
Las Reservas Internacionales del BCRA tuvieron en 2007 un rendimiento en dólares estimado en US\$2.767 millones, equivalente a un 7% anual sobre el stock promedio del año. De ese monto, US\$1.983 millones se generaron por el rendimiento de los bonos y colocaciones a plazo y US\$783 millones por la revaluación que tuvieron las principales monedas con respecto al dólar estadounidense.

La cartera denominada en dólares estadounidenses, cerró el año con un rendimiento del 5,4% anual, es decir, un rendimiento similar al rendimiento que hubiese obtenido una cartera invertida en bonos del Tesoro norteamericano a 6 meses de plazo, pero con una volatilidad significativamente inferior a la mostrada por esta clase de instrumentos (ver Gráfico V.6).

Parte de este resultado se explica además por la fuerte suba en el precio de los bonos de Estados Unidos ocurrida durante el segundo semestre del año, que contribuyó positivamente con US\$249 millones al resultado en dólares de la cartera para todo el año.

Otra contribución importante al resultado medido en términos de dólares estadounidenses nuevamente estuvo dada por la diversificación de la cartera del BCRA en monedas como el euro, la libra, el yen y el oro, cuyas cotizaciones tuvieron durante el 2007 una suba del 15%, 7%, 7% y 30%, respectivamente.

En su conjunto, las posiciones en monedas diferentes al dólar y el oro generaron un rendimiento por moneda estimado en un 2 p.p. anual, que se sumaron al rendimiento promedio del 5 p.p. anual obtenido en los bonos y las colocaciones a plazo de las diferentes carteras, para llegar así al 7% anual antes mencionado, que constituye el rendimiento más alto alcanzado en los últimos años.



VI. Sistemas de Pagos

El Sistema Nacional de Pagos (SNP) sigue acompañando el desarrollo económico a través del aporte de mecanismos cada vez más adecuados a las necesidades de las empresas y las familias para la realización de transacciones. Aunque la utilización del efectivo continúa representando el principal medio de pago en la economía, los medios de pagos alternativos van ganando participación. Así, el denominado dinero bancario (principalmente tarjetas, débitos directos y transferencias bancarias) está alcanzando un mayor nivel de utilización, en base a su creciente incorporación en los hábitos culturales de la población, al aumento de los niveles de formalización de los mercados y a una mayor bancarización.

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) consolida su objetivo de alcanzar una mayor eficiencia y agilidad en el SNP, en un marco de menores riesgos y fortaleciendo los medios para la concreción de transacciones en la economía. En este sentido, se están analizando una serie de medidas para avanzar en el desarrollo del SNP, entre las que se destacan la colaboración que se brinda a la propuesta de un sistema de cobro de pasajes mediante dispositivos electrónicos para el transporte dentro del área metropolitana y el estudio de alternativas de pago para mejorar la operatoria de compraventa de inmuebles. Asimismo, se está avanzando en la estandarización de la totalidad de los documentos compensables y en la optimización de otros medios electrónicos de pago.

La compensación de cheques, las transferencias minoristas y los débitos directos continúan verificando nuevas expansiones tanto en la cantidad de operaciones cursadas como en los montos asociados. Por su parte, en las transacciones realizadas mediante el sistema de pagos de alto valor administrado por el BCRA (Medio Electrónico de Pagos -MEP-) también se observa un crecimiento sostenido. El MEP, en funcionamiento desde 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). A la vez, hace disponible en tiempo real la información acerca de los fondos disponibles en sus cuentas.

A través del MEP se liquidan las operaciones de compensación que realizan las Cámaras Electrónicas de Compensación (CEC) de alto y bajo valor en las cuentas

corrientes de las entidades financieras, así como los saldos netos de transacciones realizadas mediante la utilización de los siguientes medios de pago: cheques, débito directo para el pago de facturas de servicios y cuotas fijas, transferencias para la acreditación en cuentas de salarios, pago a proveedores y movimientos de fondos entre cuentas. Asimismo, se cursan en el MEP las operaciones que las entidades realizan con el BCRA, como operaciones de convenio según la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) y venta de divisas contra cuentas corrientes en el BCRA.

VI.1. Evolución de los medios de pago

VII.1.1. Medio Electrónico de Pagos (MEP):

En 2007 el volumen de operaciones cursadas a través del MEP aumentó un 7% con respecto al año anterior. Se efectuaron 1,4 millones de transacciones, 95.000 más que las cursadas en 2006, continuando con la tendencia alcista registrada a partir de 2004 (ver Tabla VI.1). El 98,2% de las operaciones se realizaron en pesos y el resto casi totalmente en dólares, registrándose algunos casos aislados en euros.

Tabla VI.1

MEDIO ELECTRÓNICO DE PAGOS en millones de Pesos		
Meses	Operaciones	Montos
Enero 2007	113.316	180.972
Febrero	106.128	160.990
Marzo	118.118	181.982
Abril	102.967	172.702
Mayo	118.899	210.012
Junio	117.147	213.916
Julio	120.305	223.953
agosto	127.039	237.602
Septiembre	115.299	204.623
Octubre	128.045	225.093
Noviembre	119.634	233.994
Diciembre	109.796	247.057

Fuente: BCRA

• Operaciones en pesos

Se computaron 1.396.693 operaciones cursadas en pesos. La cantidad promedio mensual operada durante el año ascendió a 116.400 transacciones, por un monto promedio mensual de \$ 208.000 millones.

• Operaciones en dólares

Las operaciones en dólares continuaron con la tendencia alcista: se cursaron 25.424 transacciones por un monto promedio mensual de US\$2.800 millones, lo

que significó un incremento de 16% en cantidad y 33% en monto.

Durante 2007 se incluyó a la Administración Nacional de Seguridad Social (ANSES) como entidad originante para gestionar el pago de asignaciones familiares ante las CEC. Asimismo, se gestionó la incorporación de las casas de cambio dentro del sistema MEP y se delinearon las operatorias realizables por ese medio.

VI.1.2. Documentos compensados y rechazados nominados en pesos

Durante 2007 se cursaron a través del sistema de compensación electrónica aproximadamente 94 millones de documentos nominados en pesos por \$545.000 millones, lo que significó un incremento anual del 5% en cantidad de documentos operados y del 27% en monto. Se transaron un promedio de 7,8 millones de documentos mensuales, por un importe promedio de \$45.400 millones por mes. La relación de los documentos rechazados sobre los compensados se mantuvo en 2%.

VII.1.3. Transferencias minoristas en pesos

El promedio mensual de transferencias minoristas efectuadas en 2007 se ubicó en 718.000 por un monto mensual promedio de \$4.000 millones, que significó un incremento de 25% y 37% respectivamente con relación a 2006 (ver Tabla VI.2).

Tabla VI.2

TRANSFERENCIAS MINORISTAS TRANSACCIONES EN PESOS		
Meses	Cantidades	Montos
Enero 2007	609.162	3.270.271.715
Febrero	603.634	3.135.674.247
Marzo	707.718	3.559.572.026
Abril	626.890	3.445.384.764
Mayo	675.858	3.629.062.112
Junio	709.519	3.880.300.599
Julio	710.215	4.190.511.461
agosto	769.266	4.521.382.111
Septiembre	732.144	4.189.676.120
Octubre	820.691	4.724.136.444
Noviembre	858.519	4.896.193.884
Diciembre	790.951	4.746.702.774

Fuente: BCRA

VII.1.4. Débitos directos

Se registraron 24,3 millones de operaciones de débito por \$13.700 millones en el año. En promedio, se registraron 2 millones de débitos al mes, un 25% por encima del año anterior, cumpliéndose con los objetivos propuestos por el BCRA de estimular el uso de los medios electrónicos de pago (ver Tabla VI.3).

Tabla VI.3

DEBITOS DIRECTOS COPENSADOS EN PESOS		
Meses	Cantidades	Montos
Enero 2007	1.873.806	705.174.613,20
Febrero	1.829.501	711.098.905,52
Marzo	2.081.315	801.247.429,34
Abril	1.790.643	810.385.480,98
Mayo	2.079.764	808.397.982,71
Junio	2.013.552	1.321.100.623,43
Julio	2.045.131	1.370.925.330,77
agosto	2.140.684	1.365.660.429,13
Septiembre	2.050.989	1.388.388.370,37
Octubre	2.120.821	1.426.752.820,79
Noviembre	2.177.467	1.494.991.926,31
Diciembre	2.050.460	1.511.245.140,06

Fuente: BCRA

VII.1.5. Efectivo, billetes y monedas

Emisión y circulación monetaria

La circulación de billetes y monedas en manos del público y bancos alcanzó \$74.803,7 millones al 31 de diciembre de 2007. El monto de los billetes en circulación se ubicó en \$73.712 millones, mientras que la circulación de monedas alcanzó los \$1.091,7 millones (ver Tabla VI.4).

Tabla VI.4

Concepto	Datos en millones			
	Dic-05	Dic-06	Dic-07	Dic-07/Dic-06 en %
Circulación				
Billetes				
Unidades	1.004,7	1.173,6	1.396,7	19,0
Pesos	47.366,8	58.216,1	73.712,1	26,6
Monedas				
Unidades	4.038,9	4.198,9	4.664,2	11,1
Pesos	970,5	1.006,4	1.091,7	8,5
Disponibilidades en BCRA				
Billetes -en unidades-	186,7	271,0	234,9	-13,3
Monedas -en unidades-	68,9	57,7	52,9	-8,3

Fuente: BCRA

En términos de cantidades, los billetes en circulación crecieron 19% (223,1 millones de unidades más que en 2006) alcanzando un total de 1.396,7 millones de papeles en circulación, mientras que las piezas metálicas aumentaron un 11,1% (465,3 millones de unidades) llegando a 4.664,2 millones de unidades en circulación a fines de 2007.

La disponibilidad de billetes en el BCRA disminuyó a 234,9 millones de unidades al 31 de diciembre de 2007, 13,3% más bajo que el año anterior, luego de dos años en los que se produjo una importante recomposición del stock (+321,4% en 2005 y +45,2% en 2006). La

disponibilidad de monedas en el BCRA cayó 8,3% en 2007.

Operaciones Generales

En 2007 se recibieron 353 cheques de terceros y 28.667 depósitos en efectivo (por tramitación de oficios judiciales, reproducción de material de biblioteca, cobro de multas, por certificación de firmas, venta de discuetos, de monedas conmemorativas, etc.). Asimismo, se abonaron 553 cheques del BCRA y se realizaron 428 operaciones de pagos diversos (jubilados, personal, garantías, pasantías, etc.).

Operaciones con Bancos

Durante 2007 se realizaron 9.007 operaciones con las entidades financieras por pagos a bancos, compensación interbancaria, recepción de depósitos, operativos y declaración de excedentes. Los pagos en efectivo alcanzaron a \$28.454,9 millones, y a través de la compensación interbancaria se abonaron \$5.804,9 millones. Por excedentes, las operaciones totalizaron \$5.739,8 millones en el año, mientras que los depósitos en billetes deteriorados y buen uso alcanzaron a \$20.092,4 millones.

Tesoros Regionales

A través de las Agencias y el Tesoro Regional Rosario, en 2007 se realizaron 43.901 operaciones por \$82.654,69 millones, derivadas de depósitos y extracciones de numerario en efectivo. En el caso de los depósitos se llevaron a cabo 32.677 operaciones por \$37.787,91 millones, y en cuanto a las extracciones se efectuaron 11.224 operaciones por \$44.866,78 millones.

Se canjearon billetes y monedas por \$ 9,08 millones. En el caso de los ingresos, sólo correspondieron a numerario impreso, alcanzando un monto de \$4,54 millones. Los egresos por billetes y por monedas totalizaron \$2,30 millones y \$2,24 millones, respectivamente. Se llevaron a cabo 68 traslados de numerario hacia las distintas agencias del interior por un monto de \$14.914,11 millones, desagregados en billetes por \$14.911,87 millones (254,60 millones de unidades) y monedas \$ 2,24 millones (13,64 millones de unidades).

Monedas

Durante 2007 se procesaron 15,6 millones de unidades, correspondientes a depósitos de los bancos, que fueron recontadas y depuradas para ser puestas en circulación. Se recibieron del proveedor 422 millones de monedas, mientras que por depósitos de los bancos ingresaron 2,3 millones.

Operaciones en Dólares

Además de las operaciones correspondientes a ingreso y egreso de billetes de curso legal, el BCRA realizó diversas operatorias en divisas. Se abonaron US\$2.721,1 millones a diversos bancos por operaciones concertadas por la Mesa de Operaciones (SWIFT) en 2007, 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\$328,1 millones a diversas entidades financieras.

Destrucción de Numerario

En 2007 se inutilizaron definitivamente 179,8 millones de billetes que se consideraron no aptos para volver a circulación (131,5 millones en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y 48,3 millones en el interior del país), tanto en la sede del BCRA como en las Agencias Regionales. La cantidad de billetes inutilizados representó casi un 13% del stock total de billetes en circulación.

Laboratorio y registro de numerario apócrifo

Durante 2007 se realizaron los controles de calidad de 11 entregas de papel para la impresión de billetes, 36 entregas de cospeles para la acuñación de monedas y 70 muestras de cheques presentados por los bancos para su homologación, además de diversos materiales adquiridos por el BCRA. Como es habitual, se elaboraron las especificaciones técnicas para la adquisición de papel y cospeles, como para la impresión de billetes y la acuñación de monedas. A solicitud del Poder Judicial y de otras dependencias del Banco Central, se llevaron a cabo 92 estudios periciales sobre billetes, y fueron atendidas 228 consultas sobre billetes quemados, dañados y de dudosa legitimidad.

Se recibieron 41.998 billetes presuntamente falsos, procedentes de entidades financieras y de las transportadoras de caudales, dictaminándose la falsedad de 41.729 billetes (38.637 unidades en pesos y 3.092 en dólares estadounidenses) y la legitimidad de 269 billetes (222 unidades en pesos y 47 en dólares estadounidenses) de distintos valores.

VI.2 Emisiones numismáticas

Mediante resolución del Directorio del BCRA, y en cumplimiento de la Ley N°26.039 sancionada el día 1 de junio de 2005, se autorizó la emisión de una nueva moneda conmemorativa en oportunidad de cumplirse los “25 años de la Gesta de Malvinas”, cuyo lanzamiento se realizó el 3 de abril de 2007.

Por otra parte, de acuerdo con la Ley N°26.278 sancionada el 8 de agosto de 2007, mediante la cual se promulgó la emisión de una moneda alusiva al “100º Aniversario del Descubrimiento del Petróleo Argentino”, el Directorio del BCRA aprobó su emisión efectuando el lanzamiento de las monedas conmemorativas el 7 de diciembre de 2007. Las piezas fueron acuñadas en cuproníquel, con calidad “Circulación”, por la Sociedad del Estado - Casa de Moneda.

VI.3. Normas ISO 9001

Durante el año 2007 se llevó a cabo el relevamiento de todos los procesos y subprocesos llevados a cabo en la Gerencia de Cuentas Corrientes, con el asesoramiento del Instituto Nacional de Tecnología Industrial y la colaboración de la Gerencia de Normas y Procedimientos con el objetivo de alcanzar normas ISO 9001.

Se elaboraron y documentaron diagramas de los principales procesos: Medio Electrónico de Pagos, Gestión de Cheques, Servicios a Terceros Internos y Externos, Certificación de Firmas y Saldos, Recaudación Tributaria, Mandas Judiciales, Rendiciones de Órdenes de Pago Provisionales, y Apertura y Cierre de Cuentas.

Además, se elaboró el “Manual de Calidad” de la Gerencia de Cuentas Corrientes con vistas a obtener la correspondiente certificación de calidad. Para este fin se solicitó la contratación de un ente certificador.

VI.4. Cuentas corrientes del BCRA

Durante 2007 se acreditaron \$250 millones correspondientes a las remuneraciones establecidas sobre los saldos de las cuentas corrientes (en pesos y en moneda extrajera) que las entidades financieras mantienen en el BCRA y se transfirieron aproximadamente \$50 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 850 transferencias representativas de los importes instruidos por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC) en concepto de la prima para el seguro de los depósitos a favor de Seguro de Depósitos S.A. (SEDESA) por \$275 millones.

Otras actividades relevantes realizadas en el año fueron:

- Se cursaron más de 65.000 registraciones originadas en el sistema de recaudación impositiva 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 del 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 cerca de 3.900 operaciones por un monto cercano a \$470 millones.
- Se cumplimentaron 2.600 transferencias de fondos ordenadas por la ANSES, por un monto superior a \$1.000 millones a favor de las cuentas corrientes especiales de las entidades financieras para el pago de los beneficios previsionales y sociales, así como las demás erogaciones dispuestas por el citado organismo. Estas cifras incluyen los controles solicitados por la ANSES vinculados con las rendiciones que las entidades efectuaron sobre los fondos recibidos y las acreditaciones de las comisiones a las entidades por la prestación de sus servicios conforme con las pautas aplicables.
- Se efectuaron más de 18.000 acreditaciones por más de \$5.300 millones de intereses, amortizaciones y pago de juicios por Préstamos Garantizados en las cuentas corrientes de las entidades financieras. También se realizaron 250 registraciones por el aporte para fondear la cuenta para el pago de intereses de estos préstamos.
- Se realizaron las verificaciones y certificaciones de 49.000 firmas sobre los documentos presentados por las entidades financieras contra los registros remitidos oportunamente por las mismas. Esa cantidad incluye las que se efectuaron a los particulares y las solicitadas por diversos organismos nacionales y por otras dependencias del BCRA en orden a sus tareas específicas.
- Se atendieron cerca de 40 requerimientos judiciales por más de \$2,8 millones vinculados con los amparos establecidos en el artículo 3º del Decreto 1316/2002 y más de 500 embargos, por aproximadamente \$83 millones, que las instancias judiciales solicitaron sobre los saldos de las cuentas corrientes que las entidades financieras mantienen en el BCRA.

VI.5. Control, administración y gestión de la información

Durante 2007 se realizaron 95 visitas de control a las 21 agencias regionales ubicadas en el interior del país que dependen del BCRA. Asimismo, en colaboración con la Subgerencia de Tesorería, se efectuaron veedurías en los bancos declarantes de excedentes en la Compensación Interbancaria de Billetes.

Se continuó con la recepción y cotejo de la información relacionada con la cuenta Circulación Monetaria, cuentas patrimoniales y de orden, a fin de cumplir el requerimiento de la Gerencia de Contaduría.

Se procesó en forma quincenal la información suministrada por las entidades financieras relacionada con sus existencias en billetes y monedas, según Comunicación "A" 4669, procediéndose a la elaboración de cuadros comparativos, a fin de establecer el circuito de billetes y monedas.

VII. Régimen Normativo

VII.1. Cambios en la regulación prudencial

Efectivo mínimo

A partir de junio de 2007 y continuando con el objetivo de favorecer el traspaso del ahorro constituido en cuentas a la vista hacia los depósitos a plazo, 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 del 35% al 15% de la tasa BADLAR (tasa por depósitos a plazo fijo de 30 a 35 días de más de \$1.000.000 para bancos privados) del mes anterior.

En otro orden, como disposición transitoria, se estableció que para el período julio/agosto 2007, la exigencia de integración se observara en forma bimestral. Similar tratamiento se dispuso para el período octubre/noviembre 2007.

En octubre de 2007 se establecieron las siguientes modificaciones:

- Se aumentó la exigencia de los depósitos que constituyen el haber de los fondos comunes de inversión en pesos (de 18% a 19%), excepto aquellos depósitos y otras obligaciones a la vista en pesos cuya retribución supere el 15% de la tasa BADLAR de bancos privados promedio del mes anterior al que corresponda.
- Los depósitos en cuentas a la vista abiertas en las Cajas de Crédito Cooperativas (CCC), pasaron a tener una exigencia del 19%.

Asimismo, a partir de octubre se determinó que la integración de la exigencia por los depósitos a plazo de títulos públicos o instrumentos de deuda emitidos por el BCRA debieran efectuarse con tenencias valuadas a precio de mercado y de la misma especie, sólo en términos de posición mensual. Las tenencias se debieron depositar en cuentas especiales habilitadas en el BCRA a esos efectos. Así, se alcanzó una correspondencia entre el título público o instrumento de deuda del BCRA con el que se constituye el depósito a plazo fijo en la entidad y la reserva de efectivo mínimo. No se exigió la integración mínima diaria para los depósitos en títulos públicos e instrumentos de deuda emitidos por el BCRA.

