



# Informe al Honorable Congreso de la Nación

*Año 2008*



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe al Honorable  
Congreso de la Nación  
Año 2008



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

**Informe al Honorable Congreso de la Nación  
Año 2008**

ISSN 0325-0261  
Edición electrónica

Fecha de publicación | Noviembre 2009

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) 4348-3622  
Sitio Web | [www.bcra.gov.ar](http://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

*El Banco Central de la República Argentina (BCRA) presenta ante el Honorable Congreso de la Nación el informe anual sobre sus operaciones correspondientes a 2008. El año bajo análisis quedará marcado por mucho tiempo como el punto más crítico de una crisis financiera internacional pocas veces ocurrida. En ese contexto, la política monetaria y financiera argentina fue puesta a prueba, a la vez que sus defensas desarrolladas en forma paciente durante los años anteriores demostraron que podían resistir el desafío.*

*En 2008 se registraron dos episodios financieros críticos (abril/mayo y septiembre/octubre) cuya resolución permitió demostrar la eficacia de la estrategia implementada por el BCRA. La misma se basa en cuatro pilares: una política monetaria que asegura la convergencia entre la oferta y la demanda de dinero; la flotación administrada del tipo de cambio, que evita volatilidades que perjudiquen al resto de la economía; la implementación de mecanismos anticíclicos para enfrentar los shocks externos y una regulación y supervisión que limita los riesgos a los que está expuesto el sistema financiero.*

*Pese a la incertidumbre generada por la turbulencia financiera internacional -en particular sobre el fin de año, con la caída del banco Lehman Brothers- la estrategia desarrollada hizo que las variables monetarias y financieras locales confluieran rápidamente a niveles normales, tras atravesar vaivenes transitorios. El BCRA enfrentó los episodios negativos con una estrategia secuencial, que comenzó con su actuación en el mercado de cambios, participando tanto en el mercado de contado como en el de dólar-futuro. Luego se apuntaló la demanda de dinero y, una vez que ésta fue recuperada, se inició un proceso de inyección de liquidez, que incluyó medidas para eliminar los riesgos de alimentar una corrida especulativa. De este modo, el sistema no tuvo dudas de que existía un prestamista de última instancia en moneda local y que era viable retomar el sendero de la normalidad.*

*En relación con el Programa Monetario, cabe destacar que en 2008 el mismo adicionó dos nuevos instrumentos –una meta anual para los medios de pago privados y una estimación monetaria a 12 meses vista al final de cada trimestre– con el objeto de proveer mayor certidumbre a todos los actores de la economía sobre los objetivos de la entidad. La crisis no impidió que el BCRA demostrara su compromiso con la disciplina en esta materia.*

*Las políticas del BCRA han sido testeadas en los hechos y, como resultado, quedó demostrado que la institución provee y garantiza la estabilidad monetaria y financiera. A través de un esquema robusto y consistente ha probado su eficiencia para enfrentar los impactos de una crisis sin precedentes. Este Informe al Honorable Congreso de la Nación reseña, junto al resto del accionar de la institución, las medidas implementadas para brindar certidumbre y contribuir a un desarrollo inclusivo de la economía nacional.*

MARTÍN P. REDRADO

PRESIDENTE DEL BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

# Contenido

Pág. 5 | I. Economía Internacional

Pág. 8 | II. Economía Real Argentina

Pág. 12 | III. Política Monetaria

Pág. 29 | IV. Política Financiera

Pág. 50 | V. Administración de Reservas

Pág. 56 | VI. Sistema de Pagos

Pág. 60 | VII. Régimen Normativo

Pág. 68 | VIII. Balance General y Notas a los Estados Contables

Pág. 88 | IX. Otras Actividades del Banco Central

Pág. 97 | Anexo

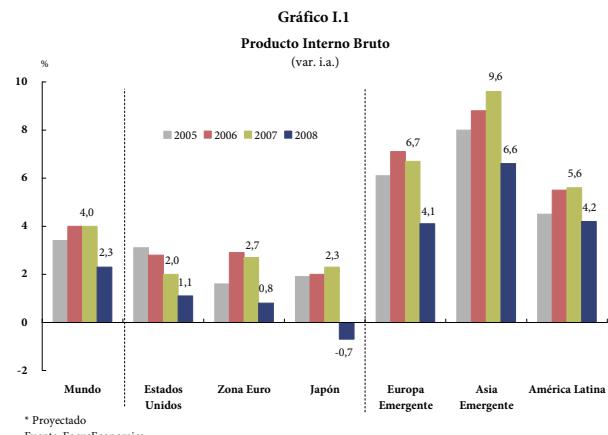
# I. Economía Internacional

Durante 2008 la economía argentina enfrentó un contexto internacional que registró un comportamiento marcadamente diferente entre el primer y el segundo semestre. En la primera mitad del año, las principales economías industrializadas continuaron mostrando una dinámica de crecimiento, aunque evidenciando cierta desaceleración, al tiempo que se desarrollaba un proceso de aumento sistemático de los precios. Por su parte, las economías emergentes continuaron creciendo a tasas similares a los años previos en un escenario de aceleración inflacionaria. Este aumento en los precios a nivel global tuvo como principal causa las mayores cotizaciones de las materias primas, en un contexto de fuerte crecimiento económico. Asimismo, el primer semestre del año se caracterizó por un marcado incremento en la volatilidad de los mercados financieros internacionales.

A partir de la segunda mitad del año, y en particular con la quiebra de Lehman Brothers, se profundizó la volatilidad en los mercados financieros internacionales y se intensificó el efecto derrame de la crisis financiera sobre la economía real, llevando a los principales países del mundo a ingresar en terreno recesivo y, contrariamente a lo que había sucedido en los primeros seis meses del año, las economías en desarrollo se acoplaron al proceso de contracción mundial, efecto de los menores niveles de comercio internacional, la salida de capitales y la baja en las cotizaciones de las materias primas. La sincronización y profundidad del proceso contractivo fue de tal magnitud que las estimaciones de crecimiento para 2009 y 2010 fueron revisadas a la baja. El deterioro de la actividad económica y las expectativas pesimistas sobre la evolución futura llevó a muchos gobiernos a implementar políticas económicas activas con el objetivo de garantizar la estabilidad financiera y retornar al sendero de crecimiento. Entre las principales medidas se destacaron la intensificación y ampliación de las inyecciones de liquidez, la reducción de las tasas de interés de referencia, la provisión de capital al sector privado y la implementación de paquetes de impulso fiscal.

Las políticas económicas expansivas fueron adoptadas tanto por países avanzados como por países emergentes, aunque en este último caso el margen de acción resultó algo más acotado. La fuerte desaceleración económica mundial, acompañada por una abrupta caída de los precios de materias primas, redujo las presiones inflacionarias en general, permitiendo un uso más intensivo de las herramientas de política económica para estabilizar los mercados financieros y reducir los efectos nocivos sobre la actividad económica de la crisis internacional.

En particular, la economía norteamericana se expandió 1,1% en 2008, 1,7 puntos porcentuales (p.p.) por debajo del crecimiento promedio entre 2003 y 2007 (ver Gráfico I.1). El marcado deterioro del mercado inmobiliario, la caída de la plaza bursátil y la cuantiosa destrucción del empleo tuvieron un impacto negativo sobre la riqueza de las familias. A la pérdida de riqueza tanto inmobiliaria como financiera se sumó la fuerte caída en los niveles de confianza de los agentes, que perduró durante todo el año y llevó a una significativa desaceleración del consumo privado. En este contexto, la economía norteamericana ingresó en recesión en la segunda mitad del año.



La dinámica que siguieron las principales variables económicas de la zona Euro fue similar a la de los Estados Unidos, aunque evidenciaron una caída más pronunciada. Así, la zona Euro ingresó en recesión técnica en el tercer trimestre del año y acumuló desde el segundo, una caída superior a la economía norteamericana. Asimismo, la economía de Japón siguió un sendero análogo, aunque de todas las economías industrializadas fue la que sintió la crisis con mayor dureza, pasando de un crecimiento de 2,3% en 2007 a una contracción de 0,7 % en 2008.

Durante el primer semestre de 2008, las economías emergentes continuaron registrando tasas de crecimiento similares a los años previos, reforzando la idea de un posible desacople de estas regiones a la evolución de los países industrializados. Sin embargo, en el segundo semestre del año comenzó a observarse una importante desaceleración económica en la mayoría de los países en desarrollo. En efecto, Asia emergente tuvo un crecimiento de 6,6% en 2008 (3 p.p. por debajo del año anterior). China e India lideraron el crecimiento de la región, mientras que los países recientemente industriali-

zados (Corea, Hong Kong, Singapur y Taiwan) mostraron una marcada desaceleración. Por su parte, Europa del Este fue la región emergente más afectada por el colapso financiero internacional, creciendo 4,1% en 2008 (2,6 p.p. menos que 2007). Dentro de la zona Euro, algunos países se desaceleraron fuertemente y otros incluso mostraron caídas en su nivel de actividad. Mientras que en América Latina el crecimiento fue de 4,2% (1,4 p.p. por debajo de 2007), siendo México uno de los países más afectados debido a la estrecha relación comercial y financiera con los Estados Unidos.

La evolución de la economía mundial afectó a los países emergentes a través de diversos canales de transmisión, aunque la intensidad del impacto de cada uno resultó heterogénea entre regiones, e incluso entre países de una misma región. Mientras que durante la primera parte del año los elevados precios de las materias primas mejoraron los términos de intercambio de los países exportadores de estos productos, la posterior caída de las cotizaciones de los productos primarios desde el tercer trimestre, sumado a la reducción del comercio internacional en el cuarto trimestre de 2008, llevó a un empeoramiento del canal comercial en las economías emergentes. Asimismo, el empeoramiento del mercado laboral en los países avanzados profundizó la reducción de las remesas hacia estas regiones. Aunque el impacto en América Latina como bloque no fue sustancial, para muchos países, como México y la región central, este canal de transmisión de la crisis resultó importante debido a la relevancia de esos ingresos en términos del producto. Por su parte, el canal financiero también tuvo un fuerte impacto negativo en el segundo semestre del año debido a la reversión de los flujos de capitales, especialmente en Europa emergente.

Como se mencionó con anterioridad, la fuerte caída en las cotizaciones de las materias primas ocurrida en la segunda mitad del año surgió como efecto del recrudecimiento de la crisis financiera internacional, su impacto sobre el nivel de actividad económica y el aumento en la volatilidad de los mercados. 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 baja de 32,5% en diciembre de 2008, respecto a igual período del año anterior, aunque permanecieron un 22% por encima del promedio histórico de la serie con inicio en 1996. Del análisis por componente, la importante desaceleración que mostró el IPMP en la segunda mitad del año estuvo explicada principalmente por la fuerte caída tanto de las materias primas agrícolas como del petróleo crudo.

No obstante, cabe mencionar que las cotizaciones de los productos agrícolas registraron una suba promedio anual de aproximadamente 36%, principalmente determinada por los elevados precios registrados en la primera parte del año. 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. Sin embargo, la crisis financiera internacional redujo significativamente el impacto de dichos factores. Asimismo, el precio del petróleo crudo siguió un comportamiento similar al de los granos y oleaginosas mostrando importantes aumentos durante los primeros meses del año, alcanzando un récord histórico en julio (US\$132,83 por barril de *West Texas Intermediate* -WTI-), impulsado por problemas de oferta en las principales zonas productoras (problemas climáticos y conflictos geopolíticos).

En el segundo semestre del año los efectos de la crisis financiera internacional cobraron mayor relevancia que los fundamentos macroeconómicos. Las cotizaciones de las materias primas industriales no fueron ajenas al proceso verificado por las demás materias primas, con una fuerte merma en la segunda mitad de 2008. Sin embargo, los fundamentos siguieron dando sostén a los precios, evitando así una caída más pronunciada. En términos reales<sup>1</sup>, los máximos alcanzados en el año distaron bastante de los máximos históricos alcanzados en la década del '70.

La oscilación en las cotizaciones de las materias primas, generó una dinámica similar sobre los precios a nivel mundial. En efecto, durante los primeros 9 meses del año la inflación minorista promedio en Estados Unidos fue de 4,6% y en la zona Euro de 3,7% interanual (i.a.), en ambos casos considerablemente por encima de los objetivos impuestos por las autoridades monetarias. En diciembre la situación se tornó completamente distinta: en Estados Unidos la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor (CPI) se ubicaba en terreno negativo, mientras que en la zona Euro se encontraba nuevamente dentro de las metas establecidas por el Banco Central Europeo (BCE; 2%). En Japón también se evidenció igual dinámica en los precios, aunque finalizó el año una inflación de 1,4%, la mayor en la historia reciente. No obstante, en las economías avanzadas la inflación subyacente se mantuvo relativamente contenida. Los precios en las economías emergentes tuvieron un comportamiento similar que en los países industrializados, aunque registrando tasas de inflación mucho más elevadas en algunos casos, al tiempo que el proceso de desaceleración resultó más lento.

<sup>1</sup>Medido en Derechos Especiales de Giro (DEG).

En la primera mitad del año, las principales economías industrializadas, con excepción de Estados Unidos, mantuvieron sus tasas de interés de referencia en niveles relativamente elevados. En Estados Unidos, epicentro de la crisis, la autoridad monetaria inició el proceso de recorte en la tasa de referencia a mediados de 2007, con el objetivo de estabilizar el mercado financiero. En el segundo semestre de 2008 se registró un comportamiento diferente. Ante las menores presiones inflacionarias y el fuerte debilitamiento económico, se observó una importante flexibilización de la política monetaria en los países industrializados, y en algunos de los países emergentes. Asimismo, a los rescates y la capitalización de diversas instituciones financieras se sumaron paquetes de estímulo fiscal, que incluyeron desde reducciones impositivas selectivas a incrementos del gasto público en áreas de infraestructura pública o en subsidios para líneas de crédito para el consumo, entre otras medidas.

Con el fin de morder los impactos de la crisis financiera internacional y alivianar las crecientes presiones en los mercados de crédito, los bancos centrales de las principales economías comenzaron a realizar recortes de sus tasas de interés de referencia a partir del cuarto trimestre de 2008. Tanto la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), el Banco de Japón (BoJ), el Banco de Inglaterra (BoE) y más paulatinamente el BCE realizaron fuertes reducciones de sus tasas, incluso llevándolas a mínimos históricos y, en algunos casos, prácticamente a su límite nominal. Asimismo, hacia finales del año también se profundizó la aplicación de políticas no convencionales, como compras de activos por parte de los gobiernos, inyecciones de liquidez y planes de rescate a empresas y bancos para atacar el problema de solvencia.

En los últimos meses del año, los países emergentes también iniciaron políticas extraordinarias tendientes a garantizar la estabilidad de los mercados financieros, tales como reducciones de las tasas de interés de referencia e intervenciones en los mercados cambiarios. Del mismo modo, aplicaron medidas de estímulo fiscal, entre las que se destacaron planes para agilizar créditos a los exportadores y reducciones de los impuestos al consumo.

A pesar de la desaceleración en los flujos de capitales internacionales hacia las economías emergentes, en 2008 el volumen se mantuvo elevado, aunque fue inferior al de 2007, período en que se alcanzó el máximo de los últimos años en América Latina. Sin embargo, a causa de la profundización de las turbulencias financieras

internacionales, a partir de septiembre de 2008, los flujos de capitales hacia las economías emergentes disminuyeron fuertemente. En algunos casos, incluso, mostraron reversiones, debido a la búsqueda de activos menos riesgosos por parte de los inversores y la repatriación de fondos por parte de empresas multinacionales para cubrir sus necesidades de liquidez. En este contexto, la emisión de deuda emergente se redujo drásticamente a partir del cuarto trimestre.

**Tabla I.1**  
**Principales Indicadores**

	2005	2006	2007	2008
<b>Mundo</b>				
PIB real (var. % anual)	3,4	4,0	4,0	2,3
Precios al Consumidor (var. promedio % anual)	2,7	2,8	4,0	3,6
Resultado Fiscal (% del PBI) <sup>1</sup>	-2,1	-1,1	-0,8	-2,5
Comercio Internacional (var. % anual) <sup>2</sup>	7,9	9,8	7,5	2,4
<b>PIB real (var. % anual)</b>				
Estados Unidos	3,1	2,8	2,0	1,1
Zona Euro	1,6	2,9	2,7	0,8
Japón	1,9	2,0	2,3	-0,7
Europa Emergente	6,1	7,1	6,7	4,1
Asia Emergente	8,0	8,8	9,6	6,6
América Latina	4,5	5,5	5,6	4,2
<b>Precios al Consumidor (var. promedio % anual)</b>				
Estados Unidos	3,4	2,5	4,1	0,1
Zona Euro	2,2	1,9	3,1	1,6
Japón	-0,3	0,2	0,1	1,4
Europa Emergente	7,1	7,1	9,2	10,0
Asia Emergente	3,1	3,1	4,1	6,4
América Latina	5,6	4,9	6,2	8,4
<b>Resultado Fiscal (% del PBI)<sup>1</sup></b>				
Estados Unidos	-2,4	-1,2	-1,6	-4,2
Zona Euro	-2,6	-1,3	-0,6	-1,9
Japón	-4,8	-3,8	-3,2	-5,7
Europa Emergente	1,1	1,5	1,1	0,3
Asia Emergente	-1,2	-0,6	0,5	-1,1
América Latina	-0,9	-0,4	0,0	-0,5
<b>Cuenta Corriente (% del PBI)</b>				
Estados Unidos	-6,1	-6,0	-5,3	-4,7
Zona Euro	0,3	-0,1	0,2	-1,0
Japón	3,6	3,9	4,8	3,2
Europa Emergente	1,3	0,1	-1,8	-1,5
Asia Emergente	4,6	6,1	6,9	5,9
América Latina	1,4	1,6	0,4	-0,6
<b>Tasa de Interés de Referencia (% anual fin de período)</b>				
Estados Unidos (Fed Funds)	4,25	5,25	4,25	0,25
Zona Euro (Main Refinancing Operations)	2,50	3,50	4,00	2,50
Japón (Overnight call rate)	0,00	0,25	0,50	0,10
Brasil (Selic)	18,00	13,25	11,25	13,75
<b>Tasa de Interés de Referencia (% anual promedio)</b>				
Estados Unidos (Fed Funds)	3,25	5,02	5,00	1,88
Zona Euro (Main Refinancing Operations)	2,02	2,79	3,85	3,85
Japón (Overnight call rate)	0,00	0,13	0,48	0,45
Brasil (Selic)	19,10	15,30	12,00	12,50
<b>Tipo de Cambio<sup>4</sup></b>				
Zona Euro (€/US\$)	0,8	0,8	0,7	0,7
Japón (¥/US\$)	110,2	116,3	117,8	103,4
Brasil (R\$/US\$)	2,4	2,2	1,9	1,8
<b>Precios de bienes básicos (var. % anual)<sup>5</sup></b>				
Petróleo	41,6	20,4	10,6	36,4
IPMP	0,2	10,6	29,8	30,8

1. Sector Público Nacional no Financiero.

2. Promedio exportaciones e importaciones en volúmenes comerciados.

Fuente: Elaboración propia en base a FocusEconomics, Organización Mundial del Comercio (OMC) y Bancos Centrales

## II. Economía Real Argentina

### II.1 Contexto Macroeconómico

En 2008 las condiciones económicas internacionales continuaron deteriorándose y las principales economías del mundo entraron en recesión. En este contexto, la economía argentina registró una desaceleración del crecimiento durante la parte final de 2008, exhibiendo en todo el año un aumento de 7% interanual (i.a.) en el Producto Interno Bruto (PIB), luego de cinco años consecutivos de crecimiento por encima de 8% i.a.. Cabe destacar el crecimiento de la Inversión Bruta Interna Fija (IBIF), que aumentó 9% i.a. durante 2008. Sin embargo, a lo largo del año se observó una desaceleración, en la medida en que la reversión del ciclo económico internacional afectó las decisiones de gastos de capital.

Por su parte, el Consumo Privado registró una suba de 6,7% i.a., explicando más de la mitad del crecimiento del PIB, aunque exhibiendo un menor aumento en el cuarto trimestre del año. La continuidad del proceso expansivo permitió una nueva reducción de la desocupación, ubicándose en 7,3% de la Población Económicamente Activa (PEA), el menor nivel desde octubre de 1992.

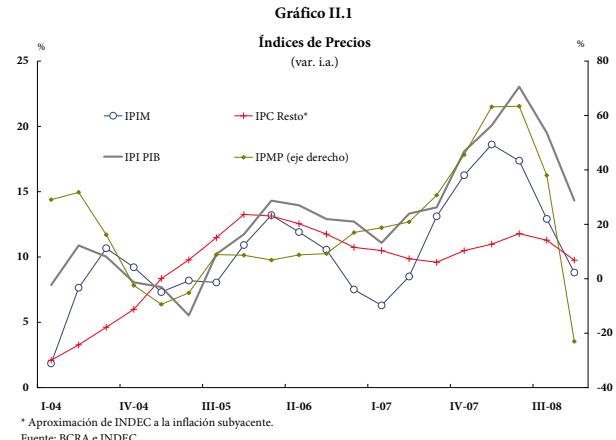
Los superávits gemelos, que junto con la política de acumulación precautoria de Reservas Internacionales dotan de solidez a la economía argentina, se mantuvieron en niveles elevados, incluso mostrando mejoras respecto a lo observado el año previo. Así, las cuentas externas continuaron arrojando un importante excedente en cuenta corriente (2,3% del PIB) generado a partir del superávit comercial de mercancías, que superó los US\$13.174 millones, el nivel más alto desde el año 2003.

Las cuentas fiscales siguieron evolucionando favorablemente, a partir de un incremento de 20,5% i.a. de la Recaudación Tributaria, que permitió al Sector Público Nacional no Financiero (SPNF) alcanzar el superávit fiscal primario contemplado en el Presupuesto Nacional 2009 (PN-09) para 2008 (3,15% del PIB).

### II.2 Inflación

La inflación medida a través del Índice de Precios al Consumidor del Gran Buenos Aires (IPC GBA) se desaceleró a lo largo del año, acumulando un alza de 6,8% i.a. en diciembre de 2008. En igual sentido lo hicieron los diferentes indicadores de precios disponibles y en algunos casos finalizaron el año exhibiendo un crecimiento inferior al registrado en 2007. En el caso de los

precios minoristas medidos por el Índice de Precios al Consumidor (IPC) Resto, aproximación del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) a la inflación subyacente, mostraron en los últimos meses una paulatina morigeración en su crecimiento interanual, finalizando 2008 con una tasa menor a la verificada el año previo (ver Gráfico II.1). En el desagregado entre bienes y servicios, se observó que la mayor presión al alza provino de los precios de los servicios, mientras que el ritmo de suba de los precios de los bienes fue cada vez menor, situación explicada principalmente por la evolución del rubro alimentos y bebidas.



Los precios mayoristas profundizaron la moderación en su variación interanual, acumulando una suba inferior al del año previo. Esta situación respondió principalmente a una desaceleración de los precios de los productos primarios, en línea con la evolución de las cotizaciones de las materias primas a nivel internacional, al tiempo que los precios de productos manufacturados también exhibieron un menor ritmo de incremento de precios en los últimos meses.

El Índice de Costos de la Construcción (ICC) quedó por debajo del alza promedio de 2007, en el marco de un menor crecimiento de la actividad sectorial. Con respecto a un indicador de precios más amplio como el Índice de Precios Implícitos del PIB (IPI PIB), también se desaceleró tras alcanzar su mayor nivel durante el segundo trimestre de 2008.

### II.3 Nivel de Actividad

Durante 2008 el gasto de los hogares y las empresas siguió en ascenso en términos reales, aunque a un ritmo más moderado al de años previos. A lo largo del año se

observó una desaceleración en la tasa de crecimiento de la absorción interna (consumo más inversión), que se vio acentuada en el último trimestre como consecuencia del deterioro del entorno externo y su impacto a nivel local. El incremento de la incertidumbre a nivel mundial se reflejó en la confianza de los consumidores y empresarios, afectando las decisiones de gasto de los agentes económicos locales. Frente a esta situación, y al igual que lo observado en otras economías, el Gobierno Nacional anunció un conjunto de acciones, principalmente de carácter fiscal, con el fin de impulsar el nivel de actividad económica y proteger las fuentes de empleo.

El Consumo Privado continuó en ascenso, registrando en 2008 una suba de 6,7% i.a., explicando más de la mitad de la variación total del PIB. Paralelamente, la IBIIF continuó siendo el componente más dinámico de la absorción interna, con un alza de 9% i.a., si bien mostró una desaceleración a lo largo del año que desembocó en una importante contracción durante el cuarto trimestre de 2008. Cabe mencionar que la inversión aportó 2 p.p. al incremento del producto, alcanzando una participación del 23%, la mayor en las últimas tres décadas. Desagregando sus componentes, en 2008 el gasto en Equipo durable de producción presentó un mayor crecimiento en relación al registrado en construcción, mostrando una variación de 16,3% i.a. gracias a las mayores adquisiciones de equipo importado (22,7%, i.a.), al tiempo que el nacional presentó una suba de 6,4% i.a.. Este comportamiento posibilitó que la participación del componente Equipo durable de producción ascienda a poco más de 10% del PIB. Por su parte, la construcción exhibió un incremento de 4% i.a..

Desde un análisis sectorial, los bloques productores de servicios continuaron liderando el crecimiento, aunque avanzando a un menor ritmo que en años previos, en un contexto de desaceleración de la producción de bienes que se profundizó en el último trimestre del año. De este modo, se acentuó el comportamiento diferenciado entre los distintos segmentos económicos, tal como se observa desde comienzos de 2008. Los sectores productores de servicios exhibieron un incremento de 8,3% i.a., frente al aumento de 3,4% i.a. de la producción de bienes. La oferta de servicios mostró un crecimiento relativamente homogéneo en los distintos sectores que la componen, aunque se destaca la expansión registrada por la intermediación financiera y por el sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones, con aumentos de dos dígitos en el año. Por su parte, la industria registró una evolución favorable, exhibiendo un incremento de 5% i.a., liderada nuevamente por la industria automotriz, aunque con un crecimiento más homogéneo entre sectores respecto a lo registrado en años anteriores. En este sentido, también se destacó la evolución de la produc-

ción de las industrias metálicas básicas y de minerales no metálicos. Cabe destacar que los sectores mencionados fueron también los que mostraron la mayor desaceleración hacia fin de año.

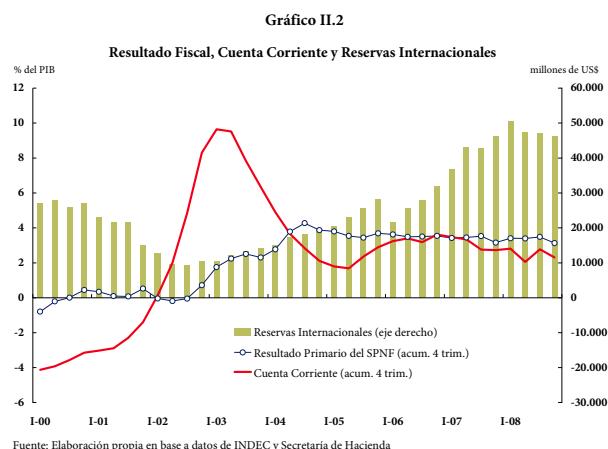
Por su parte, la Balanza Comercial mostró un excedente de US\$13.176 millones, monto mayor al observado en 2007 (\$11.000 millones), siendo este resultado el principal sostén del superávit de la Cuenta Corriente, que alcanzó valores positivos por séptimo año consecutivo, totalizando aproximadamente US\$7.500 millones (2,3% del PIB). Las exportaciones alcanzaron un nuevo máximo histórico en el año, ascendiendo a US\$70.588 millones (27% i.a.), impulsadas en gran medida por las subas en los precios de las materias primas en la primera mitad del año. De todas formas, las ventas externas no pudieron aislar del contexto de retracción generalizada del comercio mundial, mostrando una abrupta desaceleración sobre el final del año, a partir de los menores embarques de productos agropecuarios y manufacturas industriales. Las importaciones totalizaron US\$57.412 millones, alcanzando un nuevo récord histórico, con una suba de 28% i.a.. Aún así, las compras externas también mostraron una considerable desaceleración en el último trimestre de 2008, que afectó a todos los rubros y estuvo vinculada a la moderación del ritmo de crecimiento económico y a los menores precios de los combustibles y los insumos industriales.

En lo que respecta a la Cuenta Capital y Financiera de la Balanza de Pagos, el escenario internacional de crisis dio lugar a una salida generalizada de capitales en los mercados emergentes. En nuestro país, la Cuenta Capital y Financiera finalizó el año con un importante egreso neto, que superó al registrado durante el episodio del Tequila, aunque resultó menor al de la crisis de 2001-2002. Este comportamiento puede ser explicado por la formación de activos externos del sector privado, cuya cuenta financiera registró un déficit superior a US\$11.000 millones. Así, desde mediados de 2007, cuando comenzaron las turbulencias financieras, hasta fin de 2008, la salida acumulada en la Cuenta Capital y Financiera llega a US\$11.200 millones, con una formación acumulada de activos externos del sector privado de más de US\$28.000 millones. En este marco, los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED), aunque en bajos niveles, muestran un comportamiento más estable que en otros episodios de crisis y permiten compensar en parte la salida derivada de la formación de activos externos privados.

## II.4 Situación Fiscal

En 2008, las finanzas públicas nacionales exhibieron un superávit primario superior al 3% del PIB por quinto

año consecutivo. El resultado neto de intereses del SPNF ascendió a \$32.529 millones (3,1% del PIB), en línea con el 3,15% pautado en el PN-09 para 2008 (ver Gráfico II.2). Cabe destacar el incremento de los ingresos tributarios, principalmente en los primeros tres trimestres del año, lo que permitió sostener elevadas tasas de crecimiento del gasto primario.



La recaudación tributaria nacional se incrementó 35% i.a. en términos nominales, impulsada básicamente por los ingresos del Impuesto al Valor Agregado (IVA), los recursos de la Seguridad Social y los Derechos de exportación. En su conjunto, estos rubros explicaron 70% del alza interanual de la recaudación total. Entre enero y septiembre, los derechos que gravan el comercio exterior mostraron un desempeño dinámico, siguiendo la evolución de las cantidades y los precios de las principales ventas externas alcanzadas por el tributo. Ya durante el último trimestre del año casi todos los tributos comenzaron a mostrar una mayor desaceleración, en especial los Derechos de exportación, recogiendo el impacto de la profundización de la crisis internacional. En diciembre de 2008 el Gobierno Nacional promulgó la Ley N° 26.425 de creación del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), que absorbió y sustituyó al anterior régimen de capitalización individual dirigido por las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP). A partir de entonces, los recursos tributarios contemplan los aportes personales que anteriormente se destinaban al sistema de capitalización. Así, en 2008 la recaudación sumó \$269.375 millones, cifra levemente inferior a la previsión incluida en el PN-09 para 2008 (\$282.733 millones; -5%). Cabe mencionar que se verificó un nuevo aumento de la presión tributaria, ubicándose en 25,9% del PIB, 1,4 p.p. por encima del registro de 2007, y alcanzando un máximo histórico.

El gasto primario del SPNF, sin considerar los recursos de origen nacional afectados automáticamente a las provincias, continuó creciendo a tasas elevadas (35% i.a.), aunque por debajo del nivel observado durante el

año anterior (48% i.a.). Esta suba fue impulsada principalmente por las Transferencias al sector privado y las Prestaciones de la Seguridad Social. Los giros corrientes al sector privado crecieron 60% i.a., contemplando principalmente los subsidios al sector energético, al transporte urbano de pasajeros y al consumo interno de agroalimentos, así como la asistencia médica y social de los afiliados al Instituto Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados (INSSPyP) y las asignaciones familiares. Por otro lado, el gasto previsional creció 28% i.a. en un marco de actualización de haberes y de incorporación de beneficiarios. Así, el gasto primario del SPNF representó 18,0% del PIB, 0,9 p.p. superior al registro de 2007, marcando un nuevo máximo histórico.

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 financieras 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 Banco Central.

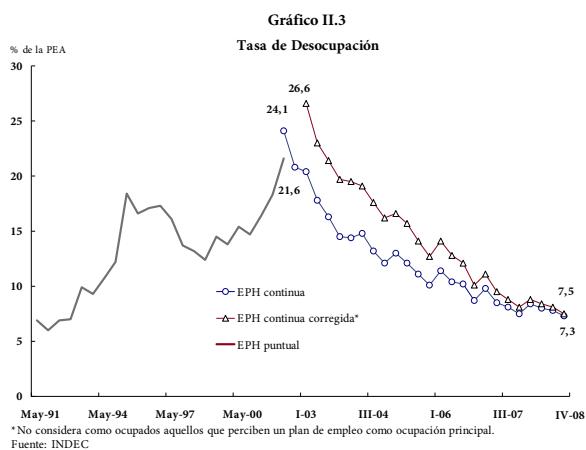
El financiamiento a través de los mercados de capitales se obtuvo a partir de emisiones de títulos públicos BODEN 2015 denominados en dólares por Valor Nominal (VN) US\$2.825 millones, colocados directamente a la República Bolivariana de Venezuela. Por su parte, se efectuó una licitación por un total de VN \$867 millones de un nuevo instrumento denominado en pesos con vencimiento íntegro en 2013 (BONAR 2013) e intereses pagaderos trimestralmente a una tasa anual equivalente a la tasa BADLAR (Buenos Aires *Deposits of Large Amount Rate*) + 350 puntos básicos (p.b.). Adicionalmente, se colocaron directamente a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSeS) VN \$3.274 millones de BONAR 2013. Finalmente, el financiamiento neto a partir de Letras Intra-Sector Público sumó \$7.962 millones en todo 2008, mientras que la extensión neta de AT al TN ascendió a \$5.250 millones, que fueron devueltos casi en su totalidad en la primera semana de 2009.

En un marco de resultados fiscales superavitarios, la DPN ascendió a US\$145.975 millones en 2008, aumentando US\$1.246 millones (0,9%) en relación con el saldo a diciembre de 2007, aunque disminuyendo en términos del PIB. En efecto, al 30 de diciembre de 2008 la relación entre el *stock* de la DPN y el PIB alcanzó 48,5%, exhibiendo una caída de 7,6 p.p. durante el año. El incremento nominal de la DPN se explicó principalmente por las operaciones netas de financiamiento (US\$2.399

millones), que fueron parcialmente compensadas por los ajustes de valuación (US\$1.190 millones).

## II.5 Empleo

En consonancia con el desempeño de la actividad económica, la desocupación continuó mostrando una tendencia decreciente, aunque exhibiendo una desaceleración relacionada con el menor crecimiento económico y con la dinámica propia de los niveles de desempleo inferiores al 10% de la población económicamente activa (PEA). La Tasa de Desocupación se ubicó en 7,3% de la PEA en el cuarto trimestre de 2008 y continuó cayendo respecto al año previo (ver Gráfico II.3). Esta caída interanual fue originada principalmente por un incremento en los niveles de ocupación a diferencia de lo registrado a lo largo del año, cuando la reducción en la tasa de actividad era el principal motivo de la disminución. De esta manera, la tasa de desocupación acumuló una caída de casi 17 p.p. respecto al máximo alcanzado en mayo de 2003. Por su parte, la tasa de desocupación corregida por planes de empleo también exhibió una tendencia a la baja ubicándose en 7,5% de la PEA en el cuarto trimestre de 2008.



La tasa de empleo continuó evolucionando positivamente, ubicándose en 42,6% de la población en el cuarto trimestre, alcanzando un máximo histórico, luego de volver a registrar un crecimiento tras permanecer estancada desde el segundo trimestre de 2007. El empleo aumentó 2,1% i.a., lo que implica la creación de cerca de 210.000 puestos de trabajo. El alza también se habría visto reflejada en la elasticidad empleo-producto, que se ubicó en 0,4, tras ser de sólo 0,1 en los cuatro trimestres previos. Por su parte, la tasa de actividad también exhibió un incremento, luego de permanecer estancada desde 2007. La cantidad de personas que participan del mercado laboral se ubicó en 46% de la población total, registrando un ascenso de 0,4 p.p. respecto a 2007.

Los ingresos reales de las familias continuaron en ascenso gracias a la creación de puestos de trabajo y al aumento de los salarios. Este mayor poder de compra se vio reflejado en la evolución ascendente del Consumo Privado y otros indicadores en el último año. En 2008 el Índice de Salarios presentó una variación interanual superior tanto al incremento del IPC GBA como al de otros índices de precios. Si bien la expansión de las remuneraciones fueron generalizadas a todos los segmentos laborales, los más favorecidos fueron los asalariados del sector privado informal y del público, quienes mostraban un mayor rezago en los últimos años.

### III. Política Monetaria

Durante 2008 el régimen monetario y financiero argentino experimentó un importante desafío al tener que hacer frente a dos episodios de *stress*. Al haber superado estos *shocks* se demostró la solidez de la política monetaria implementada por este Banco Central durante los últimos años.

El BCRA ha venido implementando una estrategia monetaria y financiera basada en cuatro pilares fundamentales:

- Una política monetaria consistente y prudente que asegura el equilibrio entre la oferta y la demanda en el mercado de dinero.
- 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 preparan a la economía para hacer frente a perturbaciones externas como las que vivimos en los últimos dos años.
- Políticas regulatorias y de supervisión que limitan la exposición a los distintos riesgos.

La flexibilidad de la política monetaria permitió que tras verse transitoriamente afectadas por el incremento de la incertidumbre generado por el *shock* financiero, las variables monetarias y financieras locales convergieran rápidamente a sus valores previos. Esto ayudó a que la caída de la demanda mundial de bienes sólo tuviese un impacto limitado en el nivel de actividad local.

#### III.1 Programa Monetario

En 2008 el Banco Central continuó focalizando sus metas monetarias en el saldo promedio de los medios de pago. Diversos estudios realizados por esta Institución, para analizar la dinámica de corto y largo plazo entre diversos agregados monetarios y el nivel de precios, concluyen que el agregado M2 -definido como la suma del circulante en poder del público y los depósitos en cuenta corriente y en caja de ahorros en pesos de los sectores privado y público no financiero- es el que presenta una relación más estable, en el largo plazo, con el nivel de precios. Esto ha llevado a escoger el agregado M2 como variable a monitorear para el cumplimiento del Programa Monetario (PM).

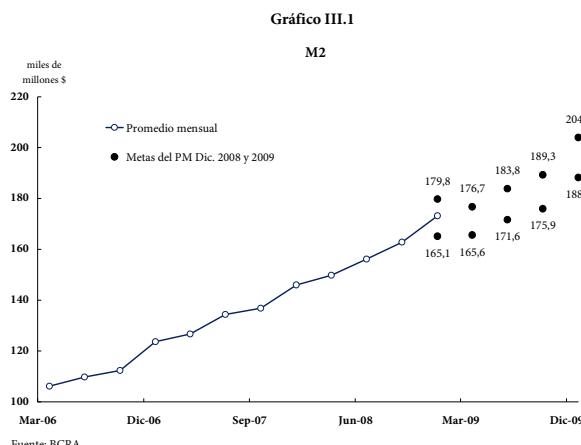
No obstante, con la intención de proveer mayor certidumbre sobre las condiciones monetarias, en el PM 2008 se incorporaron dos instrumentos adicionales:

a) Una meta anual -no trimestral- para los medios de pago privados -M2 privado- (circulante en poder del público más depósitos a la vista del sector privado). Esta nueva meta representa una señal inequívoca del compromiso del Banco Central con la estabilidad monetaria. Considerar el comportamiento de los agregados del sector privado permite un mayor foco en las decisiones de ahorro e inversión de familias y empresas, las que en el largo plazo pueden reflejarse en los precios. Recuérdese que en un primer momento (2003-2005) donde la prioridad del Banco Central era recuperar las funciones básicas del dinero y normalizar el sistema financiero, la variable elegida como meta fue la base monetaria. En esa etapa todos los agregados monetarios mostraron variaciones del orden del 30% anual. En una segunda etapa, de reconstrucción de los canales de transmisión de la política monetaria, para proveer profundidad y robustez al sistema financiero, se migró a un esquema de control de los medios de pago (M2). Con este nuevo instrumento el Banco Central también promueve señales concretas hacia un perfeccionamiento del esquema monetario, acorde a una economía que tiende a normalizarse definitivamente y recupera mayor estabilidad en la interacción de las variables macroeconómicas.

b) Una estimación a doce meses vista de los medios de pago al final de cada trimestre, para extender el horizonte de certidumbre sobre las condiciones monetarias financieras locales. De este modo, los agentes económicos pueden contar siempre, y no sólo a fin de año, con un panorama cierto de los objetivos del Banco Central para los 12 meses siguientes. Al igual que otros bancos centrales del mundo, el BCRA se focaliza en la evolución de la cantidad de dinero. Es así que la política monetaria continuará cimentando la estabilidad de largo plazo, a través de un crecimiento de los medios de pago consistente con la marcha de la economía real. No obstante, la dinámica de precios responde a múltiples factores, entre ellos algunos de origen no monetario, como el ajuste de precios relativos, la evolución de los precios internacionales, la evolución del gasto público o la evolución de las negociaciones salariales y otros costos productivos. De allí la necesidad de profundizar una acción estabilizadora coordinada de todos los brazos de la política económica.