Por último, en diciembre de 2007 se estableció que a partir del mes siguiente se incluyera en la exigencia de efectivo mínimo a las inversiones a plazo instrumentadas en certificados nominativos intransferibles, en pesos, a titulares del sector público que cuenten con el derecho a ejercer la opción de cancelación anticipada en un plazo inferior a 30 días contados desde su constitución. La tasa de exigencia para este tipo de inversiones era en ese entonces del 16% (ver Tabla VII.1).

Cuadro VII.1

EFFECTIVO MÍNIMO		
Concepto	Tasa (%) en pesos	Tasa (%) en m. extranjera
Depósitos en cuenta corriente, saldos sin utilizar de adelantos en cuenta corriente formalizados y cuentas a la vista abiertas en las cajas de crédito cooperativas	19	--
Depósitos en caja de ahorros, otros depósitos y obligaciones a la vista computables	19	30
Depósitos en cuentas corrientes de entidades financieras	100	100
Depósitos a plazo fijo, obligaciones por "aceptaciones", pases pasivos, cauciones y pases bursátiles pasivos, inversiones a plazo constante y otras, según el plazo residual:		
i) Hasta 29 días	14	35
ii) De 30 a 59 días	11	28
iii) De 60 a 89 días	7	20
iv) De 90 a 179 días	2	10
v) De 180 a 365 días	0	6
vi) Más de 365 días	0	0
Títulos valores de deuda (comprendidas obligaciones negociables):		
a) Deuda emitida a partir del 1.1.02 (incluida la proveniente de obligaciones reestructuradas), según su plazo residual:		
i) Hasta 29 días	14	35
ii) De 30 a 59 días	11	28
iii) De 60 a 89 días	7	20
iv) De 90 a 179 días	2	10
v) De 180 a 365 días	0	6
vi) Más de 365 días	0	0
b) Demás	0	0
Obligaciones por líneas financieras del exterior y obligaciones negociables	0	0
Depósitos a la vista y a plazo efectuados por orden de la Justicia, y sus saldos inmovilizados	10	15
Obligaciones con el Fondo Fiduciario de Asistencia a Entidades Financieras y de Seguros	0	0
Depósitos que constituyen el haber de los fondos comunes de inversión	19	40
Depósitos especiales vinculados al ingreso de fondos del exterior (Decreto 616/05)	100	100
Depósitos y otras obligaciones a la vista en pesos, (sin considerar el "Fondo de desempleo para los trabajadores de la industria de la construcción"), cuya retribución supere el 15% de la tasa BADLAR de bancos privados promedio	100	--
Inversiones a plazo instrumentadas en certificados nominativos intransferibles, en pesos, de titulares del sector público que cuenten con el derecho de ejercer la opción de cancelación anticipada en un plazo inferior a 30 días contados a partir de sus constitución.	16	--

Fuente: BCRA

Capitales mínimos

Exigencia por riesgo de tasa de interés

En enero de 2007 se estableció el tratamiento de los instrumentos de deuda emitidos por el BCRA a tasa variable referida a un indicador local: i) los no actualizables por CER, recibieron el mismo tratamiento que el establecido para las financiaciones al Gobierno Nacional; ii) los actualizables por CER, recibieron similar tratamiento que las financiaciones al sector público no financiero y tenencias en cuentas de inversión actualizables por CER. A partir de noviembre se incluyeron dentro de los conceptos comprendidos en este régimen los títulos nacionales en pesos con plazo mínimo de 5 años, a tasa fija y sin ajuste por el CER.

Exigencia por riesgo de crédito

En noviembre se incorporó en la tabla de ponderadores de riesgo de crédito a los instrumentos de regulación monetaria del BCRA, incluidos los registrados en “Disponibles para la venta” y en “Cuentas de inversión”, asignándoles un ponderador cero.

Exigencia por riesgo de mercado

En marzo se aclaró el tratamiento a otorgar a los instrumentos de deuda del BCRA con cotización habitual en las bolsas y mercados, que pasaron a considerarse en el cálculo del valor a riesgo del portafolio de activos nacionales (posición de títulos públicos).

En noviembre se estableció que el valor a riesgo del portafolio de activos nacionales (bonos) tenga en cuenta la posición de títulos públicos e instrumentos de regulación del BCRA, incluidas las tenencias en “Disponibles para la venta” y excluidos los registrados en “Cuentas de inversión” y los títulos nacionales que se registren a valor de costo incrementado por la tasa interna de retorno (TIR).

Aportes de capital

Desde fines de abril se incorporó la posibilidad de admitir excepcionalmente aportes en depósitos y otras obligaciones por intermediación financiera de la entidad, registrándoseles a su valor de mercado y cumpliendo una serie de condiciones. Hasta tanto haya notificación de la aprobación de los aportes y en la medida en que hayan sido contabilizados, se estableció su deducción de la responsabilidad patrimonial computable de la entidad financiera.

Incumplimientos de capitales mínimos

A fines de noviembre se ajustaron las normas sobre “*Incumplimientos de capitales mínimos y relaciones*

técnicas”, con el objeto de contemplar un incremento por la exposición crediticia resultante de las posiciones no cubiertas por contratos para cubrir variaciones de precios de las materias primas.

Gestión crediticia

A partir de marzo, a fin de facilitar el acceso al crédito hipotecario y de incentivar la securitización de esos activos, se modificaron las disposiciones relacionadas con el “*Manual de Originación y Administración de Préstamos Hipotecarios*”. Entre otros aspectos, se adaptó el texto para incorporar las disposiciones de la Comunicación “A” 4.572, la que permite que el legajo del cliente sólo cuente con los datos de su identificación cuando la asignación del crédito se hace mediante técnicas de “*screening*” o “*credit scoring*”. En estos casos, las entidades financieras deben basarse en las variables que consideren relevantes para medir la capacidad de pago asociada a cada deudor.

Con el fin de lograr mayor transparencia en la tasa de interés publicitada para préstamos, en abril se modificó la sección relacionada con la publicidad de este tipo de tasas, disponiéndose que el costo financiero total (CFT) sea la variable más relevante al momento de la toma de decisiones. En ese sentido, se requirió a las entidades que en la publicidad de las líneas de crédito, se le adjudique al CFT mayor o igual importancia que la que se otorga a informar el nivel de la tasa nominal anual (TNA). La disposición rige tanto para la difusión de esta última variable como para la cantidad de cuotas y/o su importe, cualquiera sea el medio que se utilice (gráfico, radial, televisivo o telefónico).

Otras modificaciones introducidas fueron:

- Los préstamos hipotecarios deben otorgarse en pesos.
- La periodicidad de la cuota debe ser mensual.
- Se aclara la responsabilidad de la entidad por los informes de los tasadores externos.
- Se permite a las entidades dar de baja el seguro de vida cuando el crédito registre una mora superior a 180 días.

Clasificación de deudores, previsionamiento mínimo por riesgo de incobrabilidad y garantías

A partir de mayo se dieron a conocer nuevas pautas para la clasificación de los deudores de la cartera para

consumo o vivienda. Se estableció que la obligación de evaluar la capacidad de pago de los deudores no sólo debe observarse en el momento del otorgamiento de la asistencia sino también en oportunidad de cada refinanciación. Además, se estableció una dinámica de mejora en la clasificación del deudor refinaciado, en función del pago de un porcentaje mínimo de la deuda o de las cuotas canceladas puntualmente para cada categoría.

Con posterioridad, se dieron a conocer aclaraciones vinculadas a:

- El tratamiento a seguir para mejorar la clasificación de aquellos deudores refinaciados que, por haber incurrido en atraso en el pago de sus obligaciones refinanciadas, fueron recategorizados en niveles inferiores;
- La posibilidad de que la entidad aplique criterios más estrictos en materia de clasificación de deudores, reflejándose dicha situación en las previsiones constituidas;
- La medición del grado de cumplimiento de las obligaciones, cuando se recurre a nuevas financiaciones o refinanciaciones destinadas a cancelar obligaciones preexistentes, cualquiera sea la modalidad (prórrogas, ampliaciones de plazo, esperas, renovaciones, etc.);
- La posibilidad de constituir previsiones superiores a las mínimas establecidas;
- Los criterios a utilizar con los cobros no aplicados y las quitas concedidas previas a la refinanciación, los pagos por adelantado y/o anticipos para acceder a la refinanciación o posterior a su estructuración, para el cómputo del saldo de capital de la obligación refinaciada.

Asimismo, se modificaron las denominaciones de algunos de los niveles de clasificación, aplicando un enfoque más orientado al riesgo asociado a cada categoría. Dicho enfoque contempla además su situación jurídica, su situación en otras entidades y si refinanció o no su deuda en la entidad.

Se estableció un esquema de transición para que las entidades implementen de manera gradual las nuevas disposiciones, siendo obligatoria la implementación plena a partir del 1º de marzo de 2008.

Por último, a fines de noviembre de 2007 se incorporó como garantía preferida “A” a los instrumentos de

regulación monetaria del BCRA, contemplados en el listado de volatilidades publicado mensualmente por la entidad.

Sector público

Financiamiento al sector público no financiero

A fines de septiembre, se estableció que el BCRA considerará pedidos de excepción a la limitación de otorgamiento de asistencia financiera siempre que exista aprobación expresa de la financiación, o intervención en su análisis, por parte del Ministerio de Economía y Producción de la Nación, según corresponda, de acuerdo con las normas legales, reglamentarias o de procedimiento que debe observar esa dependencia de Estado en la materia.

Exposición en activos del sector público

Se estableció, a partir de junio de 2007, el tratamiento a otorgar a la suscripción primaria de títulos valores públicos nacionales en pesos, con un plazo igual o superior a 5 años a tasa fija y emitidos a partir de ese mes. Para aquellas entidades que registren excesos en los límites de exposición crediticia al sector público no financiero, la posición de esos títulos puede superar el margen para la realización de “operaciones de compraventa o intermediación”, en la medida que ello no genere incrementos en los excesos admitidos en materia de fraccionamiento del riesgo crediticio.

Asimismo, se estableció que los títulos valores citados suscriptos en forma primaria, en licitaciones posteriores a junio de 2007, pueden registrarse a su valor de incorporación devengando su rendimiento contra resultados positivos, en función de la TIR que se determine al momento de su suscripción primaria. Ello siempre que el valor de mercado sea igual o superior al contable, debiendo en caso contrario imputarse el devengamiento del interés a una cuenta regularizadora creada a tal efecto, lo que permitirá reflejar en los estados contables una menor volatilidad de estos activos. Dicha cuenta regularizadora se desafecta con imputación a resultados, en la medida en que su saldo supere la diferencia positiva entre el valor de mercado y el contable. El precitado criterio de valuación se estableció en forma transitoria hasta el 30/6/09, debiendo registrarse los mencionados títulos valores, a partir de esa fecha, por su valor de mercado.

En otro orden, a fines de agosto se estableció que para calcular el valor presente de los Préstamos Garantizados (Decreto 1387/01), de los “Bonos garantizados” emitidos por el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial recibidos en el marco del Decreto N° 1.579/02 (BOGAR 2018), de los “Bonos garantizados”

emitidos por el Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial recibidos en el marco del Decreto N° 977/05 (BOGAR 2020) y de otros instrumentos del sector público no financiero sin cotización normal y habitual, se utilizará una tasa de descuento tal que neutralice (considerando al sistema financiero en su conjunto) el resultado positivo correspondiente al devengamiento del rendimiento y, en su caso, el CER, con la pérdida derivada de la disminución del valor presente de las especies comprendidas por efecto de la utilización de una tasa de descuento superior respecto a la aplicada en el mes anterior. Ello se aplicará siempre que al utilizar la tasa de mercado (TM), resultase una tasa de descuento tal que implique una pérdida (para el sistema financiero en su conjunto) en el valor económico de la cartera comprendida mayor o igual al resultado positivo proveniente del devengamiento de los rendimientos y el CER, si corresponde.

Normas de valuación

Valuación de depósitos judiciales “pesificados”

Se estableció que las entidades financieras constituyan una previsión por el importe resultante de la diferencia entre el valor de los depósitos judiciales en la moneda original de la imposición y el valor contable de esos depósitos, que al 5 de Enero de 2002 fueran alcanzados por la Ley N° 25.561 y el Decreto 214/02. Dicha previsión, dispuesta en abril, se registra en el pasivo con contrapartida en resultados y se previó desafectarla en la medida que existan pronunciamientos de los jueces que estén a cargo de las causas a las que correspondan las imposiciones sobre su constitución en moneda extranjera.

Asimismo, se admitió que las entidades financieras activen, total o parcialmente, los quebrantos anteriormente señalados. La amortización se efectuará en cuotas iguales, mensuales y consecutivas, sin que se extienda más allá de junio de 2009.

Como resultado de esta Comunicación, se modificaron las normas relacionadas con:

Capitales mínimos de las entidades financieras: las diferencias resultantes de medidas judiciales pasaron a considerarse como un concepto deducible para el cálculo de la responsabilidad patrimonial computable hasta junio 2009.

Posición global neta de moneda extranjera: se definió un plazo hasta el 31 de marzo de 2008 para la adecuación al límite vigente con carácter general de los excesos debidos al cómputo de previsión por la diferencia antes descripta. Se estipuló también un plazo

hasta el 3 de agosto 2007 para presentar un programa de encuadramiento a la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC).

Distribución de resultados: se incluyó el saldo por la activación de la diferencia ya mencionada, entre los ítems a deducir para considerar la distribución de resultados.

Títulos públicos e instrumentos de deuda emitidos por el BCRA

Con el propósito de continuar con la política de convergencia gradual a normas profesionales locales e internacionales, en agosto del año bajo análisis el BCRA incorporó el esquema de valuación contable de “cuentas de inversión” para sus instrumentos de deuda (LEBAC y NOBAC), en tanto se encuentren contemplados en el listado de volatilidades publicado mensualmente por la entidad. El plazo de mantenimiento de estas tenencias se fijó hasta su vencimiento. La decisión de afectar tenencias en cuentas de inversión, debe ser adoptada por el Directorio o autoridad equivalente. Se admitió que esas tenencias se apliquen a operaciones de pase pasivo siempre que la contraparte sea otra entidad del país, un banco del exterior con calificación A o superior otorgada por una de las empresas evaluadoras internacionales admitidas por el BCRA, o el mismo BCRA.

Con respecto a su valuación contable, se dispuso que las tenencias que se incorporen en cuentas de inversión sean registradas a su valor de costo, con incrementos mensuales en función de la TIR. Para las tenencias preexistentes, como valor de costo se considerará la cotización en el mercado. En nota a los estados contables trimestrales y anuales, se expondrá el criterio de valuación utilizado, cuantificando la diferencia en relación con su valuación a precios de mercado. Las tenencias se expondrán contablemente separadas, en cuentas habilitadas a tales efectos.

Con relación a las tenencias de títulos públicos nacionales e instrumentos de deuda emitidos por el BCRA, los mismos pueden clasificarse en la categoría “disponibles para la venta” en la medida que se encuentren contemplados en el listado de volatilidades publicado mensualmente por la institución para el cálculo de la exigencia de capital mínimo por riesgo de mercado. La decisión de incorporar las tenencias en esta categoría debe ser adoptada por el Directorio o autoridad equivalente. Asimismo, se admitió que esas tenencias se apliquen a operaciones de pase pasivo, tal como se explicitó anteriormente. Su registro se realiza según su valor de cotización, exponiendo en nota a los

estados contables trimestrales y anuales el uso de la metodología y su cuantificación por el posible efecto en el estado de resultados.

Respecto a su exposición contable, de existir una diferencia entre el costo de incorporación y el valor de cotización, la misma debe ser expuesta en cuentas habilitadas en el Patrimonio neto (Diferencia de valuación no realizada).

Depósitos e inversiones a plazo

A partir de enero se amplió la gama de los activos e indicadores elegibles a fin de calcular la retribución variable de las inversiones a plazo. Para su determinación se debe utilizar un rango entre valores mínimos y máximos de la variación de precios que experimenten los activos de referencia. Entre los indicadores incorporados se encuentran la tasa de interés publicada por el BCRA para depósitos a plazo fijo de hasta 59 días (según la encuesta diaria para operaciones en pesos y en dólares estadounidenses), el CER (sólo para colocaciones en pesos a un plazo mínimo de 365 días) y las monedas extranjeras transables internacionalmente (dólar, libra esterlina, yen, real y euro).

Asimismo se admitió que, en lugar del requisito de la aprobación previa para comenzar a operar, las entidades financieras notifiquen a la SEFyC el inicio de la operatoria en este rubro, informando las características particulares de cada modalidad de inversión con retribución variable que ofrezcan a su clientela.

Se modificaron, a partir de abril, las tasas de interés utilizadas como retribución básica de los depósitos con cláusulas de interés variable. Asimismo, en octubre se modificaron las monedas y títulos admitidos para la captación de depósitos a plazo.

Se incorporaron los instrumentos de deuda emitidos por el BCRA y se eliminó la posibilidad de utilizar títulos privados con oferta pública al aclararse que en el caso de instrumentos del país, los títulos admisibles son los contemplados en el listado de volatilidades publicado por el BCRA a los fines del cómputo de la exigencia de capital mínimo por riesgo de mercado.

Por último, a fines de diciembre se estableció que:

- En el caso de las inversiones con opción de cancelación anticipada, el plazo mínimo para certificados nominativos intransferibles en pesos de titulares del sector público será de 90 días, con

posibilidad de cancelación anticipada, la que podrá ser ejercida una vez transcurrido un plazo no inferior a 10 días desde la fecha de imposición. Para otros titulares, el plazo mínimo se mantiene en 180 días. Asimismo, se admitió como inversor calificado al Gobierno de la Ciudad Autónoma de Bs. As.

- Con respecto a la reglamentación de la cuenta corriente bancaria, se prorrogó hasta diciembre de 2008 el plazo para la limitación de endosos en los cheques y letras de cambio.

Seguro de garantía de los depósitos

En junio de 2007 se aclaró que la garantía cubrirá la devolución del capital depositado y los intereses. Se incorporaron además las actualizaciones por el CER y diferencias de cotización, según correspondan, sin exceder de \$ 30.000.

Tratamiento de los productos derivados

A fines de octubre de 2007 se establecieron modificaciones en el tratamiento que se dispensa a los productos derivados, en las normas que se enumeran a continuación.

Fraccionamiento del riesgo de crédito

Se establecieron medidas sensibles al riesgo, calibradas para diversos productos derivados y sus activos subyacentes, de manera tal que los porcentajes de afectación estén en línea con el riesgo asumido, el que depende de las características de la transacción (tipo de contrato, frecuencia de la valuación a mercado, volatilidad del activo). La exposición crediticia de cada transacción vigente se determinará diariamente como la suma de sus exposiciones real y potencial, sin superar el valor nocional neto de las garantías correspondientes. Se entiende por exposición real el valor de reposición del contrato, resultante de aplicar los precios de mercado al derivado involucrado en la posición. A su vez, la exposición potencial surge de considerar la eventual exposición crediticia conforme a un modelo de valor a riesgo (VaR) que tenga en cuenta la volatilidad de los precios del activo subyacente, el plazo remanente para el cobro, el tipo de operación y de subyacente y esté sujeta a un límite inferior fijado con fines prudenciales, a la vez que se computa neta de las garantías admisibles.

El VaR se calculará de acuerdo a fórmulas establecidas para distintos grupos de operaciones:

- Contratos a término (*forwards*) y futuros sobre acciones y títulos públicos e instrumentos de deuda del BCRA con volatilidad publicada, monedas extranjeras contempladas como indicadores de rendimiento en las inversiones a plazo con retribución variable y materias primas con cotización habitual en los mercados.
- Opciones de compra o de venta sobre los activos referidos en el punto anterior.
- Contratos a término (“*forwards*”) o futuros sobre las tasas BADLAR, BAIBOR y LIBOR e índice CER.
- *Swaps* sobre las tasas BADLAR, BAIBOR y LIBOR, de moneda e índice CER.
- Instrumentos derivados no considerados en los puntos anteriores, sobre activos subyacentes con cotización habitual.
- Restantes operaciones con derivados.

Resultan computables las garantías afectadas a cada operación canalizada por mercados a término autorregulados del país con contraparte central, mantenidas en custodia en una entidad financiera o bien integradas en un Fideicomiso de Garantía. Se otorgó similar tratamiento a aquellas garantías vinculadas a operaciones canalizadas por mercados autorregulados del exterior con contraparte central y se incorporaron las garantías integradas en los agentes de registro y custodia admitidos.

Graduación del crédito

Se estableció que se podrá adicionar a la responsabilidad patrimonial computable (RPC) de la cámara compensadora y liquidadora, el valor actualizado del patrimonio de los fideicomisos de garantía, constituidos para asegurar el cumplimiento de las operaciones y resguardar la operatoria de los mercados a término autorregulados del país con contraparte central en dichos mercados o en sus cámaras. Ello se aplica cuando se trata de garantías constituidas en forma solidaria y/o con carácter general a tales fines, siempre que el beneficiario sea la contraparte central sobre la cual la entidad deba ponderar el riesgo crediticio implícito en la operación.

Afectación de activos en garantía

Se amplió el porcentaje del 5% a aplicar sobre la RPC a efectos de determinar el límite máximo del total de títulos valores y/o disponibilidades que se afecten en garantía de líneas de crédito del exterior y de

operaciones con derivados. El margen de afectación de activos para contrapartes distintas al BCRA se estableció en 10%, ampliéndose al 50% si se incluye al BCRA y a las líneas de crédito de organismos internacionales instrumentadas por el Gobierno Nacional.

Por último, a fines de noviembre se estableció que las entidades podrán acordar con clientes locales contratos de cobertura de precios de materias primas, concertando una cobertura con otra contraparte y bajo el cumplimiento de determinadas condiciones.

Cajas de Crédito Cooperativas

En septiembre de 2007 se aprobaron las normas que brindan un nuevo diseño institucional para las Cajas de Crédito Cooperativas (CCC, Ley N° 26.173).

El nuevo esquema de las CCC exhibe como principales modificaciones las siguientes:

- Pueden operar con hasta cinco sucursales dentro de su zona de actuación, incluidas las oficinas de atención transitoria. Sus asociados deben realizar su actividad económica o hallarse radicados dentro de la zona de actuación en la que opera la entidad.
- Atendiendo a las características de los sectores económicos a ser asistidos por las CCC, se redujeron los requisitos necesarios para el otorgamiento de financiaciones, junto con la fijación de montos y plazos máximos.
- Las CCC pueden ofrecer el servicio de letras de cambio, pagaderas a un día fijo (sin exceder 360 días) o a la vista. Se dispuso la creación de una “Central de letras de cambio rechazadas”, administrada por el BCRA. Su principal objetivo es incentivar el correcto uso de estos instrumentos de pago y crédito.
- El fondeo de las CCC se basa en una estructura atomizada de depósitos. Pueden captar recursos de personas físicas y jurídicas, asociadas o no a la entidad, exclusivamente en pesos. El conjunto de operaciones con asociados no podrá ser inferior al 51% de depósitos y otras obligaciones por intermediación financiera (capitales).

Otras regulaciones

- **Integración de la responsabilidad computable de las casas y agencias de cambio:** Se definió el concepto de responsabilidad patrimonial computable como integrado por: i) capital social; ii) ajustes al patrimonio;

iii) aportes no capitalizados; iv) reservas de utilidades y vi) resultados no asignados (el resultado positivo del último ejercicio cerrado se computará una vez que se cuente con dictamen del auditor).

- **Condición de micro, pequeña o mediana empresa:**

Se actualizaron, a partir de febrero, los valores correspondientes a la determinación de la condición de este tipo de empresas. Cuando la empresa está vinculada a otras empresas, se analizará en forma separada e independiente el cumplimiento, por cada una de ellas, de los requisitos exigidos por el régimen.

- **Desempeño de las funciones de custodio y de agente de registro:** A partir de marzo se incluyó a los instrumentos de deuda del BCRA con cotización habitual en las bolsas y mercados en los que se transen, como inversión admisible para integrar el exceso de responsabilidad patrimonial exigible a las entidades que cumplan con la funciones de custodio y agente de registro. Este concepto también se incorporó en los casos de entidades que cumplen con la función de custodia de los títulos representativos de las inversiones de los fondos de jubilaciones y pensiones. Esos instrumentos de deuda también son admisibles para los aportes de capital.

- **Dependencias destinadas a prestar determinados servicios:** A partir de abril de 2007 estas dependencias pueden otorgar préstamos en efectivo hasta \$5.000 (antes, sólo hasta \$2.000). También pueden ofrecer servicios de pagos y cobros a proveedores y clientes de empresas, sólo mediante el uso de cheques u otros documentos.

VII.2. Cambios en la normativa cambiaria

Se introdujeron diversas modificaciones a la normativa cambiaria relacionadas con el comercio exterior, el control de ingreso de capitales y la formación de activos externos de residentes. Las principales modificaciones introducidas en el marco normativo que regula el funcionamiento del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) fueron las siguientes:

Operaciones de comercio exterior

- Mediante la Comunicación "A" 4.639 se permitió la aplicación de cobros de exportaciones de bienes al pago de servicios de capital e intereses de nuevas deudas financieras contraídas por exportadores por emisiones de bonos en el exterior y préstamos con bancos del exterior y en moneda extranjera con entidades financieras locales fondeadas en líneas de crédito del

exterior, o con otras fuentes de financiamiento de las entidades locales, si específicamente lo permiten las normas de aplicación en la materia. La autorización rige en la medida que se cumplan las condiciones de plazo (no menor a 10 años), vida promedio (no menor a 5 años) y tasa (no mayor a Libor + 1%) de la operación de financiamiento, entre otros requisitos.

- A partir de lo dispuesto por Comunicación "A" 4.641, el plazo de ingreso de las divisas de exportaciones de bienes de capital, tecnológicos y régimen de exportación llave en mano comprendidos en el Anexo 19 del Decreto 690/02, de contar la operación con financiamiento de una entidad financiera local, puede extenderse por el plazo que dure dicho financiamiento.

- En los casos de liquidaciones extemporáneas de cobros de exportaciones y de devoluciones de pagos anticipados o a la vista de importaciones, mediante la Comunicación "A" 4.668, se suspendieron las disposiciones adoptadas por Comunicación "A" 3.608. Esta última estipulaba que dichas operaciones se debían liquidar al menor tipo de cambio entre el correspondiente al MULC y el de referencia del día de vencimiento y, de corresponder este último, las divisas debían ser cedidas al BCRA a ese mismo tipo de cambio.

- Mediante la Comunicación "A" 4.672 se incorporaron nuevos requisitos a los ingresos en el mercado local de cambios de operaciones de endeudamiento en concepto de anticipos de clientes y prefinanciaciones de exportaciones.

Controles de ingreso de capitales

En materia de controles al ingreso de capitales, y en función de las disposiciones adoptadas por el Poder Ejecutivo Nacional 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, N° 731/2006 del 17 de septiembre de 2006, N° 1.076/2006 del 21 de diciembre de 2006 y N° 141/2007 del 15 de marzo de 2007 del Ministerio de Economía y Producción⁴⁰, se emitieron normas reglamentarias. Las principales disposiciones adoptadas durante 2007 fueron las siguientes:

- Mediante las Comunicaciones B 8.901 y B 8.978 se informaron excepciones a la constitución del depósito nominativo, no transferible y no remunerado previsto en los incisos c) y d) del Artículo 4º del Decreto N° 616 del 9 de junio de 2005 dispuestas por la Resolución N°

⁴⁰ Reglamentadas por Comunicaciones A 4.359, A 4.377, B 8.599, B 8.814, B 8.901, B 8.978 y complementarias.

1.076/2006 del 21 de diciembre de 2006 y 141/2007 del 15 de marzo de 2007, respectivamente, ambas emitidas por el Ministerio de Economía y Producción.

- Mediante las Comunicaciones “A” 4.632, “A” 4.633 y “A” 4.711 se emitieron disposiciones reglamentarias de la aplicación del depósito no remunerado e intransferible por el 30% del monto involucrado respecto de ingresos de fondos del exterior en concepto de inversiones directas, por préstamos financieros destinados a la inversión en activos no financieros, y por venta de activos externos de residentes por sobre los US\$2 millones por mes calendario.
- Mediante las Comunicaciones “A” 4.685 y “A” 4.724 se flexibilizaron las condiciones de aplicación del depósito citado a las ventas de activos externos que realicen los Fondos de Jubilaciones y Pensiones regulados por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones.

Endeudamientos financieros en el exterior

La Comunicación “A” 4.643 extendió a 365 días corridos de la fecha de desembolso de los fondos el plazo para ingresar y liquidar en el MULC nuevos endeudamientos financieros con el exterior.

- Mediante la Comunicación “A” 4.710 se estableció el mismo plazo para las colocaciones propias de deuda financiera, o por emisiones de acciones en el exterior y/u otros fondos provenientes de desembolsos de nuevas deudas financieras con el exterior del sector financiero.
- Las Comunicaciones “A” 4.662 y “A” 4.692 establecieron un reordenamiento y nuevas normas aplicables para la venta de cambio a no residentes, contemplando casos como el acceso al MULC por reducción de capital o devolución de aportes irrevocables decididos por empresas locales, repatriaciones de herencias e indemnizaciones decididas por tribunales locales a favor de no residentes.

Formación de activos externos de residentes

Mediante la Comunicación “A” 4.669 se admitió el acceso al mercado local de cambios hasta el 31 de diciembre de 2007 para la constitución de inversiones de portafolio en el exterior de personas jurídicas residentes en el país no comprendidas en el sector financiero. Esta admisión es válida en la medida en que los fondos y sus rentas sean aplicados al pago a no residentes de importaciones de bienes, utilidades y dividendos e inversiones directas argentinas en el exterior.

Asimismo, dicha norma exceptuó de la conformidad previa de este BCRA, bajo ciertas condiciones, a las operaciones de inversiones directas en el exterior en actividades productivas de bienes y servicios no financieros que realicen empresas residentes en el país, en la medida en que no sean fondeadas con endeudamiento externo.

Mediante las Comunicaciones “A” 4.685 y “A” 4.724, a su vez, se flexibilizó el acceso al mercado de cambios de los Fondos de Jubilaciones y Pensiones regulados por la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, para las inversiones de portafolio en activos externos.

Mercado Único y libre de Cambios

- La Comunicación “A” 4.661 estableció nuevas normas en materia de horarios de operaciones en el mercado de cambios.
- Mediante las Comunicaciones “A” 4.687 y “A” 4.717 se establecieron condiciones para el encuadre de ingresos de fondos bajo el concepto de repatriaciones de inversiones de residentes en activos externos. Asimismo, mediante la Comunicación “A” 4.728 se agregaron requisitos para el acceso de residentes al MULC para constituir inversiones de portafolio en el exterior.

VIII. Balance General y Notas a los Estados Contables

En este capítulo se presenta la situación patrimonial que expresan los Estados Contables del Banco Central de la República Argentina (BCRA) al cierre del ejercicio financiero 2007. Para facilitar su lectura se describen las modificaciones más significativas en el marco jurídico en el cual el BCRA desarrolló su actividad.

Activo

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 en su artículo 2º, 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 constituyan activos del BCRA derivados del endeudamiento con el organismo internacional.

El mencionado instrumento financiero, que con fecha 5 de enero de 2006 ingresó al patrimonio del BCRA por un valor coincidente con el de la deuda cancelada, se encuentra registrado en la cuenta “Letra Intransferible Vencimiento 2016” del rubro activo “Títulos Públicos”.

Mediante la sanción del Decreto N° 1599/05 con fecha 15 de diciembre de 2005 el Poder Ejecutivo Nacional modificó los artículos 4º, 5º y 6º de la Ley N° 23.928 estableciendo que las Reservas que excedan el 100% del respaldo de la base monetaria serán denominadas de libre disponibilidad, y siempre que resulte de efecto monetario neutro, podrán aplicarse al pago de obligaciones contraídas con organismos financieros internacionales. Al 31 de diciembre de 2007, el excedente del rubro Reservas Internacionales respecto de la base monetaria alcanzaba \$46.191 millones.

Las Reservas Internacionales alcanzaron al cierre del ejercicio 2007 un saldo de \$145.469 millones. En su composición se destacan las inversiones realizadas en el exterior en concepto de depósitos a plazo fijo y valores públicos. El ingreso financiero obtenido por la colocación de las Reservas fue de \$5.613 millones.

En el rubro “Títulos Públicos”, cabe mencionar que al 31 de diciembre de 2007, el importe convertido a pesos según el criterio de valuación al costo más intereses

devengados de la letra intransferible en canje de la obligaciones con el FMI, que el Gobierno Nacional mantenía con el BCRA (Resolución del Directorio N° 3 del 5 de enero de 2006) ascendió a \$30.680 millones. A la fecha de emisión de los presentes estados contables se cobró la totalidad de los servicios financieros según el cronograma establecido

Los Adelantos Transitorios son otorgados en virtud del artículo N° 20 de la Carta Orgánica del BCRA. Al 31 de diciembre de 2007 el saldo de este rubro ascendió a \$21.330 millones, habiéndose solicitado \$10.280 millones por la Secretaría de Hacienda para el pago de obligaciones con organismos internacionales de crédito y \$11.050 millones para otras aplicaciones, mientras que al 31 de diciembre de 2006 el total de adelantos al Gobierno Nacional ascendía a \$18.330 millones, de los cuales \$9.796 millones fue destinado al pago de obligaciones con organismos internacionales de crédito y \$8.534 millones para otras aplicaciones. Estos Adelantos Transitorios no devengan tasa de interés y se encuentran registrados a sus valores nominales.

El rubro Créditos al Sistema Financiero del país registró un saldo neto de previsión de \$3.289 millones a fines del ejercicio 2007, mostrando una disminución de \$2.978 millones respecto del ejercicio 2006, debido básicamente a los pagos efectuados por la 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. Dichas asistencias se encuentran consignadas en su valor de origen ajustado por la evolución del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), más los intereses devengados y regularizados por una previsión determinada en base a la estimación de la incobrabilidad y la evaluación de las garantías recibidas. En tal sentido, se procedió a la desafectación de previsiones por un monto de \$456 millones y se constituyeron nuevas previsiones por \$56 millones.

En el marco de las registraciones contables vinculadas con el pago de deuda efectuado al Fondo Monetario Internacional durante el ejercicio 2006, se procedió oportunamente a la reexpresión de las líneas básicas de financiamiento que hiciera uso el país. Tal reclasificación motivó la modificación en la denominación del rubro anteriormente identificado como “Fondos Transferidos al Gobierno Nacional por

Colocaciones con el Fondo Monetario Internacional y Contrapartida del Uso del Tramo de Reservas” por el de “Contrapartida del Uso del Tramo de Reservas”.

**BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007
PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR
- En Pesos -**

A C T I V O	31/12/2007	31/12/2006
RESERVAS INTERNACIONALES	145.469.379.617	98.366.660.399
Oro (Neto de previsiones) (Nota 4.1 y Anexos I y II)	4.620.743.490	3.445.609.486
Divisas (Nota 4.2 y Anexo II)	8.643.363.149	7.049.929.519
Colocaciones realizables en divisas (Nota 4.3 y Anexo II)	132.132.477.910	87.847.184.164
A.L.A.D.I. (Neto) (Anexo II)	72.795.068	23.937.230
TITULOS PUBLICOS	35.861.155.990	35.891.864.979
TITULOS CARTERA PROPIA DEL B.C.R.A.	36.360.698.409	36.722.592.730
Titulos bajo ley extranjera (Nota 4.4.1.1 y Anexos II y III)	21.545.743	35.784.581
Titulos bajo ley nacional (Nota 4.4.1.2 y Anexos II y III)	36.339.152.666	36.686.808.149
Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990	4.734.789.572	4.734.789.572
Letra Intransférible vencimiento 2016	30.680.424.470	29.818.917.159
Otros	4.777.264.511	5.986.427.305
MENOS:		
Regularización del devengamiento del Bono Consolidado 1990	3.853.325.887	3.853.325.887
CARTERA DE PASES CON EL SISTEMA FINANCIERO (Nota 4.4.2 y Anexo III)	386.212.176	68.222.500
PREVISION POR DESVALORIZACION DE TITULOS PUBLICOS (Nota 4.4.3 Anexos I y III)	885.754.595	898.950.251
ADELANTOS TRANSITORIOS AL GOBIERNO NACIONAL (Nota 4.5)	21.330.000.000	18.330.000.000
Pago Obligaciones con Organismos Internacionales	10.280.000.000	9.796.000.000
Otras Aplicaciones	11.050.000.000	8.534.000.000
CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO DEL PAIS	3.288.593.041	6.267.285.929
Entidades Financieras (Neto de previsiones)	3.288.593.041	6.267.285.929
Entidades financieras (Nota 4.6)	3.978.557.880	7.356.344.392
MENOS:		
Previsión por incobrabilidad (Nota 4.6 y Anexo I)	689.964.839	1.089.058.463
APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL Y OTROS (Nota 4.7 y Anexo II)	6.482.594.578	6.072.131.993
CONTRAPARTIDA DEL USO DEL TRAMO DE RESERVAS (Nota 4.8 y Anexo II)	2.632.583.867	2.444.137.926
DERECHOS POR OPERACIONES A TERMINO (Nota 4.9)	12.705.454.603	2.069.059.841
OTROS ACTIVOS (Neto de Previsiones) (Nota 4.10 y Anexo I)	1.154.022.296	1.148.705.038
TOTAL DEL ACTIVO	228.923.783.992	170.589.846.105

Este rubro registra la contrapartida del uso del tramo de Reservas que fueran recibidos por el BCRA y transferidos al Gobierno Nacional con anterioridad al 30 de septiembre de 1992 por DEG 529,3 millones, equivalentes a un valor nominal (VN) de \$2.632,6 millones (igual cantidad de DEG equivalentes a un valor nominal de \$2.444,1 millones al 31 de diciembre de 2006).

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 Nota 4.15).

El rubro “Derechos por operaciones a término” se incrementó en \$10.636 millones, fundamentalmente por las siguientes operaciones: \$2.272 millones en concepto de LEBAC emitidas para su aplicación como activos elegibles en la concertación de operaciones de pases pasivos incluido el correspondiente aforo, \$3.282 millones de ventas a término y \$4.470 millones por el neto de las operaciones de pases activos y pasivos con el sistema financiero.

El rubro “Otros activos” se incrementó en \$5.317.258 con respecto al año anterior. Este incremento se debió a los siguientes resultados: Prestamos garantizados en la cartera del BCRA (Decreto N° 1387/01) \$835 millones, Bienes de uso (neto de amortizaciones acumuladas) \$121 millones, Existencias de papel y cosepeles para emisión monetaria \$45 millones, Oro amonedado (monedas de oro con fines numismáticos) \$24 millones, bienes intangibles (netos de amortizaciones acumuladas) \$1.563.000, diversos (incluye operaciones cursadas y canceladas en el marco de Convenios de Pago y Créditos Recíprocos de ALADI) \$28 millones.

Pasivo

El rubro del pasivo “Base Monetaria”, que ascendió a \$99.279 millones, se encuentra integrado por la cuenta “Circulación monetaria” y las “Cuentas corrientes en pesos”, cuyos saldos al 31 de diciembre de 2007 fueron de \$74.804 y \$24.475 millones, respectivamente. Por su parte, el rubro “Cuentas corrientes en otras monedas” registró un saldo de \$8.376 millones, que agregado a la Base Monetaria conforman los Pasivos Monetarios del BCRA.

P A S I V O	31/12/2007	31/12/2006
BASE MONETARIA	99.278.658.777	80.066.309.363
Circulación Monetaria (Nota 4.11.1)	74.803.732.457	59.222.424.305
Cuentas Corrientes en Pesos (Nota 4.11.2)	24.474.926.320	20.843.885.058
CUENTAS CORRIENTES EN OTRAS MONEDAS (Nota 4.12 y Anexo II)	8.376.585.264	7.378.419.223
DEPOSITOS DEL GOBIERNO NACIONAL Y OTROS (Nota 4.13 y Anexo II)	5.564.577.298	4.696.624.736
OTROS DEPOSITOS (Nota 4.14)	172.637.735	219.965.423
OBLIGACIONES CON ORGANISMOS INTERNACIONALES (Anexo II)	9.537.773.586	4.398.399.745
Fondo Monetario Internacional (Nota 4.15)	4.538.630.029	4.214.944.837
Banco Internacional de Pagos de Basilea (Nota 4.15)	4.849.410.655	55.603.554
Banco Interamericano de Desarrollo	149.686.002	123.841.209
Otras	46.900	4.010.145
TITULOS EMITIDOS POR EL B.C.R.A. (Nota 4.16 y Anexo V)	57.285.027.591	42.091.840.861
Letras emitidas en Moneda Extranjera	0	55.431.968
Letras y Notas emitidas en Moneda Nacional	57.285.027.591	42.036.408.893
CONTRAPARTIDA DE APORTES DEL GOBIERNO NACIONAL A ORGANISMOS INTERNACIONALES (Nota 4.17 y Anexo II)	2.514.395.621	2.301.788.159
OBLIGACIONES POR OPERACIONES A TERMINO (Nota 4.18)	11.698.069.527	1.873.646.463
OTROS PASIVOS (Nota 4.20 y Anexo I)	2.992.099.881	2.545.223.028
PREVISIONES (Nota 4.20 y Anexo I)	1.208.945.041	1.349.313.858
TOTAL DEL PASIVO	198.628.770.321	146.921.530.856
PATRIMONIO NETO	30.295.013.671	23.668.315.249
TOTAL DEL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO	228.923.783.992	170.589.846.105

Las Notas 1 a 7 y los Anexos I a V son parte integrante de los Estados Contables.