En concreto, el PM 2008 proyectaba una desaceleración gradual del M2. Adicionalmente, en su escenario base se estipulaba un crecimiento interanual del M2 inferior al del proyectado para el producto nominal, reflejando la intención de continuar manteniendo bajo control el estímulo monetario.

En el transcurso de 2008 las metas de M2 fueron cumplidas en todos los trimestres y, en diciembre, el saldo promedio del M2 se ubicó en \$173.200 millones, evidenciando un crecimiento anual del 18,9%, el cual estuvo por debajo del registrado por el producto nominal (ver Gráfico III.1). No obstante, el M2 privado se ubicó debajo del rango establecido en el PM. Los *shocks* de origen externo que se observaron a lo largo del año, cuya magnitud y profundidad no habían sido contemplados al momento de diseñar el PM 2008, fueron los determinantes del menor crecimiento de este agregado monetario respecto al proyectado.



En 2009 el PM volvió a establecer metas cuantitativas en términos de agregados monetarios, haciendo énfasis nuevamente en los medios de pago. Se volvieron a establecer objetivos trimestrales en términos de la variación interanual de los saldos promedio del M2 en el último mes de cada trimestre. En 2009 se introdujeron innovaciones con el objetivo de dotar de mayor previsibilidad a la política monetaria. En efecto, el PM 2009 contempla estimaciones trimestrales del agregado M2 privado tanto para 2009 como para los 12 meses vista.

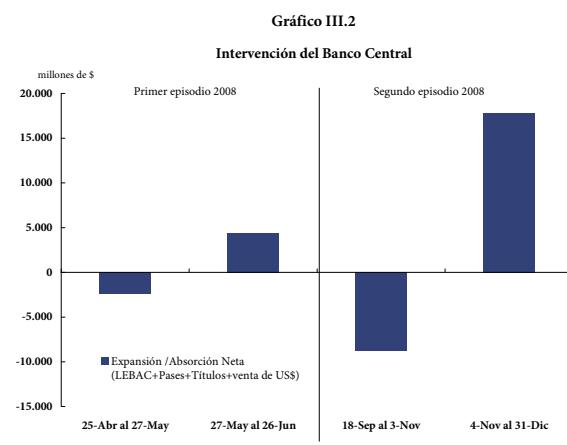
Para concluir, ha quedado demostrado con los hechos que el Banco Central provee y garantiza la estabilidad monetaria y financiera. A tal fin, su estrategia prudente, flexible y consistente ha probado ser la mejor para esta etapa. Su efectividad quedó demostrada en estos últimos meses donde el Banco Central ha respondido con celeridad a un nuevo contexto internacional. Este esquema indudablemente refuerza la necesidad de un trabajo continuo y exhaustivo para compatibilizar herramientas y objetivos. Siendo éste también el desafío que enfren-

tamos para construir instituciones y, al mismo tiempo, continuar contribuyendo a un crecimiento con estabilidad e inclusión social, que es en definitiva el fin último de toda autoridad económica con una visión estratégica. Se trata, en realidad, de un doble desafío que no es secuencial sino sincrónico: avanzar en el cumplimiento de nuestros objetivos y construir instituciones en forma simultánea para beneficio de futuras generaciones.

## III.2. Principales Desarrollos Monetarios

### III.2.1 Dos Episodios de Stress en 2008

Las variables monetarias y financieras se vieron afectadas en 2008 por los dos episodios de *stress* que impactaron en la economía. El Banco Central pudo hacer frente a estas turbulencias gracias a los instrumentos monetarios y financieros que ha venido construyendo en los últimos años para morigerar *shocks* de distinta índole. Pero como es sabido, la solidez de toda estructura recién se pone a prueba en momentos de turbulencias. En este sentido, el esquema prudencial de políticas monetarias y financieras ha superado exitosamente dichos episodios de *stress*. Entre abril y junio de 2008 hubo un brusco desajuste en la demanda de dinero, que fue seguido por los efectos del empeoramiento de la crisis internacional entre mediados de septiembre y fines de diciembre. Para hacer frente a estos episodios, el Banco Central adoptó de manera secuencial una serie de medidas. Primero, restauró la demanda de dinero y normalizó el mercado cambiario, y luego aseguró la provisión adecuada de liquidez de manera de garantizar la estabilidad financiera sistemática (ver Gráfico III.2).



En este sentido, reforzando y complementando la batería de instrumentos de política que la Institución tenía previsto para este tipo de situaciones, se han tomado una serie de medidas adicionales. Dentro de las medidas tendientes a brindar liquidez en pesos sobresalen las nuevas líneas de pasos activos (a tasas de interés fijas y

variables) y con mayores montos disponibles; las recompras anticipadas de Letras y Notas que emite el Banco Central (LEBAC y NOBAC) mediante diversas modalidades: compras en el mercado secundario, recompra automática con un margen de descuento sobre BADLAR, licitación de opciones (*put*) de venta y las Operaciones de Mercado Abierto (bonos del gobierno). También se creó una nueva ventanilla de liquidez que permite usar colaterales no tradicionales, como Bonos y Prestamos Garantizados (Bogar y PG), y se modificó la ventanilla de descuento, permitiendo la precalificación de garantías de forma de hacer más ágil su utilización cuando fuera necesario. Adicionalmente, se volvió a permitir computar la totalidad del efectivo en bancos para la integración de efectivo mínimo, y se establecieron posiciones conjuntas para los requisitos mínimos de liquidez para los meses de junio-julio y octubre-noviembre.

Dentro de las medidas que otorgan liquidez en dólares se destacan las operaciones en el mercado cambiario, los pasos activos en dólares y la reducción de los requisitos de encajes en dólares.

### **III.2.2 Agregados Monetarios y Reservas Internacionales**

Como fuera mencionado, las variables monetarias y financieras se vieron afectadas en 2008 por los dos episodios de *stress* que impactaron en la economía. En particular, durante el segundo trimestre de 2008 se observó un desalineamiento de la demanda de dinero por decisiones de portafolio de los ahorristas que implicaron un aumento en la demanda de activos en dólares y una caída en la demanda de activos en pesos.

El Banco Central, en el marco de una estrategia integral establecida más allá de la coyuntura bajo un régimen de administración de riesgos aplicado a la política monetaria, respondió rápidamente a este cambio en el comportamiento de los agentes. En este sentido, y con el objetivo de fortalecer la demanda de dinero, esta Institución actuó de forma secuencial, primero estabilizando el mercado de cambios y posteriormente, inyectando liquidez para, de esta forma, minimizar los riesgos de alimentar una corrida especulativa. Como resultado, una vez demostradas la voluntad y capacidad para atenuar la volatilidad de los mercados locales, las variables monetarias fueron retomando su sendero de normalidad.

Por su parte, entre fines del tercer trimestre y comienzos del cuarto, las condiciones macroeconómicas internacionales empeoraron drásticamente afectando a las economías emergentes, que en un principio se habían

mostrado inmunes al deterioro del escenario internacional de 2007. En el caso de Argentina, la situación volvió a poner a prueba la eficacia de las herramientas construidas por el Banco Central.

Durante el primero de estos episodios de *stress*, los depósitos del sector privado presentaron una inusual disminución, de 3,7% al mes de mayo. Esta caída relacionada con un aumento en la demanda de divisas que no tenía relación con las sólidas condiciones del sistema financiero, ni con los fundamentos de la economía, resultó transitoria y en junio los depósitos comenzaron a recuperarse.

A pesar de esta situación, se logró el cumplimiento de las metas del PM del segundo trimestre al registrarse en junio un saldo de \$156.120 millones para el M2 total, cifra que estuvo \$2.200 millones por encima del límite inferior establecido, con un crecimiento de 16% interanual (i.a.).

En este escenario gran parte de los factores que explicaron la variación trimestral de los agregados monetarios mostraron cambios de dirección, tanto respecto al primer trimestre del año como a igual período de 2007. El principal factor de expansión del M2 pasó a ser el crédito al sector privado, debido a que la intervención del Banco Central en el mercado de cambios implicó una contracción monetaria en este período. También se destacó como factor de crecimiento de los medios de pago la disminución del *stock* de LEBAC y NOBAC en poder del sector privado no financiero, en el marco de los canales de inyección de liquidez ya mencionados. También la variación de los depósitos a plazo del sector privado mostró un claro cambio de comportamiento, al arrojar una variación prácticamente nula en el trimestre, frente al importante incremento que habían registrado en los primeros tres meses de 2008.

El segundo de los *shocks* tuvo su impacto pleno en octubre, donde el saldo promedio de los medios de pago totales (M2) se ubicó en \$162.070 millones, lo que implicó una caída de 0,5% en el mes y un crecimiento interanual acumulado de 17% (1,9 p.p. inferior al de septiembre). Como consecuencia de la reducción de los depósitos a la vista privados en pesos, el M2 acumuló una caída de 3,6% entre fines de septiembre y octubre. No obstante, el M3\* (que incluye el circulante en poder del público y el total de los depósitos en pesos y moneda extranjera) mostró un crecimiento promedio mensual del 0,7%, manteniendo su tasa de crecimiento interanual en 18%. Por su parte, entre noviembre y diciembre, tras el accionar del Banco Central las variables monetarias comenzaron a retornar a la normalidad.

En este contexto y a pesar de estos dos episodios adversos, el M2 cerró el año en \$173.200 millones, ubicándose cerca del centro del rango previsto en el PM 2008, finalizando el año con un incremento anual de 18,8%. Por su parte, el M2 privado se ubicó en \$143.005 millones, acumulando en el año un crecimiento de 8% y situándose por debajo del rango previsto, debido a la reducción de la demanda de medios de pago por parte del sector privado generada por los *shocks* mencionados. En lo que respecta al total de los depósitos, se incrementaron 14,6% en 2008 con una suba de 7,8% de los depósitos del Sector Privado No Financiero y del 35,1% de los del Sector Público No Financiero. Este comportamiento desigual estuvo relacionado con el cambio del Régimen Previsional y el traspaso de la cartera de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) al Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA) manejado por la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSeS), lo que implicó un cambio en la composición de los depósitos por tipo de titular (al pasar del sector privado hacia el sector público).

Dentro de los depósitos, los de carácter no transaccional fueron los más afectados por los episodios mencionados. En particular, los depósitos a plazo fijo en pesos del Sector Privado no Financiero redujeron su tasa de crecimiento en el segundo trimestre del año, viéndose especialmente afectados en mayo donde se contrajeron un 2% respecto de abril, aunque esto respondió en parte a factores estacionales ligados al pago de impuestos (no obstante, su variación interanual se redujo en 1,8 p.p.). Finalmente, a partir de agosto el crecimiento de los depósitos a plazo volvió a recuperar cierto dinamismo.

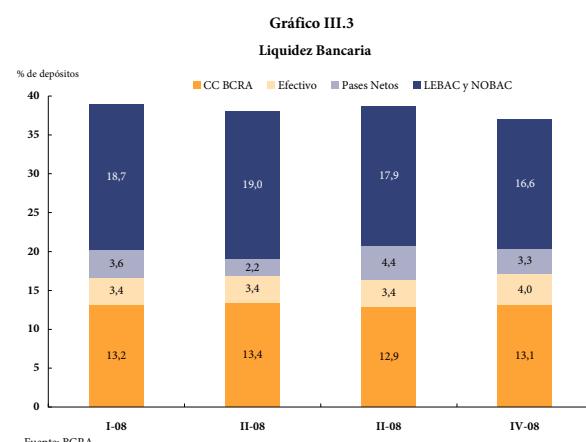
En lo que respecta a las Reservas Internacionales, su evolución tampoco fue ajena a los episodios de *stress*. En este sentido, las mismas alcanzaron un máximo de US\$50.300 millones en abril, luego del cual se fueron reduciendo. A pesar de ello, en 2008 las Reservas Internacionales se incrementaron US\$210 millones respecto de 2007.

### III.2.3 Liquidez Bancaria

A lo largo del año la liquidez de las entidades financieras se mantuvo holgada. El ratio de liquidez más restringida –que incluye el efectivo en bancos, los depósitos en cuenta corriente de los bancos en el Banco Central y los pasos netos concertados con esta Institución como porcentaje del total de depósitos en pesos– promedió 19,7% en el año. Adicionalmente, el ratio de liquidez amplia que incluye LEBAC y NOBAC se ubicó en 37,9%.

La situación de liquidez fue holgada durante casi todo el primer semestre del año, excepto durante abril y mayo donde tuvo un leve descenso. En el primer semestre la participación de LEBAC y NOBAC se incrementó, mientras que la de pasos netos se redujo.

En el segundo semestre se produjo un movimiento contrario, con un incremento de los pasos netos, una reducción de LEBAC y NOBAC, y también de las cuentas corrientes en el Banco Central (ver Gráfico III.3).



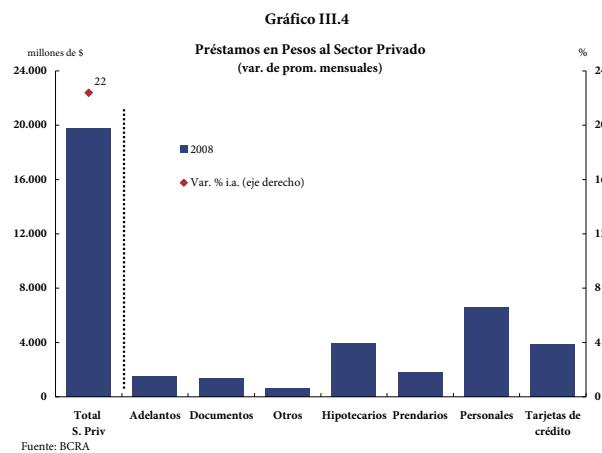
Por su parte, a los efectos de intentar atenuar la volatilidad del mercado monetario, el Banco Central dispuso, una posición bimestral para junio y julio (Com. "A" 4807). En el mismo sentido se estableció otra posición bimestral para octubre y noviembre (Com. "A" 4.858). A su vez, se decidió la baja de encajes para los depósitos en moneda extranjera (Com. "A" 4.851). Por último, se dispuso con vigencia a partir del 1º de diciembre elevar del 67% al 100% la proporción del efectivo en bancos admisible para la integración de los requerimientos de efectivo mínimo (Com. "A" 4.872).

Dado que los cambios normativos implementados por este Banco Central permitieron a las entidades financieras una mejor administración de su liquidez, la posición de efectivo mínimo (diferencia entre integración y exigencia) se mantuvo durante todo el año en torno a lo que podría denominarse un “excedente estructural”, que promedió 0,3% del total de los depósitos en pesos.

Si se consideran las cifras del último mes del año, el mencionado ratio de liquidez más restringida (sin LEBAC y NOBAC) representó 20,8% del total de los depósitos en pesos, lo que significa que durante el año los bancos incrementaron su liquidez en 2,3 p.p. respecto a fin del año anterior. Adicionalmente, el ratio de liquidez amplia, que incluye las LEBAC y NOBAC, finalizó el año en 37,4% de los depósitos, lo cual implicó una disminución de 0,7 p.p. respecto a diciembre de 2007.

### III.2.4 Préstamos

La rápida respuesta del Banco Central al contexto internacional adverso permitió que no se viera afectado el desenvolvimiento del crédito al Sector privado, que continuó evidenciando un crecimiento. En el período analizado, esta Institución dispuso diferentes regulaciones tendientes a dinamizar el crédito. Tal es el caso de la disposición que facilitó la financiación de nuevos proyectos de inversión orientados a incrementar la producción de bienes exportables y de obras de infraestructura destinadas a aumentar la capacidad de transporte de exportaciones (Com. "A" 4.420). En este sentido, los préstamos al Sector Privado No Financiero acumularon un incremento nominal anual de 22,9% (aproximadamente \$24.000 millones respecto del año anterior). En términos del PIB, el crédito al sector privado alcanzó un nivel de 9,8% a fin de 2008, acumulando en el año un crecimiento de aproximadamente 0,2 p.p. (ver Gráfico III.4).



Las financiaciones en pesos dirigidas principalmente a la actividad comercial mostraron en el año un crecimiento de \$6.420 millones (13,9%). Este aumento estuvo compuesto por una suba en los adelantos en cuenta corriente de \$1.520 millones (10,7%), acompañado de un crecimiento de las financiaciones instrumentadas mediante documentos de \$1.384 millones (7,6%). Por su parte, las financiaciones en moneda extranjera presentaron un incremento de \$3.520 millones (25,5%), impulsadas 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 de 2008 alrededor de \$59.000 millones.

Las líneas con garantía crecieron en el año \$6.180 millones (30,3%). En particular, los préstamos prendarios mostraron durante el año un incremento de approxima-

damente \$1.900 millones (31,9%). Por su parte, los créditos con garantía hipotecaria exhibieron un aumento de \$4.270 millones (29,6%).

Finalmente, las principales líneas destinadas al consumo continuaron presentando un importante dinamismo, evidenciando en el año un incremento de \$10.580 millones (33%). Este crecimiento estuvo explicado principalmente por los préstamos personales que aumentaron \$6.620 millones (31,5%) durante el período, mientras que las financiaciones con tarjeta de crédito crecieron \$3.950 millones (35,9%).

Por último, se debe mencionar que en el transcurso de diciembre y en el marco de la modificación del Régimen Previsional, la ANSeS comenzó a licitar depósitos a plazo fijo. Las entidades financieras adjudicatarias de dichos fondos deben aplicarlos al otorgamiento de préstamos personales, ya sea para consumo o compra de automotores, o para Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs). Se espera que los efectos de estas operaciones en el stock de préstamos comiencen a observarse a lo largo de 2009.

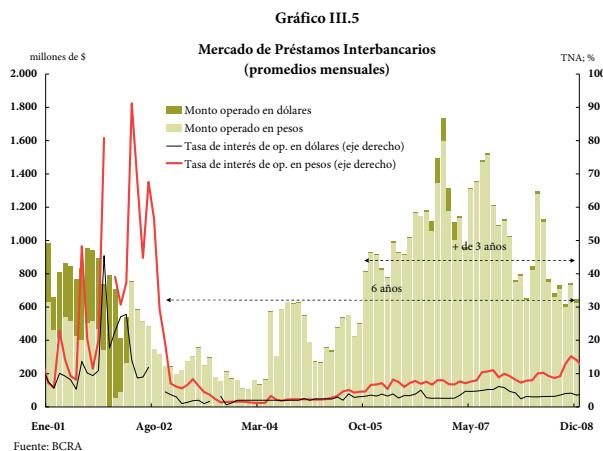
### III.2.5 Tasas de Interés

La evolución de las tasas de interés del mercado monetario también reflejó el impacto de los dos episodios mencionados. Así, en términos generales, se mantuvieron relativamente estables durante los primeros cuatro meses de 2008, registrando aumentos transitorios entre fines de abril y principios de julio, para finalmente estabilizarse gracias a la batería de medidas y acciones promovidas por el Banco Central.

Durante los tres primeros trimestres de 2008, el Banco Central 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 a 7 días, acumularon un crecimiento de 2,75 p.p., en tanto que las operaciones pactadas a 1 día totalizaron una suba de 2,75 y 2,5 p.p. para los pases activos y pasivos, respectivamente. Esta gradual suba se interrumpió en el cuarto trimestre, permaneciendo sin cambios desde entonces.

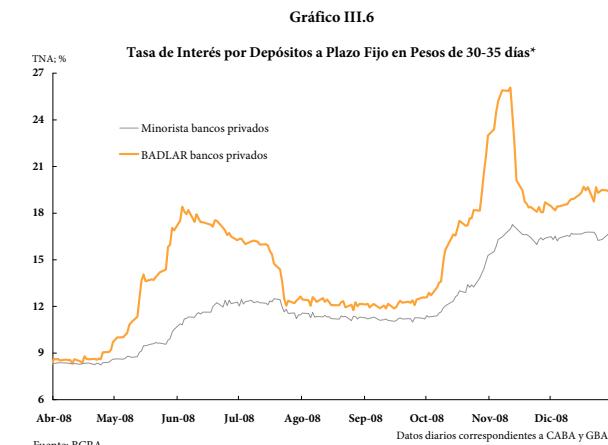
En el mercado de préstamos interbancarios (*call*), los shocks produjeron incrementos temporarios de la tasa de interés. En el primer caso, la tasa de interés por operaciones a 1 día hábil se incrementó en 3,9 p.p. al pasar de 7,8% a 11,7%. En el segundo episodio se incrementó en 4,3 p.p. al pasar de 8,7% a 12,9% y se ubicó en 12,8% en promedio en diciembre de 2008 (ver Gráfico III.5).

Algo similar ocurrió con las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo fijo, que se mantuvieron relativamente estables durante los primeros cuatro meses del año y luego sufrieron alzas transitorias durante los dos períodos de mayor volatilidad. En efecto, la tasa de interés BADLAR<sup>3</sup> de bancos privados pasó de niveles cercanos al 9% hasta un máximo de 18,4% en junio. A partir de entonces, emprendió una trayectoria descendente hasta alcanzar 12,2% en agosto. En septiembre se sintió el impacto del segundo shock al subir nuevamente la tasa de interés BADLAR a 12,6%, para continuar incrementándose en octubre y noviembre, alcanzando un máximo de 26,1% el 11 de noviembre. Tras ese pico, las condiciones del mercado monetario se fueron regularizando para fines de diciembre, cuando dicha tasa de interés cerró en 19,8%.



La evolución de las tasas de interés de las colocaciones a plazo de 30-35 días por montos inferiores a \$100.000, siguió una trayectoria similar a la de los grandes depósitos, aunque con menor volatilidad. El promedio de las tasas de interés pagadas por los bancos privados se mantuvo estable hasta abril en torno a 8,7%. A partir de principios de mayo también se observó un incremento, aunque mucho más moderado. Ante el segundo shock la tasa de interés de plazo fijo minorista pagada por los bancos privados alcanzó un máximo a mediados de diciembre de 17,3%, para luego comenzar con una trayectoria descendente (ver Gráfico III.6).

<sup>3</sup> Tasa de interés pagada por depósitos por más de un millón de pesos a 30-35 días de plazo.



De igual forma, ante el impacto del primer episodio las tasas de interés activas evidenciaron subas en todas las líneas y principalmente en las de más corto plazo, respondiendo a la evolución de las tasas de interés pasivas. Sin embargo, el aumento promedio fue inferior al registrado en las tasas de interés pagadas por depósitos a plazo. La tasa de interés de adelantos subió en el segundo trimestre 5,3 p.p., cerrando dicho período en 23,2%. En tanto, las tasas de interés de los documentos otorgados a sola firma se incrementaron 6,4 p.p. respecto al primer trimestre, alcanzando un nivel de 21,1%.

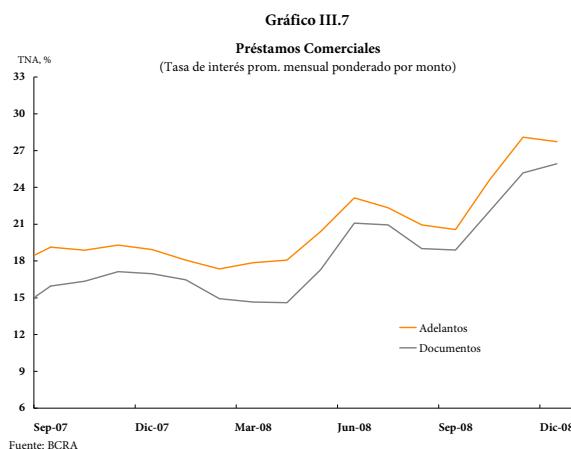
En lo que respecta a las tasas de interés de los préstamos asociados al consumo, concretamente la tasa de interés de préstamos personales cerró en junio en 30%, con un incremento de 1,2 p.p. respecto de marzo.

Las financiaciones de más largo plazo registraron incrementos pero de diferente magnitud. En la tasa de préstamos hipotecarios<sup>4</sup> se observó un leve aumento (1,4 p.p.) y finalizó el segundo trimestre en 12,6%. Por otra parte, la tasa de interés referida a las financiaciones de los préstamos prendarios continuó en ascenso y se ubicó en 16,8% con una suba de 1,6 p.p..

En lo que respecta al impacto del segundo shock en las tasas de interés activas, se observaron aumentos en todas las líneas, evidenciándose en las de menor plazo cierta estabilización hacia el término del año. En particular, el promedio de la tasa de interés de adelantos se ubicó en diciembre en 27,7%, con un aumento de 7,2 p.p. respecto a septiembre, mientras que el promedio de la tasa de interés para los préstamos otorgados bajo la forma de documentos a sola firma alcanzó en diciembre 25,9%, 7 p.p. por encima del promedio registrado en

<sup>4</sup> Cabe mencionar que aquí nos referimos solamente a las operaciones acordadas con tasa de interés fija o repartible y que no comprende las financiaciones otorgadas a tasa de interés variable.

septiembre. Las tasas de interés de los préstamos personales presentaron un aumento de 2,9 p.p., alcanzando un valor de 35,5% a fines del cuarto trimestre. Por último, tasas de interés de préstamos hipotecarios promediaron en diciembre 16,2%, aumentando 3,3 p.p. respecto de septiembre, mientras que la tasa de interés referida a las financiaciones con garantía prendería se ubicó en 21,1%, con una suba de 1,9 p.p. (ver Gráfico III.7).



### III.3 Instrumentos de Regulación Monetaria

#### III.3.1 Operaciones de Pases

A lo largo de 2008, en un contexto de gran volatilidad e incertidumbre internacional, el Banco Central adoptó una serie de medidas tendientes a dotar al sistema de la liquidez necesaria para atemperar los efectos negativos causados por la crisis de las hipotecas de baja calificación de los Estados Unidos (*subprime*) iniciada en la segunda mitad del año 2007.

A mediados de mayo se adecuó el esquema de pases a la situación vigente, reactivándose la línea de pases activos en pesos a tasa de interés fija hasta \$3.000 millones, y simultáneamente comenzaron a ofrecerse pases activos a tasa de interés variable (con un margen fijo sobre la tasa BADLAR de bancos privados) hasta 90 días de plazo. El corredor de tasas de interés de referencia a 7 días se ajustó en 0,75 puntos porcentuales (p.p.), ubicándose en 9% - 11%.

Hacia fines de mayo el Banco Central creó un mecanismo de provisión de pases activos en dólares, como una señal adicional de su disposición y capacidad de ofrecer las divisas que el mercado demande. No obstante, no hubo demanda significativa de pases activos, tanto en pesos como en dólares. Asimismo, con el objetivo de facilitar la administración de los fondos líquidos y evitar un exceso de volatilidad en el mercado monetario, se dispuso un período bimestral (junio-julio) para el cóm-

puto de los requerimientos de encajes. Hacia fines de junio se habilitó una nueva operatoria a partir de la creación de la ventanilla de liquidez, autorizándose a las entidades financieras a tomar fondos mediante la aplicación como colaterales de títulos no elegibles para acceder a los pases tradicionales (Préstamos Garantizados y/o títulos públicos sin cotización normal y habitual). De esta manera, se puso de manifiesto la intención del Banco Central de mitigar episodios de *stress* y reducir las presiones sobre las tasas de interés domésticas, estableciendo la dinámica del crédito.

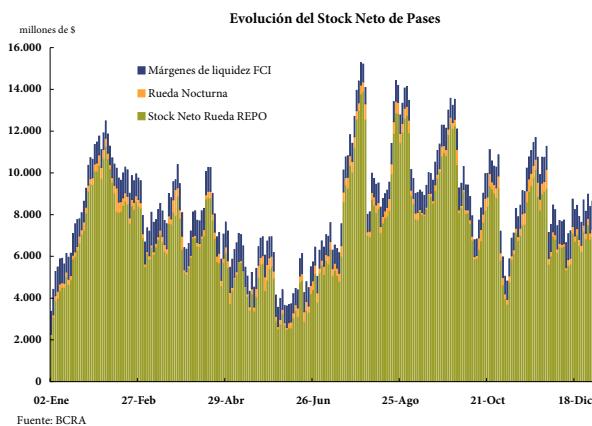
En agosto, y con el fin de completar una curva de negociación de pases de corto plazo, se decidió incorporar los plazos de 14, 21 y 28 días a los ya habituales de 1 y 7 días. Asimismo, en la segunda mitad del año fueron realizándose diversas modificaciones en los niveles de las tasas de pases, tanto en las que el BCRA abona a las entidades financieras como en aquellas que los bancos pagan a esta Institución por operaciones de pases activos. De esta forma, durante 2008 las tasas de interés por operaciones de pase con rendimiento fijo acumularon un aumento de entre 1,75 p.p. y 2,75 p.p., según el segmento.

En noviembre, continuando con el objetivo de proveer liquidez sistémica, se dispuso incrementar de \$3.000 millones a \$10.000 millones el monto disponible de la línea de pases activos a tasa fija. Asimismo, a mediados de diciembre se redujo el margen que se aplica sobre la tasa BADLAR en operaciones activas a tasa de interés variable de 4% a 0%. De la misma forma, se estableció un período bimestral (octubre-noviembre) para el cálculo de los requerimientos de encaje, sumado al correspondiente período trimestral (diciembre-febrero).

En cuanto a la evolución del stock, a comienzos de febrero el saldo de pases pasivos evidenció un fuerte aumento alcanzando niveles récord hasta el momento (\$11.284 millones el 6 de febrero). Sin embargo, en los meses siguientes estos volúmenes fueron reduciéndose considerablemente. A partir de junio, y en el marco de la normalización de los mercados financieros, los bancos aumentaron sus tenencias de pases en el Banco Central. El saldo de pases pasivos mostró un fuerte incremento alcanzando nuevos niveles récord (\$15.430 millones el 29 de julio), finalizando el año con un stock de \$11.353 millones.

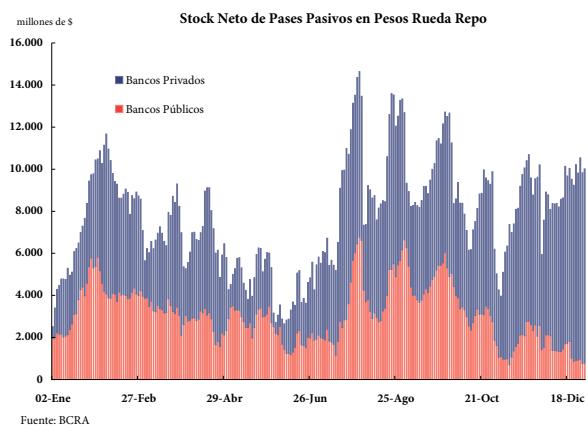
El promedio diario de pases en pesos operado durante 2008 ascendió a \$5.980 millones (monto que incluye todas las modalidades en las que opera este Banco Central: Ruedas REPO y REPV, operaciones nocturnas y márgenes de liquidez de FCI; ver Gráfico III.8).

Grafico III.8



En cuanto a la participación de la banca pública en las operaciones de pases pasivos en pesos a tasa fija, la misma fue disminuyendo a lo largo del año. Mientras que a comienzos de enero el 78% del stock correspondía a entidades públicas, a fin de junio este porcentaje disminuyó al 44%, cerrando el año en el 8% (ver Gráfico III.9).

Grafico III.9



Por último, y con relación a las operaciones de pases pasivos en dólares, a comienzos de año el stock ascendía a US\$374,5 millones. Durante 2008 el promedio diario se mantuvo en US\$481 millones, alcanzando su máximo a fines de diciembre con US\$971 millones.

### III.3.2 Desarrollo del Mercado Secundario

En el contexto de una serie de medidas implementadas para atenuar el impacto local de la crisis global, el Banco Central desarrolló una estrategia de reducción del stock de LEBAC y NOBAC en circulación.

Además de la habitual operatoria de recompra en el mercado secundario de LEBAC y NOBAC en pesos, a partir de marzo se comenzó a ofrecer la recompra de

estos instrumentos cotizados en dólares estadounidenses y liquidables en esa misma moneda.

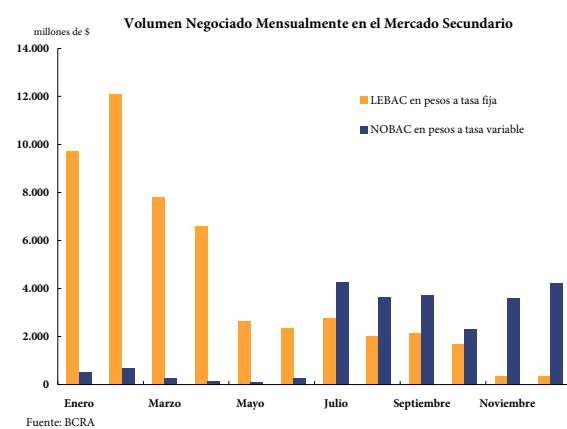
En septiembre, y con el propósito de reforzar los mecanismos de provisión de liquidez inmediata, el Banco Central anunció el lanzamiento de una rueda (SELI) para realizar recompras de LEBAC y NOBAC diariamente y en forma automática. Esta operatoria, que se mantuvo vigente durante el resto del año, no fue demandada por las entidades financieras.

En noviembre se realizó la primera licitación de opciones de venta sobre LEBAC y NOBAC. Este mecanismo le permite a las entidades financieras, mediante el pago de una prima, revenderle al Banco Central sus tenencias en cualquier momento antes del vencimiento, con un descuento pre establecido como margen sobre la tasa BADLAR promedio bancos privados.

Teniendo en cuenta el cumplimiento del PM, el Banco Central realizó operaciones de compra por \$6.652 millones y US\$1.087 millones respectivamente y venta por \$38 millones en el mercado secundario (tanto con las especies internas como aquellas emitidas con anterioridad a octubre de 2007). Cabe mencionar que estas operaciones significaron un volumen operado de 7.777 millones de títulos.

En cuanto a la evolución del mercado secundario, el volumen operado de LEBAC en el Mercado Abierto Electrónico (MAE) fue disminuyendo fuertemente desde agosto (ver Gráfico III.10).

Grafico III.10



El 72% del total negociado correspondió al segmento a tasa variable, el 27% a tasa fija y el 1% restante a operaciones con NOBAC ajustables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER). Cabe destacar que ya no se encuentran en circulación instrumentos emitidos por el Banco Central que ajusten por CER.

A lo largo de 2008 se observó un acortamiento en los plazos operados en el mercado secundario de LEBAC. Mientras que en 2007 el mayor porcentaje negociado correspondió a Letras con vencimiento entre 6 y 12 meses, en 2008 la mayor concentración se produjo en las Letras con plazo residual menor a los tres meses. Similar comportamiento se observó en el mercado secundario de NOBAC en donde, durante 2007, las operaciones se concentraron en las especies con plazos residuales entre 6 meses y 2 años mientras que, en 2008 este segmento disminuyó su participación, aumentando el de los plazos menores a los 6 meses.

En el primer semestre del año los rendimientos comparables de las LEBAC mostraron un recorte en torno a los 100 puntos básicos (p.b.). Por su parte, en el mercado secundario de NOBAC se observó un alza en las cotizaciones, lo que implicó para plazos comparables, un recorte promedio de más de 400 p.b. en los rendimientos. En la segunda mitad del año, en un contexto signado por una fuerte presión sobre la tasa BADLAR promedio bancos privados, pudo observarse un aumento generalizado en los rendimientos de las LEBAC y NOBAC.

Con el objetivo de dotar de liquidez al mercado, el Banco Central realizó operaciones en el mercado secundario de títulos del Gobierno Nacional, liquidables tanto en pesos como en dólares, tal como lo hace la mayoría de los Bancos Centrales del mundo a través de las Operaciones de Mercado Abierto.

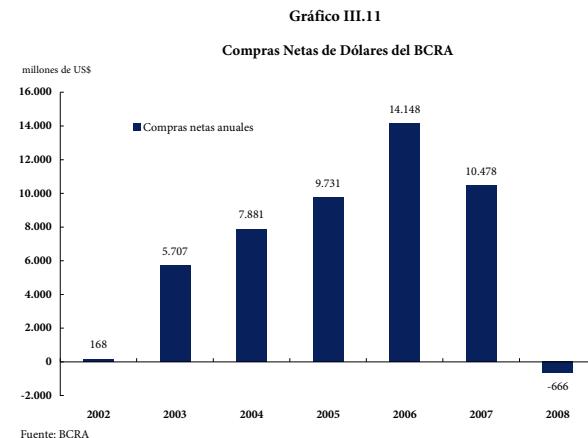
### **III.4 Mercado de Cambios**

Las políticas cambiarias y monetarias implementadas generaron un marco adecuado que permitió acotar la volatilidad del tipo de cambio, depreciándose sólo un 9,7%, a pesar de la crisis del sector agropecuario ocurrida a principios de año y del contexto internacional desfavorable, situación que se intensificó hacia fines de 2008 con la caída del banco de inversión Lehman Brothers.

Las Reservas Internacionales se mantuvieron estables, pasando de US\$46.176 millones el 28 de diciembre de 2007 a US\$46.386 millones el 31 de diciembre de 2008. Por su parte, el Banco Central resultó vendedor neto de divisas por US\$666 millones.

No obstante, cabe mencionar que en 2007 el BCRA finalizó con un saldo comprador de US\$10.478 millones, en 2006 US\$14.148 millones, en 2005 US\$9.731 millones, en 2004 US\$7.881 millones, en 2003 US\$5.707 millones y, finalmente, en 2002 US\$168 millones. El total comprado neto por este Banco Central desde el fin

de la convertibilidad es de US\$47.447 millones (ver Gráfico III.11).



#### **III.4.1.1 Composición de las Compras y Ventas de Dólares por parte del Banco Central y Evolución del Tipo de Cambio de Referencia**

La cotización del peso frente al dólar se depreció un 9,7% en 2008. En el mercado mayorista, el tipo de cambio de referencia para el primer día hábil del año fue de \$3.1473, mientras que el último día hábil cerró a \$3.4537.

El mismo comportamiento se observó en el mercado minorista, donde las casas de cambio comenzaron operando a principios de año en \$3,13/\$3,16 por dólar, para cerrar a fines de diciembre en \$3,43/\$3,47.

A partir de la política monetaria implementada, el Banco Central resultó vendedor neto de divisas por US\$666 millones, los cuales corresponden al resultado de las operaciones realizadas directamente con las entidades financieras locales.

#### **III.4.1.2 Operaciones en el Mercado Spot y a Término**

El volumen operado en el mercado spot durante 2008 alcanzó un promedio mensual de US\$11.341 millones, acumulando un total de US\$136.091 millones en el año. El 62% 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 Banco Central en el mercado de cambios fue del 6%, levemente inferior al promedio histórico (8%).

#### **III.4.1.3 Tipos de Cambio**

El euro junto con el peso fueron las únicas dos monedas que se depreciaron levemente durante 2008, su valor se

redujo en 5% y 9,7% frente a la divisa norteamericana, respectivamente, mientras que la libra y el real se depreciaron 26,3% y 31,4%, respectivamente. El yen fue la única moneda que se apreció durante 2008, finalizando el año con una apreciación de 17,3% frente al dólar (ver Tabla III.1).