El rubro “Depósitos del gobierno nacional y otros”, que representa la cuenta que el Gobierno Nacional mantiene abierta en el BCRA a los efectos de cumplir con las operaciones que le son propias registró un saldo de \$5.565 millones.

El rubro “Otros depósitos”, que al 31 de diciembre de 2007 alcanzó \$172 millones, incluye entre otros, \$126 millones correspondientes a los depósitos constituidos por el Gobierno Nacional en las condiciones establecida en el Art. 1 del Decreto N° 186/02, que reúnen las características de inembargables e indisponibles y operan 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.

Mediante Resolución del Directorio N° 377 del 15 de diciembre de 2005, se aprobó el Convenio de Facilidad Crediticia con el Banco Internacional de Pagos de Basilea (BIS). Esta medida 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. Al 31 de diciembre de 2007 el saldo alcanzó \$4.789 millones, en tanto que al 31 de diciembre de 2006 esta línea no registraba saldo. Además, dentro del ítem del Banco Internacional de Pagos de Basilea se incluyen \$59 millones correspondientes al capital exigible por la suscripción de acciones del citado organismo (\$55 millones al 31 de diciembre de 2006).

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. Estos instrumentos permiten al BCRA contar con una herramienta de absorción monetaria. Así, desde el año 2002 el BCRA ha emitido letras en pesos y dólares (LEBAC). Las mismas 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 valúan a su valor nominal neto de intereses a devengar reexpresado al tipo de cambio de referencia del dólar difundido por el BCRA, vigente al cierre de las operaciones de 2007.

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

A partir del 2 de octubre de 2003 el BCRA ha emitido notas en pesos cupón 8% anual a 3 años de plazo y notas en pesos ajustables por CER cupón 3% anual a 3 años de plazo (NOBAC). 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 intereses devengados hasta la fecha de cierre de cada ejercicio.

Adicionalmente, el Directorio del BCRA autorizó a partir del 26 de septiembre de 2007 la emisión de

LEBAC y NOBAC para ser negociadas exclusivamente en el mercado interno y destinadas a personas jurídicas constituidas en el país sujetas a fiscalización permanente de organismos nacionales de regulación y control y a entidades financieras autorizadas por el BCRA para su cartera propia, además de las personas físicas residentes en el país y cuentas oficiales. Al 31 de diciembre de 2007 el saldo de Títulos afectados a esta operatoria ascendía a \$5.590 millones.

El rubro “Obligaciones por operaciones a término” se incrementó en \$9.824 millones respecto del ejercicio anterior, motivado principalmente por: \$1.865 millones por Obligaciones por operaciones de pases pasivos, \$2.522 millones por Obligaciones por pases pasivos (Comunicación “A” 4508), \$1.633 millones por Especies a entregar por operaciones de pases activos y \$3.282 millones por Moneda extranjera a entregar por ventas a término.

Con respecto al rubro “Otros pasivos”, éste se incrementó en \$447 millones respecto del ejercicio anterior, básicamente por: \$446 millones por Fondos rotatorios provenientes de Organismos Internacionales, \$125 millones por Obligaciones por servicios de Préstamos Garantizados y una disminución de \$236 millones de Obligaciones por suscripción de BODEN.

Con respecto al saldo del rubro “Previsiones”, éste disminuyó en \$140 millones respecto del año anterior, debido principalmente a la reducción del ítem Previsión para asuntos en trámite judicial.

Estado de resultados

El Resultado neto del año 2007 alcanzó \$7.777 millones, siendo este el mayor monto alcanzado en los últimos años. Las partidas más relevantes que originaron este resultado fueron: \$5.613 millones en concepto de intereses y actualizaciones ganados sobre Reservas Internacionales, \$2.122 millones en concepto de intereses y actualizaciones ganados sobre Títulos Públicos, y \$6.151 millones derivados de diferencias netas de cotización de activos y pasivos. En cuanto a los egresos deben destacarse: \$6.278 en concepto de intereses y actualizaciones sobre Títulos emitidos por el BCRA y \$468 millones por operaciones con el sistema financiero (\$244 millones por intereses sobre saldos en cuentas corrientes y \$224 por primas netas devengadas por operaciones de pases).

ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO POR EL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2007 PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR -EN PESOS-							
CONCEPTOS	CAPITAL	AJUSTE AL CAPITAL	RESERVAS		RESULTADOS NO ASIGNADOS	TOTAL 31.12.2007	TOTAL 31.12.2006
			RESERVA GENERAL	RESERVA ESPECIAL			
Saldos al comienzo del ejercicio	10.552.236.457	2.711.815.233	6.632.025.845	0	55.871.090	3.716.366.624	23.668.315.249
Distribución de Utilidades según Resolución de Directorio N° 84/07 del 29 de marzo de 2007 y 98/06 del 27 de abril de 2006	1.710.911.083		357.155.541	498.300.000	(3.716.366.624)	(1.150.000.000) (*)	(1.293.152.210)
Resultado neto del ejercicio - Ganancia					7.776.698.422	7.776.698.422	3.716.366.624
Total al cierre del ejercicio	10.552.236.457	2.711.815.233	6.632.025.845	0	55.871.090	3.716.366.624	23.668.315.249

(*) - Transferencia de fondos al Tesoro Nacional de acuerdo con lo establecido por el Artículo 38 de la C.O.

Las Notas 1 a 7 y los Anexos I a V son parte integrante de los Estados Contables.

ESTADO DE RESULTADOS		
CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2007		
PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR		
- En pesos -		
	31/12/2007	31/12/2006
Intereses y actualizaciones netos:		
Ganados:	8.192.280.897	6.274.262.939
Sobre Reservas Internacionales (Nota 4.21)	5.613.328.202	3.071.079.106
Sobre Títulos Públicos (Nota 4.21)	2.121.793.677	1.753.943.729
Sobre depósitos en el FMI y otros organismos	3.833.303	17.192.403
Sobre Créditos al Sistema Financiero (Nota 4.21)	344.262.609	1.392.146.873
Sobre Otros Activos (Nota 4.21)	109.163.106	39.900.828
Perdidos:	(6.887.729.177)	(4.504.600.587)
Sobre Títulos emitidos por el BCRA (Nota 4.21)	(6.278.214.850)	(3.661.201.965)
Sobre Préstamos con Organismos Internacionales (Nota 4.21)	(141.665.712)	(91.781.036)
Sobre Otras Operaciones con el Sistema Financiero (Nota 4.21)	(467.520.319)	(454.776.929)
Sobre Otros Pasivos	(328.296)	(296.840.657)
Recuperos Netos de Previsiones sobre Títulos Públicos y Créditos al Sistema Financiero (Nota 4.21)	412.289.279	31.206.159
Diferencias Netas de Cotización (Nota 4.21)	6.150.541.712	2.594.727.948
Diferencias de Negociación de Divisas (Nota 4.21)	96.584.264	49.690.409
Diferencias de Negociación de Otros Instrumentos Financieros (Nota	131.804.171	(232.094.406)
Resultado Financiero Neto	8.095.771.146	4.213.192.460
Comisiones Netas	593.640	1.470.244
Comisiones obtenidas	706.300	1.565.900
Comisiones cedidas	(112.660)	(95.656)
Aportes a Rentas Generales s/Ley de Presupuesto Nros. 26.078 y 26.198	(60.000.000)	(60.000.000)
Gastos de Emisión Monetaria (Nota 4.21)	(116.375.800)	(126.134.171)
Gastos Generales (Nota 4.21)	(331.736.869)	(258.444.455)
Recuperos/(Constituciones) Netos de Otras Previsiones (Nota 4.21)	136.317.008	(48.348.933)
Cargos varios	6.646.551	9.475.237
Resultado Neto por actividades operativas	7.731.215.676	3.731.210.382
Otros ingresos (egresos) Netos	45.482.746	(14.843.758)
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO - GANANCIA	7.776.698.422	3.716.366.624

Las Notas 1 a 7 y los Anexos I a V son parte integrante de los Estados Contables.

Notas a los estados contables por el ejercicio anual finalizado el 31 de Diciembre de 2007 (los montos están expresados en miles)

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

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) es una entidad autárquica del Estado Nacional Argentino regida por las disposiciones de su Carta Orgánica (art. 1 de la Ley N° 24.144).

La función primaria de la Institución es preservar el valor de la moneda. Además desarrolla 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 con lo establecido por el artículo 41 de la 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. Hechos relevantes acaecidos durante los ejercicios 2006 y 2007

Con la finalidad de facilitar la lectura de los estados contables se describirán en los siguientes párrafos aquellas medidas económicas más significativas aplicadas durante dichos ejercicios y hasta la fecha de emisión de los presentes estados contables.

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

Con fecha 3 de enero de 2006 el BCRA procedió a cancelar la deuda con el F.M.I., 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 citada 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 mencionado organismo internacional.

El mencionado instrumento financiero, que con fecha 5 de enero de 2006 ingresó al patrimonio del BCRA por un valor coincidente con el de la deuda cancelada, se encuentra registrado en la cuenta “Letra Intransferible Vencimiento 2016” del rubro activo “Títulos Públicos” (Ver Nota 4.4.1.2.2).

2.2. 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 4º, 5º y 6º de la Ley N° 23.928 estableciendo que las Reservas que excedan el respaldo del cien por ciento de la base monetaria serán denominadas de libre disponibilidad y que siempre que resulte de efecto monetario neutro, las mismas podrán aplicarse al pago de obligaciones contraídas con organismos financieros internacionales. Al 31 de diciembre de 2007 y 2006 el excedente del rubro Reservas Internacionales respecto de la Base Monetaria alcanzaba a \$46.190.721 y \$18.300.351 respectivamente.

2.3 Tratamiento de las asistencias por iliquidez al sistema financiero

Mediante Decreto N° 739/03 del 28 de marzo de 2003 y su complementario N° 1262/03 del 26 de mayo de 2003 se estableció la normativa vinculada a la cancelación de la asistencia por iliquidez otorgada a las entidades financieras durante los años 2001 y 2002.

Durante el ejercicio 2006 se mantuvo la tendencia del sistema financiero a acelerar la reducción de sus obligaciones con el BCRA, proceso que continuó durante el ejercicio 2007. Tales cancelaciones permitieron que al 31 de diciembre de 2007 la cantidad de entidades deudoras se redujera a sólo 1 de las 2 que mantenían deudas del carácter indicado al 31 de diciembre de 2006.

Nota 3. Normas contables aplicadas

3.1 Bases de presentación de los estados contables

Los estados contables han sido preparados de acuerdo con los principios de aplicación general de las normas contables profesionales y los criterios generales de valuación establecidos para las entidades del sistema financiero argentino considerando las características especiales de un banco central.

En agosto de 2005, el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CPCECABA) aprobó la Resolución C.D. N° 93/2005, por medio de la cual incorporó una serie de cambios en sus normas contables profesionales, producto del acuerdo celebrado con la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (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 1º de abril de 2005. La mencionada Resolución tiene vigencia general en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires para ejercicios iniciados el 1º de enero de 2006, y contempla normas de transición que difieren la vigencia obligatoria de ciertos cambios para los ejercicios iniciados a partir del 1º de enero de 2008.

3.2 Información comparativa

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.

A los efectos de lograr una más clara exposición de las partidas integrantes del Estado de Resultados correspondiente al ejercicio 2007, como asimismo desagregar aquellos ítems integrados por resultados de diversas características, se ha procedido a diseñar un nuevo esquema de dicho estado elaborado a partir de la clasificación de las partidas de ganancias y pérdidas según sus conceptos, las cuales a su vez, se pueden identificar con los respectivos activos o pasivos que les han dado origen. Por tal motivo se reexpusieron las cifras correspondientes al ejercicio 2006 a los fines de su comparabilidad.

Las particulares características de la Institución y las misiones y funciones que le asigna su Carta Orgánica, en particular su facultad de emitir billetes y monedas, sumadas a la especificidad de las operaciones que realiza, no son asimilables a la operatoria de las entidades financieras a los efectos de la elaboración del Estado de Flujo de Efectivo. En Anexo IV se presenta el Estado de Flujo de Efectivo que explica la evolución en forma comparativa durante el ejercicio 2007 y 2006 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.

3.3 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 esta Institución impartió a las entidades financieras, se procedió a discontinuar la aplicación del ajuste por inflación a partir del 1º 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 1º de marzo y el 30 de septiembre de 2003, lo que es requerido por las normas contables profesionales vigentes. Los efectos de no haber reconocido las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda hasta esta última fecha no han sido significativos en relación con los estados contables tomados en su conjunto.

3.4 Criterios generales de valuación y exposición

3.4.1 Activos y pasivos en moneda extranjera

La valuación de activos y pasivos en moneda extranjera se ha practicado 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 esta Institución, vigente al cierre de las operaciones del 31 de diciembre de 2007 y 2006. Las existencias en otras monedas -a excepción del oro, que sigue las pautas de valuación determinadas en Nota 4.1- se valúan al tipo vendedor de la cotización del Banco de la Nación Argentina Sucursal Nueva York al cierre de las operaciones en dichas fechas. A continuación se exponen las cotizaciones de las distintas monedas en relación con el peso:

Activos y Pasivos en Moneda Extranjera	31-12-2007	31-12-2006
Dólares Estadounidenses	3,15100000	3,06950000
Oro	2627,14625000	1945,75605000
Derechos Especiales de Giro (D.E.G.)	4,97379000	4,61775600
Euros	4,59163700	4,04590800
Yenes	0,02820400	0,02577679
Libras Esterlinas	6,24465200	6,00977400
Dólares Canadienses	3,17929600	2,63725599
Francos Suizos	2,77719000	2,51495139

3.4.2 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

Las existencias físicas de oro, equivalentes a 1.761 onzas troy, fueron valuadas al cierre del ejercicio a US\$833,75 (US\$633,90 al 31 de diciembre de 2006) la onza troy según la cotización de mercado vigente a la fecha correspondiente y convertidas a pesos de acuerdo al criterio expuesto en Nota 3.4.1.

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 citada previsión ha sido estimada en un dólar por onza y se expone en los estados contables regularizando el saldo de la cuenta «Oro».

Oro	31-12-2007	31-12-2006
Oro en barras	4.626.292	3.426.393
Opciones	0	24.621
Previsión sobre oro en barras (Anexo I)	-5.549	-5.405
Total	4.620.743	3.445.609

4.2 Divisas

La tenencia en el tesoro ha sido valuada de acuerdo a lo establecido en Nota 3.4.1. Las cuentas corrientes en bancos correspondientes del exterior y “overnight” han sido valuadas aplicando el mismo criterio más el devengamiento de los intereses correspondientes.

Divisas	31-12-2007	31-12-2006
Tenencia en el tesoro	1.284.871	4.656.094
Cuentas corrientes en bancos correspondientes del exterior y “overnight”	7.358.492	2.393.836
Total	8.643.363	7.049.930

4.3 Colocaciones realizables en divisas

Incluye las siguientes inversiones realizadas en el exterior:

Colocaciones realizables en divisas	31-12-2007	31-12-2006
Depósitos a Plazo Fijo en Divisas	54.774.224	37.176.591
Valores Públicos del Exterior	61.450.265	46.492.455
Depósitos a la Vista	15.447.286	3.864.370
Acuerdos de Recompra	459.731	312.866
Posición del Tramo de Reserva FMI	972	902
Total	132.132.478	87.847.184

Los depósitos a la vista y a plazo fijo y los acuerdos de recompra han sido 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 3.4.1.

Los valores públicos del exterior han sido valuados a valores de 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 2007 alcanzó a \$36.360.698 (\$36.722.593 al 31 de diciembre de 2006).

4.4.1.1 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, los cuales están valuados a precios de cotización. El saldo al 31 de diciembre de 2007 ascendió a \$21.546 (\$35.785 al 31 de diciembre de 2006) y está integrado por Valores Negociables vinculados al PIB emitidos en dólares con vencimiento 15 de diciembre de 2035 por un Valor Nominal Residual (VNR) de 59.029 (VNR 87.279 al 31 de diciembre de 2006). (Ver Anexo III).

4.4.1.2 Títulos emitidos bajo Ley Nacional

Su saldo incluye el stock de títulos sujetos a legislación local, ascendiendo el mismo a \$36.339.153 al cierre del ejercicio (\$36.686.808 al 31 de diciembre de 2006).

4.4.1.2.1 Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990

Este Bono fue emitido el 2 de enero de 1990. Corresponde a la consolidación de obligaciones contraídas por el Gobierno Nacional por anticipos de fondos del BCRA de acuerdo al Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 335/91. Es un bono expresado en moneda nacional a 99 años de plazo, no devenga interés y el capital se ajusta por la variación del dólar estadounidense según el tipo de cambio comprador del Banco de la Nación Argentina. Las amortizaciones del capital actualizado se pagarán a partir del décimo año.

La actualización fue devengada hasta el 31 de marzo de 1991 en virtud del art. 8º 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 1º 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, ha sido totalmente previsionado considerando su valor actual aplicando una tasa que refleja las evaluaciones del valor tiempo del dinero y los riesgos específicos del activo.

4.4.1.2.2 Letra Intransferible – Vencimiento 2016

Por Resolución del Directorio N° 3 del 5 de enero de 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 Fondo Monetario Internacional.

La Letra fue registrada a su valor nominal. Esta valuación fue sustentada en la consideración de la capacidad financiera de esta Institución y de su decisión de mantenerla hasta el vencimiento. El pago realizado al mencionado organismo alcanzó la suma de US\$9.530.111 monto que coincide con el valor nominal de la Letra.

Las características de emisión son: capital en dólares estadounidenses, 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 2007, el importe convertido a pesos de acuerdo con el criterio de valuación de costo más intereses devengados ascendía a \$30.680.424 (\$29.818.917 al 31 de diciembre de 2006). A la fecha de emisión de los presentes estados contables se ha cobrado

la totalidad de los servicios financieros según el cronograma establecido.

4.4.1.2.3 Otros Títulos emitidos bajo Ley Nacional

El saldo de este rubro asciende al 31 de diciembre de 2007 a \$4.777.265 (\$5.986.427 al 31 de diciembre de 2006).

Se encuentra integrado principalmente por:

a) Bonos del Estado Nacional (BODEN) Serie 2011 por VNR \$3.138.041 equivalentes a \$3.888.660 (VNR \$4.055.740 equivalente a \$5.154.845 al 31 de diciembre de 2006) 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 que fueran 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 de diciembre de 2033 por VNR US\$130.943 equivalentes a \$ 420.156 (VNR US\$101.049 equivalentes a \$ 344.606 al 31 de diciembre de 2006). Estos instrumentos financieros se registran a su valor de cotización.

c) Valores Negociables vinculados al PBI por VNR US\$445.391 equivalentes a \$157.223 (VNR US\$446.304 equivalentes a \$ 173.811 al 31 de diciembre de 2006) recibidos al concluir el proceso de reestructuración de la deuda pública. Estos instrumentos financieros se registran a su valor de cotización. Además, durante el ejercicio ingresaron a la cartera del BCRA Valores Negociables vinculados al PBI en pesos (VNR \$ 913 equivalentes a \$ 80).

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 2007 y 2006 se mantienen en el activo bonos registrados a su valor de cotización por \$ 178.595 (VNR \$ 124.892) y \$ 137.661 (VNR \$85.318) respectivamente.

e) Bonos del Estado Nacional (BODEN) Serie 2014 por VNR \$92.389 equivalentes a \$89.433 (VNR \$115.389

equivalentes a \$127.448 al 31 de diciembre de 2006). Estos instrumentos financieros se registran a su valor de cotización.

f) Bonos del Estado Nacional (BODEN) Serie 2007, no registran saldo al cierre del ejercicio, en tanto que al cierre del ejercicio anterior las existencias eran de VNR \$1.828 equivalentes a \$3.482. Se registran a su valor de cotización.

g) Otros títulos en cartera por \$43.118 (\$44.574 al 31 de diciembre 2006). Se incluyen los bonos de la Provincia del Chaco por \$42.632, 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 computa la posición neta de títulos recibidos como contrapartida de operaciones de pases activos valuados a valores de cotización por \$386.212 al 31 de diciembre de 2007 y \$68.222 al 31 de diciembre de 2006 (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 2007, se mantiene registrada una previsión por desvalorización de \$885.755 correspondiente al 100% del monto original de emisión del Bono mencionado en 4.4.1.2.1. y a los bonos de la Provincia del Chaco mencionados en 4.4.1.2.3. g). Al 31 de diciembre de 2006 la misma ascendió a \$898.950.

4.5 Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional

Estos adelantos son otorgados en virtud del artículo 20 de la Carta Orgánica del BCRA el que establece: "El Banco podrá hacer adelantos transitorios al Gobierno Nacional hasta una cantidad equivalente al DOCE POR CIENTO (12%) de la base monetaria, constituida por la circulación monetaria más los depósitos a la vista de las entidades financieras en el BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA, en cuenta corriente o en cuentas especiales. Podrá, además, otorgar adelantos hasta una cantidad que no supere el DIEZ POR CIENTO (10%) de los recursos en efectivo que el Gobierno Nacional haya obtenido en los últimos doce meses. En ningún momento el monto de adelantos transitorios otorgados, excluidos aquellos que se destinan exclusivamente al pago de obligaciones con los organismos multilaterales de crédito, podrá exceder el

DOCE POR CIENTO (12%) de la base monetaria, tal cual se la define más arriba. Todos los adelantos concedidos en el marco de este artículo deberán ser reembolsados dentro de los doce meses de efectuados. Si cualquiera de estos adelantos quedase impago después de vencido aquel plazo, no podrá volver a usarse esta facultad hasta que las cantidades adeudadas hayan sido reintegradas".

Al 31 de diciembre de 2007 el saldo de la cuenta Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional asciende a \$21.330.000, de los cuales \$10.280.000 han sido solicitados por la Secretaría de Hacienda para el pago de obligaciones con organismos internacionales de crédito y \$11.050.000 para otras aplicaciones, mientras que al 31 de diciembre de 2006 el total de adelantos al Gobierno Nacional ascendía a \$18.330.000, de los cuales \$9.796.000 fueron destinados al pago de obligaciones con organismos internacionales de crédito y \$8.534.000 para otras aplicaciones. Estos Adelantos Transitorios no devengen tasa de interés y se encuentran registrados a sus valores nominales.

Los saldos anteriormente mencionados se componen de los siguientes adelantos de acuerdo con sus respectivas fechas de vencimientos:

Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional	31/12/2007	31/12/2006
26/01/2007	0	1.800.000
14/02/2007	0	1.600.000
02/03/2007	0	1.800.000
23/03/2007	0	600.000
10/08/2007	0	1.700.000
31/08/2007	0	250.000
28/09/2007	0	530.000
06/10/2007	0	1.000.000
27/10/2007	0	516.000
01/02/2008	1.700.000	0
16/02/2008	1.700.000	0
09/03/2008	1.700.000	0
30/03/2008	700.000	0
19/07/2008	1.000.000	0
26/07/2008	950.000	0
20/09/2008	530.000	0
05/10/2008	1.000.000	0
22/10/2008	1.000.000	0
Total	10.280.000	9.796.000

Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional (otras aplicaciones)	31/12/2007	31/12/2006
27/10/2007	0	484.000
10/11/2007	0	600.000
17/11/2007	0	1.700.000
30/11/2007	0	1.200.000
21/12/2007	0	2.550.000
28/12/2007	0	2.000.000
15/11/2008	600.000	0
22/11/2008	1.700.000	0
06/12/2008	1.200.000	0
20/12/2008	2.550.000	0
28/12/2008	5.000.000	
Total	11.050.000	8.534.000

Los adelantos vigentes al cierre del ejercicio anterior fueron cancelados en los términos del artículo 20 en su totalidad al 31 de diciembre de 2007.

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	31/12/2007	31/12/2006
Asistencia por iliquidez - Com. "A" 3941	1.380.745	4.570.883
Adelantos para suscripción de Bonos del Gob.Nac.	1.913.090	2.086.750
Líneas refinanciadas	683.351	697.340
Adelantos por iliquidez con otras garantías	1.364	1.364
Otros	8	7
Subtotal	3.978.558	7.356.344
Menos:		
Previsiones sobre créditos al sistema financiero	689.965	1.089.058
Total:	3.288.593	6.267.286

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). Dichas 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 el ejercicio 2007, se procedió a la desafectación de previsiones por un monto de \$455.646 y se constituyeron nuevas previsiones por \$56.552 (Ver Anexo I).

Las mencionadas asistencias por iliquidez encuadran en el régimen de cancelación derivado de los Decretos N° 739/03, 1262/03, disposiciones reglamentarias y complementarias y el saldo existente por este concepto al finalizar el ejercicio 2007, corresponde sólo a una

entidad financiera, registrándose una reducción de \$ 3.190.138 con respecto del 31 de diciembre de 2006.

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 Bonos Garantizados del Gobierno Nacional (Decreto N° 1579/02).

Los valores técnicos de las garantías por las operaciones de adelantos y redescuentos por iliquidez consideradas hasta el saldo del crédito se componen de la siguiente manera y se encuentran registradas en cuentas de orden:

	31/12/2007	31/12/2006
Bonos Garantizados del Gobierno Nacional 2018	1.380.745	3.615.469
Préstamos Garantizados del Gobierno Nacional	0	955.410
Bonos del Gobierno Nacional (BODEN)	0	4
Total	1.380.745	4.570.883

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 en el Decreto mencionado (100% de la deuda) y su descripción se expone a continuación:

	31/12/2007	31/12/2006
Bonos Garantizados del Gobierno Nacional 2018	531.791	532.999
Préstamos Garantizados del Gobierno Nacional	824.015	810.435
Bonos del Gobierno Nacional (BODEN)	406.521	413.713
Otros Activos	150.763	329.603
Total	1.913.090	2.086.750

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	31/12/2007	31/12/2006
Aportes al B.I.D., B.I.R.F, A.I.F y otros	3.535.984	3.336.445
Aportes al F.M.I	2.946.611	2.735.687
Total	6.482.595	6.072.132

El FMI determina la llamada “Cuota” que debe integrar la República Argentina como país participante y la misma asciende al 31 de diciembre de 2007 a DEG 2.117.100 (igual saldo existía al 31 de diciembre de 2006) y se halla registrada según el siguiente detalle:

	Importe en DEG (*)	Importe en Pesos al 31/12/2006	Importe en Pesos al 31/12/2007
Letras de Tesorería	1.524.672	7.583.400	7.040.565
Aportes al F.M.I. en Divisas	529.275	2.632.504	2.444.064
Aportes al F.M.I. en Moneda Nacional	63.153	314.107	291.622
Total	2.117.100	10.530.011	9.776.251

(*) – Idénticos importes corresponden al 31 de diciembre de 2007 y 31 de diciembre de 2006.

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 Contrapartida del Uso del Tramo de Reservas

En el marco de las registraciones contables vinculadas con el pago de deuda efectuado al Fondo Monetario Internacional durante el ejercicio 2006, se procedió oportunamente a la reexposición de las líneas básicas de financiamiento que hiciera uso el país. Tal reclasificación motivó la modificación en la denominación del rubro anteriormente identificado como “Fondos Transferidos al Gobierno Nacional por Colocaciones con el Fondo Monetario Internacional y Contrapartida del Uso del Tramo de Reservas” por el de “Contrapartida del Uso del Tramo de Reservas”.

Este agrupamiento registra la contrapartida del uso del tramo de reservas que fueran recibidos por esta Institución y transferidos al Gobierno Nacional con anterioridad al 30 de septiembre de 1992 por DEG 529.291 equivalentes a un valor nominal \$2.632.584 (igual cantidad de DEG equivalentes a un valor nominal \$2.444.138 al 31 de diciembre de 2006). (Ver Anexo II).

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 Nota 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 con los que absorbe liquidez del mercado a fines de cumplir con las metas del programa monetario vigente. 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 citada resolución se estableció que el aforo de estas operaciones fuese del 10% de la transacción. Al 31 de diciembre de 2007 el total de LEBAC entregadas en pases pasivos, incluyendo las primas a devengar por ese concepto, ascendió a \$3.656.404 (\$1.591.177 al 31 de diciembre de 2006). Dichos instrumentos han sido valuados a precio de mercado (Ver Nota 4.16).

Derechos por operaciones a término	31/12/2007	31/12/2006
LEBAC en pesos a recibir entregadas en pases pasivos	3.656.404	1.591.177
Aforo pases pasivos	366.012	159.110
Especies a recibir por operaciones de pases pasivos		
Com. "A" 4508	2.864.002	177.356
Aforo pases pasivos Com. "A" 4508	114.839	0
Deudores operaciones de pases activos	1.730.286	61.679
Activos aplicados a garantías por participación en mercado ROFEX	454.937	43.040
Deudores por ventas a término en moneda extranjera	3.318.961	36.698
Moneda extranjera a recibir por compras a término	200.014	0
Total	12.705.455	2.069.060

Mediante Resolución N° 181 del 3 de junio de 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 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 de diciembre de 2007 el saldo de los activos entregados en garantía ascendió a \$454.937, en tanto que al 31 de diciembre de 2006 fue de \$43.040.

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 intervenientes en esta operatoria han sido valuadas a precios de mercado.

Adicionalmente a los pasos pasivos concertados en el marco de la reglamentación de carácter general, el Directorio aprobó a partir del 10 de marzo de 2006 la concertación de operaciones de pasos utilizando como activo subyacente Títulos Públicos emitidos por el Gobierno Nacional. Los activos a recibir en contrapartida pueden ser pesos, dólares estadounidenses, euros o títulos denominados en esas mismas monedas emitidos por gobiernos de países cuya deuda soberana a largo plazo tenga una determinada calificación de riesgo crediticio. El monto de operaciones vigentes al 31 de diciembre de 2007, incluyendo las primas a devengar, es de \$2.864.002 (\$177.356 al 31 de diciembre de 2006).

4.10 Otros Activos

Las obligaciones del sector público nacional instrumentadas mediante préstamos garantizados (Decreto N° 1387/01) en cartera del Banco ascienden a \$835.836 al 31 de diciembre de 2007 (\$856.103 al 31 de diciembre de 2006). 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 CER con más los intereses devengados según las condiciones contractuales. Asimismo, la sumatoria de la diferencia entre los valores determinados precedentemente y los valores teóricos (contables), se imputó en una cuenta regularizadora del activo habilitada al efecto, de acuerdo a lo previsto en la citada circular.

Otros Activos	31/12/2007	31/12/2006
Préstamos Garantizados-Decreto N° 1387/01	835.836	856.103
Bienes de Uso (neto de amortizaciones acumuladas)	121.206	117.184
Existencia de papel y cosepeles para emisión monetaria	44.995	41.407
Oro Amonedado	23.709	17.638
Bienes Intangibles (neto de amortizaciones acumuladas)	1.563	2.510
Diversos	278.833	262.264
Menos:		
Previsiones	152.120	148.401
Total	1.154.022	1.148.705

Los bienes de uso se han valuado al costo de adquisición, neto de las amortizaciones acumuladas correspondientes, incluyendo el mismo el ajuste por inflación hasta el 28 de febrero de 2003. 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 \$146.829 al 31 de diciembre de 2007, (\$143.032 al 31 de diciembre de 2006) 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	31/12/2007	31/12/2006
Billetes	73.712.077	58.216.057
Monedas	1.091.655	1.006.367
Total	74.803.732	59.222.424

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:

	31/12/2007	31/12/2006
Saldo al inicio del ejercicio	58.216.057	47.366.790
Billetes nuevos y buen uso en el Sistema Financiero	20.196.209	14.117.356
Billetes retirados de circulación y destruidos o en proceso de destrucción	-4.700.189	-3.268.089
Saldo al cierre del ejercicio	73.712.077	58.216.057

4.11.2 Cuentas Corrientes en Pesos

Su saldo al 31 de diciembre de 2007 ascendió a \$24.474.926 (\$20.843.885 al 31 de diciembre de 2006). La retribución de los saldos de las cuentas corrientes en pesos abiertas en el Banco, se calcula según lo establecido por la Comunicación "A" 4716 y consiste en el cálculo de intereses sobre el promedio mensual de los

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 2007 su saldo alcanza a \$8.376.585 (\$7.378.419 al 31 de diciembre de 2006) y se encuentra convertido a pesos según lo señalado en Nota 3.4.1. Las condiciones para su remuneración han sido también definidas en la citada Comunicación "A" 4716 (Ver Nota 4.11.2).

4.13 Depósitos del Gobierno Nacional y otros

Depósitos del Gobierno Nacional y Otros	31/12/2007	31/12/2006
Depósitos del Gobierno Nacional	5.370.068	4.590.969
A.N.S.E.S. - Ordenes de Pago Previsionales	28.621	1.571
Depósitos del Gobierno Nacional - BODEN	1.297	1.498
Fondos provinciales	105.309	102.585
Depósitos del Gobierno Nacional - Ley N° 25152 - Fondo Anticíclico Fiscal	59.082	2
Total	5.564.577	4.696.625

4.14 Otros Depósitos

Dentro de los Depósitos en Cuentas Especiales se incluyen \$ 126.711 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 operan 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 2006 el saldo por dicho concepto ascendió a \$168.782.

Otros Depósitos	31/12/2007	31/12/2006
En cuentas especiales	147.092	189.163
SEDESA - Cuenta corriente en pesos	96	346
Diversos	25.450	30.456
Total	172.638	219.965

4.15 Obligaciones con Organismos Internacionales

Se incluyen en este rubro las operaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y otros Organismos.

La operatoria con el FMI se detalla de la siguiente manera:

Obligaciones con Organismos Internacionales	31/12/2007	31/12/2006
Contrapartida del Uso del Tramo de Reservas	2.632.584	2.444.138
Asignaciones de D.E.G.	1.592.920	1.470.155
Otras cuentas de depósito	313.126	300.652
Total	4.538.630	4.214.945

Mediante Resolución del Directorio N° 377 del 15 de diciembre de 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 2007 alcanzó a \$4.789.520, en tanto que al 31 de diciembre de 2006 esta línea no registraba saldo. Además, dentro del ítem del Banco Internacional de Pagos de Basilea se incluyen \$59.891 correspondientes al capital exigible por la suscripción de acciones del citado organismo (\$55.604 al 31 de diciembre de 2006).

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. Las mismas 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 valúan a su valor nominal neto de intereses a devengar reexpresado de acuerdo a lo mencionado en Nota 3.4.1.

Además, a partir del mes de mayo de 2004, la Resolución del Directorio N° 155/04 autorizó la afectación de una proporción de las emisiones de LEBAC a los fines de su aplicación a la concertación de operaciones de pasos pasivos como instrumentos de regulación monetaria. Como consecuencia de ello, la cartera de LEBAC destinada a dichas operaciones se valúa a valores de mercado y se expone neteando del rubro Títulos emitidos por el BCRA (Ver Nota 4.9).

A partir del 2 de octubre de 2003, el BCRA ha emitido 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.

Adicionalmente, el Directorio del BCRA autorizó a partir del 26 de septiembre de 2007 la emisión de LEBAC y NOBAC para ser negociadas exclusivamente en el mercado interno y destinadas a personas jurídicas constituidas en el país sujetas a fiscalización permanente de organismos nacionales de regulación y control y a entidades financieras autorizadas por el BCRA para su

cartera propia, además de las personas físicas residentes en el país y cuentas oficiales. Al 31 de diciembre de 2007 el saldo de Títulos afectados a esta operatoria ascendía a \$5.590.930

Los saldos de LEBAC y NOBAC al cierre de cada ejercicio se describen a continuación:

Títulos emitidos por el BCRA	31/12/2007	31/12/2006
Letras y Notas emitidas en Moneda Nacional	57.285.028	2.444.138
Emisión primaria de Letras y Notas	65.295.183	50.681.320
Letras en cartera disponibles para pases pasivos	-6.753.604	-8.640.822
Notas en cartera disponibles para pases pasivos	-1.256.551	-4.089
Letras y Notas emitidas en Moneda Extranjera	0	55.432
Total	57.285.028	42.091.841

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 2007 de \$2.514.396 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 la que se modificó la Carta Orgánica de la Institución. El saldo al 31 de diciembre de 2006 ascendía a \$2.301.788.

4.18 Obligaciones por operaciones a término

Obligaciones por operaciones a término	31/12/07	31/12/06
Obligaciones por operaciones de Pases Pasivos	3.296.784	1.431.992
Aforos pases pasivos	366.012	159.109
Obligaciones por operaciones de Pases Pasivos Com. "A" 4508	2.700.532	177.624
Aforo Pases Pasivos Com. "A" 4508	114.839	0
Especies a entregar por operaciones de Pases Activos	1.701.273	68.223
Acreedores por compras a término en moneda extranjera	200.014	0
Moneda extranjera a entregar por ventas a término	3.318.616	36.698
Total	11.698.070	1.873.646

Las Obligaciones por operaciones de Pases Pasivos alcanzan al 31 de diciembre de 2007 a \$3.296.784 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 2006 el saldo por este concepto ascendió a \$1.431.992).

Por su parte, las Obligaciones por operaciones de Pases Pasivos reglamentadas mediante la Comunicación "A" 4508 y descriptas en Nota 4.9 representan \$2.700.532 al 31 de diciembre de 2007 en tanto que al 31 de diciembre de 2006 este concepto alcanzaba \$ 177.624.

Las Especies a entregar por Operaciones de Pases Activos totalizan al 31 de diciembre del 2007 \$1.701.273 y representan la tenencia de títulos públicos en cartera a reintegrar por operaciones de pase activo, valuados a su cotización de mercado por \$1.700.737 y los montos correspondientes a las primas a devengar por tales conceptos por \$536 (Ver Nota 4.4.2).

El saldo de Moneda extranjera a entregar por ventas a término al 31 de diciembre de 2007 alcanzó la suma de \$3.318.616 y el correspondiente a Acreedores por compras a término de moneda extranjera alcanzó al cierre del ejercicio a \$200.014. 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	31/12/2007	31/12/2006
Obligaciones por suscripción de BODEN	1.375.154	1.610.985
Obligaciones por servicios de Préstamos Garantizados	193.442	67.694
Obligaciones con el Gobierno Nacional	126.091	96.662
Fondos rotatorios provenientes de Organismos Internacionales	592.061	146.013
Diversos	705.351	623.869
Total	2.992.099	2.545.223

Las Obligaciones por suscripción de BODEN registraban al 31 de diciembre de 2007 un saldo de \$1.375.154 (\$1.610.985 al 31 de diciembre de 2006) y representan los importes adeudados al Gobierno Nacional. Los mismos se liberan por el monto equivalente a los servicios financieros vencidos de cada serie de bonos, cuando la Secretaría de Finanzas lo instruye.

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 2007 a \$193.442 (al 31 de diciembre de 2006 se registró un saldo de \$67.694).

4.20 Previsiones (Anexo I)

Las previsiones constituidas al cierre corresponden a los siguientes conceptos:

Previsiones (Anexo I)	31/12/2007	31/12/2006
Previsión para asuntos en trámite judicial	1.149.467	1.285.151
Previsión diferencia conversión pesos - Comunicación "A" 4058	991	966
Previsión para fondo de garantía Ley N° 22.510	9.402	9.241
Otras previsiones	49.085	53.956
Total	1.208.945	1.349.314

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

Se clasificaron los juicios conforme a su estado procesal y tipología de los casos (juicios por devolución de depósitos, laborales, etc.). A partir de dicha 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 1 de abril de 1991 ha sido efectuada mediante la aplicación de los índices de Precios Mayoristas Nivel General con más un interés del 6% anual hasta el 31/03/91 y 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 de marzo de 1991 y anteriores al 01/01/2002, se utilizó la tasa pasiva del Comunicado 14.290 del BCRA hasta el 31 de diciembre de 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 de diciembre de 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 para esta Institución 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, al 31 de diciembre de 2007 registra un saldo de \$ 991, en tanto que al 31 de diciembre de 2006 su saldo ascendía a \$966. Dicha imputación 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.