Tabla III.1

Tipos de Cambio			
Monedas	31/12/2007	31/12/2008	Variación anual (%)
US\$/PESO	3,1473	3,4537	9,7
US\$/REAL	1,7610	2,3145	31,4
US\$/YEN	109,67	90,68	-17,3
EUR/US\$	1,4714	1,3971	-5,0
GBP/US\$	1,9809	1,4593	-26,3

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 política monetaria y cambiaria efectiva, el directorio del Banco Central aprobó (a través e 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 Rofex y OCT-MAE, respectivamente. La intervención del Banco Central en este mercado se encuadra en el Artículo 18, inciso a. de la Carta Orgánica, que lo faculta a comprar y vender a precios de mercado y a término, títulos públicos, divisas y otros artículos financieros con fines de regulación monetaria y cambiaria.

En base a la política cambiaria desarrollada, el BCRA mantuvo una posición vendida a lo largo del año en todos los contratos operados, finalizando 2008 con una pérdida de \$555 millones en los contratos cerrados. Las posiciones abiertas a fines de año eran de US\$5.990 millones.

#### III.4.2 Operaciones en el Mercado Único Libre de Cambios (MULC)

En 2008 las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el MULC, finalizaron con un déficit de US\$2.400 millones, si se excluyen las compras directas por US\$1.566 millones del Tesoro Nacional en el mercado de cambios durante los primeros meses del año. Este resultado marca una importante reversión respecto al superávit de unos US\$11.200 millones registrado en 2007, excluyendo las compras de Tesoro Nacional por unos US\$1.200 millones.

Si se incluyen las compras de divisas efectuadas por el Tesoro Nacional en el MULC, el déficit del mercado de cambios fue

de US\$3.964 millones en 2008, frente a un excedente de aproximadamente US\$10.000 millones en 2007.

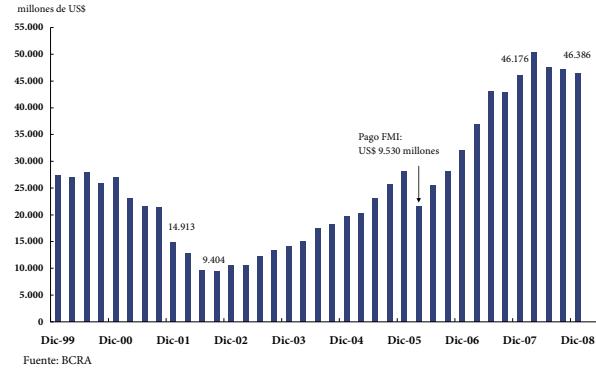
Si bien con cierta desaceleración hacia el cierre del año, el proceso de cambio de portafolio del sector privado a favor de activos externos registrado en 2008, bajo el marco de la crisis financiera global, constituyó la principal explicación tanto del déficit observado en el año como de la variación del resultado respecto al año 2007.

La participación del Banco Central en el mercado cambiario, tanto al contado como en el de futuros, en el mercado de títulos valores, más diversas medidas tales como la creación de una ventanilla para suministrar liquidez en moneda extranjera a las entidades financieras a través de operaciones de pases activos, y cambios normativos, permitieron asegurar la estabilidad cambiaria, financiera y monetaria en los momentos de mayor volatilidad.

En el acumulado de 2008, las ventas netas de divisas del Banco Central en el mercado local de cambios totalizaron unos US\$870 millones, monto equivalente a sólo el 2% del stock de Reservas Internacionales que se registraba a fines de diciembre de 2007. Adicionalmente, se utilizaron aproximadamente US\$2.300 millones para la compra de títulos valores con liquidación en moneda extranjera.

Pese a la volatilidad en los mercados globales, las Reservas Internacionales del Banco Central cerraron 2008 con un stock de US\$46.386 millones, US\$210 millones más que a fines de 2007. El saldo de Reservas Internacionales continúa en niveles históricamente elevados, triplicando los niveles de fines de 2001 y quintuplicando los valores mínimos observados a mediados de 2002 (ver Gráfico III.12). En 2008, el volumen operado en el mercado de cambios totalizó US\$405.372 millones<sup>5</sup>, monto que supera en un 27% al registrado en 2007.

Gráfico III.12  
Reservas Internacionales del BCRA  
saldos a fin de mes, excluyendo títulos públicos nacionales



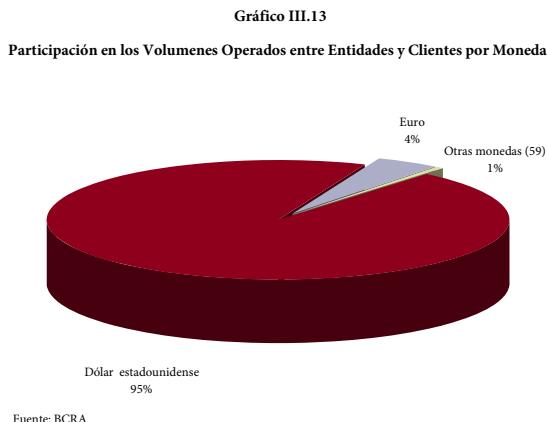
<sup>5</sup> Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.

Las operaciones de las entidades financieras y cambiarias con sus clientes representaron un poco más del 60% del monto citado en el párrafo precedente, totalizando US\$249.242 millones, monto que supera en un 29% al registrado en 2007. El volumen promedio con clientes alcanzó los US\$1.000 millones diarios.

Al igual que en años anteriores, la operatoria con clientes se concentró en un reducido grupo de entidades, en su mayoría de capitales extranjeros. Las primeras quince entidades concentraron el 81% del volumen operado con clientes (US\$202.531 millones)<sup>6</sup>.

En lo que se refiere a la participación de la operatoria con clientes por tipo de entidad, la misma no exhibió cambios significativos respecto a lo observado en los dos años previos. La banca privada extranjera (60%) y la privada nacional (29%), continuaron centralizando poco menos del 90% del volumen operado con clientes, correspondiendo el 9% a la banca pública, y el restante 2% a las casas y agencias de cambio.

Por otro lado, en cuanto a lo referido a la distribución del volumen operado por monedas en 2008, el dólar estadounidense mantuvo su liderazgo frente al resto de las divisas, principalmente en las entidades financieras. En estas últimas se verificó que el 95% del total operado con clientes se concentró en dólares estadounidenses, el 4% en euros y el 1% restante en otras 59 diferentes monedas (ver Gráfico III.13). En cambio, en las casas y agencias de cambio, la participación de la moneda estadounidense agrupa un poco menos del 85% del total, subiendo las participaciones de euros y reales a 12% y 3%, respectivamente.



<sup>6</sup> En el apartado “Mercado de cambios” de la sección “Estadísticas cambiarias” de la página web del BCRA (<http://www.bcra.gov.ar>), se publica la participación de cada entidad en las operaciones cambiarias.

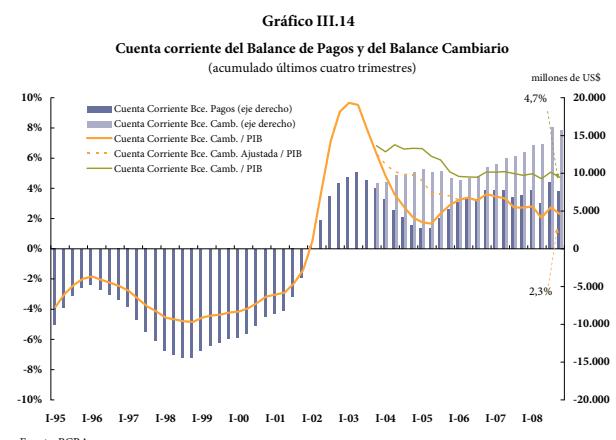
El volumen negociado entre las entidades autorizadas a operar en cambios finalizó el año con un total de US\$127.184 millones (US\$511 millones en promedio diario), monto que registró un crecimiento de 21% con respecto al año 2007. No obstante, su nivel de participación en el total operado en el mercado cambiario cayó 2 p.p. en términos interanuales (de 33% a 31%), debido a la mayor intervención del Banco Central en el mercado a lo largo del año.

### III.4.3 El Balance Cambiario<sup>7</sup>

En 2008, la cuenta corriente cambiaria acumuló un superávit de US\$15.639 millones, monto prácticamente equivalente al déficit registrado por la cuenta capital y financiera<sup>8</sup>.

#### III.4.3.1 La Cuenta Corriente Cambiaria

Como se viene observando desde principios de 2006, el superávit de la cuenta corriente cambiaria de 2008 representó alrededor de 5% del PIB del período. Este ratio se mantuvo por encima del que se obtiene si se considera la cuenta corriente del balance de pagos<sup>9</sup>, que se ubicó en 2,3% del PIB<sup>10</sup> (ver Gráfico III.14).



<sup>7</sup> Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

<sup>8</sup> En el anexo estadístico de este informe, disponible en el sitio web del BCRA, se puede observar, además del balance cambiario, una apertura sectorial de los cobros por exportaciones de bienes, pagos de importaciones de bienes y giros de utilidades y dividendos.

<sup>9</sup> 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.

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

### III.4.3.1.1. Transferencias por Mercancías

En 2008, el saldo neto por mercancías a través del MULC totalizó un monto de US\$20.357 millones, subiendo 32% respecto al registro del año anterior. Estos ingresos netos resultaron unos US\$4.400 millones superiores al balance comercial de bienes en valor *Free On Board* (FOB), ya que los menores pagos de importaciones a través del mercado con relación al valor de los despachos a plaza, ya sea por el mayor crédito neto recibido del exterior como por la utilización de fondos propios en el exterior para el pago de bienes, fueron superiores a los menores ingresos de cobros de exportaciones respecto al valor de los embarques, tanto por el uso parcial de la posibilidad de no ingresar cobros de bienes que cuentan con excepciones específicas<sup>11</sup>, como por el crédito otorgado a clientes del exterior.

#### III.4.3.1.1.1. Cobros de Exportaciones de Bienes

En 2008, los ingresos de cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$67.962 millones, mostrando una suba de 27% interanual (i.a.), similar a la observada en 2007 (ver Gráfico III.15).

En un marco de cosecha récord para la campaña 2007/08 y con precios nominales en sus máximos históricos a mediados de año, los ingresos por cobros de exportaciones de bienes del sector de oleaginosos y cereales y sus derivados crecieron 32% i.a., totalizando un récord de liquidaciones por US\$25.830 millones.

Por su parte, con cierta tendencia descendente, alrededor de 43% del total de liquidaciones en concepto de cobros de exportaciones del sector oleaginosos y cereales en el acumulado del año se registraron con anterioridad al embarque, ya sea a través de anticipos del importador del exterior o mediante prefinanciaciones de bancos locales o del exterior. Esta relación disminuye un 23% aproximadamente en el caso del conjunto del resto de los sectores exportadores.

El segundo sector con mayores ingresos por el cobro de exportaciones en 2008 continuó siendo la industria alimenticia, con un total de US\$8.374 millones, creciendo 29% en términos interanuales.

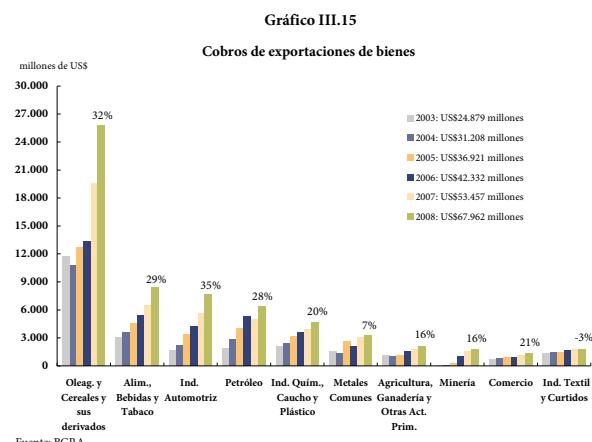
Continuando con el importante dinamismo que mostraron a lo largo de los últimos años las ventas al exterior, tanto de vehículos terminados para transporte de personas o mercaderías, como de partes y accesorios, en especial al resto de América Latina (principalmente, Brasil, México, Chile y Venezuela), la industria automotriz realizó liquidaciones de cobros de exportaciones de bienes por US\$7.677 millones, mostrando una suba de 35% i.a..

El sector petrolero registró cobros de exportaciones de bienes por un total de US\$6.329 millones en 2008, aumentando un 28% respecto de 2007. Si consideramos que las exportaciones de bienes en valor FOB del sector en el año rondaron los US\$7.400 millones, las liquidaciones en el mercado de cambios representaron aproximadamente un 85% del valor de sus embarques del período, subiendo este ratio unos 10 p.p. respecto a lo observado en los dos años previos.

Las industrias química y metalúrgica ingresaron en 2008 cobros de exportaciones por US\$4.626 millones y US\$3.260 millones, con subas de 20% i.a. y 7% i.a., respectivamente.

El predominio de los principales sectores se refleja en gran medida en la distribución sectorial de las empresas líderes en ingresos por cobros de exportaciones en el año. Entre las primeras treinta empresas, que tuvieron una participación porcentual de 57% en los cobros totales, se encuentran 12 del sector oleaginosas y cereales, 8 automotrices y 6 petroleras, además de 2 siderúrgicas y 2 mineras.

Por otro lado, es importante destacar que 2.442 personas físicas o jurídicas conformaron el grupo de “nuevos exportadores” de 2008. En esta categoría se incluye a los exportadores que no registraron ingresos cambiarios por cobros de exportaciones en los cuatro años anteriores, y que ingresaron divisas por este concepto en 2008.



<sup>11</sup> 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.

Por su parte, los que fueron “nuevos exportadores” en 2007, registraron ingresos por exportaciones en el acumulado de 2008 por unos US\$870 millones<sup>12</sup>, monto que casi duplica lo ingresado por éstos en todo el año anterior (US\$474 millones). A su vez, los operadores que se incorporaron en 2008, realizaron ingresos por US\$555 millones, mostrando un incremento del 17% con respecto a lo que ingresaron los “nuevos exportadores” de 2007 en su primer año.

Aunque los ingresos acumulados de los “nuevos exportadores” de 2008 representaron apenas el 0,8% de los cobros totales de exportaciones en 2008, la cantidad de empresas significó un 16% del universo de operadores por el concepto.

En cuanto a la distribución sectorial de los cobros de exportaciones de los “nuevos exportadores” de 2008, se destacó el liderazgo de las empresas productoras de biocombustibles, que concentraron cerca del 25% de los ingresos en el año. Le siguieron en importancia, la industria química con el 12% y la alimenticia y empresas del sector de oleaginosos y cereales, con el 11% cada una.

Por su parte, las nuevas prefinanciaciones otorgadas por bancos locales registraron un nuevo máximo anual en la historia del MULC, totalizando ingresos por US\$7.144 millones, monto 7% más elevado que el registrado en el año anterior y con máximos tanto en la banca pública como en la privada nacional.

En cuanto al grado de participación por tipo de entidad de las prefinanciaciones locales, se observa una distribución diversificada, siendo la banca privada extranjera la que más participa con el 38%, seguida por la banca pública y la banca privada nacional con el 33% y el 28%, respectivamente.

Al igual que lo observado en años anteriores y en línea con la estructura de exportaciones, las empresas del sector de oleaginosos y cereales fueron las que recibieron el mayor financiamiento de este tipo en el acumulado del año 2008, con US\$2.255 millones. Los sectores con mayores ingresos que le siguen en importancia fueron los correspondientes a la industria alimenticia y el sector petrolero, con totales por US\$1.372 millones y US\$1.206 millones, respectivamente, acumulando entre estos tres sectores, casi el 70% de las prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales en todo 2008.

<sup>12</sup> En 2008 casi el 60% del total de los exportadores sin ingresos en el período 2004-2006 y con ingresos en 2007 (2.850 CUITs), registraron ingresos por cobros de exportaciones.

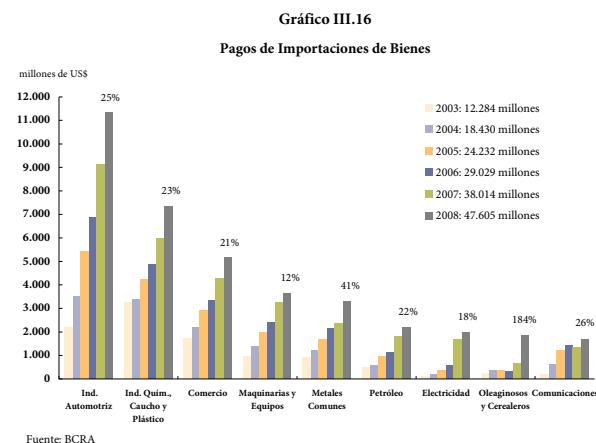
Por su parte, las financiaciones locales otorgadas post-embarque acumularon unos US\$800 millones a lo largo de 2008, mostrando un incremento de 5% con respecto al año anterior. El 44% de estas financiaciones se concentró en dos entidades de la banca pública.

En conjunto, el total de nuevas financiaciones locales a exportadores ascendió a US\$7.934 millones en 2008, monto 6% más alto con respecto al año anterior y que representó el 12% del total de los cobros por mercancías.

#### III.4.3.1.1.2. Pagos por Importaciones de Bienes

Continuando con el proceso de crecimiento de los últimos años, en el marco del incremento del nivel de actividad local y, en consecuencia, de los despachos a plaza, en 2008 los pagos de importaciones de bienes a través del MULC totalizaron US\$47.605 millones, creciendo 25% i.a.. Al igual que en períodos anteriores, los pagos diferidos concentraron alrededor del 70% de los pagos totales, repartiéndose en forma prácticamente equitativa los pagos anticipados y de contado (ver Gráfico III.16).

Acorde con las subas mostradas en las estadísticas de las compras externas de bienes, el mencionado aumento en los pagos totales se reflejó en todos los sectores importadores, incluso con máximos anuales en cada uno de ellos.



En línea con su liderazgo en los despachos a plaza, ya sea por la adquisición de autopartes o de vehículos terminados, el complejo automotriz continuó encabezando los pagos de importaciones de bienes con un total de US\$11.347 millones, subiendo 25% respecto al total de transferencias por el concepto en 2007.

Considerando los niveles de cobros de exportaciones y pagos de importaciones ya comentados, la demanda neta de divisas por mercancías del sector automotriz alcanzó los US\$3.670 millones, creciendo 7% respecto al nivel observado en 2007.

Acorde con los movimientos aduaneros, la industria química, caucho y plástico y el sector comercio efectuaron pagos de importaciones por US\$7.350 millones y US\$5.161 millones, con subas interanuales de 23% y 21%, respectivamente.

Los restantes sectores también mostraron significativos incrementos interanuales, acordes con los productos que evidenciaron el mayor dinamismo en las estadísticas de comercio exterior en el acumulado del año. Dentro de este grupo se destaca el importante incremento interanual de los pagos de importaciones del sector de oleaginosos y cereales que, con un total de US\$1.865 millones, casi triplicaron las transferencias realizadas a través del mercado de cambios en 2007. Estos movimientos estuvieron vinculados a la fuerte suba en la importación de porotos de soja desde Paraguay.

Asimismo, cabe destacar los pagos de importaciones de energía por unos US\$2.800 millones bajo las distintas modalidades<sup>13</sup>, creciendo un 35% i.a..

Por otra parte, la importancia de la industria automotriz como sector en las importaciones de bienes, se ve reflejada en la concentración de los pagos entre las empresas líderes en el año.

Las diez firmas con mayores pagos de importaciones en 2007 mantuvieron su liderazgo y su participación en 2008, perteneciendo siete de ellas a la industria automotriz. El grupo de las 30 empresas líderes en pagos, aumentó su participación en el total en 2 p.p. respecto del año anterior.

Por otra parte, se observa la incorporación de 3 empresas del sector de oleaginosas y cereales entre las primeras 20, que en 2007 no formaban parte del grupo de las primeras 30. Este se completa con 4 petroleras, 4 siderúrgicas, 3 empresas de la industria química, 3 de comunicaciones, 2 firmas pertenecientes al sector de maquinarias y equipos y 1 al sector electricidad.

#### ***III.4.3.1.2. Servicios***

En 2008 los ingresos netos de servicios totalizaron US\$1.042 millones, monto similar al registrado en el año anterior. Se destaca el aumento en los ingresos netos en concepto de servicios empresariales, profesionales y técnicos por unos US\$600 millones, que fueron contrarrestados parcialmente por el aumento en la demanda neta para pagos de fletes, pasajes y seguros (en línea con el aumento de las importaciones).

<sup>13</sup> Electricidad, gas, gas oil, fuel oil y gas licuado.

#### **III.4.4 Rentas**

En 2008 las transferencias por operaciones de rentas resultaron en una salida neta de US\$6.893 millones, como consecuencia de pagos netos de intereses por US\$3.387 millones y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$3.505 millones.

Con el récord del último trimestre del año, los giros de utilidades y dividendos a través del MULC alcanzaron un máximo anual de US\$3.552 millones, casi duplicando el nivel registrado en 2007. Se destacaron los pagos del sector petrolero por US\$915 millones (casi US\$800 millones por encima de lo girado el año anterior), oleaginosas y cereales por US\$482 millones (prácticamente sin registros en 2007) y la industria química por US\$430 millones (casi duplicando los giros de 2007).

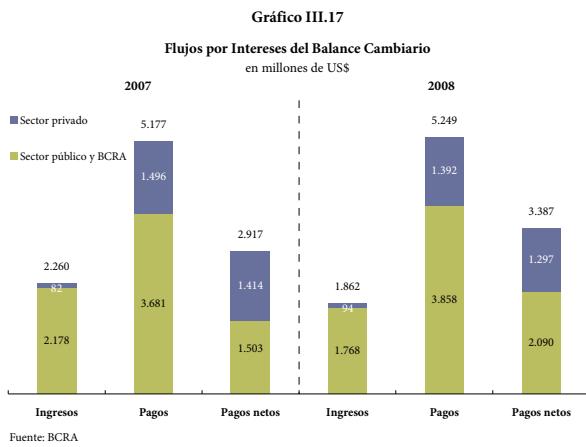
Por otro lado, en línea con la caída en la tasa de interés internacional acentuada en el segundo semestre del año, en 2008 los ingresos en concepto de cobros de intereses se redujeron en unos US\$400 millones respecto a lo registrado a lo largo del año anterior, totalizando US\$1.862 millones, siendo este monto explicado principalmente por los ingresos por las colocaciones de las Reservas Internacionales del BCRA.

Los pagos brutos de intereses con acceso al mercado de cambios sumaron US\$5.249 millones, unos US\$70 millones más que en el año anterior.

En 2008, el sector público y el BCRA pagaron intereses por US\$3.858 millones, unos US\$180 millones más que en 2007. Esta suba se explica básicamente por los mayores pagos relacionados con las unidades vinculadas al PIB (UVP), en parte compensados por los menores vencimientos por las cancelaciones netas efectuadas en períodos anteriores y la disminución en la tasa de interés internacional.

Por otro lado, el sector privado realizó pagos de intereses durante el año por US\$1.392 millones, monto US\$100 millones inferior al registrado durante el año anterior, de los cuales cerca del 97% fue aplicado a la atención de vencimientos del período, siendo el resto destinado a la regularización de atrasos<sup>14</sup> (ver Gráfico III.17).

<sup>14</sup> Estimaciones realizadas en base al Relevamiento de deuda externa del sector privado establecido por Comunicación "A" 3.602. Para un mayor detalle, consultar el Informe de Deuda Externa Privada publicado en [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar).



Asimismo, del total de los intereses con vencimiento durante 2008 (US\$2.046 millones), alrededor de 87% fue pagado, ya sea a través del mercado de cambios (US\$1.344 millones) o bien mediante otra forma de cancelación (US\$427 millones)<sup>15</sup>. Además, se acumularon intereses vencidos impagados por US\$112 millones y se capitalizaron US\$26 millones.

Los menores vencimientos del sector privado registrados en el año se explicaron principalmente por los sectores comunicaciones y financiero, vinculados a las cancelaciones de deuda que realizaron estos sectores durante 2008, y a la baja observada en la tasa LIBOR<sup>16</sup>. Si a esto se suma el mayor acceso al MULC por parte del sector petrolero (en detrimento del pago con fondos de libre disponibilidad en el exterior), el resultado es una mayor participación en el total de vencimientos de los pagos de intereses realizados a través del MULC durante el año (de 62% en 2007 a 66% en 2008).

### III.4.5 Cuenta Capital y Financiera Cambiaria

La cuenta capital y financiera finalizó 2008 con un saldo negativo de US\$15.638 millones (ver Tabla III.2), básicamente por las operaciones del sector privado no financiero<sup>17</sup>.

En 2008 la demanda neta de moneda extranjera de libre disponibilidad<sup>18</sup> de este sector totalizó US\$23.165 millones, monto que constituyó un máximo a nivel anual.

Cuenta capital y financiera cambiaria	Cuenta de capital y financiera cambiaria									
	En millones de dólares									
	2007		2008		2007		2008		2007	
Sector Financiero	2.037	1.841	-3.427	-89	362	-84	-7.153	-5.022	-3.378	-15.638
Sector Privado No Financiero	79	27	287	-8	386	319	-459	-171	-398	-709
Sector Público y BCRA	985	889	-4.126	-2.436	-4.688	-550	-8.440	-5.389	-5.994	-20.373
Otros movimientos netos	1.366	1.492	-1.287	2.132	3.703	-497	1.472	-264	1.225	1.936
	-394	-567	1.699	223	961	644	273	802	1.789	3.508

Fuente: BCRA

#### III.4.5.1 Sector Privado No Financiero

La cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Privado no Financiero finalizó 2008 con un déficit de US\$15.638 millones, explicado por la crisis financiera que tuvo lugar 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\$23.165 millones (ver Tabla III.3), un máximo a nivel anual, explicado por el comportamiento de los inversores locales durante el segundo semestre, en el marco de la crisis 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 externas.

	Formación neta de activos externos del sector privado no financiero						
	Formación neta de activos privados de libre disponibilidad (%)			Compras netas de activos que deben ser aplicados a fines normativamente pre establecidos			TOTAL
				Billetes neto	Otros activos externos netos	Total	
2006	93	374	467	271	47	224	692
	292	19	311	609	395	214	525
	409	84	493	361	45	317	810
	341	72	413	838	337	500	913
	<b>TOTAL</b>	<b>1.135</b>	<b>549</b>	<b>1.684</b>	<b>2.079</b>	<b>824</b>	<b>2.155</b>
2007	193	-497	-305	559	254	306	1
	882	-1.112	-230	944	457	488	258
	2.999	1.809	4.808	770	332	438	5.246
	2.245	1.137	3.381	738	745	-6	3.375
	<b>TOTAL</b>	<b>6.318</b>	<b>1.337</b>	<b>7.655</b>	<b>3.012</b>	<b>1.787</b>	<b>1.225</b>
2008	816	1.321	2.136	490	353	137	2.273
	5.312	2.834	8.146	1.192	964	228	8.374
	2.780	3.217	5.997	700	896	-196	5.801
	4.846	2.039	6.886	782	1.018	-236	6.649
	<b>TOTAL</b>	<b>13.754</b>	<b>9.411</b>	<b>23.165</b>	<b>3.163</b>	<b>3.231</b>	<b>-67</b>

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

Fuente: BCRA

<sup>15</sup> Incluyen pagos con fondos de libre disponibilidad en el exterior y pagos realizados en el país.  
<sup>16</sup> Cerca del 25% de la deuda del sector privado paga tasa variable, mayoritariamente LIBOR.  
<sup>17</sup> Los flujos no distribuidos sectorialmente (incluidos en la cuenta “Otras movimientos netos”) se derivan en gran medida de las variaciones de los depósitos y préstamos locales en moneda extranjera, cobros de servicios de deuda local en moneda extranjera de entidades financieras e ingresos netos en la PGC de fondos de terceros pendientes de concertación.

<sup>18</sup> Cabe señalar que parte de estos fondos son posteriormente aplicados al pago de importaciones y otras obligaciones externas. Ver Informe de la Deuda Externa Privada publicado por este Banco Central.

Con relación a los flujos por activos externos que normativamente deben ser aplicados a fines específicos, con las aplicaciones netas del último trimestre del año, los fondos atesorados en el acumulado de 2008 prácticamente se compensaron con lo efectivamente aplicado.

Asimismo, en el marco normativo establecido por la Comunicación "A" 4.867 del 5 de noviembre de 2008, se destacaron las repatriaciones del exterior de los Fondos Comunes de Inversión (FCI) para dar cumplimiento a los pagos a las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) por los rescates de cuotapartes por unos US\$550 millones, calzadas con la compra de billetes en moneda extranjera para la constitución de depósitos locales.

#### ***III.4.5.1.1 Flujos por préstamos financieros***

En 2008 el Sector Privado No Financiero acumuló ingresos netos de préstamos financieros por unos US\$2.600 millones, superando los valores de 2007 y 2006 (US\$1.639 millones y US\$1.480 millones, respectivamente) y continuando con el cambio significativo respecto a los años precedentes, en los cuales el sector había efectuado amortizaciones netas.

En línea con lo observado en 2007, entre los sectores que recibieron mayores desembolsos netos de fondos durante 2008 se encontraron petróleo (US\$1.187 millones), minería (US\$519 millones), alimentos y bebidas (US\$243 millones), comercio (US\$212 millones) e industria química (US\$193 millones). Por su parte, el sector comunicaciones encabeza los pagos netos con casi US\$700 millones en el año.

Uno de los efectos que se observó en el marco de la crisis financiera global fue cierta sustitución entre los distintos tipos de instrumentos de los nuevos desembolsos, registrándose un aumento de los préstamos provenientes de matrices y entidades financieras, en desmedro de colocaciones de obligaciones negociables en los mercados internacionales.

#### ***III.4.5.1.2 Ingresos por la operatoria de compra venta de títulos valores***

En el marco de las nuevas medidas establecidas a partir de la Comunicación "A" 4.864<sup>19</sup> del 3 de noviembre de

<sup>19</sup> La norma estableció la conformidad previa del Banco Central para el acceso al mercado de cambios de las entidades financieras por las operaciones de compra y venta de títulos valores en Bolsas y Mercados autorregulados, cuando no sea posible demostrar que el valor transado ha permanecido en la cartera del vendedor por un período no menor a las 72 horas hábiles.

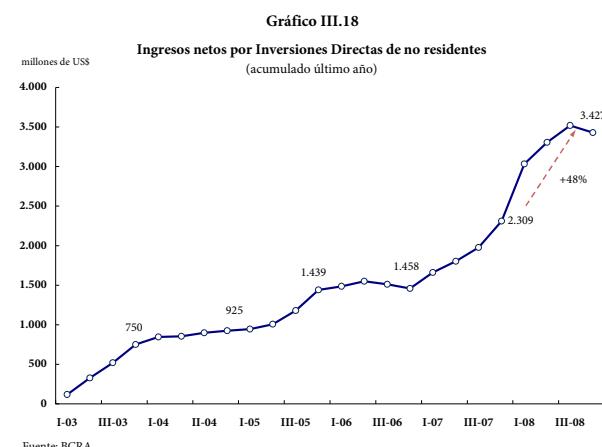
2008 y posteriormente a través de la Comunicación "A" 4.862<sup>20</sup> del 5 de diciembre de 2008, se observó una disminución significativa en los volúmenes involucrados en la operatoria de compra-venta de títulos valores de las entidades financieras con clientes.

El resultado de esta operatoria implicó una salida neta de fondos a través del MULC por algo más de US\$394 millones<sup>21</sup> en el cuarto trimestre de 2008, muy inferior a los US\$1.561 millones del trimestre anterior.

En el acumulado de 2008, el acceso al MULC por la compra-venta de títulos valores de las entidades autorizadas a operar en cambios resultó en egresos netos por aproximadamente US\$3.350 millones.

#### ***III.4.5.1.3 Las inversiones directas de no residentes<sup>22</sup>***

Los ingresos netos en concepto de inversiones directas de no residentes en el Sector Privado No Financiero alcanzaron un récord anual de US\$3.427 millones en 2008, representando un suba de 48% i.a. (ver Gráfico III.18). De esta forma continuó la clara tendencia ascendente de los últimos años de las inversiones directas de no residentes, las cuales suelen estar relacionadas en gran medida a la evaluación de proyectos de mediano y largo plazo.



<sup>20</sup> La norma estableció para las entidades supervisadas por el Banco Central, que las transferencias de valores sólo pueden ser ordenadas cuando pasen como mínimo 3 días hábiles en la cuenta del ordenante y que en las liquidaciones de títulos valores en moneda local, la acreditación de los títulos debe efectuarse en cuentas locales.

<sup>21</sup> 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.

<sup>22</sup> En la sección "Estadísticas e Indicadores", subsección "Inversiones Directas" de la página web del Banco Central ([www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)) se encuentra disponible un Informe detallado sobre las Inversiones directas de no residentes en empresas locales.

Con respecto al destino de las inversiones extranjeras directas, se observaron nuevos desembolsos en prácticamente todos los sectores, destacándose metales comunes y elaboración (US\$580 millones), petróleo (US\$398 millones), comercio (US\$304 millones), minería (US\$258 millones), agricultura (US\$234 millones), alimentos y bebidas (US\$225 millones) y la industria automotriz (US\$179 millones).

### III.4.5.2 Sector Financiero

Los egresos netos del último trimestre del año por US\$394 millones y los cambios normativos en lo que respecta a la Posición General de Cambios (PGC), que se tradujeron en un aumento en las tenencias de las entidades, fueron las principales explicaciones de la salida neta de fondos registrada por este sector, de US\$705 millones en el acumulado de 2008.

A lo largo 2008 las entidades financieras aumentaron sus tenencias de activos externos líquidos que componen la PGC en casi US\$380 millones.

No obstante, si se excluye el efecto del cambio normativo dispuesto por Comunicación “A” 4.814 del 20 de junio de 2008, a partir del cual pasaron a computarse dentro de la definición de la PGC los saldos de corresponsalía referidos a fondos de terceros pendientes de concertación de cambio, las entidades disminuyeron sus tenencias de activos externos en unos US\$900 millones en el año.

Los saldos de corresponsalía correspondientes a fondos de terceros pendientes de concertación totalizaban US\$1.312 millones a fines de diciembre, de los cuales el 70% se encontraba aplicado a los usos normativos previstos<sup>23</sup>, mientras que unos US\$430 millones permanecían sin aplicar en los corresponsales del exterior.

En consecuencia, a fines de diciembre de 2008, el stock de PGC de las entidades financieras totalizó unos US\$1.740 millones, representando el equivalente al 52% del límite máximo establecido por la normativa vigente (US\$3.355 millones). Cabe recordar que aproximadamente US\$850 millones de este saldo correspondían a billetes en moneda extranjera en el país, los cuales son utilizados por las entidades básicamente para atender las

necesidades del mercado de cambios y los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera.

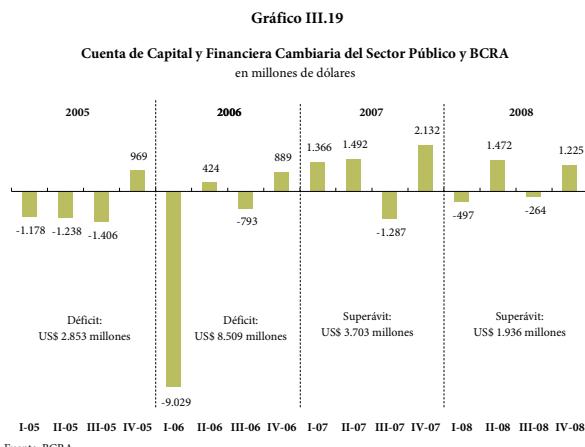
En lo que se refiere a la posición de las entidades financieras en los mercados a término en moneda extranjera<sup>24</sup>, registraron en conjunto compras netas por US\$1.259 millones en el año, cerrando con una posición comprada neta de US\$1.672 millones.

Este incremento de las coberturas netas se explica por un aumento en la posición comprada neta de las entidades en los mercados institucionalizados por US\$3.148 millones, básicamente en el MAE, parcialmente compensado por ventas netas en operaciones de *forwards*<sup>25</sup> por casi US\$1.890 millones (en especial, con clientes del sector privado no financiero).

En 2008 las entidades financieras registraron pagos netos por operaciones de endeudamiento financiero por US\$585 millones. Este total incluye tanto los flujos por desembolsos y cancelaciones de préstamos como las constituciones y devoluciones de garantías financieras relacionadas a endeudamientos externos.

El Sector Público y el BCRA cerraron 2008 con un superávit de la cuenta capital y financiera cambiaria de US\$1.936 millones, nivel inferior al excedente de US\$3.703 millones registrado en 2007 (ver Gráfico III.19).

El resultado positivo de 2008 se explicó básicamente por los desembolsos netos de organismos internacionales, parcialmente compensados por las amortizaciones netas y recompras de títulos públicos del Gobierno Nacional.



<sup>23</sup> Los usos de aplicación normativamente previstos son: la atención del mercado local de cambios, pases pasivos en moneda extranjera con el BCRA y depósitos en moneda extranjera en el BCRA.

<sup>24</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación A 4.196 y complementarias.

<sup>25</sup> Operaciones concertadas con la contraparte de manera directa fuera de los mercados institucionalizados.

## IV. Política Financiera

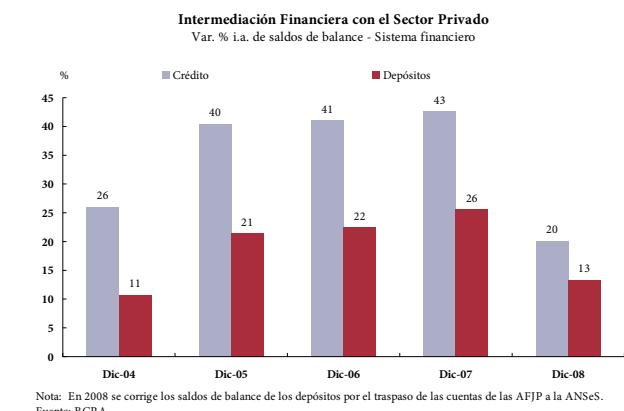
### IV.1. Sistema Bancario<sup>26</sup>

Los bancos locales continuaron exhibiendo un alto grado de fortaleza desde el inicio de la crisis financiera internacional, logrando mantener acotados descalces patrimoniales y sólidos indicadores de liquidez y solvencia. En este marco, la intermediación financiera con el sector privado continuó creciendo de forma moderada. Los depósitos, tanto del sector privado como público, se mantuvieron como la principal fuente de fondeo de las entidades financieras. La exposición del sistema financiero al sector público se redujo a lo largo del año, liberando recursos para dirigirlos a empresas y familias. Durante 2008 las ganancias contables y los nuevos aportes de capital recibidos nutrieron la solvencia de los bancos, permitiendo mantener la solidez del sector.

#### IV.1.1. Situación Patrimonial

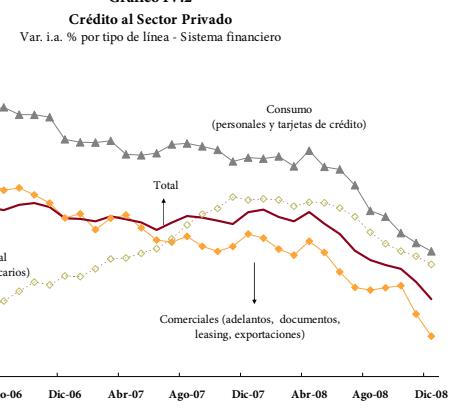
A lo largo de 2008 se verificó una moderación del crecimiento de la intermediación financiera de los bancos con el sector privado, en un contexto de deterioro en los mercados financieros internacionales. Tanto el crédito a las familias y a las empresas, como los depósitos del sector privado, redujeron su ritmo de expansión interanual con respecto a lo evidenciado en años anteriores (ver Gráfico IV.1). En este marco, el activo neteado y consolidado<sup>27</sup> del sistema financiero creció 15% a lo largo del año, alcanzando casi \$312.400 millones. Este incremento fue impulsado fundamentalmente por los bancos privados. El crédito al sector privado aumentó 20,1% (\$22.400 millones) en 2008, siendo el ritmo de expansión prácticamente la mitad del evidenciado el año anterior. El financiamiento a las familias y a las empresas continuó ganando participación, llegando a 43,8% del activo del sistema financiero (1,9 p.p. por encima de 2007).