4.21 Estado de Resultados – Rubros relevantes

Tal lo expresado en la Nota 3.2, a los efectos de lograr una más clara exposición de las partidas, y asimismo desagregar aquellos ítems integrados por resultados de diversas características, se han clasificado según sus conceptos, pudiéndose identificar con los respectivos activos o pasivos que les dieron origen.

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

Intereses y Actualizaciones Ganados		
Sobre Reservas Internacionales	31/12/2007	31/12/2006
Valores Públicos del Exterior	2.963.660	1.181.230
Depósitos a Plazo	2.116.683	1.663.995
Depósitos a la Vista y Divisas	529.188	224.731
ALADI	3.697	1.123
Total	5.613.228	3.071.079
Sobre Títulos Públicos		
Intereses sobre la Letra Intransferible vto. 2016	1.297.348	1.116.300
Intereses sobre Títulos Públicos	165.246	172.607
CER sobre Títulos Públicos	659.200	465.037
Total	2.121.794	1.753.944
Sobre Créditos al Sistema Financiero		
Intereses Ganados	123.997	570.129
Resultado por aplicación CER	220.266	820.373
Diversos	0	1.645
Total	344.263	1.392.147
Sobre Otros Activos		
Intereses y actualizaciones sobre Préstamos Garantizados	109.040	39.900
Otros Intereses Ganados	123	1
Total	109.163	39.901
Intereses y Actualizaciones Perdidos		
Sobre Títulos Emitidos por el B.C.R.A.	31/12/2007	31/12/2006
Intereses sobre Lebac	2.069.014	893.488
Intereses sobre Nobac	3.994.792	2.175.909
Resultado negativo por aplicación CER	214.409	591.805
Total	6.278.215	3.661.202
Sobre Préstamos con Organismos Internacionales		
Cargos netos pagados al FMI	61.545	51.793
Otras Obligaciones	80.121	39.988
Total	141.666	91.781
Sobre Otras operaciones con el Sistema Financiero		
Intereses sobre saldos en cuentas corrientes	243.921	295.152
Primas netas devengadas por operaciones de pasos	223.599	159.625
Total	467.520	454.777

Recuperos Netos de Previsiones sobre Títulos Públicos y Créditos al Sistema Financiero	31/12/2007	31/12/2006
Créditos con el Sistema	399.094	18.809
Títulos Públicos	13.195	12.397
Total	412.289	31.206

Diferencias Netas de Cotización	31/12/2007	31/12/2006
Reservas Internacionales		
Oro	1.070.680	671.240
Divisas, Depósitos a Plazo y a la Vista	2.068.782	849.992
Valores Públicos del Exterior	3.239.942	426.874
Otros	1.387	-155
Títulos Públicos	-460.888	733.313
Depósitos de entidades en Ctas. Ctes. y Depósitos del Gobierno Nacional	-215.678	-152.163
Otros ajustes de valuación de activos y pasivos	446.317	65.627
Total	6.150.542	2.594.728

Diferencias de Negociación de divisas	31/12/2007	31/12/2006
Diferencias de Negociación por compra - venta de divisas	96.584	49.690
Total	96.584	49.690

Diferencias de Negociación de Otros Instrumentos Financieros	31/12/2007	31/12/2006
Por operaciones con títulos	12.371	-2.009
Por operaciones con opciones de oro	-2.028	0
Por operaciones con Lebac y Nobac	-87.827	-246.560
Por operaciones a término	209.288	16.475
Total	131.804	-232.094

Gastos de Emisión Monetaria	31/12/2007	31/12/2006
Materiales	22.207	23.185
Acuñación e Impresión	70.852	87.965
Otros gastos	23.317	14.984
Total	116.376	126.134

Gastos Generales	31/12/2007	31/12/2006
Amortizaciones	10.355	8.786
Otros gastos generales	321.382	249.658
Total	331.737	258.444

Recuperos /(Constituciones) Netos de Otras Previsiones	31/12/2007	31/12/2006
Previsión oro amonedado	79	-176
Previsión para Pesificación -Com. "A" 4058	-25	336
Recupero Previsión para Trámites Judiciales	135.190	-65.638
Otras Previsiones	1.073	-2.275
Programa de Unificación Monetaria	0	19.404
Total	136.317	-48.349

Nota 5. Cuentas de orden activas y pasivas

Las cuentas de orden activas y pasivas alcanzaron al 31 de diciembre de 2007 un saldo de \$439.572.051 (\$440.763.978 al 31 de diciembre de 2006), desagregadas en los siguientes conceptos:

CUENTAS DE ORDEN ACTIVAS Y PASIVAS	31/12/2007	31/12/2006
Valores depositados en custodia	258.648.285	256.918.706
Valores recibidos en garantía	12.609.705	16.535.302
Billetes y monedas en custodia en Tesoro	131.768.880	135.994.124
Valores no Negociables - Organismos Internacionales	7.987.951	7.445.109
Créditos calificados como irrecuperables	23.242.723	23.170.732
Multas Régimen Penal Cambiario - art. 41 L.E.F.	329.584	228.870
Operaciones a término M.A.E.	4.563.987	52.298
Fondos administrados por cuenta de la Secretaría de Hacienda	377.368	376.905
Otros	43.568	41.932
Total	439.572.051	440.763.978

Durante el ejercicio 2006 se incluyeron dentro de las Cuentas de Orden los saldos que hasta ese momento integraban el rubro Créditos al Sistema Financiero del País y que registraban 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 aquellos sobre los que no se obtenían recuperos por un lapso mayor a seis meses, se los consideró irrecuperables en dicho ejercicio . 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. El total de estos conceptos se observa el la línea Créditos calificados como irrecuperables asciende a \$23.242.723 al 31 de diciembre de 2007 (\$23.170.732 al 31 de diciembre de 2006).

Nota 6. Política de acumulación de las reservas internacionales y administración de riesgos

Al cierre del ejercicio 2007 el nivel de Reservas Internacionales alcanzaba a US\$46.166.099. Continuando con la política de acumulación de Reservas del BCRA, durante este ejercicio el incremento neto registrado sobre dicho rubro fue de US\$14.119.623 respecto del 31 de diciembre de 2006, lo que permitió recomponer y superar los niveles que se observaban al 2 de enero de 2006 antes del pago del endeudamiento con el FMI (US\$28.078.258).

Las Reservas Internacionales son monitoreadas diariamente a su valor de mercado y el proceso de inversión de las mismas se encuentra sujeto a las pautas de inversión fijadas por el Directorio del BCRA.

6.1 Riesgo crediticio

Las pautas de inversión mencionadas señalan que los países elegibles para realizar inversiones deberán tener

una calificación de su deuda soberana de largo plazo en moneda local y extranjera de Aa2/AA/AA o mejor, otorgada por no menos de dos de las principales agencias calificadoras de riesgo.

En cuanto a los instrumentos elegibles para realizar inversiones, los mismos deberán contar con igual calificación a la observada para los países elegibles, salvo en el caso de los títulos emitidos por organismos supranacionales, los bonos corporativos de EE.UU., y los títulos de agencia de otros países elegibles fuera de EE.UU., que deberán contar con una calificación de crédito mínima de Aaa/AAA/AAA. Para los certificados de depósito y aceptaciones bancarias de corto plazo que constituyen obligaciones directas de bancos, la calificación de crédito mínima requerida es A-1/P-1/F-1.

Respecto de los custodios de las inversiones, las pautas de inversión fijan que los mismos deben tener la máxima calificación crediticia, es decir Aaa/AAA/AAA. Adicionalmente, las mismas pautas han fijado límites específicos para las inversiones que se pueden mantener en custodia en determinadas contrapartes.

6.2 Riesgo de mercado

Con respecto al riesgo de mercado, las pautas de inversión fijan que la “duration” de la cartera no debe ser superior a los 2 años y medio y que la inversión en monedas distintas del dólar estadounidense no puede superar el 30% del total de las Reservas Internacionales.

El Directorio mediante resolución N° 144/06, autorizó la realización de futuros, opciones y operaciones a término con activos denominados en divisas y oro, en la medida que tales productos derivados se utilicen para disminuir el riesgo de cartera. Al efecto la estrategia realizada con opciones sobre oro permitió al Banco Central disminuir el riesgo de fluctuaciones en el mercado. Al 31 de diciembre de 2007 no había posiciones abiertas en opciones y/u otros instrumentos financieros derivados sobre la posición de oro físico.

Tampoco había, al 31 de diciembre de 2007, posiciones abiertas en opciones sobre otras monedas en cartera, si bien entre octubre y noviembre de 2007 se utilizó sobre la posición en euros una estrategia similar a la realizada para la posición en oro físico.

Además, durante el ejercicio 2007 se comenzaron a utilizar depósitos estructurados que combinaban un depósito precancelable, en una determinada moneda, y el lanzamiento o venta simultánea de una opción de compra (call) de tipo europea sobre esta moneda con la

misma fecha de liquidación que el vencimiento del depósito y un precio de ejercicio determinado por su cotización cruzada con otra moneda. Durante el ejercicio 2007 se realizaron varias operaciones con relación a la cotización de la moneda utilizada con respecto al dólar estadounidense. Al 31 de diciembre de 2007 no había inversiones en la cartera en este tipo de instrumentos.

6.3 Riesgo de liquidez

Las pautas de inversión relacionadas con el riesgo de liquidez establecen que el administrador de inversiones asegurará que las tenencias en cartera sean lo suficientemente líquidas como para venderse, dentro de los tres días de haber sido notificado, sin que ello resulte en un impacto material sobre los precios del mercado como resultado de la liquidación.

Nota 7. Hechos posteriores al cierre del ejercicio

7.1 Transferencia de utilidades al Gobierno Nacional

De acuerdo a lo solicitado por la Secretaría de Hacienda, con fecha 13 de marzo se transfirieron \$1.000.000 al Tesoro Nacional en concepto de utilidades a cuenta de los resultados no asignados correspondientes al ejercicio 2007, en tanto que con fecha 28 de abril se transfirieron \$450.000 por igual concepto.

IX. Otras Actividades del BCRA

IX.1. Asuntos Legales

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) cuenta con distintos sectores especializados para actuar en todos los juicios relacionados con la autoridad monetaria y las entidades financieras. Estas áreas son las encargadas de coordinar la representación legal del BCRA y de realizar los procesos inherentes a la emisión de los dictámenes e informes relacionados con la aplicación del régimen jurídico, la supervisión y fiscalización de los intermediarios financieros y cambiarios, como así también los asuntos vinculados a la interpretación de la Ley de Entidades Financieras (LEF), la Carta Orgánica u otras disposiciones.

IX.1.1. Asuntos administrativos judiciales

Sector Administrativo

Durante 2007 se tramitaron 745 nuevos procesos en los que el BCRA fue parte (actora o demandada) y se recibieron 2.983 amparos relacionados a la normativa de emergencia dictada en los años 2001 y 2002 (corralito). Asimismo, se atendieron los requerimientos de distintos organismos de control (AGN, Auditores Externos-KPMG-, Procuración del Tesoro de la Nación).

Sector Peritos Contadores

El BCRA cuenta con un sector de peritos contadores que intervienen en procesos penales, civiles y comerciales, así como en sumarios en materia financiera y cambiaria en instrucción en el BCRA. En 2007 el equipo pericial contable intervino en 92 pericias ordenadas en 11 procesos penales, 78 procesos civiles y comerciales y 3 sumarios por infracción a la ley cambiaria y de Entidades Financieras. Se iniciaron durante el año 10 casos (1 penal, 9 civiles y comerciales) y se concluyeron 15 casos (1 penal, 13 civiles y comerciales y 1 sumario).

Sector Oficios Judiciales

Durante 2007 se recibieron, tramitaron y contestaron 51.747 oficios judiciales y requerimientos de otras entidades públicas y privadas.

Sector Comunicaciones al Sistema Financiero

En virtud de los requerimientos efectuados por el Poder Judicial, tanto de la Nación como de las Provincias, reparticiones públicas (nacionales, provinciales y municipales), de los organismos de seguridad y de la AFIP, se tramitaron 47.159 oficios y se emitieron 749 Comunicaciones "D" al sistema financiero por medio

del Sistema de Telecomunicaciones del Área Financiera (STAF).

IX.1.2. Asuntos Judiciales en lo penal

Denuncias Penales

En 2007 se formalizaron ante la Procuración General de la Nación 47 denuncias a raíz de la detección de nuevas versiones de billetes falsos y/o apócrifos, 9 de ellas de la línea pesos y 38 de dólares estadounidenses.

Causas en las que el BCRA es querellante

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

- El 11 de abril de 2007, en el marco de la Causa N° 2496, caratulada "GUTIERREZ, Ana María s/Quiebra Fraudulenta", fue sorteado el Tribunal Oral en lo Criminal N° 3 de esta Ciudad Autónoma de Buenos Aires, para intervenir en la realización del respectivo debate oral y público.
- El 7 de junio, en el marco de la Causa N° 838 caratulada "ESCALA, Carlos Alberto s/Inf. Arts. N° 172, 173 inc. 11°, 174 inc. 5° y 300 inc. 3° del Código Penal", que tramita ante el Tribunal Oral en lo Criminal Federal N° 1 de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, se dictó sentencia condenatoria contra el nombrado, imponiéndole la pena de 3 años de prisión de ejecución condicional y multa de \$6.000.
- El 6 de septiembre, dentro de la Causa N° 125/07, caratulada "RODRIGUEZ, Cristian David y otro s/Denuncia art. 173 inc. 7° del Código Penal" (Causa Caja de Crédito Cuenca), en trámite ante el Juzgado Federal en lo Criminal y Correccional Secretaría N° 1 de Tres de Febrero, Provincia de Buenos Aires, se asumió el rol de parte querellante.
- El 11 de septiembre, en el marco de la Causa N° 4.931/95, caratulada "BUSCARINI, Carlos y otros s/Abuso de Autoridad", que tramita ante el Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional Federal N° 10 Secretaría N° 20, se presentó requerimiento de elevación a juicio.
- En el mes de septiembre, en el marco de la Causa N° 1.369, caratulada "SPOLSKI, Alberto Miguel s/Defraudación por Administración Fraudulenta",

resultó sorteado el Tribunal Oral en lo Criminal Federal N° 2, para llevarse a cabo el respectivo debate oral y público en dichas actuaciones.

- El 5 de noviembre, en el marco de la Causa N° 10.247/98, caratulada “BERAJA, Rubén Ezra y otros s/Defraudación contra la Administración Pública y Asociación Ilícita”, en trámite ante el Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional Federal N° 5, Secretaría N° 10, se resolvió elevar a debate oral y público dichas actuaciones.

Finalmente cabe destacar que a raíz de las pautas que estableció la Ley N° 25.990, la cual modificó el texto del art. 67 del Código Penal (en lo relativo a los actos procesales que revisten virtualidad suficiente para interrumpir el curso de la prescripción de la acción penal), se sucedieron durante el año diversos pronunciamientos judiciales que ratificaron la validez constitucional de las disposiciones de la mencionada norma legal y, a su vez, declararon la extinción de la acción penal por prescripción y el sobreseimiento de diversas personas imputadas en causas en las cuales BCRA era querellante.

Allanamientos por Régimen Penal Cambiario

Se gestionaron ante la Justicia 27 órdenes de allanamiento y secuestro, en el marco de las disposiciones del Régimen Penal Cambiario (Ley N° 19.549 y modificatorias). De ellas, 5 fueron ejecutadas en la Provincia de Buenos Aires y 22 en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Solicitudes de órdenes de detención

A solicitud de la Gerencia de Asuntos Contenciosos se gestionaron ante la justicia un total de 6 pedidos de comparendos compulsivos a distintas personas físicas en el marco de actuaciones sumariales contenciosas por supuestas infracciones al Régimen Penal de Cambios. De ellas, 3 fueron ejecutadas en el interior del país, 1 en la Provincia de Buenos Aires y 2 en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

IX.1.3 Asuntos judiciales en lo institucional

Durante 2007 se continuaron tramitando procesos por daños y perjuicios promovidos por los titulares de acciones negociables emitidas por el ex Banco Patricios S.A., habiéndose obtenido sentencia favorable al BCRA en primera instancia en la mayoría de los casos. Asimismo, continúan su tramitación los 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 probatoria, 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 N° 24.144. Por su magnitud económica, merecen destacarse los casos de “Carvallo Quintana -Banco Regional del Norte Argentino S.A.- (con sentencia de primera instancia favorable al BCRA, la que se encuentra apelada); Oddone Luis Alberto - Banco Oddone; Saiegh Rafael -Credibono y Dar-; Inverfín S.A.

- Diversos juicios de daños y perjuicios por montos significativos originados en distintas cuestiones. Se citan como ejemplo los casos de Legumbres S.A., Defranco Fantin Reynaldo, Muzikanski, Apolo Tours S.A., Monterisi Ricardo y Comarco S.A. En algunos de estos casos, se resolvieron cuestiones importantes a favor del BCRA. Se destacan los casos de Defranco Fantin, donde tanto en primera como en segunda 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. Contra esta sentencia, la parte actora interpuso recurso ordinario el que ha sido concedido y se encuentra en estudio del Alto Tribunal.

- En el caso Sasetru S.A., el BCRA fue condenado a rendir cuentas por sentencia (que se encuentra firme), pero el mayor monto de la demanda (Pesos Ley N° 18.188 \$7.000.000.000), consistente en la devolución de las sumas aportadas para futura emisión de acciones, las que se entendían comprendidas en el negocio de la compraventa del paquete accionario del Banco Internacional, fue rechazado tanto en primera como en segunda instancia, y se encuentra firme. Sólo prosperó la demanda por rendición de cuentas, la que ya ha sido presentada por el BCRA en su carácter de liquidador del Patrimonio Desafectado N° 1.

- En la quiebra del ex Banco Oddone, el BCRA se presentó a verificar su acreencia, pedido que fue resuelto en forma favorable al BCRA. Contra esa resolución verificatoria, tanto la fallida como un ex directivo del Banco han promovido incidente de revisión, el cual se encuentra en etapa probatoria.

- La inusitada cantidad de acciones de amparo promovidas como consecuencia de la legislación de emergencia dictada a partir del Decreto N° 1.570/01 ha provocado demora en la tramitación del resto de juicios, atento el colapso en el cual ha caído todo el fuero Contencioso Administrativo Federal y Civil y Comercial Federal, razón ésta por la cual 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, las cuales alcanzaron más de 80.000 causas radicadas en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, donde el BCRA defiende la constitucionalidad de toda la normativa cuestionada. Asimismo, ingresan en forma permanente juicios de conocimiento en los que los actores demandan la inconstitucionalidad de la mencionada normativa, que se tramitan bajo la forma de juicio ordinario. Cabe destacar que la Corte Suprema de Justicia de la Nación (CSJN), con fecha 27 de diciembre de 2006, ha dictado sentencia en autos “Massa Juan Agustín c/Poder Ejecutivo Nacional y otro s/Amparo”, donde se resolvió declarar procedente el recurso extraordinario y dejar sin efecto la sentencia apelada, disponiendo que la entidad bancaria depositaria deberá reintegrar el depósito constituido en moneda extranjera a la paridad de US\$1 = \$1,40 ajustado por el CER hasta el momento de su pago. A ello deberá sumarse la aplicación de una tasa de interés del 4% anual (no capitalizable), debiendo computarse sobre el monto así 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 ha puesto fin a la contienda judicial por la pesificación de los depósitos judiciales en moneda extranjera, alcanzados por las previsiones de los Decretos N° 1.570/01 y 214/02.

- El 28 de agosto la CSJN dictó fallo en los autos “Kujarchuk Pablo Felipe c/PEN s/amparo”. Resolvió que las sumas que la entidad bancaria hubiese entregado a la actora, serán detraídas –como pagos a cuenta del importe total que resulte de aplicar el precedentemente “Massa”– según la proporción que tales sumas representaban en relación al monto original del depósito, computando a este último efecto los valores en dólares estadounidenses, tanto respecto del depósito como del pago a cuenta.

- El 20 de marzo la CSJN dictó fallo en autos “EMM SRL c/Tía S.A. s/ordinario s/incidente de medida cautelar” en el cual resolvió acerca de la pesificación de los depósitos judiciales. En tal pronunciamiento sostuvo que resultaba de aplicación subsidiaria las reglas del

depósito irregular y, por lo tanto, el banco se transforma en dueño del bien recibido y soporta todos los riesgos, aún los del caso fortuito, no estando obligado a devolver la misma cosa, sino su valor.

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

En el marco de las políticas establecidas por el Directorio del BCRA, el área de Prevención del Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo cumplió los análisis de las actuaciones relativas a la temática. Asimismo, la Comisión Mixta de Control de las Operaciones relacionadas con el Lavado de Dinero del Narcotráfico (Decreto N° 1.849/90 y Ley N° 24.450), 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), llevó a cabo cuatro reuniones. Actualmente, la comisión se encuentra trabajando en la realización de una autoevaluación de control entre los organismos integrantes, a los fines de poder tener un diagnóstico sobre su situación frente al cumplimiento de las 40 + 9 recomendaciones emitidas por el Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) de acuerdo con la metodología implementada para la evaluación que el país tendrá en forma conjunta por dicho organismo y el Grupo de Acción Financiera de Sudamérica, en su calidad de miembro pleno de ambos. El BCRA, que ha participado conjuntamente con otros organismos estatales en la elaboración de la Agenda Nacional para la Lucha contra el Lavado de Activos y la Financiación del Terrorismo 2007-2009 (Decreto N° 1.225/2007), se encuentra abocado al desarrollo de las tareas tendientes al cumplimiento de los objetivos y metas propuestas.

IX.2.1. Normativa sobre la materia

La Comisión Técnica conformada por funcionarios de la Unidad de Información Financiera (UIF) y del BCRA ha concretado el objeto de homogeneizar la normativa destinada a las entidades financieras y cambiarias en materia de Lavado de Dinero (Resolución N° 2/2007). Con fecha 1 de junio de 2007, el BCRA emitió la Comunicación “A” 4675 estableciendo algunas aclaraciones y ampliando la normativa sobre Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo para los corredores de cambio. Con el fin de adecuar la normativa emitida al dictado de la Ley N° 26.268 de Asociaciones ilícitas terroristas y financiación del terrorismo, que amplía las facultades de la UIF para el análisis de los reportes sobre la materia, el BCRA ha

emitido la Comunicación “A” 4.750 conjuntamente con la Resolución N° 228/07 emitida por la UIF.

IX.2.2. Operaciones inusuales o sospechosas

Durante 2007 ingresaron al BCRA 129 reportes de operatorias inusuales o sospechosas, tal como lo define la Ley N° 25.246 en su artículo 21 inciso (b), 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 211 expedientes, procediendo a la remisión de 183 de ellos a la UIF y 2 al Ministerio Público, y determinando que en 26 casos correspondía su archivo por no revestir las condiciones de inusualidad o sospecha requeridas.

IX.2.3. Requerimientos de información

En cumplimiento de las misiones y funciones asignadas en materia de asistencia al Poder Judicial y Ministerio Público de la Nación se brindó colaboración en 140 y en 17 causas, respectivamente, emitiéndose 126 Comunicaciones “D”, requiriendo al sistema financiero y cambiario la información necesaria para dar respuesta a 189 oficios judiciales. Adicionalmente, y con el objeto de dar cumplimiento a 220 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 N° 25.246, se emitieron 20 Comunicaciones “D”.

IX.3. Investigaciones Económicas

El BCRA cuenta con una Subgerencia General de Investigaciones Económicas. Su misión principal es promover el desarrollo de estudios económicos y actividades académicas que contribuyan al diseño de la política monetaria y financiera del BCRA. La tarea comprende el desarrollo de modelos que faciliten la interpretación de la dinámica económica argentina, la proyección de variables y la estimación de impacto de determinadas políticas, así como la elaboración de documentos de investigación empírica y teórica sobre política monetaria, sistema bancario, mercado de capitales, economía real y monetaria local e internacional.

Otro objetivo del área es promover una interacción fluida y plural con la comunidad académica y afianzar la cooperación con otros organismos en materia de investigación económica.

A continuación se destacan las principales actividades que en este sentido se desarrollaron durante 2007:

Ensayos Económicos

Se retomó la publicación de la revista de gran prestigio académico publicada por el BCRA entre 1977 y 1990. La misma aborda, sea con un enfoque teórico o con fines de política aplicada, temas vinculados a la macroeconomía en general, con especial énfasis en los temas relacionados a la política monetaria y financiera, bajo el formato de artículos y notas técnicas elaborados por el cuerpo de profesionales e investigadores del BCRA, así como de autores invitados, nacionales y extranjeros. Durante el año se convocó a la presentación de trabajos para ser publicados. La selección de los trabajos se realiza a través de un proceso de selección similar al que se aplica en la mayoría de las revistas especializadas. Tiene una periodicidad trimestral.

Ensayos Económicos N° 46 - Enero de 2007. Los artículos incluidos en esta publicación fueron los siguientes: Riesgo por tasa de interés real en el sistema bancario argentino: un modelo de medición (Autor: Verónica Balzarotti -BCRA-); La administración del riesgo de liquidez en las entidades financieras: mejores prácticas internacionales y experiencias (Autores: Miguel Delfiner -BCRA-, Claudia Lippi -BCRA- y Cristina Pailhé -BCRA-); La paradoja de Feldstein-Horioka: una nueva visión a nivel de sectores institucionales (Autores: Ricardo Bebczuk -BCRA- y Klaus Schmidt-Hebbel -Banco Central de Chile); Política cambiaria y monetaria después del colapso de la Convertibilidad (Autores: Roberto Frenkel -CEDES- y Martín Rapetti -CEDES-).

Ensayos Económicos N° 47 - Junio de 2007. Los artículos incluidos en esta publicación fueron los siguientes: Autofinanciamiento empresario y crecimiento económico (Autores: Ricardo Bebczuk -BCRA- y Lorena Garegnani -BCRA-), Buenas prácticas para la administración del riesgo operacional en entidades financieras

(Autores: Miguel Delfiner -BCRA-, Ana Mangialavori -BCRA- y Cristina Pailhé -BCRA-), ¿Cómo enfocar hacia delante la economía y la política económica en la Argentina? A propósito de un trabajo de modelización económica realizado en el BCRA (Autor: Eduardo L. Curia -CASE-), Un vínculo sutil y no siempre comprendido en medio siglo: una nota sobre la tasa de inversión y el crecimiento económico (Autores: Sebastián Katz -BCRA-, Luis Lanteri -BCRA- y Sebastián Vargas -BCRA-).

Ensayos Económicos N° 48 - Julio a Septiembre de 2007. Los artículos incluidos en esta publicación fueron los siguientes: El impacto asimétrico de las restricciones al financiamiento en Argentina. Comparación por sector, tamaño y origen del capital (1995-2003) (Autores: Pedro Elosegui -BCRA-, Paula Español -PSE-EHESS-, Demian Panigo -PSE-EHESS, CEIL-PIETTE del CONICET, UNLP- y Emilio Blanco -BCRA-), Shocks macroeconómicos y vulnerabilidad financiera (Autores: Jorge Carrera -BCRA- y Luis N. Lanteri -BCRA-), Premio Anual de Investigación Económica 2007 - Categoría Jóvenes Profesionales: Espacios monetarios en América Latina: un criterio para la selección de régimen. (Autor: Eduardo Ariel Corso -CEDES-), Premio Anual de Investigación Económica 2007 - Categoría Jóvenes Profesionales: Diversificación industrial, desarrollo financiero e inversiones productivas (Autor: Alfredo Schclarek Curutchet -Universidad Nacional de Córdoba-).

Ensayos Económicos N° 49 - Octubre a Diciembre de 2007. Los artículos incluidos en esta publicación fueron los siguientes: Eficiencia en la asignación sectorial del crédito en Argentina (Autores: Ricardo N. Bebczuk - BCRA-, Máximo Sangiacomo -BCRA-), Riesgos bancarios y racionamiento de crédito (Autores: Pedro Elosegui -BCRA- y Anne P. Villamil -Universidad de Illinois en Urbana-Champaign-), Regímenes monetarios alternativos en un modelo EGDE de una economía pequeña y abierta con precios y salarios pegañosos. (Autor: Guillermo J. Escudé -BCRA-), Tamaño de los préstamos y predictibilidad de las pérdidas de cartera en Argentina (Autor: Ricardo N. Bebczuk -BCRA-).

Series de Estudios del BCRA

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

Estudio BCRA N° 3: Un modelo económico pequeño para Argentina. Autores: Pedro Elosegui, Guillermo Escudé, Lorena Garegnani y Juan Martín Sotes Paladino – Febrero 2007.

Estudio BCRA N° 4: Política Monetaria en Contextos de Incertidumbre, Cambio de Régimen y Volatilidad Pronunciada. Autores: Emiliano Basco, Tomás Castagnino, Sebastián Katz y Sebastián Vargas – Noviembre 2007.

Documentos de trabajo

- **Documentos de Trabajo 2007 | 16.** Determinantes de la cartera irregular de los bancos en Argentina. Autores: Ricardo Bebczuk y Máximo Sangiacomo (BCRA).
- **Documentos de Trabajo 2007 | 17.** Shocks macroeconómicos y vulnerabilidad financiera. Autores: Jorge Carrera y Luis Lanteri (BCRA).
- **Documentos de Trabajo 2007 | 18.** El modelo económico pequeño del BCRA. Autores: Pedro Elosegui, Guillermo Escudé, Lorena Garegnani y Juan M. Sotes Paladino.
- **Documentos de Trabajo 2007 | 19.** Eficiencia en la asignación sectorial del crédito en Argentina. Autores: Ricardo Bebczuk y Máximo Sangiacomo (BCRA).
- **Documentos de Trabajo 2007 | 20.** Riesgos bancarios y racionamiento de crédito. Autores: Pedro Elosegui (BCRA) y Anne P. Villamil (University of Illinois).
- **Documentos de Trabajo 2007 | 21.** ARGEM: Un modelo de equilibrio general dinámico y estocástico con sistema bancario y regímenes de política monetaria dotados de dos reglas de retroalimentación, calibrado para Argentina. Autor: Guillermo Escudé (BCRA).
- **Documentos de Trabajo 2007 | 22.** Un vínculo sutil y no siempre comprendido en medio siglo: una nota sobre la tasa de inversión y el crecimiento económico. Autores: Sebastián Katz, Luis Lanteri y Sebastián Vargas (BCRA).
- **Documentos de Trabajo 2007 | 23.** Persistencia de la inflación y cambios en el régimen monetario: el caso argentino. Autor: Laura D'Amato, Lorena Garegnani, Juan M. Sotes Paladino (BCRA).
- **Documentos de Trabajo 2007 | 24.** El impacto asimétrico de las restricciones al financiamiento en Argentina. Comparación por sector, tamaño y origen del capital (1995-2003). Autor: Pedro Elosegui (BCRA), Emilio Blanco (BCRA), Paula Español (PSE-EHESS) y Demian Panigo (PSE-EHESS, CEIL-PIETTE del CONICET, UNLP).
- **Documentos de Trabajo 2007 | 25.** Política monetaria en contextos de incertidumbre, cambio de régimen y volatilidad pronunciada. Autores: Emiliano Basco, Tomás Castagnino, Sebastián Katz y Sebastián Vargas (BCRA).

- Documentos de Trabajo 2007 | 26. Diversificación industrial, desarrollo financiero e inversiones productivas. Autor: Alfredo Schclarek Curutchet (Universidad Nacional de Córdoba).
- Documentos de Trabajo 2007 | 27. Espacios monetarios en América Latina: un criterio para la selección de régimen. Autor: Eduardo Ariel Corso (CEDES).
- Documentos de Trabajo 2007 | 28. La demanda de dinero en una economía abierta: el caso de Argentina 1993-2006. Autor: Marisol Rodríguez Chatruc (Premio Anual de Investigación Económica, 2007).
- Documentos de Trabajo 2007 | 29. Un modelo de reservas bancarias con correcciones macroeconómicas y financieras. Autor: Emiliano Rodríguez Villegas (Premio Anual de Investigación Económica, 2007).

Seminarios y Conferencias

Quincenalmente se realizan en el BCRA seminarios de economía, en los cuales se presentan trabajos elaborados tanto por investigadores del área como por economistas externos, nacionales y extranjeros. Se invita a funcionarios del BCRA y a economistas e investigadores de otras instituciones (universidades, consultoras, organismos públicos, etc.), con el fin de fomentar el debate, la interacción y difusión sobre ciertos tópicos en diferentes ámbitos.

IX.4. Comunicación y relación con la comunidad

Durante 2007 se profundizó el Plan de Fortalecimiento Institucional y el proceso de apertura a la comunidad, comenzando a visualizarse en algunos ámbitos específicos los lineamientos gráficos de la nueva identidad institucional y los contenidos y aspectos intangibles subyacentes al cambio. El objetivo de este cambio se centró en la necesidad de trabajar sistemáticamente y de manera integral para el fortalecimiento institucional del BCRA. El Programa de Identidad y la Estrategia de Fortalecimiento Institucional tuvo por objeto ampliar la visión de la institución, definir su posicionamiento de identidad, dotarla de contenidos, sistematizar el uso de toda la visual gráfica y revalorizar sus recursos intangibles.

El Programa de Identidad y la Estrategia de Fortalecimiento Institucional fue aprobado formalmente el 8 de noviembre por Resolución del

Directorio N° 272/07, con el objetivo de sistematizar y unificar la presencia del BCRA en los ámbitos tradicionales donde se presenta y en la comunicación hacia la comunidad en general. Su aplicación permitirá el reconocimiento inequívoco del BCRA por parte de la comunidad y la mejor comprensión de sus comunicaciones, posibilitando la transmisión más efectiva de los valores que subyacen a la institución y que diariamente se ven reflejados en las comunicaciones y acciones concretas que emprende el BCRA.

Los valores de transparencia, confianza, credibilidad, solidez y compromiso social se han tomado como base para generar este Programa, el cual forma parte del conjunto de acciones integradas que el BCRA se encuentra implementando.

Programa de Alfabetización Económica y Financiera (PAEF)

El BCRA continuó con su compromiso en materia educativa mediante la presentación de su Programa de Alfabetización Económica y Financiera (PAEF) ante el Consejo Federal de Educación de la Nación y la obtención de la Declaración de interés educativo por parte del Ministerio de Educación de la Nación (Res. 320/07).

Por segundo año consecutivo, el BCRA se hizo presente en la 33º Feria Internacional del Libro de Buenos Aires, en la que fue premiada nuevamente por el stand y la propuesta presentada, con actividades lúdicas y educativas para todo el público. El BCRA también hizo extensiva su propuesta para niños y jóvenes sordomudos con la presentación de una obra de teatro que contó con la interpretación simultánea de un narrador para niños sordos.

El BCRA llevó a cabo su primera presentación en el Interior del país, participando en la Feria del Libro de Laprida, Provincia de Buenos Aires, donde realizó diversas actividades, talleres y funciones de su obra de teatro para toda la familia.

Asimismo, se continuó con la recepción de universidades nacionales e internacionales, al igual que de profesionales y ejecutivos de distintos programas internacionales de posgrado, que asistieron a conferencias y realizaron visitas guiadas a sitios de interés dentro de la institución como la Mesa de Operaciones y las bibliotecas del BCRA.

Relaciones con organismos internacionales en materia de educación económica y financiera

Con el objetivo de fortalecer los vínculos con instituciones educativas internacionales en materia económica y financiera, el BCRA generó un vínculo directo con el Consejo Nacional de Educación Económica de Estados Unidos (NCEE), para mejorar la capacitación de los recursos humanos del BCRA, como así también el material para docentes y alumnos en materia pedagógica y los contenidos financieros y económicos para el nivel primario y secundario.

El BCRA participó en la Conferencia Anual del NCEE que se realizó en Denver, Colorado, cuyo objetivo fue difundir los últimos avances en materia de educación económica, estrategias de enseñanza y metodologías de estudios implementadas en las escuelas. Por otra parte, se mantuvieron reuniones con la Reserva Federal de Nueva York (Fed) para el intercambio de materiales educativos y la visión de ambas instituciones en esta materia.

Reuniones de Comunicación Internacionales

El BCRA participó en la XII Reunión de Comunicación de Banca Central, llevada a cabo en Lima (Perú), los días 21, 22 y 23 de noviembre de 2007, con el objetivo de analizar el papel de la comunicación en la planeación estratégica y los vínculos entre comunicación y tecnología. Este encuentro tuvo como objetivo evaluar el camino recorrido tras una década de aplicación de políticas de comunicación institucional y evaluar los mecanismos para la toma de decisiones en los comités de política monetaria como instrumento de comunicación interna.

Premio Anual de Investigación Económica

Finalizó el Premio Anual de Investigación Económica del BCRA, que convocó a jóvenes profesionales y estudiantes universitarios, con el objetivo de fomentar la investigación en temas monetarios, macroeconómicos, financieros y bancarios. El tema para la categoría Jóvenes Profesionales fue “Los mecanismos para el fortalecimiento del crédito a largo plazo en economía en desarrollo” mientras que para la categoría Estudiantes Universitarios el tema fue “El rol de la política monetaria y cambiaria”. Los ganadores de la edición 2007 fueron premiados en el marco de las Jornadas Monetarias y Bancarias:

Categoría Estudiantes Universitarios

Marisol Rodríguez Chatruc | “La demanda de dinero en una economía abierta: el caso de Argentina 1993-2006”.

Emiliano Rodríguez Villegas | “Un modelo de reservas bancarias con correcciones macroeconómicas y financieras”.

Categoría Jóvenes Profesionales

Eduardo Ariel Corso | “Espacios monetarios en economías emergentes. Un criterio para la selección de régimen”.

Alfredo Schclarek Curutchet | “Diversificación industrial, desarrollo financiero e inversiones productivas”.

Premio Nacional de Pintura Banco Central 2007

Con el objetivo de preservar, fomentar y estimular la pintura nacional, el BCRA organizó la primera edición del Premio Nacional de Pintura Banco Central 2007. El Premio convocó a 717 artistas plásticos provenientes de todo el país quienes presentaron 2.151 obras.

El premio, de carácter adquisición, estuvo dividido en dos categorías: una para mayores de 35 años y otra para Jóvenes Artistas. De ambas categorías, resultaron seleccionadas 41 obras finalistas. El 6 de diciembre, con la presencia del Sr. Presidente del BCRA, Martín Redrado y el secretario de Cultura de la Nación, José Nun, se inauguró la exposición de las obras finalistas en el Centro Cultural Borges, donde el Jurado de Premiación, integrado por Guillermo Whitelow, Elena Oliveras, Guillermo Roux, Alicia de Arteaga y Alberto Giúdici otorgó los premios a los artistas ganadores, cuyas obras pasaron a formar parte del acervo cultural permanente del Banco Central. Se trató de una selección de arte contemporáneo de gran nivel donde estuvieron representadas no solamente diferentes regiones del país sino también las principales tendencias estéticas dentro de las artes visuales argentinas.

Las obras finalistas integrarán una muestra itinerante que, durante 2008, será presentada en Mar del Plata, en el Centro Cultural Victoria Ocampo, y con posterioridad en otras ciudades del país a lo largo del año.

Jornadas Monetarias y Financieras

Con el fin de fortalecer los lazos institucionales y fomentar el análisis y el debate de las problemáticas que atraviesan los bancos centrales a nivel internacional, los días 4 y 5 de junio se desarrollaron las Jornadas Monetarias y Bancarias del BCRA, cuyo lema fue: "La Política Monetaria frente a la Incertidumbre". Como es costumbre, se hicieron presentes destacados expositores, como Mario Draghi, presidente del Banco de Italia; Sergey Ignatiev, presidente del Banco Central de Rusia; Y. V. Reddy, presidente del Banco Central de la India; Vittorio Corbo, gobernador del Banco Central de Chile; Nout Wellink, presidente del Banco de Holanda; José Viñals, Subgobernador del Banco de España; Erkki Liikanen, Miembro del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo; Malcolm Knight, Gerente General del Banco de Pagos Internacionales (BIS); Joseph Stiglitz, Profesor de la Universidad de Columbia; Joseph Tracy, Economista Jefe de la Reserva Federal de New York; Daniel Heymann, Economista Jefe de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL); Mario Blejer, Director del Centro de Estudios sobre Banca Central del Banco de Inglaterra; Eduardo Curia, Presidente del Centro de Análisis Social y Económico; Ronald McKinnon, Profesor de la Universidad de Stanford; Willem Buiter, Profesor de la Universidad de Economía y Ciencias Políticas de Londres; Otmar Issing, ex Miembro del Directorio del Banco Central Europeo; Eduardo Levy-Yeyati, Director del Centro de Investigaciones en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella; Joshua Aizenman, Profesor de la Universidad de California - Santa Cruz; Axel Leijonhufvud, Profesor de la Universidad de California; Anne Sibert, Profesora de la Universidad de Londres; y Andrew Crockett, Presidente del JP Morgan Chase.