Gráfico IV.1



La desaceleración del financiamiento bancario al sector privado resultó generalizada entre las líneas crediticias (ver Gráfico IV.2), siendo preponderante en las comerciales (adelantos, documentos, *leasing* y las financiaciones a las exportaciones), que registraron una tasa de crecimiento de 10,5%, 27 p.p. menor que la del año anterior. Por su parte, el crédito al consumo (tarjetas y personales), si bien resultó el de mayor dinamismo relativo, también evidenció cierta moderación en su ritmo de crecimiento. En particular, los préstamos personales y tarjetas de crédito registraron en conjunto un aumento de 32,5% interanual (i.a.), 24 p.p. por debajo del evidenciado en 2007. Las líneas de financiamiento con garantía real (prendarios e hipotecarios) presentaron una expansión de 29,1% i.a., 17 p.p. por debajo del año previo. El plazo promedio de los nuevos créditos otorgados al sector privado<sup>28</sup> experimentó un leve retroceso a lo largo de 2008, fundamentalmente por el desempeño de las líneas de financiamiento a familias.

Gráfico IV.2



<sup>26</sup> 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.

<sup>27</sup> 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.

<sup>28</sup> Se excluyen los adelantos en cuenta corriente y las tarjetas de crédito.

La exposición del sistema financiero al sector público continuó reduciéndose a lo largo del año, evidenciando

una disminución de 3,6 p.p. del activo<sup>29</sup> hasta 12,7% (14,2% del activo neteado y consolidado), totalizando una caída de 28,1 p.p. desde fines de 2004 hasta ubicarse en línea con otros países de la región. De esta manera, el saldo de la cartera de activos del sector público equivale a poco más de un tercio del correspondiente a la exposición al sector privado. El establecimiento de un tope global de exposición al sector público de 35% de los activos bancarios desde julio de 2007, de límites máximos en base al capital de las entidades financieras y al nivel de jurisdicción y la eliminación del sesgo en la exigencia de capitales mínimos (homogeneización del requisito entre las financiaciones al sector privado y el sector público), entre otras medidas, permitieron revertir el *crowding out* que enfrentaba el sector privado hace 4 años atrás.

El sistema financiero continuó acrecentando sus niveles de liquidez. Los activos líquidos totales (en pesos y dólares) del conjunto de entidades financieras llegaron a representar 21,2% del activo, casi 30% incluyendo las LEBAC y NOBAC no vinculadas a operaciones de pase (ver Tabla IV.1). En términos de los depósitos totales, el saldo de los activos líquidos alcanzó 28% sobre fines de 2008<sup>30</sup> (5,1 p.p. más que en 2007) y 40% al considerar las tenencias de LEBAC y NOBAC no vinculadas a operaciones de pase (1,7 p.p. por encima del año anterior). De esta manera, continuó conformándose una importante reserva de recursos líquidos disponibles para enfrentar eventuales *shocks*.

Tabla IV.1

Situación Patrimonial			
	Sistema financiero - En % del activo neteado y consolidado		
	Dic-07	Dic-08	Variación saldo 2007 (en p.p.)
Activo	100	100	
Activos líquidos	17	21	3,9
Títulos del BCRA	12	8	-3,4
Crédito al sector privado	42	44	1,9
Crédito al sector público	18	14	-3,7
Otros activos	11	13	1,4
Passivo + Patrimonio neto	100	100	
Depósitos del sector público	18	22	3,8
Depósitos del sector privado	57	54	-3,7
Obligaciones con el BCRA (1)	1	1	-0,3
ON, OS y Líneas del exterior	5	4	-0,7
Otros pasivos	7	8	1,2
Patrimonio neto	12	12	-0,3

(1) Se incluye *matching* y otras obligaciones con el BCRA

Fuente: BCRA

Esta situación se consolidó al considerar el efecto de las medidas tomadas por el Banco Central para proveer liquidez ante eventuales necesidades por parte de las

<sup>29</sup> Se considera el activo total.

<sup>30</sup> El indicador de liquidez en pesos del sistema financiero creció 3,1 p.p. en el año hasta 21,2% de los depósitos.

entidades financieras y por la plena vigencia de su función de prestamista de última instancia.

La consolidación patrimonial también se reflejó en los pasivos de los bancos, en un marco en el que los depósitos del sector privado se mantuvieron como la principal fuente de fondeo bancario. Las colocaciones del sector privado llegaron a representar 53,7% del fondeo total de las entidades financieras (pasivo total más patrimonio neto) a fines de 2008, observando un retroceso anual explicado principalmente por el traspaso de las colocaciones de los fondos de pensión dirigidos por las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP, sector privado) a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSeS, sector público), en diciembre<sup>31</sup>. Sin incluir el efecto del mencionado traspaso, los saldos de balance de las imposiciones del sector privado habrían evidenciado un aumento interanual de 13,4% en 2008.

Como resultado, el incremento de los depósitos totales llegó a 15% en 2008, siendo principalmente impulsado por las cuentas a la vista (19% i.a.), logrando superar los períodos de tensión que se reflejaron en ciertas disminuciones transitorias de las colocaciones del sector privado en el transcurso del año. Los redescuentos por iliquidez otorgados por el Banco Central durante la crisis de 2001-2002 prácticamente desaparecieron del balance de los bancos (a fines de 2008 representaban sólo 0,3% del pasivo del sistema financiero), quedando sólo un banco de los 24 iniciales, con obligaciones dentro del esquema de *matching*<sup>32</sup>.

Oportunamente el Banco Central implementó un conjunto de medidas con el fin de evitar excesivos descalces patrimoniales de moneda extranjera en el sistema financiero. En particular, solamente pueden recibir créditos en moneda extranjera aquellos prestatarios que perciban ingresos en la misma moneda, debiendo las entidades financieras fondear estas líneas con depósitos en con la denominación. Por otro lado, el BCRA impulsó el desarrollo de los mercados de cobertura, brindando soluciones de mercado a este riesgo enfrentado por los bancos. Como resultado, a fines de 2008 sólo el 16% de los créditos del sistema financiero habían sido otorgados en

<sup>31</sup> A principios de diciembre de 2008 se promulgó la Ley N° 26.425 de creación del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), de carácter solidario y de reparto, que absorbió y sustituyó al anterior régimen de capitalización individual administrado por las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP). Mediante este nuevo marco normativo se traspasó la cartera de activos de los fondos de pensión al Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) del Régimen Previsional Público de Reparto del SIPA, siendo administrado por la ANSeS.

<sup>32</sup> El cronograma finaliza en diciembre de 2009.

moneda extranjera, siendo principalmente destinados a la financiación de exportaciones. Así, el descalce en balance entre activos y pasivos en moneda extranjera se ubicó muy por debajo de los niveles verificados a fines de 2004: 29,6% del patrimonio neto de los bancos, con una caída de 27 p.p. en el período considerado.

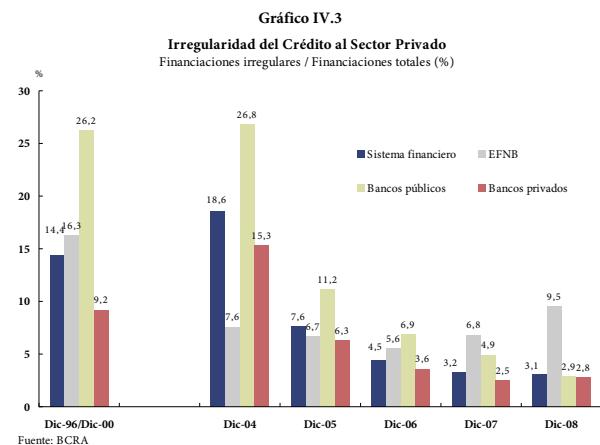
#### IV.1.2. Calidad de Cartera del Sector Privado No Financiero

La irregularidad del crédito al sector privado finalizó el año en 3,1% de las financiaciones, nivel reducido en comparación con los registros históricos y levemente menor al de fines de 2007. Sin embargo, en los últimos meses de 2008 se verificó cierto deterioro en la calidad de la cartera de financiaciones.

En 2008 se produjo un aumento de la morosidad de las financiaciones a las familias desde niveles acotados. En particular, la irregularidad de los créditos a las familias se ubicó en 4,4%, 0,9 p.p. por encima del registro de un año atrás. A su vez, si solamente se observan las líneas destinadas al consumo de los hogares, la irregularidad creció 1,4 p.p. hasta 5%.

Las financiaciones a empresas presentaron un mejor desempeño relativo a lo largo de 2008, con una irregularidad de sólo 2,1% de los créditos, aunque también empezaron a evidenciar cierto deterioro en la última parte del año. La irregularidad de los distintos sectores productivos evidenció un comportamiento dispar: mientras que se redujo en la construcción, los servicios y la industria, aumentó levemente en el comercio y la producción primaria. Por su parte, las financiaciones por tramo residual se caracterizaron por aumentar su morosidad en las líneas de menores montos relativos y reducirse en los tramos más grandes.

Los bancos oficiales registraron un descenso anual de la morosidad de los créditos a las familias y empresas (ver Gráfico IV.3), reduciendo su nivel de irregularidad 2 p.p. hasta 2,9% de las financiaciones. Por su parte, la irregularidad de los bancos privados se incrementó 0,3 p.p. hasta totalizar 2,8%, mientras que en los créditos otorgados por las entidades financieras no bancarias (EFNB) la irregularidad creció 2,7 p.p. hasta 9,5%.



En el cierre de 2008 el nivel de cobertura de los créditos irregulares con previsiones alcanzó 132%, registro levemente superior al de fines de 2007. De esta manera, el ratio de financiaciones irregulares no cubiertas por previsiones en términos del patrimonio neto continúa en valores negativos en torno a 3%, siendo un signo de la buena posición del sistema financiero frente al riesgo de crédito del sector privado.

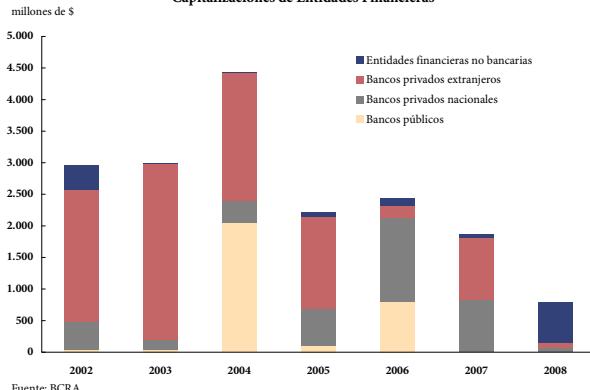
#### IV.1.3. Solvencia

En un contexto de volatilidad en los mercados financieros internacionales, el sistema financiero mantiene sólidos niveles de solvencia.

Durante 2008 las ganancias contables y los nuevos aportes de capital recibidos sostuvieron el crecimiento del patrimonio neto consolidado de la banca, expandiéndose 11,8% en el año. Esta evolución, liderada en mayor medida por los bancos privados, permitió mantener niveles adecuados de solvencia para el sector.

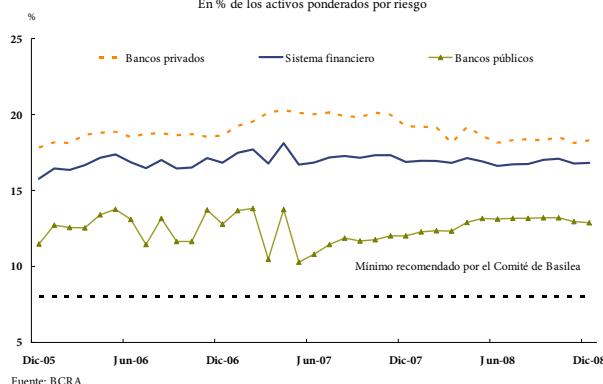
Las inyecciones de capital recibidas a lo largo del año totalizaron aproximadamente \$800 millones, siendo principalmente canalizadas a las entidades financieras no bancarias (ver Gráfico IV.4). Desde el período iniciado en 2002 las capitalizaciones en el conjunto del sistema totalizaron casi \$17.700 millones. La composición del patrimonio neto consolidado evidenció una mejora durante 2008. Por un lado, las entidades financieras absorbieron la totalidad de las pérdidas nominales acumuladas en ejercicios anteriores, relacionadas a la crisis 2001-2002. Por otro lado, el capital social se mantuvo en línea con el observado un año atrás, al igual que los ajustes y las reservas en conjunto.

**Gráfico IV.4**  
Capitalizaciones de Entidades Financieras



Superando las exigencias locales y las recomendaciones internacionales, la integración de capital del sistema financiero se ubicó en 16,8% de los activos ponderados por riesgo sobre fines de 2008, en línea con el registro de los últimos 3 años (ver Gráfico IV.5). Asimismo se verificó una posición de capital (exceso de integración sobre la exigencia regulatoria) de 90% de la exigencia.

**Gráfico IV.5**  
Integración de Capital según Norma de Capitales Mínimos  
En % de los activos ponderados por riesgo



Pese a la desaceleración del ritmo de crecimiento de la actividad de intermediación financiera, los bancos lograron cerrar el cuarto año consecutivo con ganancias contables. En 2008 los resultados contables ascendieron a \$4.800 millones, representando 1,6% del activo y 13,4% del patrimonio neto. Las ganancias fueron generalizadas entre las entidades financieras. En particular, 70 entidades financieras finalizaron el año con utilidades, representando un 96% de los activos totales del sistema financiero.

En 2008, el ROA del sistema financiero se mantuvo en niveles similares al registrado el año anterior, verificándose un cambio en su composición (ver Tabla IV.2): ganaron participación los ingresos más estables (resultados por servicios y por intereses) como contrapartida de la merma en la ponderación de los resultados por títulos valores. Por su parte, los principales egresos no vincula-

dos con intereses continúan siendo los gastos administrativos y los cargos por incobrabilidad, observando sendos incrementos en sus ponderaciones.

Tabla IV.2

	Estructura de Rentabilidad Sistema Financiero - Sistema Financiero -				
	Indicadores anualizados en % del activo neteado promedio				
	93-00	2005	2006	2007	2008
Margen financiero	6,1	4,6	5,8	5,7	6,7
Resultado por intereses	4,9	1,5	1,8	2,2	3,1
Ajustes CER y CVS	0,0	1,5	1,3	1,0	0,9
Resultado por títulos valores	0,8	1,2	2,2	1,9	1,5
Diferencias de cotización	0,0	0,4	0,4	0,5	0,8
Otros resultados financieros	0,3	0,1	0,1	0,1	0,4
Resultado por servicios	3,5	2,3	2,7	3,1	3,6
Gastos de administración	-6,7	-4,6	-5,1	-5,5	-6,1
Cargos por incobrabilidad	-2,2	-0,6	-0,5	-0,7	-0,9
Ajustes de activos del sector público (*)	-	-0,2	-0,3	-0,3	-0,6
Cargas impositivas	-0,5	-0,4	-0,5	-0,6	-0,8
Amortización de amparos	-	-0,9	-1,1	-0,7	-0,3
Diversos	0,7	0,8	1,2	0,9	0,5
Monetario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impuesto a las ganancias	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4
Resultado final (ROA)	0,5	0,9	1,9	1,5	1,6
Resultado en % del PN (ROE)	3,4	7,0	14,3	11,0	13,4
Resultado ajustado (**)	-	2,0	3,4	2,5	2,5

(\*) Com. "A" 3.911 y modificatorias.

(\*\*) Excluyendo amortización de amparos y ajustes de activos del sector público.

Fuente: BCRA

El margen financiero de los bancos presentó un máximo histórico al situarse en 6,7% del activo en el año, reuniendo el aumento de los ingresos netos por intereses y los rubros mayormente influidos por las variaciones en el tipo de cambio (diferencias de cotización y otros resultados financieros). Los resultados netos por intereses se ubican como la principal fuente de ingresos del margen financiero. Cabe señalar que los ajustes devengados por CER se redujeron levemente, reflejando tanto el menor descalce patrimonial de partidas ajustables en los balances bancarios, como la pequeña disminución del crecimiento de este índice.

Dado el contexto internacional signado por las turbulencias en los mercados financieros, los resultados por títulos valores de los bancos se redujeron, en especial durante la segunda parte del año. Cabe mencionar que el BCRA implementó un conjunto de alternativas de valuación contable para los activos financieros en cartera de los bancos, que permitieron reducir el impacto de las fluctuaciones de corto plazo en las cotizaciones de mercado.

La evolución de las diferencias de cotización y otros resultados financieros son los rubros que captaron mayormente el efecto de la variación anual del tipo de cambio nominal peso-dólar. En particular, estos rubros conjuntamente pasaron de representar 0,6% del activo en 2007 a 1,2% en 2008.

Los resultados por servicios continuaron creciendo en 2008, consolidándose como una de las principales fuentes de beneficios dentro de los rubros que componen el cuadro de resultados del sistema financiero. Al desagregar este rubro se distingue un cambio de tendencia: los ingresos por la captación de depósitos (mantenimiento de cuentas de depositantes) resultaron los más dinámicos, mientras que históricamente este rubro era liderado por los ingresos provenientes del otorgamiento de préstamos.

Los mayores egresos no relacionados con intereses devengados en el año corresponden a los gastos de administración, en línea con la tendencia de los últimos años. En particular, los gastos administrativos crecieron 0,6 p.p. del activo en 2008 hasta 6,1%. No obstante este aumento, el sector bancario evidenció mejoras en su eficiencia, siendo un signo de esto el mayor crecimiento relativo de los ingresos más estables por sobre los mencionados gastos administrativos. Por su parte, si bien los cargos por incobrabilidad mantienen una moderada ponderación dentro del cuadro de resultados de los bancos de la mano del acotado riesgo de crédito, se evidenció un incremento anual de 0,2 p.p. del activo hasta 0,9%, producto del incipiente deterioro percibido de la cartera crediticia.

En 2008, todos los grupos de entidades financieras devengaron ganancias (ver Tabla IV.3). En particular, los bancos privados obtuvieron beneficios por 1,9% del activo en el año, 0,3 p.p. por encima del registro de 2007, siendo principalmente motorizados por los ingresos más estables.

Tabla IV.3

	Estructura de Rentabilidad por Tipo de Banco					
	Bancos por Tipo de Operaciones					
	Indicadores en % del activo neto promedio. Año 2008					
	Bancos públicos	Total	Total privados minoristas	Privados minoristas de alcance nacional	Privados minoristas regionales	Privados minoristas especializado
Margen financiero	5,5	7,3	7,2	6,5	9,8	14,7
Resultado por intereses	1,0	4,4	4,4	4,1	5,5	12,0
Ajustes CER y CVS	1,8	0,4	0,4	0,4	0,2	0,0
Resultado por títulos valores	2,3	0,9	0,9	0,6	2,4	1,2
Diferencias de cotización	0,5	0,9	0,8	0,8	0,8	2,2
Otros resultados financieros	0,0	0,8	0,7	0,6	0,9	-0,6
Resultado por servicios	2,3	4,3	4,4	4,4	4,0	9,0
Gastos de administración	-4,6	-7,0	-7,0	-6,7	-7,5	-14,6
Cargo por incobrabilidad	-0,6	-1,1	-1,1	-1,1	-0,7	-6,5
Ajustes de activos del sector público (*)	-1,2	-0,2	-0,2	-0,1	-0,3	0,0
Cargas impositivas	-0,4	-1,0	-1,0	-1,0	-0,8	-1,2
Amortización de amparos	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4	-0,1	-0,1
Diversos	0,3	0,5	0,6	0,7	-0,1	0,7
Monetario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Impuesto a las ganancias	-0,1	-0,7	-0,6	-0,5	-1,2	-0,6
Resultado final (ROA)	1,0	1,9	2,0	1,8	3,0	1,4
Resultado en % del PN (ROE)	10,4	15,2	16,9	15,9	22,7	7,2
Resultado ajustado (**)	2,4	2,5	2,5	2,3	3,4	1,5
Ponderación en el activo del sistema (%)	40,0	57,9	55,0	45,3	8,8	0,9

(\*) Com. "A" 3.911 y modificatorias.

(\*\*) Excluyendo amortización de amparos y ajustes de activos del sector público.

Fuente: BCRA

Los bancos privados minoristas mantienen su ponderación dentro del activo del sistema financiero por encima del 50%, destacándose la operatoria de aquellos que poseen un alcance regional. En particular, este subgrupo de bancos presentó similar desempeño al evidenciado a

nivel sistémico, destacándose el dinamismo de los ingresos más estables al tiempo que, los principales egresos fueron los gastos de administración y los cargos por incobrabilidad. Las ganancias de las entidades financieras oficiales fueron 0,2 p.p. del activo, menores a las registradas en 2007, cerrando el año en 1%. A su vez, se registraron graduales mejoras en los resultados por intereses y por servicios.

## IV.2 Mercados de Capitales

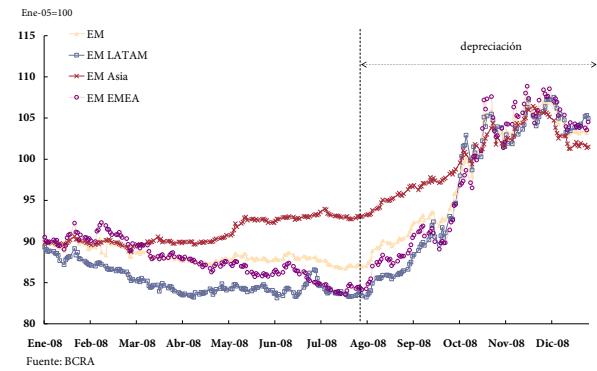
El año 2008 estuvo marcado por una profunda crisis en los mercados internacionales. Los problemas en el sector de hipotecas de baja calidad (*subprime*) en EE.UU., que comenzaron afectando a los activos directamente vinculados a este sector, terminaron comprometiendo a una extensa cadena de agentes económicos y generando una crisis de confianza.

A partir de la caída de Lehman Brothers, la incertidumbre alcanzó niveles críticos y la estabilidad de los mercados, en general, se vio amenazada. En este marco, el S&P 500 de EE.UU. cerró el año con un deterioro de casi 40% (60% para el S&P Financials) y la volatilidad esperada de este índice llegó a tocar niveles récord<sup>33</sup>, mientras que se apreciaban fuertemente los instrumentos del Tesoro norteamericano. Esta situación de incertidumbre obligó a revisar las expectativas de crecimiento global y de precios para las materias primas, de forma tal que hacia el último trimestre del año las cotizaciones de los activos de economías emergentes se derrumbaron. El índice de bolsas *Morgan Stanley Capital Investment Emerging Markets* (MSCI EM), medido en dólares, se recortó a la mitad, mientras que los spreads de deuda de países emergentes prácticamente se triplicaron en el año y sus monedas se depreciaron en promedio casi 15% contra el dólar, pese a la apreciación registrada durante el primer semestre (ver Gráfico IV.6)

Gráfico IV.6

Índices de Monedas

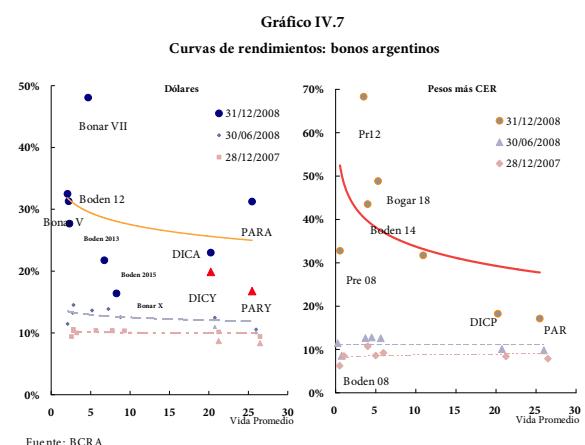
Promedios de valores contra US\$



<sup>33</sup> Pasó de un nivel de 20% a picos por encima del 80%.

En un contexto de condiciones financieras adversas en los mercados internacionales, durante 2008 el fondeo del Gobierno Nacional descansó principalmente en el financiamiento de organismos del propio sector público. En abril de 2008 se presentó un Programa Financiero que incluía colocaciones de títulos públicos (en forma directa y a través del mercado) y de letras a organismos del sector público, para hacer frente a los compromisos financieros hasta fin de año, por un monto aproximado de US\$6.100 millones. Sin embargo, la colocación en abril de un bono en pesos con cupón variable siguiendo la tasa BADLAR (Bonar 2013)<sup>34</sup> resultó la única operación de mercado durante 2008. Más tarde, en mayo y julio, el Gobierno colocó en forma directa a la República Bolivariana de Venezuela Boden 2015 por Valor Efectivo (VE) US\$2.000 millones<sup>35</sup>. Finalmente, en diciembre se realizó una nueva colocación directa, esta vez de Bonar 2013, por VE \$3.274 millones. De esta manera, las colocaciones de títulos públicos en 2008 sumaron aproximadamente US\$5.200 millones, siendo explicadas en más del 90% por colocaciones directas. En comparación con 2007 se verificó una merma en términos del acceso al financiamiento, al tiempo que se observó un incremento en el costo<sup>36</sup>.

El financiamiento a través de letras intra-sector público alcanzó los \$14.119 millones de pesos hacia fines de 2008 (correspondiendo en parte a refinanciaciones) con un incremento neto de \$7.962 millones en el año. Este tipo de financiamiento se caracterizó por ser de corto plazo: las operaciones variaron entre 90 y 365 días de plazo y fueron mayoritariamente a tasa fija y en pesos. Del stock vigente al final del período (ver Gráfico IV.7), el principal acreedor resultó ser la ANSeS (con el 60% del monto en circulación), seguido por la AFIP y el Fondo Fiduciario para la Reconstrucción de Empresas (11% y 9% del monto en circulación, respectivamente).



En la segunda mitad de 2008 se verificaron dos rebajas en los *ratings* para la deuda soberana argentina por parte de las principales calificadoras de riesgo. En octubre, Standard & Poor's redujo a "B-" (con perspectiva negativa) la calificación para la deuda argentina en moneda extranjera, mientras que en abril (tras la renuncia del ministro de Economía y Producción) había anticipado un cambio en la perspectiva de positiva a estable. Posteriormente, en diciembre, Fitch Ratings fijó también en "B-" su calificación para la deuda soberana en moneda extranjera.

En los mercados de deuda locales, en línea con lo sucedido con la generalidad de los activos de países emergentes, las cotizaciones de los títulos públicos argentinos sufrieron un marcado deterioro durante 2008. Dicho desempeño estuvo vinculado al agravamiento de la crisis financiera internacional, con picos de tensión observados en los mercados globales desde fines del tercer trimestre de 2008, a lo que se sumaron factores de carácter doméstico. En este contexto primó la aversión al riesgo, las fuertes caídas de precios y la contracción en el volumen de operaciones.

En efecto, siguiendo la tendencia observada en 2007, las cotizaciones volvieron a deprimirse durante 2008. El comportamiento fue generalizado, incluyendo tanto a los instrumentos en dólares como a aquellos en pesos ajustables por CER. A su vez, el deterioro -que había sido moderado en el primer semestre- se aceleró abruptamente hacia septiembre, al tiempo que las pendientes de las curvas de rendimiento se volvían más negativas. En el caso de los instrumentos en dólares, los rendimientos de los bonos argentinos registraron una significativa ampliación con respecto a los bonos del Tesoro norteamericano de similar plazo. Esto se tradujo en una ampliación de los spreads de riesgo medidos por el EM-BI+ de Argentina, que llegaron a acercarse a los 2.000 p.b., mientras que los precios de los contratos de cobertura *Credit Default Swaps* (CDS) reaccionaban de forma

<sup>34</sup> Logró captar \$828 millones en valor efectivo con este instrumento que devenga intereses en forma trimestral equivalente a tasa BADLAR más un margen de 350 p.b. y paga capital al vencimiento. El monto ofertado en la licitación, que tuvo lugar el día 4 de abril, superó ampliamente el monto licitado (ratio bid to cover de 2,1). El rendimiento convalidado fue de 13,3%.

<sup>35</sup> Con rendimientos de 12,9% y 14,8% respectivamente.

<sup>36</sup> La variaciones fueron de aproximadamente 450 p.b. para las operaciones en dólares y 160 p.b. para las operaciones en pesos.

más violenta, superando ampliamente los máximos alcanzados en la primera mitad del año<sup>37</sup>. En términos comparados, si bien el deterioro de los instrumentos de renta fija fue generalizado entre los distintos mercados emergentes, analizando el comportamiento de los bonos *benchmark* se evidenció un desempeño relativo más pobre para el caso argentino.

El deterioro también caracterizó a los bonos en pesos nominales, con los rendimientos ampliándose casi 4.000 p.b. para el caso del Bonar V (aunque durante los picos de tensión el incremento llegó a ser mayor). Respecto a las Unidades Vinculadas al PIB (UVP), sus cotizaciones experimentaron una fuerte caída, de cara a las débiles perspectivas de crecimiento de la economía argentina para 2009. Así, en 2008, la merma promedio en las cotizaciones para las UVP denominadas en dólares fue de 77% y de 54% para la UVP denominada en pesos.

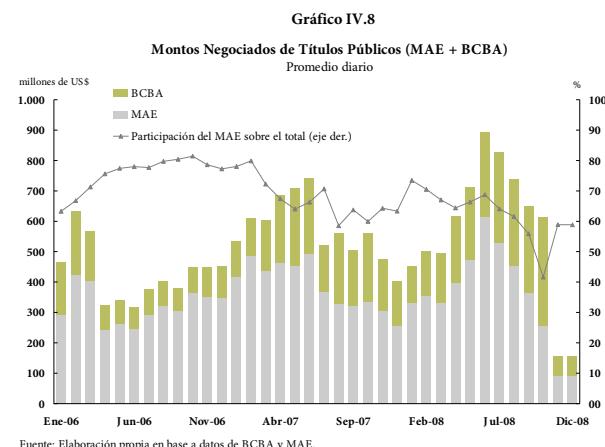
Con el fin de morder los efectos de la crisis financiera global, el BCRA implementó una serie de medidas que involucraron a las LEBAC y NOBAC. Se acortaron los plazos según la demanda, se injectó mayor liquidez y se efectuaron recompras en el mercado secundario, al tiempo que se redujo el *stock*, totalizando VN \$37.322 millones hacia fin de 2008. En cuanto a la composición del *stock*, a fines de 2008 se verificó una mayor participación de las NOBAC, a tasa variable, que alcanzaron a representar 75% del total. Respecto de los instrumentos ajustables por CER, a fin de año venció la última especie en circulación (su emisión se discontinuó en 2005). Por su parte, la vida promedio de la cartera se redujo, con motivo de la creciente incertidumbre, se acortaron los vencimientos, aumentando la participación de instrumentos con plazos residuales entre 1 y 6 meses para 2008.

Con el fin de adaptarse a las nuevas condiciones de la demanda, en las licitaciones de instrumentos del Banco Central se observó un cambio en el tipo de instrumentos licitados. A fines de 2007 se adjudicaban LEBAC en pesos a diversos plazos pero escasas NOBAC, mientras que a fines de 2008, los inversores se volcaban hacia los instrumentos a tasa variable con diversos plazos pero con escasas demandas de LEBAC. Teniendo en cuenta estas diferencias al momento de la comparación, es posible destacar una importante reducción en los *spreads* de corte para los instrumentos cuya demanda aumentó (NOBAC en pesos, con cupón ajustable por BADLAR), mientras que para las letras se observa una ampliación de rendimientos (de 150 p.b. en promedio).

<sup>37</sup> En el caso de los CDS, dicho comportamiento acompañó a una dramática merma en la liquidez de estos contratos, con precios listados que dejaron de ser representativos.

En el mercado secundario de instrumentos del Banco Central se verificó un incremento en la pendiente de la curva de rendimientos de NOBAC, con una suba promedio superior a 750 p.b. para notas de plazo residual superior a 400 días (consistente con un incremento cercano a 600 p.b. de la tasa de referencia BADLAR de bancos privados) y una contracción superior a 300 p.b. en los rendimientos de plazos residuales más cortos (sobre los que gravitó una mayor demanda). Por su parte, en el caso de las LEBAC se registraron escasas operaciones de Letras internas, mientras que las emitidas con anterioridad a octubre de 2007 registraron un desplazamiento descendente de la curva de rendimientos, con una caída promedio de casi 70 p.b. respecto de las negociaciones registradas a fines de 2007.

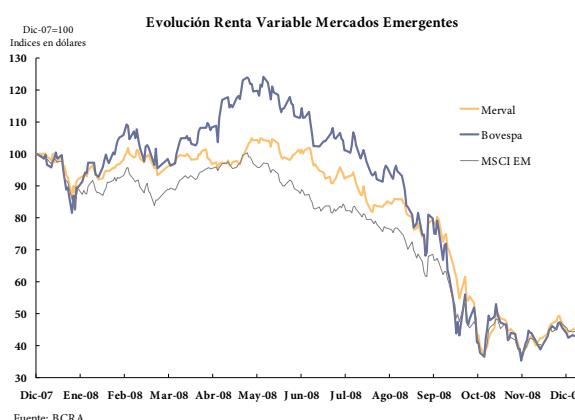
El volumen de negociaciones de instrumentos de renta fija en la plaza local mostró una tendencia ascendente en la primer mitad de 2008 hasta alcanzar un máximo histórico. A partir de ese pico se registró un descenso de los montos operados (consistentes con las mermas observadas en los precios), que se aceleró en los últimos dos meses del año (ver Gráfico IV.8). De todos modos, y a pesar de la adversa evolución de los precios, el volumen negociado durante 2008 observó una suba de 2,6% en dólares con respecto a 2007. En lo que respecta específicamente a los montos operados de instrumentos del Banco Central, los volúmenes se redujeron durante los últimos meses 2008, aunque de manera menos marcada que para la renta fija soberana.



En materia de renta variable, la evolución del índice Merval estuvo condicionada a lo largo del año tanto por la coyuntura internacional como por la local. El mercado doméstico, medido en pesos y dólares, se mantuvo estable durante el primer semestre alcanzando su máximo del año a fines de mayo. En el segundo semestre, la agudización de la crisis internacional impactó en la cotización de las acciones a nivel local. Hacia fines de octubre el mercado comenzó a recuperarse pero volvió a caer en noviembre, alcanzando el menor valor del año:

828,99 puntos (en \$), un nivel no registrado desde principios de 2003. Desde entonces y hasta fines de 2008, una corriente de compras permitió un aumento del Merval de 30,2%. No obstante, el índice registró en 2008 un rendimiento anual de -49,8% en \$, mientras que en dólares el rendimiento fue aún peor (-54,2%), como consecuencia de la leve depreciación del peso. A pesar de esta merma, el rendimiento anual en dólares estuvo en línea con el desempeño observado en otras bolsas latinoamericanas de relevancia: -55,3% del Bovespa (Brasil), -40,5% de la bolsa de México, ó -39,6% correspondiente a la bolsa de Chile (ver Gráfico IV.9).

Gráfico IV.9

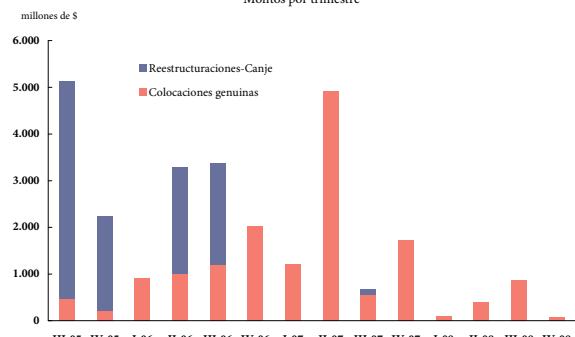


Durante la segunda mitad del año la intensificación de las turbulencias en los mercados financieros tuvo un significativo impacto en los papeles del sector financiero local, que mostraron un deterioro generalizado. Por su parte, las acciones de Tenaris y Petrobras (las empresas con mayor ponderación en el índice) acompañaron la caída del precio del petróleo.

En lo que respecta al financiamiento a través de los mercados, se observó en 2008 una drástica contracción. En el caso de la deuda corporativa, teniendo en cuenta la totalidad de las emisiones (ON, ON PyMEs y Valores de corto plazo -VCP), el financiamiento obtenido en el año se ubicó levemente por encima de \$1.430 millones, lo que implicó una caída anual mayor al 80% (ver Gráfico IV.10). Como resultado de la incertidumbre existente, varias empresas cancelaron sus emisiones de deuda una vez abierto el período de suscripción, mientras que otras decidieron postergar colocaciones ya aprobadas por la Comisión Nacional de Valores (CNV) a la espera de mejores condiciones del mercado. Las emisiones registradas estuvieron altamente concentradas en los sectores energético, metalúrgico y financiero.

Gráfico IV.10

Emisión de Obligaciones Negociables, VCP y ON Pymes  
Montos por trimestre



Fuente: Elaboración propia en base a Fundación Capital, BCBA y CNV

El financiamiento a través de fideicomisos financieros creció a buen ritmo durante 2008, incrementándose 12% con respecto al 2007. El monto total colocado superó los \$9.700 millones, originado en 244 emisiones. El ritmo de emisiones verificó una abrupta caída en agosto, como consecuencia del cambio en el tratamiento del impuesto a las Ganancias<sup>38</sup>, recuperándose en los meses subsiguientes. Los activos subyacentes preponderantes continuaron siendo las financiaciones vinculadas al consumo (créditos personales y de consumo y financiamiento a través de tarjetas de crédito, que en conjunto constituyeron el 90% de los activos titulizados). Puntualmente, los créditos personales y de consumo registraron en 2008 una variación del 19% i.a..

Finalmente, la negociación de cheques de pago diferido mostró una recuperación en los volúmenes negociados luego de caer en el primer semestre de 2008, cerrando el año con una aumento del 6% i.a.. El contexto más adverso se manifestó en las crecientes tasas de descuentos registradas, fenómeno que fue más notorio en el caso de los cheques patrocinados.

#### IV.2.1. Inversores Institucionales

En 2008 se dio un cambio estructural en lo que respecta a la composición de la trama de inversores institucionales en Argentina. En efecto, las Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensión (AFJP), que a comienzos del año representaban el grupo de inversores de mayor relevancia en el mercado local (con una cartera de activos valuada en \$94.000 millones), dejaron de existir a partir de octubre. La cartera que administraban las AFJP pasó a formar parte del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), administrado por la ANSeS.

<sup>38</sup> Se limitaron las deducciones en el impuesto a las Ganancias de las distribuciones de utilidades generadas por los certificados de participación en fideicomisos con oferta pública, constituidos desde agosto de 2008.

Según los últimos datos disponibles acerca de la cartera de las AFJP, el monto de la misma ascendía -a septiembre- a cerca de \$94.500 millones. Por su parte, según las cifras presentadas ante la Comisión Bicameral, la cartera de las ex AFJP manejada por el FGS ascendía a fin de 2008 a \$80.000 millones.

El total de los activos de las Compañías de Seguros (CS) tuvo un incremento de 18% i.a. hacia fines de 2008, totalizando \$47.800 millones. Dicho comportamiento puede explicarse principalmente por un aumento en las inversiones de aproximadamente \$5.000 millones (16,5% respecto de 2007). Por su parte, el rubro de créditos también evidenció un incremento superior a 23%, alcanzando a representar el 19% del activo total. En su cartera de inversiones, se observa una caída del valor de 42% i.a. en acciones y del 35% i.a. en Fondos Comunes de Inversión (FCI), mientras que tuvo lugar un incremento de 48% i.a. en fondos destinados a plazo fijos.

En el caso de los FCI, durante 2008 el patrimonio valorizado en \$13.500 millones sufrió una abrupta contracción de 38% respecto de fines de 2007. La crisis global impactó negativamente sobre las cotizaciones de los activos en cartera (ya sea de renta fija o de renta variable). A su vez, la creciente aversión al riesgo que caracterizó la segunda mitad de 2008 generó un alejamiento por parte de los inversores de los fondos de rendimientos variables, resguardando el capital en posiciones consideradas más seguras y de mayor liquidez (como los plazos fijos, que a fines de 2008 representaron 68% de la cartera total). En consecuencia, los activos de renta variable exhibieron una caída interanual superior al 80%, seguido de una merma del 35% por parte de los instrumentos de renta fija, contrarrestados, en parte, por un incremento del 40% en los plazos fijos.

## IV.3 Estructura del Sistema Financiero

### IV.3.1 Evolución del Sistema Financiero

Durante 2008 el número de entidades financieras disminuyó, pasando de 85 a 84 entidades habilitadas. Esta variación se debió a la revocatoria de la autorización para funcionar como banco comercial a Banco Mercurio S.A. Asimismo, Masventas Compañía Financiera S.A. inició actividades como banco comercial de primer grado bajo la denominación Banco Masventas S.A., caducando la autorización de aquella para actuar como compañía financiera.

Por otra parte, se destacan los cambios de denominación de Volkswagen Compañía Financiera S.A., Banco Itaú Buen Ayre S.A. y MBA Banco de Inversiones S.A.

por Volkswagen Credit Compañía Financiera S.A., Banco Itaú Argentina S.A. y MBA Lazard Banco de Inversiones S.A., respectivamente (ver Tablas IV.4 y IV.5).

A fines de 2008 se encontraban habilitadas 4.009 filiales, mientras que el total de cajeros automáticos habilitados ascendía a 9.808. Estas cifras reflejan un crecimiento del servicio financiero, incorporándose en el año 20 nuevas filiales y 1.431 nuevos cajeros automáticos.

Tabla IV.4

	31/12/08	Bases				Otros				31/12/08	
		Absorciones/ consolidaciones	Revocaciones	Transformaciones de clase de entidad	Transformaciones de autorización y/o actividad	Nuevas entidades	Transferencias de autorización y/o actividad	Fusiones y transformaciones de entidades	Nuevas entidades		
Bancos Públicos	12									12	
de la Nación	2									2	
de Provincias	8									8	
de Municipalidades	2									2	
Bancos Privados	55									55	
Sociedades Anónimas	45	1	1			1	1			45	
Coparticipación	1									1	
Sociedades de Entidades Extranjeras	9									9	
<b>TOTAL DE BANCOS</b>	<b>87</b>									<b>87</b>	
Compañías Financieras	16									15	
Cajas de Crédito	2									2	
Sociedades de Ahorro y Préstamo											
<b>TOTAL DE ENTIDADES NO BANCARIAS</b>	<b>18</b>									<b>17</b>	
<b>TOTAL DE ENTIDADES FINANCIERAS</b>	<b>85</b>									<b>84</b>	

Fuente: BCRA

Tabla IV.5

Cambios en la Composición del Sistema Financiero Argentino - entre el 31 de Diciembre de 2007 y el 31 de Diciembre de 2008 -	
Revocaciones de autorización	
Banco Mercurio S.A.	
Transformaciones de clase de entidad	
Nueva entidad	Entidad transformada
Banco Masventas S.A.	Masventas Compañía Financiera S.A.

### IV.3.2 Reestructuración de Entidades

#### IV.3.2.1 Marco Normativo

El objetivo principal del Banco Central 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 las entidades con esta Institución. 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 Banco Central.

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 Banco Central 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 Banco Central podrá resolver la revocación de la autorización para funcionar de las entidades financieras, por afectación de la solvencia y/o liquidez de la entidad que, a juicio del Banco Central, 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 Banco Central, 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...”

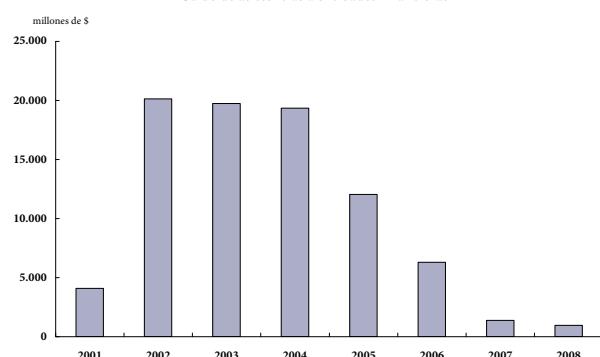
#### **IV.4 Crédito del Banco Central a las Entidades Financieras**

##### **IV.4.1 Asistencias Financieras por Iliquidez**

La deuda de las entidades financieras con el Banco Central por asistencias otorgadas por iliquidez ascendió a fin de año a \$957 millones (ver Gráfico IV.11), de los cuales \$851,7 millones correspondieron a deuda por capital, \$103 millones a ajuste por CER devengado y \$2,7 millones a intereses. Dicho total representa el 5% del saldo total de deuda por igual concepto al 31 de diciembre de 2003.

Gráfico IV.11

Saldo de asistencias a entidades financieras



Fuente: BCRA

Las asistencias por iliquidez fueron otorgadas a las entidades financieras en el marco del artículo 17 de la Carta Orgánica del Banco Central 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 2008 el Banco Central continuó cobrando las cuotas derivadas del cronograma de pagos propuesto por la única entidad deudora al inicio del período -que le fuera autorizado-, debitando de sus cuentas corrientes el segundo día hábil de cada mes. Los cobros efectuados durante el período ascendieron a \$559 millones, de los cuales \$479 millones correspondieron a cobranzas por capital, \$42 millones a cobros por intereses y \$39 millones a cobros por ajuste CER (ver tabla IV.6)

Tabla IV.6

COBROS MENSUALES DE CAPITAL DE ASISTENCIAS FINANCIERAS POR ILIQUIDEZ				
Fecha	Cobro mensual de capital	Interes	CER	Total
03/01/2008	39,92	3,88	1,40	45,21
04/02/2008	39,92	4,07	1,85	45,84
04/03/2008	39,92	3,85	2,23	46,00
03/04/2008	39,92	3,63	2,49	46,04
05/05/2008	39,92	3,90	2,83	46,65
03/06/2008	39,92	3,33	3,28	46,53
02/07/2008	39,92	3,35	3,57	46,84
04/08/2008	39,92	3,59	3,85	47,36
02/09/2008	39,92	3,03	4,06	47,02
02/10/2008	39,92	3,13	4,24	47,30
04/11/2008	39,92	3,22	4,47	47,62
02/12/2008	39,92	2,71	4,67	47,30
<b>Total</b>	<b>479,04</b>	<b>41,71</b>	<b>38,95</b>	<b>559,70</b>

Fuente: BCRA

Al 31 de diciembre de 2008 el total de ingresos percibidos desde la entrada en vigencia del régimen de cancelación ascendió a \$24.087 millones. De ese monto, \$18.585 millones correspondieron a cobros por capital, cifra que representa el 93% del importe existente al inicio de la operatoria, \$1.569 millones al cobro de intereses y \$3.923 millones a ingresos por ajustes originados en la variación del CER (ver Tabla IV.7). 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 \$4.404 millones.

Tabla IV.7

COBROS ACUMULADOS DE ASISTENCIAS POR LIQUIDEZ				
Datos en millones de \$				
Fecha	Cobros acumulados de capital	Cobros acumulados de interés	Cobros acumulados de CER	Total
03/01/2008	18.146,50	1.531,32	3.894,98	23.572,81
04/02/2008	18.186,42	1.535,39	3.896,83	23.618,65
04/03/2008	18.226,34	1.539,25	3.899,06	23.664,65
03/04/2008	18.266,26	1.542,87	3.901,55	23.710,69
05/05/2008	18.306,18	1.546,78	3.904,38	23.757,34
03/06/2008	18.346,10	1.550,11	3.907,66	23.803,87
02/07/2008	18.386,02	1.553,46	3.911,24	23.850,72
04/08/2008	18.425,94	1.557,05	3.915,09	23.898,08
02/09/2008	18.465,86	1.560,08	3.919,15	23.945,09
02/10/2008	18.505,78	1.563,21	3.923,39	23.992,39
04/11/2008	18.545,70	1.566,44	3.927,86	24.040,00
02/12/2008	18.585,62	1.569,15	3.932,53	24.087,30

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 a 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 \$614 millones y \$1,7 millones, respectivamente (ver Tabla IV.8).

Tabla IV.8

SALDO DE ASISTENCIAS PARA ADQUIRIR BODEN				
Millones de \$				
	Capital	CER	Interés	Total
Boden 2012	275,62	333,72	4,98	614,31
Boden 2013	0,98	0,58	0,01	1,74
<b>TOTAL</b>	<b>276,60</b>	<b>334,30</b>	<b>4,98</b>	<b>616,05</b>

Fuente: BCRA

Durante 2008 se acumularon cobros de asistencias para adquirir BODEN por \$1.111,8 millones, de los cuales \$1 millón correspondió a BODEN 2013, \$767,3 millones correspondieron al BODEN 2012, \$31,6 millones al BODEN 2007 y \$311,7 millones al BODEN 2005 (ver Tabla IV.9).

Tabla IV.9

COBROS ACUMULADOS DE 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	414,88	104,39	248,05	767,32
Boden 2013	0,59	0,21	0,23	1,03
<b>Totales</b>	<b>645,25</b>	<b>118,10</b>	<b>348,43</b>	<b>1.111,78</b>

(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 15 del Decreto N° 905/02 por un total de

\$850,53 millones para cubrir el capital adeudado y \$75,37 millones para cubrir los servicios de interés (ver Tabla IV.10).

Tabla IV.10

GARANTÍAS SOBRE ASISTENCIAS PARA ADQUIRIR BODEN		
en millones de \$		
Tipo de Instrumento	Valores técnicos al 31.12.08	
	Capital	Interés
Bonos Garantizados 2018	77,06	3,81
Préstamos Garantizados Nacionales	766,57	0,00
Boden 2012	2,85	0,00
Créditos de Cartera (hipotecas, prendas, pagarés y letras escriturales)	4,06	71,56
<b>Total</b>	<b>850,53</b>	<b>75,37</b>

Fuente: BCRA

#### IV.4.3 Programa de Asistencia a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPyMEs) con Fondos del Banco Interamericano de Desarrollo (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 Media Empresa (Contrato con el Banco Interamericano de Desarrollo N° 1192/OC-AR y modificatorios), divulgada a través de la Comunicación "A" 4.620 del 25 de enero de 2007 y normas complementarias. A ese efecto, se actuó en coordinación con la Subsecretaría de la Pequeña y Media Empresa y Desarrollo Regional (SEPyME) 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 \$583 millones al 31 de diciembre de 2008, con destino a 1.218 subprestatarios. Asimismo, las entidades aportaron recursos como contrapartida local por \$620,3 millones a la misma fecha, con destino a 2.602 subprestatarios. Consecuentemente, la asistencia total alcanzó a 3.820 MIPyMEs por un monto de \$1.203,2 millones.

#### IV.4.4 Ventanilla de Liquidez

Mediante Comunicaciones "A" 4.816 y 4.876 (Texto Ordenado Com. "A" 4.946), se divulgó al sistema financiero el régimen operativo denominado "Ventanilla de Liquidez" con garantía de Préstamos Garantizados y Títulos Públicos Nacionales no considerados para operaciones de pases con el Banco Central. El objetivo del mismo es poder dotar de liquidez a las entidades financieras, cuando no puede recurrirse a los activos utilizados para las operaciones de mercado abierto con esta Institución.

En diciembre de 2008, por la aplicación de este recurso, le fueron acreditados a una entidad \$5,5 millones, mientras que la garantía afectada en esta operatoria ascendió a \$6,8.

#### **IV.4.5 Ventanilla de Precalificación de Garantías**

Ante la necesidad de agilizar los mecanismos de acceso a la asistencia financiera del Banco Central en el marco de lo dispuesto por el Artículo 17, incisos b. y c. de su Carta Orgánica, se implementó una operatoria denominada “Ventanilla de Precalificación de Garantías” mediante la cual las entidades financieras pueden realizar el proceso de precalificación de determinadas garantías observando el siguiente orden de precedencia decreciente: a) créditos hipotecarios, b) créditos prendarios, c) pagarés por préstamos personales y d) cheques de pago diferido y Obligaciones Negociables con oferta pública.

Al 31 de diciembre de 2008 se habían recibido presentaciones por parte de 11 entidades financieras, las cuales solicitaron la revisión de la calidad instrumental de activos elegibles, por un monto total de \$1.468 millones.

### **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 *on site* (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 pro-

yecciones, en particular 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 2008**

El Banco Central continuó profundizando el esquema de supervisión CAMELBIG (ver definición en IV.5.1.1.), 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 se identifiquen en cada situación, con el fin de alcanzar 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 las 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 siguientes 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 preinspección, 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 deciden 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 encontraba 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 liquidez.
- 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, se concluirá sobre la necesidad o no de efectuar pruebas para determinar si los controles cumplen con los objetivos y están funcionando apropiadamente.

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 tenga 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 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 de la entidad como su tendencia, con el fin de reflejar también la perspectiva futura de la misma.

#### **IV.5.1.2 Inspecciones**

Al 31 de diciembre de 2008 había 84 entidades autorizadas a funcionar, habiéndose inspeccionado a las mismas bajo la metodología de calificación señalada precedentemente (ver Tabla IV.11).

Tipo de Entidades	CRONOGRAMA DE INSPECCIONES - AÑO 2008						TOTAL
	TERMINADAS	EN CURSO	VEEDURIAS (*)	SEG. CONTINUO	VENTA / REVOCACION	INSPECCIONES A REALIZARSE EN EL AÑO 2009	
Privadas con respaldo nacional	15	13	1			6	34
Privadas con respaldo extranjero	7	1			3	11	22
Compañías Financieras	9	1				7	17
Bancos Públicos	4	2	1	1		5	12
Total	35	17	2	1	3	29	85

(\*) Para éstos Bancos se programó además efectuar una inspección

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 Banco Central, 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.

A partir de 2008 se comenzó a dar cumplimiento al nuevo cronograma de inspecciones aprobado por el directorio para el bienio 2008/2009. En la planificación y ejecución de las citadas inspecciones se puso especial énfasis en la evaluación del grado de adaptación y cumplimiento por parte de las entidades financieras, con lo

postulado sobre el particular por la nueva normativa vigente (Com. "A" 4.609).

Durante febrero de 2008 se dio inicio al cronograma de verificaciones de las auditorías externas e internas, con el objetivo de controlar la tarea de los auditores externos y Comités de Auditoría en las entidades financieras. Como culminación del proceso de evaluación, se calificaron 34 revisiones integrales de auditorías externas y auditorías internas. Tales tareas se complementan con actividades de seguimiento, tendientes a promover mejoras en la calidad y confiabilidad de la labor de los auditores externos e internos. Durante 2008, conjuntamente con el cronograma antes mencionado, se dio inicio al segundo 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. Como resultado de dicho proceso, se han efectuado 38 revisiones de las mencionadas auditorías.

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 este Banco Central. 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 los trabajos 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 2008 de 803 análisis vigentes. Complementariamente, con la intervención de especialistas de riesgo de mercado, se procedió a analizar las metodologías y modelos cuantitativos internos utilizados por las entidades financieras para gestionar los riesgos de tasa de interés y moneda.

#### **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.

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 la entidad; 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 Banco Central y normas internacionales.

2. 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.

3. 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.

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

5. 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 en aquellas donde se dispuso la designación de veedores (ver Tabla IV.12).

Tabla IV.12

Medidas de Superintendencia al 31.12.08

Tipo de Entidades	Plan de Reg. y Saneamiento		Art. 35 bis		Cumplieron el Plan	Revocadas	Total
	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	5	1			1		7
Total	8	2			1		11

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, atención al cliente y régimen informativo de transparencia.

4. Al tomar conocimiento de la posible comisión de delitos previstos en el régimen de la Ley Penal Cambia-

ria, 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 presumatoriales.

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 este Banco Central, así como 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 Banco Central 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” 3.601, y dada la suspensión transitoria del régimen de calificación de entidades financieras IEF<sup>39</sup> 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 Banco Central. 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 Banco Central como a la Superinten-

<sup>39</sup> Índice Económico y Financiero.

dencia de AFJP. A partir de la sanción de la ley N° 26.425 de creación del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), promulgada en diciembre de 2008, la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSeS) exige que las entidades financieras participantes en sus Programas de Subastas de Depósitos a Plazo Fijo del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), cuenten con niveles mínimos de calificación otorgadas por sociedades Calificadoras de Riesgo inscriptas en el Banco Central.

A fines de 2008 se encontraban inscriptas en el registro habilitado por el Banco Central 5 sociedades calificadoras de riesgo: Moody's Investor Service, Fitch Ratings Ltd., Standard & Poor's, Evaluadora Latinoamericana S.A. Calificadora de Riesgo y Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. A fines de 2008 contaban con calificación 51 entidades, habiéndose incrementado en 7 el número de entidades calificadas respecto al año anterior.

**Control de entidades no Financieras:** Se fiscalizó el cumplimiento normativo y el seguimiento continuo de la operatoria de las entidades y agentes cambiarios (casas, agencias y correderos cambiarios) en función del marco de desarrollo del mercado de cambios, como así también de las entidades no financieras. Se llevaron a cabo 9 inspecciones integrales y 54 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 36 sociedades con presunta actividad de intermediación financiera no autorizada ubicadas, en distintas jurisdicciones. Además se realizaron 7 verificaciones en representaciones de bancos del exterior no autorizados para operar en el país y otras 25 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 410 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 procedimientos comprendieron 22.061 operaciones, con importes intimados por US\$1.306 millones. Además se efectuaron 15 allanamientos en 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

El Régimen Informativo de la SEFyC ha sido definido teniendo como metas principales: satisfacer las necesidades de información de múltiples usuarios (tanto internos como externos) y dotar al sistema financiero de la mayor transparencia posible. El actual contexto macroeconómico mundial y la incidencia de las fluctuaciones financieras internacionales demandan requerimientos informativos dinámicos y flexibles a las modificaciones, que permitan obtener información actualizada, minimizando el tiempo transcurrido entre los sucesos reportados y el momento en que se deben tomar las decisiones.

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 cumplir con las premisas antes citadas, se continuó con las tareas de actualización y mantenimiento del Régimen Informativo, entre las que se destacaron las siguientes adecuaciones e incorporaciones:

- Adaptación de los requerimientos vigentes en función de los cambios normativos y otras necesidades de información.
- Modificación del Régimen Informativo de Deudores del Sistema Financiero a fin de contemplar las disposiciones de la ley de Protección de Datos Personales que establece que sólo se podrán archivar, registrar o ceder los datos personales que sean significativos para evaluar la solvencia económico-financiera de los afectados durante los últimos cinco años.
- En función de las operaciones efectuadas entre las entidades financieras y el Banco Central, se discriminaron en la Posición General de Cambios (PGC), los pasos activos y pasivos en moneda extranjera.
- Incorporación de un apartado específico en el Régimen Informativo de Operaciones de Cambios, a fin de realizar el seguimiento de los fondos de terceros pendientes de concertación.
- Se continuó mejorando e incorporando información al Régimen de Transparencia. Cabe destacar que la actualización de los datos pasó de efectuarse mensualmente a realizarse diariamente, a fin de proveer a los usuarios información más oportuna.
- 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.
- Incorporación de un informe especial de auditor externo vinculado con el cumplimiento de las normas sobre “Supervisión consolidada”, en relación con los procedimientos de control interno sobre “Prevención del lavado de dinero y de otras actividades ilícitas” y “Prevención del financiamiento del terrorismo”.

Se realizaron, a su vez, las siguientes actividades:

**Normas Internacionales de Información Financiera:** Se creó un grupo de trabajo interdisciplinario para analizar el impacto que tendría la adopción de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) para las entidades financieras y en la elaboración de los estados contables del Banco Central.

**Cajas de Crédito:** Se continuó con el esquema de difusión de este tipo de entidades, participando en numerosas

charlas en el interior del país difundiendo las normas y el régimen informativo que les es aplicable.

**Riesgo Operativo:** Se finalizó el proyecto de Régimen Informativo: “Base de datos sobre eventos de riesgo operacional”, a fin de que las entidades financieras reporten trimestralmente a la SEFyC este tipo de eventos en particular.

**Colaboración con la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional:** Se continuó trabajando con representantes del citado organismo, a fin de instrumentar un régimen informativo a cumplimentar por las Sociedades de Garantía Recíproca (SGR), que satisfaga las necesidades de la SEPyme, la AFIP y el BCRA.

Además, se está trabajando en un proyecto para instrumentar algún mecanismo de difusión de la información sobre las Garantías afrontadas por las SGR en cumplimiento de su objeto social.

**Colaboración en el ámbito profesional:** Se continuó trabajando en el seno de la “Comisión de Actuación Profesional en Entidades Financieras” del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y en la “Comisión Especial de Contabilidad y Auditoría” y “Para cooperativas” de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE). Destacándose la colaboración en el proceso de la traducción de las Normas Internacionales de Auditoría, recientemente publicadas por la FACPCE en un libro específico, como uno de los pasos fundamentales para dar cumplimiento de las Declaraciones de Obligaciones de Membresía de la Federación Internacional de Contadores (IFAC).

**MERCOSUR – Subcomisión de presentación de estados contables del SGT N° 4.** Se realizaron dos reuniones anuales, donde la representación argentina tuvo a su cargo la elaboración de los siguientes trabajos de compilación de normativa comparada y sus conclusiones:

- Se avanzó en la elaboración de un modelo con contenidos mínimos que tienda a alinearse con NIIF pero, a la vez, permita contemplar la situación particular de cada uno de los países integrantes.
- Se continuó con el análisis de los criterios de valuación y exposición de los instrumentos financieros, con especial énfasis en los aspectos relacionados con la cartera de préstamos de las entidades financieras.
- Se elaboró un cuadro comparando la información que los distintos integrantes de la Subcomisión brindan

al consumidor bancario, a fin colaborar en educar a la comunidad.

- Se actualizó la comparación normativa sobre la base de las disposiciones de las Normas Internacionales de Auditoría.
- Se analizaron los avances registrados en cada uno de los países respecto del alineamiento con estos estándares contables y las Normas Internacionales de Auditoría.
- Se incorporó el análisis de lo relacionado al Balance Social, teniendo en cuenta que es el instrumento de divulgación de los aspectos relacionados con la responsabilidad social empresaria.

#### **IV.5.2.4 Central de Balances**

El 18 de septiembre de 2008, mediante Resolución 195, el Directorio del BCRA resolvió la creación de la Central de Balances, proyecto en el que se venía trabajando activamente desde marzo de 2006.

La Central de Balances permite concentrar información económico-financiera del sector privado no financiero. Dicha información, ingresada directamente por las empresas, es de utilidad para la evaluación de riesgos, la toma de decisiones económico-financieras y monetarias y propende a la reducción del costo del crédito.

La implementación de la Central de Balances ubica al BCRA en un lugar de importancia ante la comunidad económica, revalorizando el servicio que brinda al sistema financiero al devolver información, generada a partir de los datos solicitados, con alto valor agregado. El servicio que brinda al sistema financiero resulta esencial para el otorgamiento de crédito a personas jurídicas y la metodología a utilizar facilita la tramitación y el análisis.

Se continuó trabajando con la FACPCE, sobre aspectos vinculados con la profesión y con los distintos Organismos del Estado con el fin de lograr acuerdos que viabilicen este objetivo. La Central de Balances cuenta con el apoyo de la AFIP y con la adhesión de las Cámaras que nuclean a las Entidades Financieras, la Cámara de Sociedades Anónimas y distintos Organismos del Estado como la Secretaría de Hacienda y Agencia Nacional de Desarrollo de Inversiones.

Para la implementación de la Central de Balances se previó la utilización de tecnología de última generación, de modo tal de brindar un servicio ágil y diferenciado, contando con todas las medidas de seguridad que garan-

ticen la confiabilidad y, en su caso, confidencialidad de la información.

La Central de Balances no sólo es una herramienta muy útil para la evaluación de riesgos, sino que también representa una oportunidad para abrir las empresas argentinas a la inversión externa y contribuir así a su desarrollo.

#### **IV.5.2.5 Central de Deudores**

El Banco Central 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) Mediante la web del Banco Central ([www.bcra.gov.ar](http://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 2007 y 2008 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.13).

Tabla IV.13

MATRIZ DE TRANSICION DE DEUDORES TOTAL DE SISTEMA FINANCIERO - SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO						
		12/2008				
		a situación 1	a situación 2	a situación 3	a situación 4	a situación 5
de situación 1	deudores	7.374.703	249.267	163.909	181.717	30.502
	débiles 2007	95.364.189	1.455.353	700.868	969.103	142.688
de situación 2	débiles 2008	103.192.189	1.487.131	822.317	998.323	138.249
	deudores	69.020	21.428	18.609	33.413	13.613
de situación 3	débiles 2007	679.763	603.959	117.705	141.198	150.494
	débiles 2008	610.274	549.314	99.105	127.681	157.896
de situación 4	débiles	17.372	4.402	7.648	18.751	53.628
	débiles 2007	145.356	196.050	302.504	89.149	171.629
de situación 5	débiles 2008	131.953	189.279	303.107	78.525	168.333
	débiles	160.707	200.707	286.978	133.557	377
de situación 4	débiles 2007	108.752	160.651	288.953	261.152	218.320
	débiles 2008	128.917	19.247	20.562	226.671	204.145
de situación 5	débiles	4.313	375	529	1.712	23.439
	débiles 2007	45.168	6.590	7.955	14.250	312.107
	débiles 2008	32.272	6.095	7.653	13.073	307.696

Fuente: BCRA

La diagonal principal de la primera matriz muestra la cantidad de registros que en diciembre de 2008 mantienen la misma situación que en diciembre de 2007. Hacia la izquierda se encuentran los que mejoraron su situación y a la derecha, los que estaban en peor situación. 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.14). Considerando el universo de deudores comunes entre diciembre de 2007 y diciembre de 2008, los cambios fueron los siguientes:

- Entre diciembre de 2007 y diciembre de 2008 el total de financiamiento al sector privado registró un incremento del 21% (\$24.165 millones).
- El 0,8% de las financiaciones (\$1.159 millones a diciembre 2008) mejoró su calificación a lo largo de los 12 meses (casilleros debajo de la diagonal).
- El 3,8% de las financiaciones (\$4.252 millones a diciembre 2007) sufrió una baja de su calificación (casilleros por encima de la diagonal).
- El 76% de las financiaciones otorgadas a diciembre de 2008 (\$104.579 millones) corresponde a deudores que mantuvieron estable su calificación.

Tabla IV.14

Variación de la Cartera de Préstamos						
		1	2	3	4	5
12/2007	deudores	9.794.705	305.162	181.041	211.840	156.430
	débiles	107.641.247	2.018.809	1.261.799	1.244.883	1.149.482
Novedades deudores	nuevos	3.507.998	160.188	88.605	59.521	14.051
	a mejor situación	0	69.020	21.774	21.175	6.259
	igual situación	0	249.267	184.678	233.481	150.960
	a peor situación	7.374.703	21.428	7.648	15.157	23.439
	baja	107.175	6.804	3.207	1.712	0
	alta	1.795.447	119.059	79.240	146.371	126.002
13/2008	deudores	10.988.876	437.687	281.138	310.271	194.380
	débiles	130.369.122	2.846.365	1.577.865	1.625.233	1.062.925

Fuente: BCRA

#### IV.5.2.6 Central de Cheques Rechazados

El Banco Central 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 Banco Central ([www.bcra.gov.ar](http://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.
  - 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 en 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 2008 la cantidad de rechazos aumentó un 33,9% en cantidad y un 63,4% en monto. El 40,7% de los rechazados fueron abonados, representando el 45% del monto total de rechazos, mientras que en 2007 el 46,7% de los cheques rechazados fueron abonados, representando el 51,1% del monto total de rechazos (ver Tabla IV.15).

Tabla IV.15

Año 2008	Cheques Rechazados		Cheques Pagados		Cantidad de Personas con Cheques Rechazados		
	Cantidad	Monto (\$)	Cantidad	Monto (\$)	Físicas	Jurídicas	Total
Enero	72.045	276.786.249	34.105	150.081.665	18.381	3.934	22.315
Febrero	55.116	210.457.897	24.165	104.596.184	15.373	3.312	18.685
Marzo	61.136	237.998.477	28.956	126.979.380	16.528	3.587	20.115
Abril	67.334	256.018.506	32.221	133.044.763	17.692	3.813	21.505
Mayo	63.955	265.378.591	30.298	138.477.545	16.969	3.672	20.641
Junio	76.883	335.942.509	37.717	182.872.012	18.880	4.114	22.994
Julio	89.429	380.796.665	42.453	197.469.170	20.369	4.493	24.862
Agosto	70.637	294.622.213	32.108	144.857.402	17.564	4.011	21.575
Septiembre	78.587	331.066.510	33.505	153.811.965	19.027	4.234	23.261
Octubre	96.888	433.748.647	39.207	200.416.084	22.752	5.170	27.922
Noviembre	98.833	463.567.571	33.012	170.438.939	22.380	5.245	27.625
Diciembre	114.579	513.842.615	17.371	98.296.670	25.336	5.787	31.123
<b>Total</b>	<b>945.422</b>	<b>\$ 4.000.226.250</b>	<b>385.118</b>	<b>\$ 1.801.341.779</b>	<b>231.251</b>	<b>51.372</b>	<b>282.623</b>

Fuente: BCRA

#### IV.5.2.7 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 Banco Central tiene en Internet.

Durante 2008 hubo 28.625 inhabilitaciones, de las cuales 23.857 correspondieron a personas físicas y 4.768 a personas jurídicas. El año finalizó con 37.114 inhabilitaciones vigentes, 31.791 correspondientes a personas físicas y 5.323 a personas jurídicas (ver Tabla IV.16).

Tabla IV.16

Inhabilitaciones por no pago de multas (Ley N° 25.730)			
Año 2008	Inhabilitados		
	Personas Físicas	Personas Jurídicas	Total
Enero	2.090	424	2.514
Febrero	1.728	352	2.080
Marzo	1.398	242	1.640
Abril	2.026	395	2.421
Mayo	1.834	356	2.190
Junio	1.572	303	1.875
Julio	2.197	411	2.608
Agosto	1.932	422	2.354
Septiembre	2.014	387	2.401
Octubre	2.043	411	2.454
Noviembre	2.015	425	2.440
Diciembre	3.008	640	3.648
Total	23.857	4.768	28.625

Inhabilitaciones vigentes al mes de diciembre de 2008 (excluyendo bajas y ceses)	Inhabilitados		
	Personas Físicas	Personas Jurídicas	Total
	31.791	5.323	37.114

Fuente: BCRA

## V. Administración de Reservas

Conforme a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina (BCRA), las Reservas Internacionales se componen únicamente de activos de máxima liquidez y solvencia, denominados en moneda extranjera y oro. La política de administración de las Reservas Internacionales del Banco Central tiene como objetivo optimizar el rendimiento de las mismas, buscando la mejor combinación entre riesgo y rentabilidad, teniendo como prioridad la minimización del riesgo, a través de la inversión en activos financieros con un alto grado de liquidez y con una mínima exposición al riesgo crediticio.

El Banco Central invierte sus Reservas principalmente con otros bancos centrales y Organismos Internacionales, permitiéndole desde el inicio de la crisis internacional minimizar su exposición a los posibles riesgos de contraparte provenientes del sector financiero internacional.

A lo largo del año, el Banco Central no mantuvo en su cartera activos pertenecientes a agencias de EE.UU. o aquellos activos vinculados con el mercado hipotecario, tanto de EE.UU. como de otros países, evitando de este modo la exposición a las fuertes pérdidas de valor de mercado que sufrieron este tipo de activos. Cabe señalar que un porcentaje importante de los bancos centrales generalmente mantiene este tipo de instrumentos en su cartera en búsqueda de un diferencial de rendimiento con respecto a los bonos emitidos por el Tesoro norteamericano.

Por el contrario, en los últimos años el BCRA ha estado siempre buscando obtener un diferencial de rendimiento a través de la inversión en bonos conocidos como “supranacionales”, es decir, aquellos que cuentan también con la máxima calificación crediticia pero que, a diferencia de las agencias o hipotecas de EE.UU., cuentan con el respaldo de un importante Organismo Internacional.

Entre los mecanismos que ha estado desarrollando esta Institución junto a otros bancos centrales y Organismos Internacionales, con el fin de optimizar la administración de su cartera de inversiones en tiempos de turbulencias como las que se han enfrentado durante todo 2008, se destacan aquellos que le permiten disponer de liquidez en dólares para satisfacer las necesidades del mercado local, sin necesidad de tener que revertir inversiones en momentos que pueden no ser los más adecuados en base a las condiciones del mercado. Estos meca-

nismos han demostrado ser de mucha utilidad y han sido un logro para el Banco Central, dado el contexto dentro del cual han estado funcionando los mercados de crédito y sobre todo teniendo en cuenta que el costo de los mismos se encuentra siempre por debajo de las tasas LIBOR.

El BCRA ha estado innovando de manera permanente tanto en las herramientas utilizadas para la administración de sus inversiones, como en aquellas utilizadas para la implementación de la política monetaria y cambiaria, generando mecanismos adecuados para reducir la incertidumbre del mercado en momentos de crisis y brindar un marco previsible para el normal funcionamiento de la economía.

La importante acumulación de Reservas Internacionales que se ha construido en los últimos años a través de las compras de parte del excedente de balanza de pagos, ha permitido tener un seguro de solvencia que brinda previsibilidad en tiempos de turbulencias como los enfrentados recientemente.

Durante 2008 el BCRA continuó comprometido en una búsqueda permanente de innovación en materia financiera, de manera de incrementar no solamente los rendimientos ofrecidos 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.

En lo que hace a la exposición en monedas diferentes al dólar, la estrategia de inversión de las Reservas Internacionales tuvo dos momentos bien diferenciados a lo largo del año. Con una distribución de la cartera similar a la que venía teniendo en los años anteriores durante el primer semestre del año y una posición más defensiva a partir de entonces, cuando la cartera en euros se redujo en un 50% antes de la fuerte depreciación de esta moneda contra el dólar. Contribuyendo, así, de manera significativa a los resultados en dólares obtenidos durante 2008.

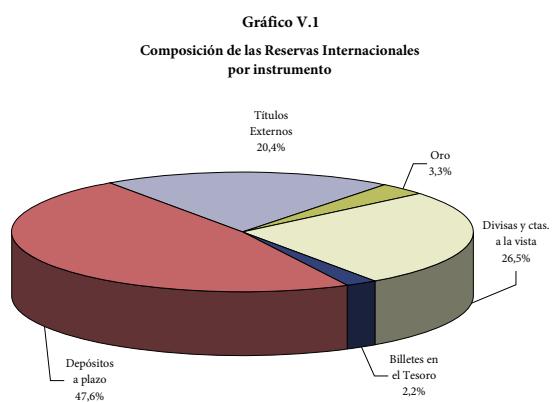
En efecto, durante la segunda mitad del año el Banco Central rebalanceó su cartera hacia monedas más defensivas en caso de crisis, tales como el dólar y el yen, permitiendo materializar parte de las ganancias realizadas en monedas en la primera parte del año.

Otra de las colocaciones que continuó generando una contribución muy importante a los resultados en dólares fue la posición en oro, cuyo precio volvió a subir a pesar de la apreciación del dólar.

En términos de dólares estadounidenses, la administración de las Reservas Internacionales generó en 2008 un resultado positivo estimado en US\$1.719 millones, equivalente a un rendimiento del 3,7% anual sobre el *stock* promedio del año, no solamente superior a la tasa de interés de referencia de los países desarrollados, sino también un excelente desempeño teniendo en cuenta el contexto que ofreció para los mercados la crisis internacional.

## V.1 Composición de la Cartera

El *stock* de Reservas Internacionales del Banco Central al 31 de diciembre de 2008 ascendía a US\$46.386 millones. De este monto, un 48% se encontraba invertido en depósitos a plazo, un 20% en títulos emitidos por gobiernos y Organismos Supranacionales, un 27% en divisas y cuentas a la vista, un 2% en dólares billetes en el tesoro del Banco Central y un 3% en oro (ver Gráfico V.1).



Fuente: BCRA

## V.2 Estrategias de Inversión

Durante 2008 la administración de las Reservas Internacionales enfrentó con solvencia uno de los contextos internacionales más difíciles de las últimas décadas para la comunidad financiera internacional. Ya a comienzos de 2008 el mercado estaba debatiendo si EE.UU. iba a entrar en recesión o no, al tiempo que la situación del sistema financiero de ese país se deterioraba rápidamente. Los indicadores del sector inmobiliario continuaban

empeorando, con precios y ventas cayendo e inventarios subiendo; y, conjuntamente con índices más adversos para el sector industrial, comenzaron a observarse también cifras preocupantes del mercado laboral.

Tanto la Reserva Federal como el Tesoro norteamericano actuaron rápidamente para tratar de dar soporte al consumo y al crédito a través de políticas monetarias y fiscales expansivas. La Reserva Federal sorprendió al mercado recortando a más de la mitad su tasa de referencia durante el primer trimestre del año, mientras que el Tesoro norteamericano logró la aprobación en el Congreso de un paquete de estímulo fiscal por US\$140.000 millones.

No obstante, estas medidas no lograron revertir los problemas de morosidad y crédito en el sector inmobiliario, que continuaron deteriorando los balances de aquellas firmas que estaban más expuestas al mismo, y obligaron a la Reserva Federal a intervenir en marzo para dar auxilio a estas entidades y evitar la quiebra de uno de los principales bancos de inversión.

Durante el segundo trimestre del año, a la preocupación por la fuerte suba en el precio de las materias primas que estaban siendo impulsados principalmente por la demanda china, se sumó el buen momento de crecimiento por el cual estaba atravesando la zona Euro, y la depreciación del dólar. En efecto, durante el primer semestre de 2008, el euro había alcanzado un nuevo récord histórico en su cotización respecto del dólar, y el precio del oro registraba una suba de 17%.

Dentro de este contexto, la política de inversión de las Reservas Internacionales estuvo focalizada durante el primer semestre del año en mantener una duración alta y una exposición en monedas similar a aquella que venía manteniendo en años anteriores, con una mayor participación del euro frente a otras monedas como el yen y la libra esterlina.

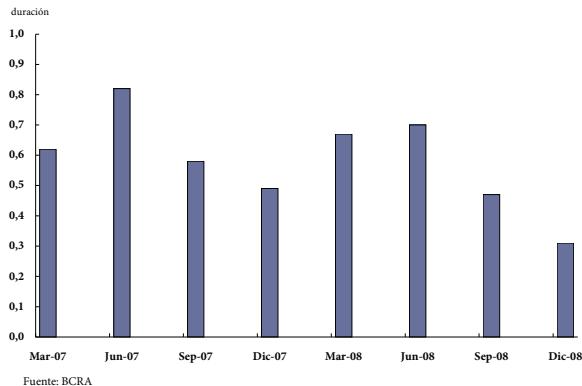
### V.2.1 Duración de la Cartera – Diferenciada por Semestres

El Banco Central recompuso la duración de la cartera en los primeros meses del año mediante inversiones en títulos de mediano y largo plazo, que tenían todavía una expectativa de inflación muy elevada y no se habían visto significativamente afectados por el fuerte recorte de tasas de la Reserva Federal en el tramo más corto de la curva.

A mediados de febrero la duración de las Reservas Internacionales se ubicó en los 8 meses, igual a lo alcanzado el año anterior, y la participación de la cartera de

títulos sobre el total de reservas alcanzaba en ese momento cerca del 50% de las mismas. Esta exposición se modificó en el segundo semestre del año, luego de las importantes ganancias generadas por la apreciación de estos bonos (ver Gráfico V.2).

Gráfico V.2  
Duración de las Reservas



Fuente: BCRA

La posición del Banco Central en materia de inversiones continuó siendo muy cautelosa, dada la elevada volatilidad observada en el mercado de capitales.