Internet

El BCRA cuenta con un sitio *web* donde informa sobre las actividades desarrolladas y pone a disposición del público en general informes, datos estadísticos, indicadores, documentos de trabajo y normativa monetaria, cambiaria y financiera. Durante 2007 se agregaron al sitio web (www.bcra.gov.ar) y al Portal del Cliente Bancario (www.clientebancario.bcra.gov.ar) una gran cantidad de datos estadísticos, bases de información, cotizaciones monetarias y documentos de trabajo.

Con el objetivo de mejorar los servicios *online* que ofrece el sitio *web*, se actualizó su diseño con la incorporación de mejoras a las facilidades ya implementadas: un servicio de *Newsletter* administrado

y configurado por el usuario, que le permite recibir quincenalmente por mail las últimas novedades y acontecimientos del BCRA. Asimismo, el servicio de Alertas (también configurable por el usuario) le advierte por *e-mail* sobre las actualizaciones en informes, boletines, bases de datos, etc. Durante 2007 se mejoró el sistema de ayuda en línea que permite al usuario consultar por *chat* a una operadora, quien lo asesorará y brindará asistencia sobre los contenidos del sitio, su actualización y su ubicación. En cuanto a la organización de la información contenida, se modificó la estructura, centralizando en una única sección todas las publicaciones, boletines, informes y trabajos que emite el BCRA, facilitando al usuario la búsqueda de información. También se tradujo completamente al idioma inglés incluyendo una búsqueda alfabética de publicaciones.

De la misma forma, se procedió al rediseño del Portal del Cliente Bancario, herramienta destinada a fortalecer la relación de los ciudadanos con los bancos y las entidades financieras, de forma de hacerlo más amigable para el público usuario y los organismos que lo consultan. Como resultado, se incrementaron los servicios y la información disponible, principalmente en lo referido a: medidas de seguridad en billetes, tipos de cuentas bancarias, medios de pago, guías útiles sobre el resguardo de datos personales y reconocimiento de dinero falso, derechos y obligaciones de bancos y personas, servicios bancarios, depósitos, líneas de préstamos y tarjeta de crédito.

Publicaciones Económicas y Financieras

El BCRA publicó a lo largo del año una serie de informes donde analiza la evolución de las variables macroeconómicas y explica en detalle las principales medidas tomadas en materia monetaria, financiera y cambiaria. Estos informes se encuentran disponibles en idioma español e inglés en el sitio *web* del BCRA (www.bcra.gov.ar) y algunos de ellos son editados en formato impreso, pudiéndose consultar en las principales bibliotecas del país y del mundo. Entre las principales publicaciones que emite el BCRA, además de lo comentado en relación a Investigaciones Económicas, se encuentran disponibles las siguientes:

- 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 / Cambiarias**
Informe sobre el comportamiento del Mercado de Cambios
Evolución del Mercado Único y Libre de Cambios y Balance Cambiario
- **Estadísticas e indicadores / Índices del BCRA**
Índice de Precios de las Materias Primas - IPMP
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral - ITCRM
- **Regulación y Supervisión**
Informe sobre Entidades Financieras
Documentos Técnicos

Museo Histórico y Numismático

En el ámbito del BCRA funciona el 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 2007 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 encuentra bajo remodelación, se habilitaron cuatro salas de exposición permanente donde se puede apreciar la evolución de la historia del circulante monetario argentino. Se continuaron con los servicios libres y gratuitos que brinda a la comunidad respecto a la atención al público para consultas a la biblioteca especializada en numismática, museología e historia argentina, como así también las visitas guiadas al público en general. 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 al tercer año de enseñanza primaria, se les presentó la obra de títeres “La moneda argentina nos cuenta su historia”. A través de esta pieza se les explicó la evolución de los medios de pago a lo largo del tiempo, la importancia del valor de la moneda y la producción y distribución del dinero en nuestro país. Asistieron a estas funciones 2.425 alumnos en la sede del Museo, más de 1.000 chicos vieron la obra en la 33º Feria Internacional del Libro de Buenos Aires y más de 1.000 chicos de establecimientos educacionales de bajos recursos participaron de esta actividad educativa. En el año, las funciones de títeres para público infantil fueron presenciadas por más de 4.500 chicos.

Para los alumnos de los últimos años de la primaria, de la secundaria y del nivel superior se dictaron clases instructivas con un audiovisual sobre la Historia Monetaria Argentina abarcando las funciones del BCRA. En este nivel educativo asistieron más de 2.000 alumnos en la sede del Museo y más de 1.000 alumnos en colegios de bajos recursos. Tanto a los alumnos que visitaron las instalaciones del Museo como a los alumnos de establecimientos educativos de bajos recursos a los que concurrió personal del Museo.

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

Destino	Fecha	Público	Colegios
Chubut, Rawson	9/03 al 23/03	517	216
Tierra del Fuego, Río Grande	13/04 al 22/04	600	877
Congreso Nacional	04/06 al 08/06	1000	--
Centro Cultural Recoleta	2/06 al 15/07	2500	--
Neuquén	3/08 al 12/08	450	482
San Luis	7/09 al 16/09	300	877
Mendoza	5/10 al 28/10	2773	1573
Córdoba	16/11 al 25/11	1200	339
Bahía Blanca	7/12 al 16/12	950	--
Totaltes		10290	4364
Total de visitas			14654

El Museo del BCRA participó en la cuarta 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. Además de las cuatro salas de la exposición permanente, para esta ocasión se realizó la muestra especial titulada “La numismática patagónica”, brindándole al público visitas guiadas, folletería y espectáculos artísticos, contando

con la presencia de más de 2.000 personas. Durante el año se realizaron una serie de investigaciones de diferentes temáticas: Numismática de la Patagonia Argentina, el argentino Ernesto “Che” Guevara en el monetario de Cuba, Numismática de las Islas Malvinas Argentinas, Animales imaginarios y fauna autóctona en la numismática argentina y 150 años de Relaciones Diplomáticas entre Alemania y Argentina.

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 destacaron:

- Dentro del marco de la 33^a Feria Internacional del Libro de Buenos Aires, la Biblioteca participó en el stand del BCRA, dando a conocer el valor de su acervo bibliográfico y difundiendo su colección de *microfilms*. En dicho evento se distribuyó el recientemente editado CD-Rom “Ensayos Económicos”, que incluye todas las ediciones digitalizadas de esta publicación del BCRA del período 1977- 2007, correspondientes a los números 1 a 46.
- El BCRA fue representado en el 2º Congreso Iberoamericano de Bibliotecología “Bibliotecas y nuevas lecturas en el espacio digital”, por tres funcionarios de Bibliotecas, quienes presentaron la ponencia “Programa de conservación y preservación de materiales bibliográficos y documentales” en el panel “Conservación y Restauración: políticas, propuestas y problemática en el entorno digital”.
- Asimismo, el BCRA estuvo presente en la Primera Reunión de Archivistas de Bancos Centrales Latinoamericanos que se llevó a cabo en Cartagena de Indias, Colombia, participando en un proyecto común sobre archivos históricos de los bancos centrales latinoamericanos.
- Las Bibliotecas también participaron en el Seminario Taller “Archivos y fuentes para la historia de empresas en la Argentina: Diagnóstico y perspectivas futuras”, organizado por Harvard Business School, Universidad de San Andrés y Centro de Estudios Históricos e Información, que tiene por objeto generar propuestas de acción para el desarrollo de programas de recuperación y conservación de archivos referidos a la historia de empresas en Argentina.
- La Biblioteca Prebisch, como depositaria del Fondo Monetario Internacional (FMI), ha incorporado 26 libros y folletos, 21 CD-Rom y 397 ejemplares correspondientes a 24 títulos de publicaciones periódicas de dicha Institución.

• Se atendieron 15.063 consultas de 4.416 usuarios *in situ*, y se cubrieron necesidades de información del país y del exterior en forma remota, vía e-mail.

• Se facilitaron en préstamo un total de 2.141 piezas (2.083 a personal del Banco y 58 a Bibliotecas con convenio de préstamo interbibliotecario).

• Se adquirieron 263 libros, 25 nuevos títulos de suscripciones a materiales especiales y revistas, 12 nuevos servicios de información vía Internet.

• Se renovaron 183 suscripciones a publicaciones periódicas y materiales especiales y 52 servicios por Internet.

• La inversión alcanzó la suma de \$ 1.052.193.

• Incluyendo el material recibido en canje o donación, durante el año se inventarió un total de 490 libros, 278 folletos, 31 nuevos títulos de Materiales especiales y 19 nuevos títulos de publicaciones periódicas.

• Dentro del Programa de conservación de materiales bibliográficos de ambas bibliotecas, se envió a microfilmar 49 volúmenes y se restauraron y reencuadernaron 279 piezas.

• El servicio de reproducción con cargo realizó 12.177 fotocopias, 7.953 impresiones de *microfilms* y 3.614 impresiones de documentos electrónicos. Se escanearon 962 páginas, se tomaron 3.965 fotografías digitales, se grabaron 86 CD-Rom y se imprimieron 1.175 documentos digitalizados, a solicitud de 969 usuarios. La recaudación total por dichos conceptos fue de \$13.386,75.

Anexo

*Banco Central de la República Argentina
Síndico*

Buenos Aires, 24 de Abril de 2008.

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

En nuestro carácter de Síndico Titular y Síndico Adjunto del Banco Central de la República Argentina, hemos revisado, con el alcance que expondremos seguidamente, el Balance General de la Institución al 31 de Diciembre de 2007, los Estados de Resultados y de Evolución del Patrimonio Neto correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, las Notas 1 a 7 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, informamos que no tenemos observaciones que formular a los estados contables descriptos inicialmente, por lo que aconsejamos su aprobación al Directorio del B.C.R.A.

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

ANEXO.


JORGE A. DONADIO
SÍNDICO ADJUNTO


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.R.A.

AL 31 DE DICIEMBRE DE 2007

1. 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.
2. Lectura de los estados contables.
3. Determinación de la concordancia de las cifras expuestas en los estados contables con los comprobantes de las operaciones.
4. Acceso, con motivo de la función de Síndico Titular y Síndico Adjunto, a ciertos documentos, libros y comprobantes de las operaciones.
5. Asistencia a reuniones de Directorio.
6. 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.
7. 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.
8. 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.
9. 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.

Two handwritten signatures are present at the bottom left of the page. The top signature is a stylized 'J' or 'H' shape, and the bottom signature is a more fluid, cursive 'W' or 'M' shape.

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Señores Presidente y Directores del
BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA
Domicilio legal: Reconquista 266
Ciudad Autónoma de Buenos Aires
C.U.I.T. N°: 30-50001138-2

1. Hemos auditado el balance general adjunto de BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (una Entidad autárquica del Estado Nacional Argentino, B.C.R.A.) al 31 de diciembre de 2007 y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo (incluido como Anexo IV) por el ejercicio finalizado en esa fecha.
2. El Directorio de la Entidad es responsable por la preparación y presentación razonable de los estados contables siguiendo los principios y criterios mencionados en el párrafo 4. Esta responsabilidad incluye diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno adecuado, para que dichos estados contables no incluyan distorsiones significativas originadas en errores u omisiones o en irregularidades; seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas y efectuar las estimaciones que resulten razonables en las circunstancias. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los mencionados estados contables basada en nuestra auditoría.
3. Nuestro trabajo fue realizado de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina y, en la medida que se consideraron aplicables de acuerdo con las características particulares de la Entidad, con las "Normas mínimas sobre auditorías externas" emitidas por el propio B.C.R.A. en su carácter de supervisor de las entidades del sistema financiero argentino. Estas 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 distorsiones significativas en los estados contables.

CG

Una auditoría incluye aplicar procedimientos, sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre la información expuesta en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor, quién a este fin evalúa los riesgos de que existan distorsiones significativas en los estados contables, originadas en errores u omisiones o en irregularidades. Al realizar esta evaluación de riesgos, el auditor considera el control interno existente en la Entidad, en lo que sea relevante para la preparación y presentación razonable de los estados contables, con la finalidad de seleccionar los procedimientos de auditoría que resulten apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del sistema de control interno vigente en la Entidad. Asimismo, una auditoría incluye evaluar que las políticas contables utilizadas sean apropiadas, la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por el Directorio de la Entidad y la presentación de los estados contables tomados en su conjunto.

Consideramos que los elementos de juicio obtenidos nos brindan una base suficiente y apropiada para fundamentar nuestra opinión de auditoría.

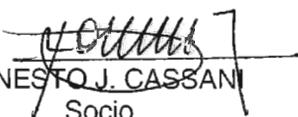
4. Tal como se describe en la nota 1 a los estados contables adjuntos, como parte de sus funciones y operaciones, el B.C.R.A. actúa como agente financiero del Estado Nacional Argentino, y depositario y agente del país ante las instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales y, por lo 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 párrafo 1. 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, 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 párrafo 1. 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.

- 3 -

5. En nuestra opinión, los estados contables mencionados en el párrafo 1. presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA al 31 de diciembre de 2007 y los resultados de sus operaciones y los flujos de su efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, de conformidad con las normas contables mencionadas en el párrafo precedente. Las mencionadas normas fueron aplicadas sobre bases uniformes con las del ejercicio anterior, luego de dar efecto retroactivo a ciertos cambios en los criterios de exposición del estado de resultados, criterio con el que estamos de acuerdo, según se menciona en la nota 3.2. a los estados contables adjuntos.
6. En relación al balance general de BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA al 31 de diciembre de 2006 y a los estados de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, presentados con propósitos comparativos, informamos que con fecha 29 de marzo de 2007 hemos emitido un informe de auditoría sin salvedades sobre dichos estados contables. Con posterioridad a la emisión del mencionado informe, el estado de resultados fue modificado para dar efecto retroactivo a ciertos cambios en los criterios de exposición, según se menciona en la nota 3.2. a los estados contables adjuntos. Hemos auditado esas modificaciones y, en nuestra opinión, las mismas han sido apropiadamente incorporadas a los estados contables del ejercicio 2006.
7. En cumplimiento de disposiciones vigentes, informamos que:
 - a) Los estados contables mencionados en el párrafo 1. concuerdan con las registraciones contables de la Entidad, las que no han sido transcriptas en libros rubricados por no ser requerido en su Carta Orgánica.
 - b) Al 31 de diciembre de 2007, la deuda devengada en concepto de aportes y contribuciones con destino al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, que surge de los registros contables de la Entidad, asciende a \$8.901.900, no siendo exigible a esa fecha.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires,
30 de abril de 2008

PISTRELLI, HENRY MARTIN Y ASOCIADOS S.R.L.
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1 – F° 13



ERNESTO J. CASSANI
Socio
Contador Público U.B.
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 90 – F° 97

Consejo Profesional de Ciencias Económicas
de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires



Nº E3842800

Buenos Aires, 3/6/2008

01-0 T. 51a de la Legalización N° 191525

CERTIFICAMOS, de acuerdo con las facultades otorgadas a este CONSEJO PROFESIONAL por las leyes 466 (Art. 2, Inc. D y J) y 20.488 (Art. 21, Inc. I), la autenticidad de la firma inserta el 30/4/2008 en BALANCE de fecha 31/12/2007 perteneciente a BANCO CENTRAL REP. ARGENTINA 30-50001138-2 para ser presentada ante

que el Dr. CASSANI ERNESTO JUAN 20-10691242-5 tiene registrada en la matrícula CP Tº 0090 Fº 097 y que se han efectuado los controles de matrícula vigente, incumbencia, control formal del informe profesional y de concordancia formal macroscópica de la firma y que figura en carácter de socio de: PISTRELLI, HENRY MARTIN Y

g11

LA PRESENTE LEGALIZACION NO ES VALIDA SI CARECE DEL SELLO Y FIRMA DEL SECRETARIO DE LEGALIZACIONES.



DR. PABLO VALLONE
CONTADOR PUBLICO (U.N.L.Z.)
SECRETARIO DE LEGALIZACIONES



Auditoria General de la Nación

INFORME DE AUDITORIA

A los Señores Presidente y Directores del
BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA
Domicilio Legal: Reconquista 266
Ciudad Autónoma de 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 2007, 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 2007.
- 1.2 Estado de Resultados por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2007.
- 1.3 Estado de Evolución del Patrimonio Neto por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2007.
- 1.4. Estado de Flujo de Efectivo (Anexo IV) por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2007



Auditoria General de la Nación

1.5 Notas 1 a 7 y Anexos I a III y V que forman parte integrante de los estados contables.

Se exponen en segunda columna los saldos derivados de los citados Estados Contables por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2006, sobre los que emitíramos nuestro Informe de Auditoría con fecha 29 de marzo de 2007 que incluyó una opinión sin salvedades, y al cual nos remitimos. Tal como se indica en nota 3.2. a los estados contables, debido a cambios en la exposición en el Estado de Resultados del ejercicio 2007 se reexpusieron las cifras correspondientes al ejercicio 2006 a los fines de su comparabilidad.

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 de la presentación de los estados contables tomados en su conjunto. Consideramos que nuestra auditoría nos brinda una base razonable para fundamentar nuestro dictamen.



Auditoria General de la Nación

3. - ACLARACIONES PREVIAS AL DICTAMEN

Tal como se explica en la nota 1 a los estados contables mencionados en 1., el B.C.R.A. es una entidad autárquica 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; 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 párrafo 1. precedente tomados en su conjunto presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la información sobre la situación patrimonial al 31 de diciembre de 2007 del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA, los resultados de sus operaciones, la evolución del patrimonio neto y los flujos de efectivo por el ejercicio finalizado a esa fecha, de acuerdo con las normas contables vigentes según lo descripto en el párrafo 3. precedente. Las mencionadas normas fueron aplicadas sobre bases



140238

Auditoría General de la Nación

uniformes con las del ejercicio anterior, luego de dar efecto retroactivo a ciertos cambios en los criterios de exposición del estado de resultados, criterio que compartimos de acuerdo a lo descripto en 1. y 3. del presente.

5. - INFORMACION ESPECIAL REQUERIDA POR DISPOSICIONES VIGENTES

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

- 5.1. Los estados contables que se mencionan en el apartado 1., surgen de registros contables que, por la naturaleza jurídica de la entidad, no se hallan rubricados en el Registro Público de Comercio.
- 5.2. Al 31 de diciembre de 2007 las deudas devengadas a favor del Régimen Nacional de Seguridad Social que surgen de los registros contables y de las liquidaciones de la Entidad, ascienden a \$ 8.901.900.-, no resultando exigibles a esa fecha.

BUENOS AIRES, 30 de abril de 2008

AUDITORIA GENERAL DE LA NACION
Dr. OSCAR ROMULO FIGUEROA
CONTADOR PUBLICO (U.M.)
C.P.C.E.C.A.B.A. Tº 109 Fº 104

**Consejo Profesional de Ciencias Económicas
de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires**

Nº E 4037148

Buenos Aires, 5/9/2008 Legalización Nº 140238

CERTIFICAMOS, de acuerdo con las facultades otorgadas a este CONSEJO PROFESIONAL por las leyes 466 (Art. 2, Inc. D y J) y 20.488 (Art. 21, Inc. I), la autenticidad de la firma inserta el 30/4/2008 en BALANCE de fecha 31/12/2007 perteneciente a BCO.CENTRALDE LA REP. ARG. para ser presentada ante , que se corresponde con la que el Dr. FIGUEROA OSCAR ROMULO tiene registrada en la matrícula CP Tº 0109 Fº 104 y que se han efectuado los controles de matrícula vigente, incumbencia, control formal del informe profesional y de concordancia formal macroscópica de la firma y que signa en carácter de socio de: gll LA PRESENTE LEGALIZACION NO ES VALIDA SI CARECE DEL SELLO Y FIRMA DEL SECRETARIO DE LEGALIZACIONES.

2892778379 PABLO VALLONE
CONTADOR PUBLICO (U.N.L.Z.)

SECRETARIO DE LEGALIZACIONES