En medio de las turbulencias ocurridas en los mercados financieros internacionales, la cartera de inversiones del Banco Central tenía una composición muy favorable, permitiéndole mantener un buen rendimiento sin necesidad de variar drásticamente los objetivos de inversión. Por un lado, la cartera de inversiones del Banco Central no tenía exposición alguna en instrumentos que podían tener algún riesgo de mercado relacionado, directa o indirectamente, con el sector inmobiliario de EE.UU. Por otro lado, todas las inversiones eran canalizadas a través de bancos centrales y Organismos Internacionales, con lo cual ninguna inversión estaba expuesta al riesgo de crédito de los bancos comerciales. El Banco Central contaba entre sus inversiones de corto plazo con depósitos a plazo precancelables a 1 año, con un diferencial en el rendimiento de 300 puntos básicos (p.b.) respecto a la tasa promedio obtenida durante el primer semestre del año en las inversiones de corto plazo, que compensa la fuerte caída en los rendimientos ofrecidos por el mercado monetario.

### V.2.2 Composición de Cartera por Monedas

En relación a la estrategia en monedas, durante el primer semestre del año la participación del euro sobre el total de las Reservas Internacionales promedió 10%, representando más del 60% de la exposición en monedas de toda la cartera. La participación de las monedas diferentes al dólar se mantuvo prácticamente sin cambios durante la primera parte de 2008, promediando un 16% sobre el total de reservas.

Hacia fines de junio el Banco Central resolvió disminuir hasta fin de año la vulnerabilidad que podían tener los resultados en dólares de la cartera, ante las posibles variaciones en monedas como el euro, donde se llevaban acumulados un total de US\$340 millones de ganancia solamente por la apreciación de esta moneda contra el dólar.

El objetivo del Banco Central se centró en disminuir en un 50% la exposición en euros, mediante una combinación entre ventas en el mercado de contado y ventas en el mercado de futuros con vencimiento a fines de 2008.

En total, el Banco Central vendió en el mercado de contado EUR850 millones a una cotización promedio de 1,5788 US\$/EUR y EUR700 millones en el mercado de futuros a una cotización de 1,5728 US\$/EUR. Esta última operación a futuro se hizo a fines de conservar en cartera los títulos en euros que tenía el Banco Central en ese momento, dado que se consideraba que la ponderación de riesgos estaba mayormente inclinada hacia la probabilidad de tener en la zona Euro una caída de tasas durante el segundo semestre del año superior a aquella que estaba descontando el mercado, situación que favorecería al Banco Central por un resultado adicional generado por la suba de precio de estos bonos.

En efecto, a partir del segundo semestre del año, el contexto internacional comenzó a deteriorarse rápidamente a nivel global a medida que los problemas en las entidades financieras se hacían cada vez más recurrentes y se volvían un problema sistémico. Durante julio, y como consecuencia de la profundización de la crisis financiera, los precios de las materias primas y de las monedas europeas comenzaron a caer. Los problemas del sector inmobiliario afectaron seriamente a las agencias Freddie Mac y Fannie Mae, debiendo ser rescatadas y nacionalizadas por el Gobierno norteamericano.

El banco Lehman Brothers no logró conseguir financiamiento privado ni público y se vio forzado a declararse en bancarrota, situación que desató, a mediados de septiembre, un pánico financiero a nivel global. Los diferenciales de riesgo tuvieron un acelerado crecimiento, las bolsas tuvieron caídas récord y los precios de las materias primas descendieron abruptamente. El financiamiento se frenó, dificultando el normal desarrollo de la producción y el comercio, desatando una caída en el consumo, la inversión y las exportaciones. El dólar tuvo una fuerte apreciación ante la necesidad de los bancos y de la aversión al riesgo, llevando a los capitales buscar refugio en letras del Tesoro norteamericano. Las tasas interbancarias aumentaron abruptamente, superando los diferenciales de tasa respecto a los títulos gubernamentales 300 p.b. en dólares y 150 p.b. en euros.

Por otro lado, los problemas de liquidez y desconfianza en el sistema financiero llevaron a los principales bancos centrales a aumentar su participación diaria en el mercado, inyectando montos importantes de liquidez mediante licitaciones diarias de pases. Además, la Reserva Federal de los Estados Unidos flexibilizó los mecanismos de acceso a los redescuentos y recortó entre fines de septiembre y principios de diciembre de 2008 su tasa de referencia en 100 p.b. adicionales, hasta 1%.

Sin embargo, el BCRA pudo afrontar con solvencia y sin sobresaltos la mayor crisis financiera internacional de los últimos 50 años. No solamente no contaba en ese momento con alguna exposición que pudiese tener un importante riesgo de crédito, sino que además tenía la ventaja en términos relativos de ya estar posicionado en contrapartes y organismos supranacionales que enfrentaron en ese momento un repentina aluvión de fondos que trataban de huir de su exposición al sector privado financiero, y que se vieron obligados a rechazar un buena parte de los mismos.

Por otro lado, en su búsqueda permanente de innovación en materia financiera, esta Institución comenzó a implementar hacia fines de julio un modelo cuantitativo de señales para una parte de su exposición en monedas diferentes al dólar.

El modelo cuantitativo, que había comenzado a desarrollarse el año anterior, consiste en un conjunto de 7 modelos que analizan variables de comportamiento sobre las siete monedas en las que opera el Banco Central más habitualmente y que, en su conjunto, brindan 25 señales binomiales de compra-venta sobre cada una de estas monedas, respecto a su cotización contra el dólar. Las señales surgen, según el modelo utilizado, a partir de los datos de volatilidad, de diferencial de tasas, de indicadores técnicos, de precios de las materias primas y de índices accionarios. Es decir, este conjunto de modelos complementa el tradicional análisis cualitativo con un análisis cuantitativo sobre algunos de los principales indicadores relacionados con los movimientos del tipo de cambio.

Desde su implementación hasta finales de 2008, el modelo tuvo un rendimiento positivo en dólares de 2.3% anual, a pesar de que las monedas del modelo tuvieron en su cotización contra el dólar estadounidense una fuerte caída en ese período. El resultado fue mejor aún con respecto a la canasta de monedas con la cual se financió el mismo, ya que superó en un 25.6% anual el resultado que hubiese obtenido el Banco Central de haber mantenido esa cartera de monedas. Esto se explica principalmente porque el modelo se anticipó correctamente a la fuerte apreciación del dólar ocurrida luego de

la quiebra de Lehman Brothers. Además, cuando hacia finales del año la Reserva Federal redujo su tasa de referencia a 0-0.25%, el modelo asignó una proporción importante de la cartera a monedas europeas como el euro y el franco suizo, que recuperaron en ese momento una parte de la importante caída que habían tenido previamente.

Durante el período de implementación, las señales del modelo recomendaron ubicarse en su mayor parte en dólares, resultando en una posición promedio de 90% en la moneda norteamericana, alcanzando máximos de 100% y mínimos de 70%.

Otras de las innovaciones que llevó a cabo el Banco Central durante el segundo semestre de 2008 fueron los depósitos sintéticos en dólares, implementados a partir de las operaciones realizadas sobre el diferencial de tasas implícito entre el mercado de monedas de contado y el mercado de monedas a futuro.

En efecto, la solvencia que mostraba la cartera de inversiones en ese momento permitió al Banco Central aprovechar el contexto particular del mercado que se produjo a partir de la quiebra de Lehman Brothers, para realizar operaciones de arbitraje de tasas entre las colocaciones en euros y dólares. Las disrupciones del mercado monetario, de hecho, provocaron el abrupto incremento de los costos de financiamiento interbancario en dólares. Esta necesidad de dólares provocó una oportunidad de arbitraje única, por la disociación entre las tasas de interés de las colocaciones en ambas monedas y los valores que cotizaban los mercados de futuros de las monedas respecto al dólar. Dentro de este contexto, el Banco Central aprovechó entonces para efectuar depósitos por la vía contraria, es decir, comprando euros y vendiendo simultáneamente la moneda a futuro. Mientras tanto, los euros se depositaban en colocaciones precancelables que brindaban la misma liquidez que las cuentas a la vista. Estas colocaciones, por su parte, no tenían un riesgo de contraparte diferente al que había en ese momento, dado que el 100% del movimiento se canalizaba por las mismas vías que las operaciones habituales de la Institución.

A través de estas operaciones el Banco Central logró invertir un total de US\$5.800 millones a una tasa promedio de rendimiento implícita del 3.34% anual, es decir, con un spread de 179 p.b. por sobre la mejor tasa ofrecida (1.55% anual) en ese momento para colocaciones en dólares al mismo plazo y con la misma seguridad crediticia en el mercado monetario.

De este modo, el Banco Central pudo adicionar al resultado en dólares de la cartera un total de US\$22 millones

y contribuir no solamente a los resultados en dólares del año 2008, sino también a los resultados en dólares que se observarían en el año 2009.

Al cierre de 2008, el Banco Central contaba todavía con una posición total de US\$2000 millones en este tipo de inversiones, las cuales devengaban una tasa promedio del 3.12% anual.

Durante el segundo semestre del año las tasas de interés internacionales habían bajado hasta niveles cercanos a cero, a medida que varios bancos centrales intervenían en sus economías para tratar de morigerar los efectos de la crisis financiera internacional. La salud de los bancos europeos, en efecto, empeoró sensiblemente requiriendo rescates importantes y en algunos casos como Islandia, la nacionalización de los bancos más grandes. Los bancos centrales europeos, antes reacios a recortar las tasas, lo hicieron a un ritmo récord, provocando una caída de entre 200 y 300 p.b. en el tramo más corto de la curva y una apreciación muy importante en el precio de mercado de los títulos gubernamentales.

En el caso de España, los títulos en cartera del BCRA rindieron en el segundo semestre del año un 13.3% anual, colaborando al resultado en dólares del mismo período en US\$82 millones. Una parte importante de este resultado (US\$52 millones) refleja la ganancia que el Banco Central obtuvo gracias a que en junio decidió conservar en cartera estos títulos y vender euros en el mercado de futuros con vencimiento a fines de 2008, liquidando recién allí los mismos.

En efecto, durante el segundo semestre, y a medida que se producía una fuerte caída en las tasas de interés, el Banco Central comenzó a reducir gradualmente la duración de su cartera desde los 8 meses que había en ese momento, hasta llegar a los 3 meses a fin de año. El fuerte recorte en las tasas de referencia de los principales países había generado no solamente una fuerte apreciación en el precio de los títulos en cartera, sino que disminuyó significativamente el potencial de rendimiento que podría haberse obtenido en este tipo de activos de cara hacia el futuro, elevando la probabilidad de tener resultados negativos una vez que se normalizara la situación de los mercados internacionales y los bancos centrales comenzaran a reducir el estímulo monetario.

El Banco Central también aprovechó en el último trimestre de 2008 para reducir de manera significativa la exposición en yenes de la cartera, para lo cual vendió en el mercado de contado un total equivalente a US\$380 millones a una cotización promedio de 92.81 US\$/JPY. Durante el último trimestre de 2008 el yen había alcanzado su cotización más alta con respecto al dólar de los

últimos 13 años y se encontraba sobrevaluado en un 20% con respecto a lo que sería su paridad de cambio en base a los términos de intercambio, diferenciales de inflación y productividad relativos.

Por último, en relación al oro, la posición del Banco Central se mantuvo sin cambios durante 2008, elevándose el precio de esta materia prima desde los 834 hasta los 880 dólares por onza troy, permitiendo así obtener 5,5% de rendimiento de la cartera.

El Banco Central mantuvo durante 2008 la estrategia de cobertura financiera que había utilizado en ejercicios anteriores<sup>40</sup>, para bajar significativamente la vulnerabilidad en la exposición de las Reservas Internacionales ante variaciones desfavorables en el precio de este activo.

Sin embargo, para la renovación de la cobertura financiera que vencía a fines de 2007 el Banco Central esperó hasta fin de febrero, lo que le permitió mejorar notablemente las condiciones de la misma, dado que durante los primeros 2 meses de 2008 el precio del oro subió un 13% en relación al dólar estadounidense.

La posición en oro físico del Banco Central cerró 2008 en un valor estimado en US\$1500 millones, es decir, con una participación del 3,3% sobre el total de las Reservas Internacionales.

### V.3 Rendimiento de las Reservas

En términos de dólares estadounidenses, las Reservas Internacionales del Banco Central mostraron durante 2008 un resultado positivo estimado en US\$1.719 millones, equivalente a un 3,7% anual sobre el stock promedio del año, de los cuales US\$1.527 millones correspondieron al rendimiento de los bonos y colocaciones a plazo y US\$192 millones a la revaluación que tuvieron las principales monedas con respecto al dólar estadounidense (ver Gráfico V.3).

<sup>40</sup> Aprobados por el Directorio los requisitos específicos para instrumentar la estrategia seleccionada, a partir del ejercicio 2006 el Banco Central comenzó a cubrir el riesgo de mercado de su posición en oro físico mediante la concertación simultánea de opciones de compra y venta sobre el precio del oro. De esta manera, acota el rango posible de escenarios recortando las colas de la distribución, es decir, fijando un “piso” de cobertura (precio de ejercicio de las opciones de venta compradas) a cambio de poner un “techo” para el precio de esta materia prima (precio de ejercicio de las opciones de compra lanzadas) a partir de niveles muy superiores a los que está cotizando el precio del oro en ese momento.

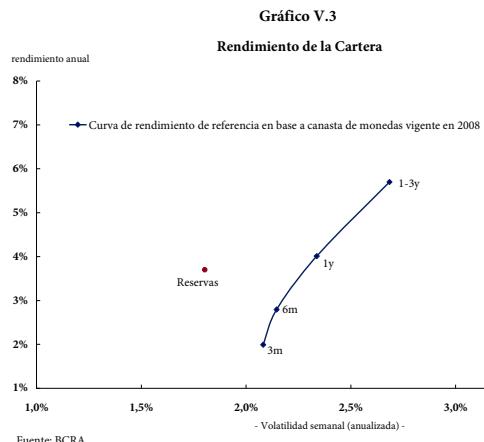
La fuerte suba del precio de los bonos en dólares y en euros contribuyeron positivamente con US\$320 millones al resultado en dólares de la cartera para todo el año.

En comparación con el rendimiento de una canasta de monedas similar a aquella que el Banco Central había mantenido en años anteriores, las Reservas Internacionales mostraron una mejor relación riesgo-rendimiento gracias a las actividades de cobertura realizadas.

En efecto, la reducción a la mitad de la exposición en euros a un tipo de cambio muy superior al de fin de año se tradujo para el Banco Central en un ahorro de US\$286 millones para ese ejercicio. De hecho, siendo que el euro representa la principal exposición en monedas diferentes al dólar dentro de las Reservas Internacionales y, a pesar de que se haya depreciado contra el dólar estadounidense un 4,2% durante 2008, el Banco Central obtuvo por su exposición en monedas un resultado positivo estimado en los US\$192 millones antes mencionados. Este resultado, por lo tanto, habría terminado siendo negativo de no haberse realizado esa reducción en la exposición.

Así todo, la cartera denominada en euros cerró 2008 con un rendimiento en dólares positivo del 4,7%, mostrando un excelente rendimiento en relación a cualquier índice de mercado denominado en euros con duración similar.

En su conjunto, las posiciones en monedas diferentes al dólar y el oro generaron un rendimiento por moneda estimado en un 0,4% anual, que sumado al rendimiento promedio del 3,3% anual obtenido en los bonos y las colocaciones a plazo de las diferentes carteras, alcanzaron el rendimiento de 3,7% anual mencionado anteriormente. Dicho rendimiento fue superior en 170 p.b. al activo considerado como “libre de riesgo” (la Letra del Tesoro de EE.UU. a tres meses de plazo) y un excelente rendimiento para un año donde la comunidad financiera internacional sufrió importantes pérdidas en sus carteras a consecuencia de la crisis.



## VI. Sistema de Pagos

El Sistema Nacional de Pagos (SNP) continúa sosteniendo su tendencia de progresiva transformación y ampliación de su cobertura. Aunque la utilización del efectivo continúa representando el principal medio de pago en la economía, los medios electrónicos de pago van ganando participación, conjuntamente con los niveles de formalidad. En este sentido, cabe mencionar el comportamiento expansivo observado en la utilización del dinero electrónico (transferencias y débitos directos operados a través de las cámaras electrónicas de compensación -CEC-). Si bien los medios electrónicos de pago aún representan una porción menor del total de pagos de bajo valor, actualmente evidencian un alto potencial de desarrollo. Asimismo, se ha registrado un sucesivo incremento en las transferencias operadas a través del Medio Electrónico de Pagos (MEP).

En este marco, el Banco Central se mantiene focalizado en sus responsabilidades de vigilancia y constante actualización del SNP, con el objetivo de que sea cada vez más eficiente, ágil y seguro. En ese sentido se ha estado trabajando sobre una serie de proyectos, con el fin de concretar avances en el desarrollo de los sistemas de pagos en general y en la compensación de valores en particular, entre los que se destaca la elaboración de un proyecto de Ley de Sistemas de Pagos. Asimismo, se está trabajando en la estandarización de la totalidad de los documentos compensables y en la creación de un reservorio donde se encuentren disponibles las imágenes de todos los documentos compensados, para su consulta por parte de las entidades financieras.

El MEP, en funcionamiento desde el año 2007, 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 Banco Central, a lo largo de un ciclo operacional prolongado (de 08:00 a 20:00 horas). A su vez, hace utilizable en tiempo real la información acerca de los fondos disponibles en sus cuentas. A través del MEP se liquidan las operaciones 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 Banco

Central, como operaciones de convenio según la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) y venta de divisas contra cuentas corrientes en el Banco Central.

En 2008, el Banco Central y el Banco Central de Brasil (BCB) implementaron un sistema bilateral de pagos en monedas locales, cuyo objetivo es facilitar las transacciones, reduciendo las transferencias en divisas (dólares estadounidenses) y las tramitaciones correspondientes a las operaciones de exportación involucradas.

### VI.1 Evolución de los Medios de Pago

#### VI.1.1 Medio Electrónico de Pagos (MEP):

En 2008 el volumen de operaciones cursadas a través del MEP aumentó un 2% con respecto al año anterior. Se efectuaron aproximadamente 1,5 millones de transacciones por un monto aproximado de \$3.252 miles de millones (ver Tabla VI.1). El 98% de las operaciones se realizaron en pesos y el resto casi totalmente en dólares, registrándose algunos casos aislados en euros.

Total	MEDIO ELECTRÓNICO DE PAGOS en millones					
	Pesos		Euros		Dólares	
	Operaciones	Montos	Operaciones	Montos	Operaciones	Montos
Enero	115.078	229.504	12	12	2.286	1.544
Febrero	112.314	240.752	5	3	2.099	3.307
Marzo	103.324	232.247	1	0	2.215	2.005
Abril	124.596	269.477	5	2	2.523	2.151
Mayo	126.351	297.974	3	2	2.683	2.319
Junio	119.106	282.055	12	4	2.390	1.741
Julio	127.191	287.852	8	18	2.598	2.974
Agosto	113.566	255.717	3	7	2.730	7.270
Septiembre	124.844	278.788	9	14	2.914	2.661
Octubre	130.403	301.377	5	3	3.167	2.763
Noviembre	106.822	241.817	10	5	2.863	2.566
Diciembre	115.235	299.715	15	9	2.800	3.311
Total	1.418.830	3.217.273	88	78	31.268	34.610

Fuente: BCRA

#### • Operaciones en Pesos:

Se computaron 1.418.830 operaciones cursadas en pesos. La cantidad promedio mensual operada durante el año ascendió a 118.236 transacciones por un monto promedio mensual de \$268.106 millones.

#### • Operaciones en Dólares:

Las operaciones en dólares continuaron con la tendencia alcista: se cursaron 31.268 transacciones por un monto promedio mensual de U\$S2.900 millones, lo que significó un incremento interanual (i.a.) de 16% en cantidad y 33% en monto.

## VI.1.2 Documentos Compensados y Rechazados Nominados en Pesos:

Durante 2008 se cursaron a través de las Cámaras Electrónicas de Compensación (CEC) aproximadamente 95 millones de documentos nominado en pesos por \$657.000 millones, lo que significó un incremento de 1,2% i.a. en cantidad de documentos operados y 21% en monto. Se transaron un promedio de 7,9 millones de documentos mensuales, por un importe promedio de \$54.700 millones por mes. La relación de los documentos rechazados sobre los compensados se mantuvo en el orden del 2% del total de cheques presentados a compensación.

## VI.1.3 Transferencias Minoristas en Pesos:

Las transferencias minoristas operadas a través de las CEC continuaron mostrando un crecimiento sostenido, que se acentuó en el segundo semestre del año. El volumen promedio mensual de transferencias minoristas efectuadas en 2008 se ubicó en 873.000 por un monto promedio de \$5.800 millones, lo que significó un incremento de 22% y 43% respectivamente con relación al año 2007 (ver Tabla VI.2).

Tabla VI.2

TRANSFERENCIAS MINORISTAS		
Meses	Cantidades	Montos (en pesos)
Enero	835.251	5.324.226.111
Febrero	814.960	4.843.377.262
Marzo	868.289	4.920.313.431
Abril	863.460	5.508.342.273
Mayo	876.287	5.934.221.271
Junio	824.030	5.358.470.846
Julio	937.039	6.496.974.072
Agosto	829.920	5.524.189.634
Septiembre	937.445	6.467.147.843
Octubre	923.420	6.382.287.689
Noviembre	843.294	5.734.346.952
Diciembre	921.288	6.601.257.457
Total	10.474.683	69.095.154.841

Fuente: BCRA

## VI.1.4 Débitos directos:

Se registraron 29 millones de operaciones de débito directo por \$23.131 millones en el año, lo que implicó un 20% más de operaciones respecto a 2007 (ver Tabla VI.3). Los débitos directos, especialmente efectuados para el pago de distintos servicios (luz, teléfono, cuotas asistenciales, etc.), continuaron con la tendencia alcista observada en los últimos años, producto de un cambio

cultural que se viene registrando en forma paulatina y de la campaña de difusión e incentivos por parte de las entidades.

Tabla VI.3

DÉBITOS DIRECTOS		
Período	Cantidades	Montos (en pesos)
Enero	2.346.765	1.575.053.225
Febrero	2.252.379	1.632.749.184
Marzo	2.225.617	1.636.054.250
Abril	2.331.167	1.651.365.902
Mayo	2.301.901	1.710.092.032
Junio	2.343.142	1.728.090.541
Julio	2.583.086	1.959.408.271
Agosto	2.453.278	2.048.780.925
Septiembre	2.579.096	2.167.798.259
Octubre	2.638.327	2.297.519.604
Noviembre	2.524.030	2.297.392.450
Diciembre	2.727.369	2.426.743.413
<b>Total</b>	<b>29.306.157</b>	<b>23.131.048.055</b>

Fuente: BCRA

## VI.1.5 Efectivo, Billetes y Monedas

### VI.1.5.1 Emisión y circulación monetaria

La circulación de billetes y monedas en manos del público y bancos alcanzó \$84.086 millones al 31 de diciembre de 2008. El monto de los billetes en circulación se ubicó en \$82.883 millones, mientras que la circulación de monedas alcanzó los \$1.203 millones (ver Tabla VI.4).

Tabla VI.4

Concepto	CIRCULACION Y DISPONIBILIDADES DE BILLETES Y MONEDAS			
	Dic-06	Dic-07	Dic-08	Dic-08/Dic-07 en %
Billetes				
Unidades	1.173,6	1.396,7	1.577,8	13,0
Pesos	58.216,1	73.712,1	82.883,3	12,4
Monedas				
Unidades	4.198,9	4.664,2	5.188,2	11,2
Pesos	1.006,4	1.091,7	1.202,9	10,2
Disponibilidades en BCRA				
Billetes -en unidades-	271,0	234,9	227,8	-3,0
Monedas -en unidades-	57,7	52,9	32,8	-38,1

Nota: Datos al último día hábil de cada año

Fuente: BCRA

En términos de cantidades, los billetes en circulación crecieron 13% (181 millones de unidades mas que en 2007) alcanzando un total de 1.578 piezas en circulación, mientras que las piezas metálicas aumentaron un 11,2% (524 millones de unidades) llegando a \$5.188 millones de unidades en circulación a fines de 2008.

La disponibilidades de billetes en el Banco Central, disminuyó a 228 millones de unidades al 31 de diciembre de 2008, 3% mas bajo que el año anterior.

#### **VI.1.5.2 Operaciones Generales**

En 2008 se recibieron 509 cheques de terceros y 25.762 depósitos en efectivo (por tramitación de oficios judiciales, reproducción de material de biblioteca, cobro de multas, certificación de firmas, venta de disquettes, de monedas conmemorativas, etc.). Asimismo, se abonaron 578 cheques del Banco Central y se realizaron 324 operaciones de pagos diversos (jubilados, personal, garantías, pasantías, etc.)

#### **VI.1.5.3 Operaciones con Bancos**

Durante 2008 se realizaron 8.614 operaciones con las entidades financieras por pagos a bancos, compensación interbancaria, recepción de depósitos, operativos y declaración de excedentes. Los pagos en efectivo alcanzaron \$30.708 millones en 2008 y a través de la compensación interbancaria se abonaron \$7.436 millones. Por excedentes, las operaciones totalizaron \$7.485 millones en el año, mientras que los depósitos en billetes deteriorados y buen uso alcanzaron \$24.892 millones.

#### **VI.1.5.4 Agencias Regionales**

A través de las Agencias Regionales, se realizaron 45.948 operaciones por \$108.046 millones, derivadas de depósitos y extracciones de numerario en efectivo. En el caso de los depósitos se llevaron a cabo 35.039 operaciones por \$52.312 millones y en cuanto a las extracciones se efectuaron 10.909 operaciones por \$55.734 millones.

Se canjearon billetes y monedas por \$4 millones. En el caso de los ingresos, sólo correspondieron a numerario impreso, alcanzando un monto de \$4 millones. Los egresos por monedas totalizaron \$4 millones. Se llevaron a cabo 80 traslados de numerario hacia las distintas agencias del interior por un monto de \$10.059 millones, desagregados en billetes por \$10.055 millones (188 millones de unidades) y monedas \$4 millones (34 millones de unidades).

#### **VI.1.5.5 Monedas**

El Banco Central realizó convenios con empresas de diferentes ramos como TBA (Trenes de Buenos Aires), SDDRA (Sociedad de Distribuidores de Diarios, Revistas y Afines) y el Grupo Plaza (empresa de transporte de pasajeros), a efectos de poder llevar al público en general una mayor cantidad de dinero metálico. Por tal motivo, se recibió de la empresa TBA la cantidad de 5,9 millones

de monedas y del Grupo Plaza 9,2 millones para su depuración y canje. Asimismo, se abasteció a las entidades bancarias de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires e interior del país con 429 millones de monedas.

Con el fin de poder abastecer directamente al público y aumentar la cantidad de dinero metálico en el mercado, el Banco Central abrió tres puestos en las terminales ferroviarias más importantes de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (Retiro, Once y Constitución), totalizando 32,9 millones de monedas canjeadas. Adicionalmente, se dio inicio al “Operativo Monedas”, mediante el cual este Banco Central habilitó la línea gratuita 0800-999-6663, además de la posibilidad de recibir reclamos por el faltante de cambio en monedas a través de la página web [www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar) y la dirección de mail [monedas@bcra.gov.ar](mailto:monedas@bcra.gov.ar).

#### **VI.1.5.6 Operaciones en Dólares**

Además de las operaciones correspondientes al ingreso y egreso de billetes de curso legal, el Banco Central realizó diversas operatorias en divisas. Se recibieron US\$5.75 millones de la Reserva Federal de Nueva York. Se abonaron US\$4.966 millones a diversos bancos por operaciones concertadas por la Mesa de Operaciones (SWIFT) y se continuó con la operatoria comenzada en 2002 mediante la cual, en los casos de BODEN 2012 y 2013, se abonaron (por amortizaciones e intereses) US\$198 millones a diversas entidades financieras.

#### **VI.1.5.7 Destrucción de Numerario**

En 2008 se inutilizaron definitivamente 290 millones de billetes que se consideraron no aptos para volver a circulación (176 millones en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y el resto en el interior del país), tanto en la sede del Banco Central como en las Agencias Regionales. La cantidad de billetes inutilizados representó un 18,5% del stock total de billetes en circulación.

#### **VI.1.5.7 Laboratorio y Registro de Numerario Apócrifo**

Durante 2008 se realizaron los controles de calidad de 16 entregas de papel para la impresión de billetes, 69 entregas de cospeles para la acuñación de monedas y 28 muestras de cheques presentados por los bancos para su homologación, además de diversos materiales adquiridos por el Banco Central. 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 de la Nación (PJN) y de otras dependencias del Banco Central, se llevaron a cabo 16 estudios periciales sobre bille-

tes y cheques, y fueron atendidas 170 consultas sobre billetes quemados, dañados y de dudosa legitimidad.

Se recibieron 37.753 billetes presuntamente falsos, procedentes de entidades financieras y de las transportadoras de caudales, dictaminándose la falsedad de 35.639 (31.822 pesos y 3.817 dólares estadounidenses) y la legitimidad de 224 billetes (170 pesos y 54 dólares estadounidenses) de distintos valores. Asimismo, fueron retirados de circulación 185 billetes sin valor y 1.705 billetes deteriorados, todos de la línea peso.

## VI.2 Emisiones Numismáticas

Mediante resolución del Directorio del Banco Central, y en cumplimiento de la Ley N° 26.039 sancionada el 1 de junio de 2007, se autorizó la emisión de una nueva moneda conmemorativa en oportunidad de cumplirse “25 años de la Gesta de Malvinas”, cuyo lanzamiento se completó el día 8 de abril de 2008 con la emisión de piezas de oro y plata.

Por otra parte, el Banco Central participó en el Programa Oficial de Monedas Conmemorativas del Año Polar Internacional 2007-2008, con la emisión de una moneda de plata el día 12 de diciembre de 2008.

## VI.3. Normas ISO 9001

Luego de haberse efectuado las auditorías internas a cargo del Instituto Nacional de Tecnología Industrial (INTI), se obtuvo la certificación del Sistema de Gestión de la Calidad (SGC) ISO 9001:2000. La misma es de carácter nacional e internacional y fue certificada por el organismo TÜV Rheinland.

La validez de los certificados obtenidos se extienden hasta al año 2011, debiéndose efectuar auditorías de seguimiento anuales en 2009 y 2010.

## VI.4. Cuentas Corrientes en el Banco Central

Durante 2008 se acreditaron \$260 millones correspondientes a las remuneraciones establecidas sobre los saldos de las cuentas corrientes de los bancos en la entidad (en pesos y en moneda extrajera), y se transfirieron aproximadamente \$70 millones en 860 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 840 transferencias representativas de los importes instruidos por la SEFyC en concepto de prima para el seguro de los depósitos a favor de Seguro de Depósitos S.A. (SEDESA), por \$350 millones.

Otras actividades relevantes realizadas en el año fueron:

- Se cursaron más de 110.000 registros originados en el sistema de recaudación impositivo implementado por la AFIP (OSIRIS), con contrapartida en las cuentas corrientes de las entidades financieras y su acreditación a favor del Banco de la Nación Argentina y otros bancos provinciales. Por medio de este proceso la AFIP percibió cerca del 90% 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 3.500 operaciones por un monto cercano a \$830 millones.
- Se cumplieron 5.000 transferencias de fondos ordenados por la ANSeS, por un monto superior a \$10.000 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 16.500 acreditaciones por algo más de \$7.000 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 esos títulos.
- Se realizaron las verificaciones y certificaciones por 47.000 firmas sobre los documentos presentados por las entidades financieras contra los registros remitidos oportunamente por las mismas, incluyendo las que se efectuaron a los particulares, las solicitadas por diversos Organismos Nacionales y las solicitadas por otras dependencias del Banco Central en orden a sus tareas específicas.

- Se atendieron cerca de 30 requerimientos judiciales por más de \$1,5 millones vinculados con los amparos establecidos en el Art. 3 del Decreto 1.316/2002 y más de 500 embargos, por \$82 millones, que las instancias judiciales solicitaron sobre los saldos de las cuentas corrientes que las entidades financieras mantienen en el Banco Central.

## VII. Régimen Normativo

### VII.1. Cambios en la Regulación Prudencial

#### VII.1.1 Efectivo Mínimo

En octubre de 2008 se estableció que las deficiencias de integración del efectivo mínimo y en títulos e instrumentos de regulación monetaria en pesos tienen un cargo equivalente a dos veces la tasa BADLAR<sup>41</sup> de bancos privados para depósitos en pesos. Para las deficiencias en moneda extranjera, el cargo es el equivalente a dos veces la tasa BADLAR en dólares o dos veces la tasa LIBOR a 30 días de plazo en esa moneda, de ambas la mayor.

En otro orden, como disposición transitoria, se estableció que para el período junio/julio 2008, la exigencia de integración se observara en forma bimestral. Similar tratamiento se dispuso para el período octubre/noviembre 2008.

En noviembre de 2008 se establecieron las siguientes modificaciones:

- Se redujeron las tasas de exigencia de efectivo mínimo en moneda extranjera para los depósitos en caja de ahorros, a plazo fijo, títulos valores de deuda (comprendidas las obligaciones negociables) y depósitos a la vista y a plazo, efectuados por orden de la Justicia, entre otros.
- Se ampliaron los destinos para aplicar la capacidad de préstamo de los depósitos en moneda extranjera. En tal sentido, se posibilitó financiar a los prestadores de servicios a ser exportados directamente o utilizados en el proceso de exportación de bienes, siempre que se verifique que el flujo de ingresos futuros en moneda extranjera por operaciones de exportación registre una periodicidad y magnitud tal, que sea suficiente para cancelar la financiación. También se pudo aplicar a las participaciones en fideicomisos financieros constituidos en el marco de los préstamos que otorguen los Organismos Multilaterales de Crédito, o constituidos para financiar proyectos de inversión y/o capital de trabajo. El porcentaje de aplicación de la capacidad de préstamo de depósitos en moneda extranjera a los destinos vinculados a operaciones de importación de bienes, no puede superar el máximo entre 5% y el porcentaje de financiaciones

respecto de la capacidad prestable correspondiente al trimestre agosto/octubre 2008.

- En relación a la retribución de saldos de las cuentas en moneda extranjera abiertas en el Banco Central, en noviembre se admitió considerar el cómputo de hasta el 75% del defecto de aplicación de los recursos, mientras que para diciembre 2008 el porcentaje a considerar fue de hasta el 35%.

Asimismo se admitió en forma transitoria y con vigencia a partir de diciembre 2008 que las entidades financieras computen, a efectos de integrar el efectivo mínimo en pesos y moneda extranjera, el total del efectivo mantenido en ellas, en tránsito y en empresas transportadoras de caudales (ver Tabla VII.1).

Tabla 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, en cuenta básica, otros depósitos y obligaciones a la vista computables	19	20
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	20
ii) De 30 a 59 días	11	15
iii) De 60 a 89 días	7	10
iv) De 90 a 179 días	2	5
v) De 180 a 365 días	0	2
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	20
ii) De 30 a 59 días	11	15
iii) De 60 a 89 días	7	10
iv) De 90 a 179 días	2	5
v) De 180 a 365 días	0	2
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	10
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	20
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 su constitución.	16	--

Fuente: BCRA

<sup>41</sup> Tasa de interés pagada por depósitos por más de un millón de pesos a 30-35 días de plazo.

## **VII.1.2 Capitales Mínimos**

### **VII.1.2.1 Capital Mínimo Básico**

En enero de 2008 se recalibraron las jurisdicciones que conforman las categorías para establecer el capital mínimo básico de las entidades financieras. Además, se estableció que las entidades que deseen abrir sucursales en zonas III y IV ya no requieran de la aprobación del Directorio del Banco Central, sino que la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC) verifique el cumplimiento de los requisitos previstos para ello.

### **VII.1.2.2 Incumplimientos**

Los incumplimientos al capital mínimo exigido informados por las entidades en funcionamiento, determinan que las entidades queden impedidas de instalar oficinas de representación en el exterior, excepto que se trate del reemplazo de una sucursal en funcionamiento, cerrada en forma contemporánea, localizada en el mismo país.

### **VII.1.2.3 Obligaciones Subordinadas**

En marzo se modificaron los requisitos que deben tener las obligaciones contractualmente subordinadas a los demás pasivos de la entidad, a efectos de ser tenidos en cuenta para la determinación de la responsabilidad patrimonial computable. En consecuencia, ya no se requiere contar con autorizaciones tanto para su oferta pública, como para su cotización en bolsas o mercados autorregulados del país o del exterior.

## **VII.1.3 Clasificación de Deudores**

A partir de mayo las entidades financieras deben informar los cambios negativos en la clasificación a los deudores que sean clasificados en las situaciones 3, 4 ó 5, con excepción de los deudores morosos de ex entidades en liquidación (situación 6) y de los deudores en gestión judicial o extrajudicial de cobro (estos últimos, en la medida que cuenten con notificaciones postales o fehacientes respecto al inicio de las gestiones de cobro).

## **VII.1.4 Sector Público**

### **VII.1.4.1 Financiamiento al Sector Público No Financiero**

En mayo se incluyó dentro del concepto de Sector Público Nacional No financiero (SPNF), a aquellos entes controlados por el Gobierno Nacional, y a los gobiernos provinciales y municipales y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. Ese concepto también comprende los fideicomisos y fondos fiduciarios cuyo beneficiario,

determinado por los contratos o disposiciones que los rijan, pertenezca a este sector. Asimismo, se modificaron los requisitos para la consideración de los pedidos de excepción a los lineamientos de otorgamiento de asistencia financiera.

En agosto se estableció que el Banco Central puede autorizar que las entidades suscriban en forma primaria certificados de participación y/o títulos de deuda emitidos por fideicomisos financieros cuyo fideicomisario o beneficiario sea un titular del SPNF. Para ello se deben cumplir determinados requisitos, tales como que el fideicomiso tenga por objeto financiar la realización de obras de infraestructura y/o la adquisición de equipamiento, siempre que sean inversiones de capital necesarias para la prestación de servicios públicos declarados como críticos y/o de interés público por la autoridad competente y que el activo fideicomitido esté conformado por ingresos y/o derechos de cobro de tarifas, tasas o aranceles vinculados con la provisión de energía. Las tenencias de estos certificados de participación y/o títulos de deuda no están alcanzadas por las normas de graduación del crédito. Asimismo, se incrementaron los límites individuales y globales para las financiaciones al sector público y para concentración del riesgo, en la medida que dicho aumento se aplique a la tenencia de estos certificados.

A fines de septiembre se estableció que el Banco Central considerará pedidos de excepción a la limitación de otorgamiento de asistencia financiera siempre que exista aprobación expresa de financiamiento, 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.

### **VII.1.4.2 Valuación de Títulos Públicos e Instrumentos de Regulación Monetaria**

A partir del 31 de octubre se admitió que las entidades financieras puedan traspasar total o parcialmente, tanto títulos públicos nacionales como instrumentos de regulación monetaria, contemplados en el listado de volatilidades publicado por el Banco Central para el cálculo de la exigencia de capital por riesgo de mercado, a “Cuentas de inversión” y/o “Cuentas de inversión especial”. Su valor de incorporación es al precio de compra si la opción se ejerce el mismo día de adquisición, cuando se efectúe con posterioridad a la incorporación al activo, se utiliza el precio de mercado correspondiente al cierre de operaciones del día en que se ejerza esa opción. Luego, el valor se incrementa mensualmente en función de la tasa interna de rendimiento.

Además, la posición de títulos públicos nacionales al 31 de octubre de 2008, en pesos o moneda extranjera, sin superar la del 30 de septiembre de 2008, medida por los valores residuales de cada especie, puede contabilizarse total o parcialmente en “Cuentas de inversión especial” a su valor contable registrado a esa última fecha. El exceso (altas netas) durante octubre se valúa a precio de adquisición.

A partir de noviembre el valor total de los títulos valores públicos nacionales, en pesos o moneda extranjera, en “Cuentas de inversión” y “Cuentas de inversión especial”, no puede superar el 7,5% del total del activo. Cuando supere ese límite, el 100% del exceso determina un aumento equivalente en la exigencia de capital mínimo por riesgo de crédito (INC). Los excesos con respecto a ese límite, registrados por las entidades considerando su posición al 30 de septiembre de 2008, aplicado sobre el activo a octubre del mismo año, se considerarán admitidos.

Hasta el 31 de octubre los títulos valores públicos nacionales en pesos, adquiridos por suscripción primaria a partir del 1 de junio de 2007 con un plazo igual o superior a 5 años, a tasa fija, podían desafectarse total o parcialmente del régimen para realización de operaciones de compra-venta o intermediación e imputarse a “Cuentas de inversión” al valor contable, neto de la parte atribuible del importe de la cuenta regularizadora. Igual plazo se estableció con el fin de dejar sin efecto a los instrumentos de regulación monetaria del Banco Central comprendidos en “Cuentas de inversión” y su imputación, total o parcial, al régimen de “Cuenta de inversión especial”.

Por último, también se pueden desafectar títulos de la cuenta “Disponibles para la venta” en caso que se opte por imputarlos a “Cuenta de inversión especial” o “Cuenta de inversión”.

#### VII.1.4.3 Activos del Sector Público

En diciembre de 2005 se estableció que las entidades que registren excesos a los límites de fraccionamiento del riesgo crediticio por financiaciones al SPNF, originados en operaciones preexistentes al 31/03/03 y/o en operaciones posteriores expresamente admitidas, puedan realizar transacciones con títulos públicos nacionales susceptibles de observar exigencia de capital por riesgo de mercado (con volatilidad informada por el Banco Central), dentro del margen que se fija, sin obligación de disminuir los excesos. En julio de 2008 se elevó el margen admitido para dichas transacciones del 15 al 25% de la Responsabilidad Patrimonial Computable de la entidad financiera. Del mismo modo, se admitió para aque-

llas entidades que registraran excesos en los límites de exposición crediticia al SPNF, que la posición de títulos valores públicos nacionales en pesos a tasa fija -sin ajuste por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER)- emitidos a partir del 1 de junio de 2007, con un plazo de emisión igual o superior a los 5 años, puedan superar el margen para la realización de “operaciones de compra venta o intermediación” (25%), en la medida que ello no genere incrementos en los citados excesos admitidos en materia de fraccionamiento del riesgo crediticio.

#### VII.1.5 Depósitos de Ahorro, Pago de Remuneraciones y Especiales

##### VII.1.5.1 Cuenta Básica

Con el objetivo de que las entidades ofrezcan un producto estándar que facilite la comparación y la transparencia, a partir de septiembre se implementó en la normativa sobre depósitos de ahorro, pago de remuneraciones y especiales, la “Cuenta básica” para entidades financieras y cajas de crédito cooperativas .

La cuenta presenta, como características distintivas, la posibilidad de realizar una cantidad de movimientos de extracciones o depósitos sin cargos y que no resulta obligatoria la emisión periódica de resúmenes con el detalle de los movimientos registrados.

Su implementación no fue obligatoria. Las entidades podían optar por no ofrecer dicho producto y debían hacerlo saber a la SEFyC dentro de los 15 días corridos de emitida la comunicación. Caso contrario, se entendía que se había optado, con carácter definitivo e irrevocable, por ofrecerla a partir de septiembre.

La existencia de estas cuentas debe ser informada a los nuevos clientes cuando se solicite la apertura de una caja de ahorros y debe acreditarse agregando a los antecedentes de la apertura, la pertinente constancia de su ofrecimiento expreso y de la decisión del solicitante de haber optado por la caja de ahorros.

El ofrecimiento de esta cuenta básica no puede estar condicionado a la adquisición de otros productos bancarios.

##### VII.1.5.2 Depósitos e Inversiones a Plazo con Incentivos

A partir de noviembre se permitió que las entidades capten depósitos a plazo fijo en pesos con incentivos o retribución, total o parcial, en bienes o servicios. Sólo pueden efectuarse en pesos, admitiéndose que dicha

retribución se realice por adelantado. El plazo mínimo se estableció en 180 días.

#### **VII.1.5.3 Reglamentación de la Cuenta Corriente Bancaria**

Se prorrogó hasta el 31 de diciembre de 2009 el plazo para la limitación de endosos en los cheques y letras de cambio.

#### **VII.1.6 Lineamientos para la Gestión del Riesgo Operacional en Entidades Financieras**

En abril se dieron a conocer los estándares mínimos para una sana gestión del Riesgo operacional (RO), en línea con las buenas prácticas internacionales en la materia.

En particular, la norma requiere que se aborde la gestión del RO como una disciplina integral y separada de la gestión de otros riesgos, atenta a su importancia. Los lineamientos definen: 1) el RO, como el riesgo de pérdidas resultantes de la falta de adecuación o fallas en los procesos internos, de la actuación del personal o de los sistemas o bien aquellas que son producto de eventos externos. La definición incluye el riesgo legal y excluye el riesgo estratégico y reputacional; 2) la gestión del RO, entendiendo por tal a su identificación, evaluación, seguimiento y control y mitigación; 3) el sistema de gestión del RO, como el conjunto de políticas, procedimientos y estructuras con que se cuenta para la gestión de este riesgo y; 4) los siete tipos de eventos de pérdidas operacionales, de acuerdo al criterio usado internacionalmente (fraude interno o externo, relaciones laborales y seguridad en el puesto de trabajo, daños a activos físicos, etc.).

Un sistema sólido para la gestión del riesgo debe contar con una clara asignación de responsabilidades dentro de la organización de las entidades financieras. Así, la norma describe el papel de los distintos niveles de la organización en la gestión del RO (Directorio y Gerencia General –o equivalentes- y gerencias de línea). Se requiere que exista una “Unidad de Riesgo Operacional”, acorde con el tamaño de la entidad, la naturaleza y complejidad de sus productos y procesos y la magnitud de sus operaciones, pudiendo tratarse de una única persona responsable, en los casos que así lo ameriten. Se admite que la Unidad de Riesgo Operacional dependa funcionalmente de la Gerencia General (o autoridad equivalente) o de un nivel funcional con capacidad decisoria en materia de gestión de riesgos que reporte a esa Gerencia.

Se describen también las principales características y elementos con que deben contar las distintas etapas del

proceso de gestión. En ese sentido, para la identificación y evaluación del RO deben tenerse en cuenta factores internos y externos a la entidad financiera y relevarse datos internos de eventos y pérdidas por RO, a la vez que utilizar herramientas complementarias tales como autoevaluaciones e indicadores de riesgo. También se requiere un proceso eficaz de seguimiento de los eventos de pérdidas y de la evolución de los indicadores, que permita detectar deficiencias y proponer acciones correctivas. Además, se debe contar con procesos y procedimientos de control del cumplimiento de las políticas de gestión del RO.

Se estableció un cronograma de implementación mediante el cual las entidades financieras deberán tener el sistema de gestión de RO implementado hacia fines del año 2009.

#### **VII.1.7 Afectación de Activos en Garantía**

En julio se estableció que la concertación de operaciones de préstamos entre entidades financieras con garantía de Préstamos Garantizados y/o Bogar 2020 debe efectuarse observando un margen de cobertura que no sea inferior al que establece mensualmente el Banco Central, para el mes de la concertación de la operación.

Además, las entidades prestamistas autorizadas del exterior deben contar con calificación de riesgo crediticio “A” o superior, excepto que sean bancos del exterior controlantes o casas matrices de entidades financieras locales.

Adicionalmente, en agosto se autorizó que los títulos valores públicos nacionales, con volatilidad informada por el Banco Central, así como los instrumentos de regulación monetaria del Banco Central sean afectados en garantía por las entidades financieras a favor de esta Institución en virtud del Convenio de pagos y créditos recíprocos ALADI, en la medida que estén vinculados a obras de infraestructura o equipamiento que configuren inversiones de capital. En virtud de ello, se incrementó el límite de las normas sobre “Relación para activos inmovilizados y otros conceptos” en la medida que la inmovilización del activo se origine en los citados títulos afectados en garantía.

#### **VII.1.8 Préstamos para Microemprendedores y Financiaciones para Instituciones de Microcrédito**

Con el propósito de incrementar el acceso de la población a los servicios bancarios y fomentar el crédito a los proyectos productivos, el Banco Central estableció cam-

bios normativos destinados a impulsar el desarrollo de los microcréditos, mediante:

- 1) La provisión de crédito por parte de las entidades financieras: se incorporó una categoría especial para las financiaciones a microemprendedores que sean otorgadas usando las técnicas de origen y seguimiento típicas de ese segmento, basadas en información y monitoreo muy cercanos a los clientes. A través de esta vía, las entidades financieras pueden proveer financiaciones a microemprendedores de manera directa, otorgándole un tratamiento prudencial acorde a sus características. El límite individual por capital adeudado no podrá superar los \$15.000, estableciéndose además límites globales para el total de este tipo de financiaciones. La periodicidad de la cuota podrá adecuarse al ciclo económico de la actividad desarrollada por el cliente.
- 2) El otorgamiento de crédito a través de instituciones de microcréditos (IM): se creó una categoría especial para las financiaciones otorgadas por los bancos a las instituciones dedicadas específicamente a financiar a microemprendedores. Ello facilita que las entidades financieras actúen como “banca de segundo piso” a través de la provisión de financiamiento a las IM. Los préstamos de las entidades financieras a las IM se exceptuaron de las normas de “graduación del crédito”: el monto del crédito a desembolsar no estará limitado por el capital de la IM solicitante del mismo, eliminando así una restricción para que se dinamice el fondeo que reciben las IM de las entidades financieras.
- 3) La participación de las entidades financieras en sociedades dedicadas a financiar microemprendimientos: se incluyó, dentro de las actividades complementarias que pueden realizar las entidades financieras, la participación en instituciones que tengan por objeto el financiamiento a microemprendedores, facilitando el desarrollo de estas actividades que, por sus características, resultan diferentes al origen y seguimiento de los créditos tradicionales. Asimismo, se realizaron algunas adecuaciones a las normas sobre préstamos de monto reducido, cuyo límite no podrá superar los \$6.000 por cliente, eliminando los límites por cuota. A su vez se modificaron los requisitos respecto de la validación de técnicas de起源 de los créditos otorgados mediante métodos específicos de evaluación “screening” y “credit scoring”.

#### VII.1.9 Otras Regulaciones

- **Requisitos a cumplir por los representantes de entidades financieras del exterior no autorizadas para operar en el país.** En febrero se estableció que sólo las personas físicas pueden actuar en nombre y representación de entidades financieras del exterior no autorizadas para operar en el país.

• **Evaluación de entidades financieras. Calificación de activos.** En marzo se inscribió a la empresa calificadora de riesgo Fitch Argentina Calificadora de Riesgo S.A. en el registro del Banco Central a los fines de participar en la evaluación de activos previstos en la norma sobre “Inversión con los recursos de los fondos de jubilaciones y pensiones”.

- A partir de diciembre se estableció, con carácter transitorio, que las entidades supervisadas por el Banco Central no deben ordenar transferencias de títulos valores a cuentas abiertas en entidades depositarias distintas de la Caja de Valores S.A. o de la Central de Registro y Liquidación de Pasivos (CRYL), o a las cuentas de depositantes y/o comitentes que revisten el carácter de centrales depositarias radicadas en el exterior abiertas en las entidades locales, hasta tanto no hayan transcurrido 3 días hábiles desde su acreditación en la cuenta del ordenante. Del mismo modo, la liquidación de títulos valores negociados en moneda local por las entidades deberá acreditarse en la cuenta del comprador en la Caja de Valores o en la CRYL, no permitiéndose la liquidación de especies en centrales depositarias del exterior ni en las cuentas de depositantes/comitentes que revistan el carácter de centrales depositarias radicadas en el exterior abiertas en entidades locales.

### 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:

#### VII.2.1 Operaciones de Comercio Exterior

- Mediante Comunicación “A” 4.761 del 17 de enero de 2008 se amplió la posibilidad de financiar proyectos de inversión establecida por la Comunicación “A” 4.420 del 19 de septiembre de 2005, permitiendo la aplicación de cobros de exportaciones de bienes al pago de servicios de deudas para la financiación de nuevos proyectos de inversión destinados a aumentar la capacidad de transporte de exportaciones de bienes y servicios, con la construcción de obras de infraestructura en puertos, aeropuertos y terminales terrestres de transporte internacional.
- La Comunicación “A” 4.785 del 14 de marzo de 2008 admitió la aplicación de cobros de exportaciones de servicios en divisas, para la cancelación de los servicios de deuda de los financiamientos de nuevos proyec-

tos de inversión comprendidos en la Comunicación A 4.420 y complementarias.

- La Comunicación “A” 4.823 del 4 de julio de 2008 extendió a todo tipo de bienes la posibilidad de solicitar mayores plazos para materializar embarques con los que se cancelen anticipos o prefinanciaciones de exportaciones, cuando fuera necesario por la tipicidad del producto y el tiempo que demanda la producción del bien a exportar.
- El Decreto N° 1.003/2008 del 25 de junio de 2008, publicado en el Boletín Oficial (B.O.) el día 26 de junio de 2008, dispuso que se considerará cumplida la obligación de ingreso de divisas en los casos de cobros de exportaciones de productos nacionales que sean efectivizados mediante el sistema de pagos en moneda local para el comercio entre los Estados Parte del Mercado Común del Sur (MERCOSUR), en las condiciones que determine el Banco Central. Al respecto, mediante la Comunicación “A” 4.847 del 26 de septiembre de 2008 se dieron a conocer las normas de aplicación en los casos de cobros y pagos del comercio internacional de bienes y servicios conexos que se efectivicen mediante el sistema de pagos en moneda local para el comercio entre los Estados Parte del MERCOSUR, operativo a partir del 3 de octubre de 2008 para las operaciones con la República Federativa de Brasil.
- La Comunicación “A” 4.860 del 30 de octubre de 2008 dispuso que los fondos percibidos en cuentas del exterior que correspondan a cobros de exportaciones de bienes alcanzados por la obligación de ingreso y liquidación en el mercado local de cambios, y a cobros anticipados de exportaciones de bienes, cuentan con un plazo de 10 días hábiles para su transferencia a cuentas de corresponsalía de entidades financieras locales. Asimismo, a partir de la vigencia de esta norma los cobros de exportaciones de servicios deben ser liquidados dentro de los 15 días hábiles de ser percibidos.
- La Comunicación “A” 4.881 del 28 de noviembre de 2008 dio a conocer las condiciones bajo las cuales, las deudas comerciales por financiaciones de importaciones de bienes comprendidas en la Comunicación “A” 4.484 del 26 de enero de 2006, que se encuentren vencidas o a vencer, mantienen el tratamiento de deudas comerciales en los casos de prórrogas de los plazos de vencimiento.

### VII.2.2 Controles de Ingreso de Capitales

En materia de control 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 Producción<sup>42</sup>, se emitieron normas reglamentarias. Las principales disposiciones adoptadas durante 2008 fueron las siguientes:

- Mediante las Comunicaciones “A” 4.762 del 17 de enero de 2008 se dispuso un reordenamiento y nuevas normas sobre la aplicación del depósito no remunerado establecido en la Comunicación “A” 4.359 del 10 de junio de 2005, respecto a los ingresos de fondos del exterior en concepto de inversiones directas y por los préstamos financieros incluidos en el punto 2.c. de la Comunicación “A” 4.377 del 29 de junio de 2005.
- La Comunicación “A” 4.804 del 15 de mayo de 2008 incorporó a las compras de bienes y servicios a registrar en el rubro “bienes de cambio” del balance contable, dentro de los destinos exceptuados en el marco del Artículo 4º de la Resolución N° 365/05 del Ministerio de Economía y Producción.
- Mediante la Comunicación “B” 9.313 del 30 de julio de 2008 se comunicó la suspensión por 30 días corridos dispuesta por Resolución N° 195/2008 del Ministerio de Economía y Producción, de la aplicación del depósito establecido por Decreto N° 616/05 a los ingresos cambiarios por la venta de activos externos de residentes del sector privado.
- Mediante la Comunicación “A” 4.843 del 19 de septiembre de 2008 se modificaron las condiciones bajo las cuales quedan exceptuados del depósito dispuesto en el Decreto 616/05 los ingresos de financiamientos externos otorgados al sector privado no financiero o al sector financiero, que sean aplicados a la provisión de servicios de financiación y/o capacitación de microemprendimientos y/o mejoramiento de la vivienda única y habitación familiar.
- La Comunicación “A” 4.867 del 5 de noviembre de 2008 exceptuó del límite de US\$2 millones mensuales por sobre el que debe ser constituido el depósito Decreto 616/05, a los ingresos de divisas que realicen los Fondos Comunes de Inversión (FCI) para dar cumplimiento a los pagos que deben efectuar a las AFPJ por los rescates de sus cuotapartes, debido a la adecuación de su cartera de inversiones. Por Comunicación “A” 4887 del 19 de diciembre de 2008 se amplió la excepción a ingresos para dar cumplimiento a pagos a clientes no alcanzados por el depósito mencionado.

<sup>42</sup> Reglamentadas por Comunicaciones “A” 4.359, “A” 4.377, “B” 8.599, “B” 8.814, “B” 8.901, “B” 8.978 y complementarias.

### **VII.2.3 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.
- La Comunicación “A” 4.785 del 14 de marzo de 2008 estableció las condiciones bajo las que se extiende a 5 años el plazo para la concertación de cambio para la liquidación de los fondos por el mercado local de cambios de nuevos endeudamientos externos destinados a la financiación de actividades de empresas locales de contratos de concesiones públicas y para que el acceso al mercado de cambios pueda ser realizado por fideicomisos constituidos en el país que estén previstos en los contratos de financiación externa para administrar y/o asegurar los fondos desembolsados hasta su aplicación a las actividades mencionadas.
- La Comunicación “A” 4.880 del 28 de noviembre de 2008 estableció las condiciones bajo las cuales se permite a las entidades bancarias locales acceder al mercado de cambios, para hacer frente a sus obligaciones con no residentes por garantías financieras cuando su otorgamiento permite la ejecución o mantenimiento de una obra u otro tipo de operación comercial en el exterior, que incluya en forma directa o indirecta la provisión de bienes y/o servicios de residentes argentinos vinculados a la ejecución de la misma.

### **VII.2.4 Formación de Activos Externos de Residentes**

- La Comunicación “A” 4.764 del 17 de enero de 2008 dispuso un reordenamiento y nuevas normas aplicables para el acceso al mercado local de cambios de residentes para la formación de activos en el exterior afectando a destinos específicos. Al respecto, permitió hasta el 30 de junio de 2008 a las personas jurídicas residentes en el país no comprendidas en el sector financiero realizar inversiones de portafolio en el exterior, debiendo esos fondos y su rentas ser aplicados dentro de los 365 días corridos de la fecha de acceso al mercado de cambios al pago de servicios de capital e intereses de deudas financieras con el exterior, importaciones argentinas de bienes, utilidades y dividendos o inversiones directas argentinas en el exterior, con ciertos límites.

Por otra parte, se exceptuó del límite mensual para el acceso al mercado de cambios, a las compras que realizan empresas residentes destinadas a realizar inversiones directas en el exterior en actividades productivas de bienes y servicios no financieros, en la medida que no

tengan como fuente de fondeo el endeudamiento financiero con el exterior.

Las disposiciones citadas fueron prorrogadas hasta el 31 de diciembre de 2008 por la Comunicación A 4.822 del 04 de julio de 2008 que redujo el lapso de la aplicación a 30 días corridos de la fecha de acceso al mercado de cambios.

- Por Comunicación “A” 4.803 del 12 de mayo de 2008 se exceptuó a los gobiernos locales del límite establecido para la compra de billetes en moneda extranjera, en la medida que las mismas se realicen para su depósito en cuentas abiertas en entidades financieras locales, en el marco de las condiciones establecidas para los desembolsos de préstamos otorgados por Organismos Internacionales.
- Por Comunicación “A” 4.871 del 13 de noviembre de 2008 se homogeneizó en el equivalente a US\$2 millones por mes calendario en el conjunto de las entidades autorizadas a operar en cambios, el límite para la venta de moneda extranjera a personas físicas y jurídicas residentes en el país, no pertenecientes al sector financiero, para el conjunto de conceptos de formación de activos externos comprendidos en las Comunicaciones “A” 3.722 y complementarias.

### **VII.2.5 Derivados Financieros**

- La Comunicación “A” 4.805 del 15 de mayo de 2008 estableció un reordenamiento y nuevas normas aplicables en materia de concertaciones y cancelaciones de operaciones de futuros, *forwards* y otros derivados que realicen el sector financiero y el sector privado no financiero.

### **VII.2.6 Posición General de Cambios**

Respecto de la Posición General de Cambios (PGC) de las entidades autorizadas a operar en cambios, en la que se computan los activos externos líquidos de la entidad, la Comunicación “A” 4814 del 20 de junio de 2008 incorporó en su cómputo a los fondos de terceros pendientes de liquidación, modificando el límite mínimo del máximo y sus flexibilizaciones. Asimismo, dispuso las condiciones para que las entidades financieras puedan utilizar dichos fondos de terceros pendientes de liquidación en la cobertura de operaciones del mercado local de cambios con clientes y otras entidades autorizadas.

### **VII.2.7 Mercado Único y Libre de Cambios**

- Mediante la Comunicación “A” 4.786 del 14 de marzo de 2008 se modificaron las condiciones establecidas

para el encuadre de ingresos de fondos bajo el concepto de repatriaciones de inversiones de residentes en activos externos y para el acceso de residentes al mercado de cambios para constituir inversiones de portafolio en el exterior.

- La Comunicación “A” 4.834 del 15 de agosto de 2008 permite a las personas físicas y jurídicas residentes realizar operaciones de cambio por compra y venta de divisas por determinados conceptos, como ser reintegro de gastos y otras transferencias corrientes, presentando únicamente la declaración jurada del concepto de la operación, por un monto máximo de US\$5.000 en el mes calendario en el conjunto de las entidades autorizadas a operar en cambios.
- Mediante la Comunicación “A” 4.864 del 3 de noviembre de 2008 se estableció la conformidad previa del Banco Central para las operaciones de compra y venta de títulos valores en Bolsas y Mercados autorregulados, previstas en la Comunicación A 4.308 del 12 de mayo de 2008 -que establece las condiciones bajo las cuales se permite a las entidades usar para ese destino fondos de su PGC- cuando no se pueda demostrar que el valor transado ha permanecido en la cartera del vendedor al menos 72 horas hábiles.

## 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 al cierre del ejercicio financiero 2008. Para facilitar su lectura, se describen las modificaciones más significativas en el marco jurídico en el cual el Banco Central desarrolló su actividad.

### Activo

En el marco de la integración financiera entre la República Federativa de Brasil y la República Argentina derivada de los propósitos de integración regional previstos en el Tratado de Asunción que constituyó el MERCOSUR, el Banco Central de la República Argentina y el Banco Central de Brasil firmaron un acuerdo por el que se creó un Sistema de Pagos Bilaterales en Monedas Locales (SML). El mencionado convenio entró en vigencia a partir del 3 de octubre de 2008. Este mecanismo tiene por objeto facilitar las transacciones entre los dos países en monedas locales aumentando la liquidez y eficiencia del mercado de cambios peso/real. En un principio se canalizaron operaciones originadas en el comercio de bienes y luego se incorporaron otro tipo de operaciones.

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 2008, el excedente del rubro Reservas Internacionales respecto de la base monetaria alcanzaba \$50.754 millones.

Las Reservas Internacionales alcanzaron al cierre del ejercicio 2008 un saldo de \$160.203 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 \$4.345 millones.

En el rubro “Títulos públicos”, cabe mencionar que al 31 de diciembre de 2008, 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 mante-

nía con el Banco Central (Resolución del Directorio N° 3 del 5 de enero de 2006), ascendió a \$33.332 millones. A la fecha de emisión de los presentes estados contables se cobró la totalidad de los servicios financieros según el cronograma establecido.

Con fecha 5 de noviembre de 2008 fue sancionada la Ley N° 26.422 de Presupuesto General de la Administración Nacional, cuyo artículo 72 modificó lo dispuesto por el artículo 20 de la Carta Orgánica del Banco Central (Ley N° 24.144 y sus modificatorias) ampliando la aplicación de los Adelantos Transitorios otorgados al pago de obligaciones en moneda extranjera. Al 31 de diciembre de 2008 el saldo de este rubro ascendió a \$26.580 millones, habiéndose solicitado \$14.030 millones por la Secretaría de Hacienda para el pago de obligaciones con Organismos Internacionales de Crédito y \$12.550 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 \$2.596 millones a fines del ejercicio 2008, mostrando una disminución de \$693 millones respecto del ejercicio 2007, 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 a su valor de origen ajustado por la evolución del CER más los intereses devengados (cuando así corresponde). Además, las entidades financieras con que mantienen deudas con el BCRA en concepto de Adelantos para suscripción de Bonos del Gobierno Nacional, han efectuado cancelaciones durante el ejercicio por 275 millones de pesos.

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008  
PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR  
- En Pesos -

ACTIVO	31/12/2008	31/12/2007
<b>RESERVAS INTERNACIONALES</b>	<b>160.202.875.797</b>	<b>145.469.379.617</b>
Oro (Neto de previsiones) (Nota 4.1 y Anexos I y II)	5.264.117.650	4.620.743.490
Divisas (Nota 4.2 y Anexo II)	22.808.272.907	8.643.363.149
Colocaciones realizables en divisas (Nota 4.3 y Anexo II)	131.858.497.030	132.132.477.910
Instrumentos Derivados sobre Reservas Internacionales (Nota 4.4 y Anexo II)	216.520.400	-
Convenios Multilaterales de Crédito (Neto) (Notas 2.2, 3.2 y Anexo II)	55.467.810	72.795.068
<b>TITULOS PUBLICOS</b>	<b>42.563.805.160</b>	<b>35.861.155.990</b>
<b>TITULOS CARTERA PROPIA DEL B.C.R.A.</b>	<b>40.429.928.766</b>	<b>36.360.698.409</b>
Títulos bajo ley extranjera (Nota 4.5.1.1 y Anexos II y III)	156.089.661	21.545.743
Títulos bajo ley nacional (Nota 4.5.1.2 y Anexos II y III)	40.273.839.105	36.339.152.666
Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990	4.734.789.572	4.734.789.572
Letra Intertransferible vencimiento 2016	33.332.336.314	30.680.424.470
Otros	6.060.039.106	4.777.264.511
MENOS:		
Regularización del devengamiento del Bono Consolidado 1990	3.853.325.887	3.853.325.887
<b>CARTERA DE PASES CON EL SISTEMA FINANCIERO (Nota 4.5.2 y Anexo III)</b>	<b>3.015.409.972</b>	<b>386.212.176</b>
<b>PREVISION POR DESVALORIZACION DE TITULOS PUBLICOS (Nota 4.5.3 Anexos I y III)</b>	<b>881.533.578</b>	<b>885.754.595</b>
<b>ADELANTOS TRANSITORIOS AL GOBIERNO NACIONAL (Nota 4.6)</b>	<b>26.580.000.000</b>	<b>21.330.000.000</b>
Pago Obligaciones con Organismos Internacionales	14.030.000.000	10.280.000.000
Otras Aplicaciones	12.550.000.000	11.050.000.000
<b>CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO DEL PAIS</b>	<b>2.596.374.907</b>	<b>3.288.593.041</b>
Entidades Financieras (Neto de previsiones)	2.596.374.907	3.288.593.041
Entidades financieras (Nota 4.7)	3.265.045.244	3.978.557.880
MENOS:		
Previsión por incobrabilidad (Nota 4.7 y Anexo I)	668.670.337	689.964.839
<b>APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL Y OTROS (Nota 4.8 y Anexo II)</b>	<b>7.132.260.063</b>	<b>6.482.594.578</b>
<b>CONTRAPARTIDA DEL USO DEL TRAMO DE RESERVAS (Nota 4.9 y Anexo II)</b>	<b>2.815.633.969</b>	<b>2.632.583.867</b>
<b>DERECHOS PROVENIENTES DE OTROS INSTRUMENTOS FINACIEROS DERIVADOS (Nota 4.10)</b>	<b>3.466.941</b>	<b>-</b>
<b>DERECHOS POR OPERACIONES DE PASES (Nota 4.11)</b>	<b>23.992.030.551</b>	<b>9.186.479.863</b>
<b>OTROS ACTIVOS (Neto de Previsiones) (Nota 4.12 y Anexo I)</b>	<b>1.032.587.664</b>	<b>1.154.367.294</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>266.919.035.052</b>	<b>225.405.154.253</b>

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 4.9).

Este rubro registra la contrapartida del uso del Tramo de Reservas que fueran recibidos por el Banco Central 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 \$2.815,6 millones (igual cantidad de DEG equivalentes a un valor nominal de \$2.632,6 millones al 31 de diciembre de 2006).

El rubro “Derechos por operaciones de pases” se incrementó en \$14.806 millones, fundamentalmente por las siguientes operaciones: \$8.997 millones en concepto de operaciones como contrapartida de las LEBAC y NOBAC emitidas para su aplicación como activos elegibles en la concertación de operaciones de pases pasivos, \$3650 millones por operaciones de pases pasivos y 807 millones de pesos correspondientes a activos aplicados a cubrir los márgenes diarios de las garantías necesarias por la participación en el ROFEX.

El rubro “Otros activos” se redujo en \$121 millones con respecto al año anterior. Esta reducción se debió a los siguientes resultados: Préstamos Garantizados en la cartera del Banco Central (Decreto N° 1387/01) \$729 millones, Bienes de uso (neto de amortizaciones acumuladas) \$141 millones, Existencias de papel y cosepeles para emisión monetaria \$41 millones, Oro amonedado (monedas de oro con fines numismáticos) \$24 millones, diversos (incluye operaciones cursadas y canceladas en el marco de Convenios de Pago y Créditos Recíprocos de ALADI) \$282 millones. Con respecto a las previsiones, durante 2008 estas alcanzaron \$189 millones.

## Pasivo

El rubro del pasivo “Base Monetaria”, que ascendió a \$109.449 millones, se encuentra integrado por la cuenta “Circulación monetaria” y las “Cuentas corrientes en pesos”, cuyos saldos al 31 de diciembre de 2008 fueron de \$84.086 y \$25.362 millones, respectivamente. Por su parte, el rubro “Cuentas corrientes en otras monedas” registró un saldo de \$17.196 millones, que agregado a la Base Monetaria conforman los Pasivos Monetarios del Banco Central.

PASIVO	31/12/2008	31/12/2007
<b>BASE MONETARIA</b>	<b>109.449.030.891</b>	<b>99.278.658.777</b>
Circulación Monetaria (Nota 4.13.1)	84.086.254.885	74.803.732.457
Cuentas Corrientes en Pesos (Nota 4.13.2)	25.362.776.006	24.474.926.320
<b>CUENTAS CORRIENTES EN OTRAS MONEDAS (Nota 4.14 y Anexo II)</b>	<b>17.195.583.372</b>	<b>8.376.585.264</b>
<b>DEPOSITOS DEL GOBIERNO NACIONAL Y OTROS (Nota 4.15 y Anexo II)</b>	<b>6.414.177.032</b>	<b>5.564.577.298</b>
<b>OTROS DEPOSITOS (Nota 4.16)</b>	<b>323.159.489</b>	<b>172.637.735</b>
<b>OBLIGACIONES CON ORGANISMOS INTERNACIONALES</b>	<b>11.348.607.684</b>	<b>9.537.773.586</b>
Fondo Monetario Internacional (Nota 4.17 y Anexo II)	4.847.374.663	4.538.630.029
Banco Internacional de Pagos de Basilea (Nota 4.17 y Anexo II)	6.315.319.288	4.849.410.655
Banco Interamericano de Desarrollo (Anexo II)	185.850.139	149.686.002
Otras	63.594	46.900
<b>TITULOS EMITIDOS POR EL B.C.R.A. (Nota 4.18 y Anexo V)</b>	<b>53.100.971.549</b>	<b>57.285.027.591</b>
Letras y Notas emitidas en Moneda Nacional	53.100.971.549	57.285.027.591
<b>CONTRAPARTIDA DE APORTES DEL GOBIERNO NACIONAL A ORGANISMOS INTERNACIONALES (Nota 4.19 y Anexo II)</b>	<b>2.848.087.654</b>	<b>2.514.395.621</b>
<b>OBLIGACIONES PROVENIENTES DE OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS (Nota 4.20)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE PASE (Nota 4.21)</b>	<b>21.682.939.331</b>	<b>8.207.553.016</b>
<b>OTROS PASIVOS (Nota 4.22)</b>	<b>12.848.735.464</b>	<b>2.963.986.652</b>
<b>PREVISIONES (Nota 4.23 y Anexo I)</b>	<b>1.277.036.841</b>	<b>1.208.945.041</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>236.488.329.307</b>	<b>195.110.140.581</b>
<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>30.430.705.745</b>	<b>30.295.013.671</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO</b>	<b>266.919.035.052</b>	<b>225.405.154.253</b>

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 Banco Central a los efectos de cumplir con las operaciones que le son propias, registró un saldo de \$6.414 millones.

El rubro “Otros depósitos”, que al 31 de diciembre de 2008 alcanzó \$323 millones, incluye entre otros, \$127 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.

El rubro “Obligaciones con Organismos Internacionales” se incrementó en 1.811 millones de pesos, fundamentalmente por el ingreso de fondos provenientes Banco Internacional de Pagos de Basilea (BIS) en el marco de Convenio de Facilidad Crediticia con el citado organismo.

Entre las operaciones permitidas al Banco Central 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 Banco Central contar con una herramienta de absorción monetaria. Así, desde el año 2002 el Banco Central ha emitido letras en pesos y dólares (LEBAC), aunque la última emisión en moneda extranjera correspondió a enero de 2006, no registrándose saldo por tales conceptos en los últimos dos ejercicios. Las LEBAC se negocian a descuento y se encuentran valuadas a su valor nominal neto de intereses a devengar al cierre de cada ejercicio. Las LEBAC en moneda extranjera se valúan a su valor nominal neto de intereses a devengar reexpresado al tipo de cambio de referencia del dólar difundido por el Banco Central, vigente al cierre de las operaciones de 2008.

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

A partir del 2 de octubre de 2003 el Banco Central 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 Banco Central 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 Banco Central para su cartera propia, además de las personas físicas residentes en el país y cuentas oficiales. Esta operatoria generó un saldo al cierre del ejercicio 2007 de 5.591 millones de pesos.

El rubro “Obligaciones por operaciones de pase” se incrementó en \$13.475 millones respecto del ejercicio anterior, motivado principalmente por: \$8.994 millones por montos a pagar en concepto de operaciones de pase pasivos, \$3.631 millones por especies a entregar por operaciones de pases activos.

Con respecto al rubro “Otros pasivos”, éste se incrementó en \$9.884 millones respecto del ejercicio anterior, básicamente explicado por: \$9.578 millones por Fondos rotatorios provenientes de Organismos Internacionales, \$242 millones por Obligaciones con el Gobierno Nacional por cancelación de créditos con Bocones, partidas pendientes de imputación definitiva, a contrapartida de las operaciones de compra venta de títulos públicos con liquidaciones a 72 hs., entre otros, agrupados en la categoría diversos, \$184 por Obligaciones por servicios de Préstamos Garantizados.

El rubro “Previsiones”, se incrementó \$68 millones respecto del año anterior, debido principalmente al incremento en el saldo del ítem Previsión para asuntos en trámite judicial.

## Estado de Resultados

El Resultado neto del año 2008 alcanzó \$4.586 millones. Las partidas más relevantes que originaron este resultado fueron: \$4.345 millones en concepto de intereses y actualizaciones ganados sobre Reservas Internacionales, \$2.271 millones en concepto de intereses y actualizaciones ganados sobre Títulos Públicos, y \$7.543 millones derivados de diferencias netas de cotización de activos y pasivos. En cuanto a los egresos deben destacarse: \$6.821 en concepto de intereses y actualizaciones sobre Títulos emitidos por el Banco Central, \$1.829 en concepto de diferencias de negociación de otros instrumentos Financieros y \$982 millones por operaciones con el sistema financiero (\$260 millones por intereses sobre saldos en cuentas corrientes y \$722 por primas netas devengadas por operaciones de pases).

ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO POR EL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2008							
PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR							
-EN PESOS-							
CONCEPTOS	CAPITAL	AJUSTE AL CAPITAL	RESERVAS	RESULTADOS NO ASIGNADOS	TOTAL 31.12.2008	TOTAL 31.12.2007	
			RESERVA GENERAL RESERVA ESPECIAL REVALÚO TÉCNICO				
<b>Saldos al comienzo del ejercicio</b>	12.263.147.540	2.711.815.233	6.989.171.386 498.300.000 55.871.090	7.776.698.422	<b>30.295.013.671</b>	<b>23.668.315.249</b>	
Distribución de Utilidades según Resolución de Directorio N° 98/08 del 30 de abril de 2008	2.217.798.948		581.199.474 527.700.000	(7.776.698.422)	(4.450.000.000) (*)	(1.150.000.000)	
<b>Resultado neto del ejercicio - Ganancia</b>				4.585.692.074	<b>4.585.692.074</b>	<b>7.776.698.422</b>	
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<b>14.480.946.488</b>	<b>2.711.815.233</b>	<b>7.570.360.860</b> <b>1.026.000.000</b> <b>55.871.090</b>	<b>4.585.692.074</b>	<b>30.430.705.745</b>	<b>30.295.013.671</b>	

(\*) - 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 2008		
PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR		
- En pesos -		
	31/12/2008	31/12/2007
<b>Intereses y actualizaciones netos:</b>		
Ganados:		
Sobre Reservas Internacionales (Nota 4.24)	6.873.753.718	8.192.280.897
Sobre Títulos Públicos (Nota 4.24)	4.344.980.847	5.613.228.202
Sobre depósitos en el FMI y otros organismos	2.271.872.398	2.121.793.677
Sobre Créditos al Sistema Financiero (Nota 4.24)	4.201.947	3.833.303
Sobre Otros Activos (Nota 4.24)	157.572.163	344.262.609
Perdidos:		
Sobre Títulos emitidos por el BCRA (Nota 4.24)	(8.086.775.384)	(6.887.729.177)
Sobre Préstamos con Organismos Internacionales (Nota 4.24)	(6.821.701.194)	(6.278.214.850)
Sobre Otras Operaciones con el Sistema Financiero (Nota 4.24)	(282.390.063)	(141.665.712)
Sobre Otros Pasivos	(981.685.992)	(467.520.319)
Recuperos Netos de Previsiones sobre Títulos Públicos y Créditos al Sistema Financiero (Nota 4.24)	25.515.520	412.289.279
Diferencias Netas de Cotización (Nota 4.24)	7.542.516.317	6.150.541.712
Diferencias de Negociación de Divisas	824.666.644	96.584.264
Diferencias de Negociación de Otros Instrumentos Financieros (Nota 4.24)	(1.828.684.097)	131.804.171
Resultado Financiero Neto	5.350.992.718	8.095.771.146
Comisiones Netas	492.924	593.640
Comisiones obtenidas	608.600	706.300
Comisiones cedidas	115.676	(112.660)
Aportes a Rentas Generales s/Ley de Presupuesto Nros. 26.337 y 26.198	(60.000.000)	(60.000.000)
Gastos de Emisión Monetaria (Nota 4.24)	(171.966.189)	(116.375.800)
Gastos Generales (Nota 4.24)	(462.671.074)	(331.736.869)
Recuperos/(Constituciones) Netos de Otras Previsiones (Nota 4.24)	(158.786.451)	136.317.008
Cargos varios	15.946.114	6.646.551
Resultado Neto por actividades operativas	4.514.008.042	7.731.215.676
Otros ingresos (egresos) Netos	71.684.032	45.482.746
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO - GANANCIA</b>	<b>4.585.692.074</b>	<b>7.776.698.422</b>

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 2008 (las cifras están expresadas en miles)**

### **Nota 1. Naturaleza y Objeto del Banco Central de la República Argentina (BCRA)**

El Banco Central 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 Banco Central 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 Banco Central reciben el mismo tratamiento impositivo que los bienes y actos del Gobierno Nacional.

### **Nota 2. Hechos relevantes acaecidos durante los ejercicios 2007 y 2008**

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 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 2008 y 2007 el excedente del rubro Reservas Internacionales respecto de la Base Monetaria alcanzaba a \$50.753.845 y \$46.190.721, respectivamente.

### **2.2. Sistema de Pago en Moneda Local (SML) Argentina - Brasil**

En el marco de la integración financiera entre la República Federativa de Brasil y la República Argentina derivada de los propósitos de integración regional previstos en el Tratado de Asunción que constituyó el MERCOSUR, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) y el Banco Central de Brasil (BCB) firmaron un acuerdo por el que se crea un Sistema de Pagos Bilaterales en Monedas Locales. El mencionado convenio entró en vigencia a partir del 3 de octubre de 2008. Este mecanismo tiene por objeto facilitar las transacciones entre los dos países en monedas locales aumentando la liquidez y eficiencia del mercado de cambios peso/real. En un principio se canalizarán operaciones originadas en el comercio de bienes y luego se incorporarán otro tipo de operaciones.

Los pagos deberán estipularse en la moneda local de cada uno de los países, estarán ajustados a las disposiciones vigentes de cada país y se cursarán a través de las entidades financieras autorizadas por los respectivos Bancos Centrales. Las operaciones de pago y cobro serán liquidadas en las cuentas corrientes de las entidades financieras aplicando el tipo de cambio SML que surgirá de las relaciones diarias entre el tipo de cambio de referencia del Banco Central y la Tasa PTAX (Tipo de cambio Real/Dólar) del Banco Central de Brasil. Diariamente los Bancos Centrales efectuarán una compensación de operaciones y se comprometerán a pagar aquellas operaciones que previamente hayan sido pagadas por las entidades financieras.

### **2.3. Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional**

Con fecha 5 de noviembre de 2008 fue sancionada la Ley N° 26.422 de Presupuesto General de la Administración Nacional, cuyo artículo 72 modificó lo dispuesto por el artículo 20 de la Carta Orgánica del BCRA (Ley N° 24.144 y sus modificatorias) ampliando la aplicación de los adelantos transitorios otorgados al pago de obligaciones en moneda extranjera.

### **2.4 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 2008 la única entidad financiera deudora continuó cancelando su obligación.

### **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.

El Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CPCECABA) mediante su Resolución C.D. N° 93/05, adoptó las Resoluciones Técnicas (RT) e Interpretaciones de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) con las modificaciones introducidas por ese organismo 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.

Al 31 de diciembre de 2008 los instrumentos financieros derivados sobre oro y divisas se exponen por separado en el rubro de Reservas Internacionales, cuya descripción se explica en nota 4.4. Asimismo los derechos y las obligaciones por operaciones a término sobre otros activos se exponen en los rubros Derechos y Obligaciones provenientes de Otros Instrumentos Financieros Derivados y Derechos y Obligaciones por operaciones de pases, según corresponda.

Adicionalmente, al 31 de diciembre de 2008 se modificó la denominación de la línea ALADI (neto) por la de Convenios Multilaterales de Crédito (Neto) con motivo del acuerdo firmado por este Banco Central con el Banco Central de Brasil que diera origen al SML (ver Nota 2.2).

Las singulares características del BCRA y las misiones y funciones que le asigna su Carta Orgánica, en particular su facultad de emitir billetes y monedas, sumadas a la especificidad de las operaciones que realiza, no son asimilables a la operatoria de las entidades financieras a los efectos de la elaboración del Estado de Flujo de Efectivo. En ese sentido, a los efectos de la preparación de dicho Estado se consideran “efectivo” los siguientes rubros: “Reservas Internacionales (activos externos que representan recursos genuinos que le permiten al Banco Central desempeñar su misión fundamental como ente emisor monopólico de moneda y agente financiero del Estado Nacional), neto de “Pasivos Monetarios” (Base Monetaria y Cuentas Corrientes en Otras Monedas) y “Depósitos del Gobierno Nacional y Otros”.

Se destaca que hasta el 31 de diciembre de 2007, la clasificación de las causas que originan la variación de efectivo se ha venido realizando de acuerdo con la naturaleza de la operación en sí misma y no relacionándola directamente con el tipo de actividad del Ente.

Al respecto, las Normas Contables Profesionales establecen que las variaciones de efectivo que se clasifican como actividades operativas, son aquellas que derivan de las “principales actividades de la empresa que producen ingresos y otras actividades no comprendidas en las actividades de inversión y financiación”. Por lo expuesto anteriormente y a los efectos de homogeneizar el criterio de exposición aplicado a las distintas actividades que desarrolla el Banco Central con el marco normativo vigente, se ha modificado la clasificación de las variaciones de efectivo.

En Anexo IV se presenta el Estado de Flujo de Efectivo que explica la variación del efectivo y sus equivalentes en forma comparativa durante los ejercicios 2008 y 2007.

A los efectos de la presentación comparativa, se efectuaron las reclasificaciones necesarias sobre los estados contables del ejercicio anterior para exponerlos sobre bases uniformes.

#### **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 Banco Central 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 2008 y 2007. 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 Cork, 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	31-12-2008	31-12-2007
Dólares Estadounidenses	3,45370000	3,15100000
Oro	2.992,80373500	2.627,14625000
Derechos Especiales de Giro (D.E.G.)	5,3196305	4,97379000
Euros	4,80685966	4,59163700
Yenes	0,03805311	0,02820400
Libras Esterlinas	5,04827329	6,24465200
Dólares Australianos	2,41033723	2,76059110
Dólares Canadienses	2,81957711	3,17929600
Francos Suizos	3,23713563	2,77719000

#### 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 considerando las normas argentinas y los acuerdos celebrados entre las partes intervenientes.

### 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 1,76 millones onzas troy, fueron valuadas al cierre del ejercicio a

US\$866,55 (US\$833,75 al 31 de diciembre de 2007) 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.

Actualmente, las barras de oro atesoradas en la bóveda del Banco Central 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".

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 y se exponen en el rubro Otros Activos.

Oro	31-12-2008	31-12-2007
Oro en barras	5.270.200	4.626.292
Previsión sobre oro en barras (Anexo I)	6.082	5.549
<b>Total</b>	<b>5.264.118</b>	<b>4.620.743</b>

#### 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	31-12-2008	31-12-2007
Tenencia en el tesoro	3.712.842	1.284.871
Cuentas corrientes en bancos correspondientes del exterior y "overnight"	19.095.431	7.358.492
<b>Total</b>	<b>22.808.273</b>	<b>8.643.363</b>

#### 4.3 Colocaciones realizables en divisas

Incluye las siguientes inversiones realizadas en el exterior:

Colocaciones realizables en divisas	31-12-2008	31-12-2007
Depósitos a Plazo Fijo en Divisas	77.213.339	54.774.224
Valores Pùblicos del Exterior	33.710.726	61.450.265
Depósitos a la Vista	20.571.792	15.447.286
Acuerdos de Recompra	361.602	459.731
Posición del Tramo de Reserva FMI	1.038	972
<b>Total</b>	<b>131.858.497</b>	<b>132.132.478</b>

Los depósitos a la vista y a plazo fijo y los acuerdos de recompra han sido valuados a su valor nominal, mas 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.

El rendimiento promedio anual de estas colocaciones fue del 3,0% y del 4,4% para los ejercicios 2008 y 2007, respectivamente.

#### 4.4 Instrumentos Derivados sobre Reservas Internacionales

	31/12/08	31/12/07
Opciones de venta tomadas sobre oro	69.542	-
Opciones de compra lanzadas sobre oro	-108.250	-
Deudores por ventas a futuro de divisas	7.171.430	-
Obligaciones por ventas a futuro de divisas	-6.916.202	-
<b>Total</b>	<b>216.520</b>	<b>-</b>

Mediante Resolución N° 144 del 28 de junio de 2006, el Directorio autorizó a la Gerencia Principal de Administración de Reservas a realizar operaciones de futuros, opciones u operaciones a término con activos denominados en divisas y en oro con entidades de nulo riesgo crediticio, en la medida en que tales productos derivados, se utilicen para disminuir el riesgo de la cartera. En tal sentido desde el ejercicio 2006, se efectuaron operaciones con instrumentos financieros derivados para disminuir el riesgo de mercado de la posición en Oro.

Con el objetivo de reducir la volatilidad diaria de los resultados en dólares provenientes de la posición de oro físico y de obtener cobertura financiera, durante el primer trimestre de 2008 se concertó una estrategia con opciones destinada a mitigar el riesgo de fluctuaciones del precio en el mercado. Estos contratos se valúan utilizando modelos matemáticos de valoración permitidos por las normas contables vigentes (ver Nota 6.2).

De acuerdo con los lineamientos establecidos en la Carta Orgánica del Banco Central y las pautas de inversión fijadas por el Directorio de la Institución, según lo mencionado en Nota 6.2, durante el presente ejercicio se han realizado operaciones de *forward* de euros. Las mismas son instrumentos derivados caracterizados por operaciones de compra y/o venta de moneda extranjera con liquidación en fechas futuras, con entrega del subyacente y a precios preestablecidos.

Tipo de contrato	Objetivo de las operaciones	Tipo de liquidación	Nacionales de los contratos (en onzas)	Valor en \$ al 31/12/2009
Put- tomados				
Vencimiento 25/02/2009	Cobertura	Europea	88	3.194
Vencimiento 25/02/2009	Cobertura	Europea	176	2.314
Vencimiento 25/02/2009	Cobertura	Europea	88	3.194
Vencimiento 25/02/2009	Cobertura	Europea	88	3.194
Vencimiento 29/12/2009	Cobertura	Europea	176	57.646
<b>Total</b>			<b>616</b>	<b>69.542</b>
Call- lanzados				
Vencimiento 25/02/2009	Cobertura	Europea	88	9.378
Vencimiento 25/02/2009	Cobertura	Europea	176	26.211
Vencimiento 25/02/2009	Cobertura	Europea	88	9.378
Vencimiento 25/02/2009	Cobertura	Europea	88	9.378
Vencimiento 29/12/2009	Cobertura	Europea	176	53.905
<b>Total</b>			<b>616</b>	<b>108.250</b>

El saldo de Deudores por ventas a futuro de divisas representa el crédito determinado por los montos de divisas a recibir por contratos de operaciones *forward*, en tanto que las Obligaciones por ventas a futuro de divisas reflejan el pasivo determinado por los montos de divisas a entregar por tales operaciones. Ambas posiciones se encuentran valuadas a la cotización de cierre de acuerdo con lo explicado en nota 3.4.1

Vencimiento	Objetivo	Tipo de liquidación	Valores nacionales de venta	Deudores por ventas	Obligaciones por ventas		
					Contratos	Int.dev.	Total
05/01/2009	Cobertura	Con entrega subyacente	253.000	1.283.155	1.216.136	43	1.216.179
06/01/2009	Cobertura	Con entrega subyacente	253.000	1.283.417	1.216.136	66	1.216.202
07/01/2009	Cobertura	Con entrega subyacente	202.000	1.027.634	97.096	258	97.1244
27/01/2009	Cobertura	Con entrega subyacente	211.500	1.052.588	1.016.651	5.699	1.022.350
26/02/2009	Cobertura	Con entrega subyacente	151.500	763.400	728.339	2.862	731.101
02/03/2009	Cobertura	Con entrega subyacente	180.400	874.322	867.157	4.814	871.971
01/04/2009	Cobertura	Con entrega subyacente	183.600	886.914	882.539	4.616	887.155
				7.171.430	6.897.844	18.358	6.916.202

#### 4.5 Títulos públicos

##### 4.5.1 Cartera propia del Banco Central

Incluye la cartera de títulos públicos propiedad del Banco Central, y que al 31 de diciembre de 2008 asciende a \$ 40.429.929 (\$ 36.360.699 al 31 de diciembre de 2007).

##### 4.5.1.1 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 2008 asciende a \$ 156.090 (\$ 21.546 al 31 de diciembre de 2007) 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 \$ 87.279 equivalentes a \$ 8.290 (VNR \$ 59.029 equivalentes a \$ 21.546 al 31 de diciembre de 2007) y por Bonos Discount 2033 en dólares adquiridos durante el presente ejercicio por un VNR de \$ 86.063 equivalentes a \$ 147.800 (ver Anexo III).

##### 4.5.1.2 Títulos emitidos bajo Ley Nacional

Su saldo incluye el stock de títulos sujetos a legislación local, ascendiendo el mismo a \$ 40.273.839 al cierre del ejercicio (\$ 36.339.153 al 31 de diciembre de 2007).

#### **4.5.1.2.1 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 Banco Central, 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 pagan 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 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.

#### **4.5.1.2.2 Letra Intransferible – Vencimiento 2016**

Por Resolución N°3 del Directorio del 5 de enero de 2006 se aceptó el ingreso al patrimonio del Banco Central 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 FMI 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 Banco Central para el mismo período y

hasta un máximo de la tasa LIBOR menos un punto porcentual pagaderos semestralmente.

Al 31 de diciembre de 2008, el importe convertido a pesos de acuerdo con el criterio de valuación de costo más intereses devengados asciende a \$33.332.336 (\$30.680.424 al 31 de diciembre de 2007). A la fecha de emisión de los presentes estados contables se ha cobrado la totalidad de los servicios financieros según el cronograma establecido.

#### **4.5.1.2.3 Otros Títulos emitidos bajo Ley Nacional**

El saldo de este rubro asciende al 31 de diciembre de 2008 a \$6.060.039 (\$4.777.265 al 31 de diciembre de 2007).

Se encuentra integrado principalmente por:

a) Bonos del Estado Nacional (BODEN) Serie 2011 por VNR \$2.143.867 equivalentes a \$2.044.178 (VNR \$3.138.041 equivalentes a \$3.888.660 al 31 de diciembre de 2007) ingresados a la cartera del Banco Central 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 del Estado Nacional (BODEN) Serie 2012 por VNR US\$168.275 equivalentes a \$325.107. Tales existencias han sido adquiridas durante el ejercicio y se valúan a su valor de cotización.

c) Bonos del Estado Nacional (BODEN) Serie 2013 por VNR US\$21.469 equivalentes a \$41.544. Tales existencias han sido adquiridas durante el ejercicio y se valúan a su valor de cotización

d) Bonos del Estado Nacional (BODEN) Serie 2014 por VNR \$168.069 equivalentes a \$63.866 (VNR \$92.389 equivalentes a \$89.433 al 31 de diciembre de 2007). Estos instrumentos financieros se registran a su valor de cotización.

e) Bonos del Estado Nacional (BODEN) Serie 2015 por VNR US\$19.000 equivalentes a \$20.237. Tales existen-

cias han sido adquiridas durante el ejercicio y se valúan a su valor de cotización.

f) Bonos de la Nación Argentina (BONAR) Serie 2013 por VNR US\$38.437 equivalentes a \$ 49.967. Tales existencias han sido adquiridas durante el ejercicio y se valúan a su valor de cotización.

g) Bonos de la Nación Argentina (BONAR) Serie 2017 por VNR US\$358.840 equivalentes a \$466.482. Tales existencias han sido adquiridas durante el ejercicio y se valúan a su valor de cotización.

h) Bonos Garantizados (BOGAR 2018); recibidos como contrapartida del canje de los títulos de la deuda pública provincial en cartera de este Banco Central por VNR \$404.777 equivalentes a \$219.187 al 31 de diciembre de 2008 (VNR \$124.892 equivalentes a \$178.595 al 31 de diciembre de 2007). Estos bonos se mantienen en el activo registrados a su valor de cotización.

i) Bonos Discount emitidos en dólares con vencimiento el 31 de diciembre de 2033 por VNR US\$119.762 equivalentes a \$160.485 (VNR US\$130.943 equivalentes a \$420.156 al 31 de diciembre de 2007). Adicionalmente, durante el ejercicio se han adquirido Bonos Discount 2033 emitidos en pesos por un VNR de \$4.343.000 equivalentes a \$2.573.228 al 31 de diciembre de 2008. Estos instrumentos financieros se registran a su valor de cotización.

j) Valores Negociables vinculados al PIB por VNR US\$445.391 equivalentes a \$43.225 (igual cantidad de VNR equivalentes a \$157.223 al 31 de diciembre de 2007) recibidos al concluir el proceso de reestructuración de la deuda pública. Estos instrumentos financieros se registran a su valor de cotización. Adicionalmente, la tenencia de Valores Negociables vinculados al PIB en pesos asciende a VNR \$70.138 equivalentes a \$3.156 al 31 de diciembre de 2008 (VNR \$913 equivalentes a \$ 80 al 31 de diciembre de 2007).

k) Otros títulos en cartera por \$49.377 (\$43.118 al 31 de diciembre 2007). Se incluyen los bonos de la Provincia del Chaco por \$40.243 al 31 de diciembre de 2008 (\$42.632 al 31 de diciembre de 2007), los que se encuentran valuados en base a la última cotización de bonos de similares características de emisión. El resto de la tenencia se encuentra valuada a la última cotización disponible.

#### **4.5.2 Cartera de Pases con el Sistema Financiero**

Dentro de esta línea se computa la posición de títulos recibidos como contrapartida de operaciones de pases activos valuados a valores de cotización por \$3.015.410

al 31 de diciembre de 2008 y \$386.212 al 31 de diciembre de 2007 (Anexo III), cuya contrapartida se expone en el rubro Obligaciones por operaciones de pase (Ver Nota 4.21).

#### **4.5.3 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 2008, se mantiene registrada una previsión por desvalorización de \$881.534 (\$885.755 al 31 de diciembre de 2007), de los cuales \$881.464 corresponden al 100% del monto original de emisión del Bono mencionado en 4.5.1.2.1 y \$70 por el total de los Bonos de la Provincia de Formosa (en *default*). Durante el ejercicio se recuperó la previsión correspondiente a los bonos de la Provincia del Chaco mencionados en Nota 4.5.1.2.3.k), en virtud de haberse percibido los servicios de renta y amortización, destacando que al cierre del ejercicio anterior la misma ascendió a \$4.221.

#### **4.6 Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional**

Estos adelantos son otorgados en virtud del artículo 20 de la Carta Orgánica del Banco Central, modificado por Ley N° 26.422 del 5 de noviembre de 2008 (ver nota 2.3), el cual 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 y al pago de obligaciones en moneda extranjera, 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 2008 el saldo de la cuenta Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional ascendió a \$26.580.000, de los cuales \$14.030.000 han sido solicitados por la Secretaría de Hacienda para el pago de obligaciones con organismos internacionales de crédito y

\$12.550.000 para otras aplicaciones. Al 31 de diciembre de 2007 el total de adelantos al Gobierno Nacional ascendía a \$21.330.000, de los cuales \$10.280.000 fue destinado al pago de obligaciones con organismos internacionales de crédito y \$11.050.000 para otras aplicaciones. Estos Adelantos Transitorios no devengán 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:

<b>Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional</b>	<b>31-12-2008</b>	<b>31-12-2007</b>
01/02/08	0	1.700.000
16/02/08	0	1.700.000
09/03/08	0	1.700.000
30/03/08	0	700.000
19/07/08	0	1.000.000
26/07/08	0	950.000
20/09/08	0	530.000
05/10/08	0	1.000.000
22/10/08	0	1.000.000
07/02/09	1.700.000	0
22/02/09	1.700.000	0
14/03/09	1.700.000	0
31/03/09	700.000	0
18/07/09	1.950.000	0
29/09/09	530.000	0
09/10/09	650.000	0
29/12/09	2.500.000	0
30/12/09	2.600.000	0
<b>Total</b>	<b>14.030.000</b>	<b>10.280.000</b>

<b>Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional (otras aplicaciones)</b>	<b>31/12/2008</b>	<b>31/12/2007</b>
15/11/2008	0	600.000
22/11/2008	0	1.700.000
06/12/2008	0	1.200.000
20/12/2008	0	2.550.000
28/12/2008	0	5.000.000
09/10/2009	350.000	0
23/10/2009	1.000.000	0
21/11/2009	1.700.000	0
05/12/2009	1.300.000	0
11/12/2009	2.650.000	0
18/12/2009	2.850.000	
24/12/2009	2.700.000	
<b>Total</b>	<b>12.550.000</b>	<b>11.050.000</b>

Los adelantos vigentes al cierre del ejercicio anterior fueron cancelados en los términos del artículo 20 en su totalidad al 31 de diciembre de 2008.

#### 4.7 Créditos al Sistema Financiero del País

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

<b>Créditos al sistema financiero del país</b>	<b>31/12/08</b>	<b>31/12/07</b>
Asistencia por iliquidez - Com. "A" 3941	957.467	1.380.745
Adelantos para suscripción de Bonos del Gob.Nac.	1.637.019	1.913.090
Líneas refinanciadas	663.313	683.351
Adelantos por iliquidez con otras garantías	1.363	1.364
Otros	5.883	8
<b>Subtotal</b>	<b>3.265.045</b>	<b>3.978.558</b>
<b>Menos:</b>		
Previsiones sobre créditos al sistema financiero	668.670	689.965
<b>Total:</b>	<b>2.596.375</b>	<b>3.288.593</b>

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 Banco Central). 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 2008, se procedió a la desafección de previsiones por un monto de \$49.328 y se constituyeron nuevas previsiones por \$28.034 (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. El saldo existente por este concepto al 31 de diciembre de 2008, corresponde sólo a una entidad financiera, registrándose una reducción de \$423.278 con respecto al 31 de diciembre de 2007.

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:

	<b>31/12/08</b>	<b>31/12/07</b>
Bonos Garantizados del Gobierno Nacional 2018	957.467	1.380.745
<b>Total</b>	<b>957.467</b>	<b>1.380.745</b>

En la línea “Adelantos para suscripción de Bonos del Gobierno Nacional (BODEN)” se exponen los adelantos en pesos que el Banco Central, de acuerdo a lo dispuesto por el Art. 14 del Decreto N° 905/02, 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:

	31/12/2008	31/12/2007
Bonos Garantizados del Gobierno Nacional 2018	353.749	531.791
Préstamos Garantizados del Gobierno Nacional	227.539	824.015
Bonos del Gobierno Nacional (BODEN)	167.046	406.521
Otros Activos	888.685	150.763
<b>Total</b>	<b>1.637.019</b>	<b>1.913.090</b>

En la línea “Otras” se incluyen principalmente los montos correspondientes a la operatoria instrumentada mediante la Comunicación A 4816 y siguientes, la cual autoriza la realización de operaciones entre las entidades financieras y el Banco Central de la República Argentina a través de la “Ventanilla de Liquidez para operaciones con garantía de Préstamos Garantizados y/o Bogar 2020. Al 31 de diciembre de 2008 el saldo por tal concepto asciende a \$5.480 y está concentrado en una sola entidad.

#### 4.8 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 Banco Central por cuenta del Gobierno Nacional y otros:

Aportes a Organismos Internacionales por cuenta del Gobierno Nacional y Otros	31/12/08	31/12/07
Aportes al B.I.D., B.I.R.F, A.I.F y otros	3.980.763	3.535.984
Aportes al F.M.I	3.151.497	2.946.611
<b>Total</b>	<b>7.132.260</b>	<b>6.482.595</b>

El FMI determina la llamada “Cuota” que debe integrar la República Argentina como país participante y la misma asciende al 31 de diciembre de 2008 a DEG 2.117.100 (igual saldo existía al 31 de diciembre de 2007) y se halla registrada según el siguiente detalle:

	Importe en DEG (*)	Importe en Pesos al 31/12/2008	Importe en Pesos al 31/12/2007
Letras de Tesorería	1.524.672	8.110.693	7.583.400
Aportes al F.M.I. en Divisas	529.275	2.815.549	2.632.504
Aportes al F.M.I. en Moneda Nacional	63.153	335.948	314.107
<b>Total</b>	<b>2.117.100</b>	<b>11.262.190</b>	<b>10.530.011</b>

(\*) – Idénticos importes corresponden al 31 de diciembre de 2008 y 31 de diciembre de 2007.

Las Letras de Tesorería son emitidas por el Banco Central 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”.

#### 4.9 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 \$2.815.634 (igual cantidad de DEG equivalentes a \$2.632.584 al 31 de diciembre de 2007) (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 4.17).

#### 4.10 Derechos provenientes de otros Instrumentos Financieros Derivados

Derechos provenientes de otros instrumentos financieros derivados	31/12/2008	31/12/2007
Margen diario de compensación Mercado ROFEX	3.467	-
<b>Total</b>	<b>3.467</b>	<b>-</b>

Directorio autorizó la adhesión del Banco Central 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.

El Margen Diario de Compensación representa el monto en pesos a cobrar, derivado de la variación de la cotización de cierre del mercado a término de divisas sobre la posición abierta en el mercado ROFEX mantenida al cierre del ejercicio. Al 31 de diciembre de 2008 asciende a \$3.467, en tanto que al 31 de diciembre de 2007 no registró saldo por este concepto.

#### 4.11 Derechos por Operaciones de Pase

El Banco Central 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. En la citada resolución se estableció que el aforo de estas operaciones fuese del 10% de la transacción. Al 31 de diciembre de 2008 el total de LEBAC entregadas en pases pasivos, incluyendo las primas a devengar por ese concepto, asciende a \$12.652.564 (\$3.656.404 al 31 de diciembre de 2007). Dichos instrumentos han sido valuados a precio de mercado (Ver Nota 4.18).

Derechos por operaciones de pase	31/12/08	31/12/07
LEBAC en pesos a recibir entregadas en pases pasivos	12.652.564	3.656.404
Aforo pases pasivos	1.273.749	366.012
Especies a recibir por operaciones de pases pasivos Com. "A" 4508	3.516.469	4.339.201
Aforo pases pasivos Com. "A" 4508	-	114.839
Derechos por operaciones de pases activos	3.905.843	255.087
Especies a recibir por operaciones de pases cruzados	1.381.058	-
Activos aplicados a garantías por participación en mercado ROFEX	1.262.348	454.937
<b>Total</b>	<b>23.992.031</b>	<b>9.186.480</b>

Adicionalmente a los pases 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 pases 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 2008, incluyendo las primas a devengar, es de \$3.516.469 (\$4.339.201 al 31 de diciembre de 2007). Los mismos se encuentran valuados a precio de mercado al 31 de diciembre de 2008 y 2007.

Las Especies a recibir por operaciones de pases cruzados, cuyo saldo al 31 de diciembre de 2008 asciende a \$1.381.058, responden a operaciones de pase concertadas con bancos y con otros organismos, en función de las estrategias de política monetaria que desarrolla el Banco Central. Los mismos se encuentran valuados a precio de mercado. Su contrapartida se expone en la Nota 4.21. Al 31 de diciembre de 2007 no registraba saldo.

El saldo de la línea Derechos por operaciones de pases activos representa al 31 de diciembre de 2008 el monto de los capitales a cobrar por \$3.600.958, las primas devengadas por \$3.762 y el aforo de tales operaciones por \$301.123, en tanto que al 31 de diciembre de 2007 el capital a cobrar y las primas devengadas ascendieron a \$253.019 y \$2.068 respectivamente. Los mismos se valuaron considerando los precios concertados para cada operación más las primas devengadas al cierre de cada ejercicio.

A fin de formalizar su participación en el mercado ROFEX, el Banco Central 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 2008 el saldo de los activos entregados en garantía asciende a \$1.262.348, en tanto que al 31 de diciembre de 2007 fue de \$454.937.

#### 4.12 Otros Activos

Las obligaciones del sector público nacional instrumentadas mediante Préstamos Garantizados (Decreto N° 1387/01) en cartera del Banco ascienden a \$728.678 al 31 de diciembre de 2008 (\$835.836 al 31 de diciembre de 2007). 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" determinado por el 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. Ver hechos posteriores al cierre de ejercicio (Nota 7.1).

Otros Activos	31/12/08	31/12/07
Préstamos Garantizados-Decreto N° 1387/01	728.678	835.836
Bienes de Uso (neto de amortizaciones acumuladas)	140.987	121.206
Existencia de papel y cosepeles para emisión monetaria	40.960	44.995
Oro Amonedado	27.238	23.709
Bienes Intangibles (neto de amortizaciones acumuladas)	2.160	1.563
Diversos	282.366	279.178
<b>Menos:</b>		
Previsiones	189.801	152.120
<b>Total</b>	<b>1.032.588</b>	<b>1.154.367</b>

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).

En la línea Diversos se incluyen operaciones cursadas y canceladas en el marco del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de ALADI por \$160.935 al 31 de diciembre de 2008 (\$146.829 al 31 de diciembre de 2007), 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). Adicionalmente, se incluyen en la línea Diversos el monto de \$16.837 correspondiente al saldo a cobrar por venta de títulos a término con liquidación a 72 horas, valuado considerando los precios concertados para cada operación, y \$39.197 correspondientes a los títulos pendientes de recibir por la compra a término valuados computando la cotización vigente al cierre del ejercicio (ambos conceptos no registraban saldo al 31 de diciembre de 2007), los Derechos Crediticios recibidos por el fideicomiso ACEX por \$17.266 (no registrando saldo al 31 de diciembre de 2007), que se encuentran totalmente previsionados y los saldos de tenencias de piezas numismáticas por \$8.518 (\$8.597 al 31 de diciembre de 2007).

## 4.13 Base Monetaria

### 4.13.1 Circulación Monetaria

La Circulación Monetaria al cierre de cada ejercicio representa el saldo de billetes y monedas en circulación, en poder del público y de las instituciones financieras.

Circulación Monetaria	31/12/08	31/12/07
Billetes	82.883.337	73.712.077
Monedas	1.202.918	1.091.655
<b>Total</b>	<b>84.086.255</b>	<b>74.803.732</b>

La evolución de los billetes en circulación se expone a continuación:

Billetes en Circulación	31/12/2008	31/12/2007
Saldo al inicio del ejercicio	73.712.077	58.216.057
Billetes nuevos y buen uso en el Sistema Financiero	15.390.490	20.196.209
Billetes retirados de circulación y destruidos o en proceso de destrucción	-6.219.230	-4.700.189
<b>Saldo al cierre del ejercicio</b>	<b>82.883.337</b>	<b>73.712.077</b>

### 4.13.2 Cuentas Corrientes en Pesos

Su saldo al 31 de diciembre de 2008 asciende a \$25.362.776 (\$24.474.926 al 31 de diciembre de 2007). La retribución de los saldos de las cuentas corrientes en pesos abiertas en el Banco se calcula según lo establecido por la Comunicación "A" 4.716, 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.

## 4.14 Cuentas Corrientes en Otras Monedas

Al 31 de diciembre de 2008 su saldo alcanza a \$17.195.583 (\$8.376.585 al 31 de diciembre de 2007) 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" 4.716.

## 4.15 Depósitos del Gobierno Nacional y otros

Depósitos del Gobierno Nacional y Otros	31/12/2008	31/12/2007
Depósitos del Gobierno Nacional	5.770.201	5.370.068
ANSeS. - Ordenes de Pago Previsionales	463.793	28.621
Depósitos del Gobierno Nacional - BODEN	-	1.297
Fondos provinciales	115.426	105.309
Depósitos del Gobierno Nacional - Ley N° 25.152 - Fondo Anticíclico Fiscal	64.757	59.082
<b>Total</b>	<b>6.414.177</b>	<b>5.564.577</b>

## 4.16 Otros Depósitos

Otros Depósitos	31/12/2008	31/12/2007
En cuentas especiales	157.242	147.092
SEDESA - Cuenta corriente en pesos	127.109	96
Diversos	38.809	25.450
<b>Total</b>	<b>323.160</b>	<b>172.638</b>

Dentro de los Depósitos en cuentas especiales se incluyen \$136.704 correspondientes a depósitos constituidos por el Gobierno Nacional en las condiciones establecidas en el Art. 1 del Decreto N° 1836/02, que reúnen las características de inembargables e indisponibles y operarán exclusivamente como garantía de las distintas series de Bonos del Gobierno Nacional destinados al canje de certificados de depósito a los ahorristas del sistema financiero. Al 31 de diciembre de 2007 el saldo por dicho concepto ascendió a \$126.711.

## 4.17 Obligaciones con Organismos Internacionales

Se incluyen en este rubro las operaciones con el FMI y otros Organismos.

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

Obligaciones con Organismos Internacionales	31/12/08	31/12/07
Contrapartida del Uso del Tramo de Reservas	2.815.634	2.632.584
Asignaciones de D.E.G.	1.696.843	1.592.920
Otras cuentas de depósito	334.898	313.126
<b>Total</b>	<b>4.847.375</b>	<b>4.538.630</b>

Con respecto a la línea denominada Banco Internacional de Pagos de Basilea, se informa que mediante Resolución del Directorio N° 377 del 15 de diciembre de 2005 se aprobó el Convenio de Facilidad Crediticia con el citado organismo. Esta disposición se encontraba fundamentada en la necesidad de contar con mecanismos que favorecieran la inmediata y más alta disponibilidad y liquidez de las Reservas Internacionales. El saldo al 31 de diciembre de 2008 alcanzó a \$6.251.264, en tanto que al 31 de diciembre de 2007 alcanzaba los \$4.789.520. Adicionalmente, dentro del ítem del Banco Internacional de Pagos de Basilea se incluyen \$64.055 correspondientes al capital exigible por la suscripción de acciones del citado organismo (\$59.891 al 31 de diciembre de 2007).

## 4.18 Títulos emitidos por el Banco Central

Entre las operaciones permitidas al Banco Central 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 emitía en pesos y dólares desde el año 2002, sin embargo la última emisión en moneda extranjera correspondió a enero de 2006, no registrándose saldo por tales conceptos en los últimos dos ejercicios. Estos instrumentos financieros se negocian a descuento y se encuentran valuadas a su valor nominal neto de intereses a devengar al cierre de cada ejercicio.

A partir de mayo de 2004, la Resolución del Directorio N° 155/04 autorizó la afectación de una proporción de las emisiones de LEBAC a los fines de su aplicación a la concertación de operaciones de pase 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 Banco Central (Ver Nota 4.11).

A partir del 2 de octubre de 2003, el Banco Central 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 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 Banco Central 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 Banco Central para su cartera propia, además de las personas físicas residentes en el país y cuentas oficiales.

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

Títulos emitidos por el BCRA	31/12/08	31/12/07
Letras y Notas emitidas en Moneda Nacional		
Emisión primaria de Letras y Notas	68.328.304	65.295.183
Letras en cartera disponibles para pases pasivos	-14.736.748	-6.753.604
Notas en cartera disponibles para pases pasivos	-490.584	-1.256.551
<b>Total</b>	<b>53.100.972</b>	<b>57.285.028</b>

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

que la Tasa Nominal Anual promedio para el ejercicio 2008 es del 13.14% (10,96 % para el ejercicio 2007).

#### **4.19 Contrapartida de Aportes del Gobierno Nacional a Organismos Internacionales**

El saldo de este rubro de \$2.848.088 al 31 de diciembre de 2008 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 2007 ascendía a \$2.514.396.

#### **4.20 Obligaciones provenientes de Otros Instrumentos Financieros Derivados**

Los saldos de Especies a entregar por ventas a término de divisas y acreedores por compras a término de moneda extranjera por operaciones formalizadas en el mercado a futuro de divisas ROFEX, que durante el ejercicio 2007 ascendieron a \$3.518.630, han sido reexpuestas durante el ejercicio siguiente en cuentas de orden, tal como se detalla en Nota 5.

#### **4.21 Obligaciones por Operaciones de Pase**

Obligaciones por operaciones de pase	31/12/08	31/12/07
Montos a pagar por operaciones de pases pasivos	12.656.990	3.662.796
Obligaciones por aforos por pases pasivos	301.120	28.113
Obligaciones por operaciones de Pases Pasivos Com. "A" 4508	3.353.979	4.235.365
Especies a entregar por operaciones de Pases Activos	3.912.748	281.279
Especies a entregar por operaciones de Pases Pasivos	1.458.102	-
<b>Total</b>	<b>21.682.939</b>	<b>8.207.553</b>

Los montos a pagar por operaciones de pases pasivos alcanzan al 31 de diciembre de 2008 a \$12.656.990 y representan los fondos a reintegrar a las entidades financieras en la fecha de vencimiento de las operaciones referidas en Nota 4.11 en concepto de capitales, primas y aforos por los importes de \$11.353.090, \$30.150 y \$1.273.750 respectivamente (al 31 de diciembre de 2007 el saldo por estos conceptos ascendieron a \$3.294.108, \$2.676 y \$366.012 respectivamente). Los mismos se valuaron considerando los precios concertados para cada operación más las correspondientes primas devengadas al cierre de cada ejercicio.

Por su parte, los montos a pagar por operaciones de pases pasivos, reglamentadas mediante la Comunicación "A" 4.508 y descriptas en Nota 4.11, representan \$3.353.979 al 31 de diciembre de 2008, en tanto que al

31 de diciembre de 2007 este concepto alcanzaba \$4.235.365.

Las Especies a entregar por operaciones de pases activos totalizan al 31 de diciembre de 2008 \$3.912.748 y representan la tenencia de títulos públicos nacionales y extranjeros a reintegrar por operaciones de pases activos, valuados a su cotización de mercado por \$3.910.311 y los montos correspondientes a las primas a devengar por tales conceptos por \$2.437 (correspondiendo al 31 de diciembre de 2007 \$281.279, los cuales se distribuyen entre \$280.743 y \$536 para los mismos conceptos).

Las Especies a entregar por operaciones de pases cruzados reflejan la contrapartida de la operatoria mencionada en Nota 4.11, cuyo saldo al 31 de diciembre de 2008 asciende a \$1.458.102, en tanto que al 31 de diciembre de 2007 no registraba saldo.

#### **4.22 Otros Pasivos**

La composición de este rubro incluye:

Otros pasivos	31/12/08	31/12/07
Obligaciones por suscripción de BODEN	1.152.366	1.375.154
Obligaciones por servicios de Préstamos Garantizados	377.885	193.442
Obligaciones con el Gobierno Nacional	228.812	126.091
Fondos rotatorios provenientes de Organismos Internacionales	10.170.375	592.061
Diversos	919.297	677.239
<b>Total</b>	<b>12.848.735</b>	<b>2.963.987</b>

Las Obligaciones por suscripción de BODEN registran al 31 de diciembre de 2008 un saldo de \$1.152.366 (\$1.375.154 al 31 de diciembre de 2007) 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 asciende al 31 de diciembre de 2008 a \$377.885 (al 31 de diciembre de 2007 se registró un saldo de \$193.442).

Las Obligaciones con el Gobierno Nacional incluyen los depósitos de fondos del Programa Global de Crédito a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa. Este programa se nutre con el préstamo que el Banco Interamericano de Desarrollo otorgó a la Nación Argentina y concede créditos a las micro, pequeñas y medianas empresas que realicen actividades de producción primaria o industrial, comercial o de prestación de servicios (excepto las de

carácter financiero). El saldo al 31 de diciembre de 2008 asciende a \$228.812 (al 31 de diciembre de 2007 se registró un saldo de \$126.091).

Los Fondos Rotatorios y Otras Obligaciones en moneda extranjera representan las operaciones derivadas de convenios internacionales celebrados con organismos multilaterales u oficiales extranjeros, bancos centrales o entes de los cuales sólo el Banco Central puede ser prestatario por sí o por cuenta del Tesoro Nacional como agente financiero de la República, en el marco de lo establecido en el art. 17 de la Carta Orgánica.

El saldo de los Fondos Rotatorios está integrado por los desembolsos efectuados por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) con destino a operaciones de préstamos, cooperaciones técnicas y pequeños proyectos para la adquisición de bienes y servicios, conforme a las condiciones de los contratos celebrados con dicho organismo internacional.

Las Otras Obligaciones en Moneda Extranjera obedecen al financiamiento proveniente de instituciones financieras del exterior y de otros organismos, concertadas por este Banco Central en función de sus estrategias de política monetaria.

Los principales conceptos que integran la línea Diversos, se describen a continuación: Obligaciones con el Gobierno Nacional por cancelación de créditos con Bocones \$275.606 (\$225.497 al 31 de diciembre de 2007), partidas pendientes de imputación definitiva por \$180.697 (\$143.266 al 31 de diciembre de 2007), y la contrapartida de las operaciones de compra venta de títulos públicos con liquidaciones a 72 hs. por \$56.131 (Ver Nota 4.12), no registrando saldo al 31 de diciembre de 2007, entre otros.

#### **4.23 Previsiones**

Las previsiones constituidas al cierre corresponden a los siguientes conceptos:

Previsiones (Anexo I)	31/12/08	31/12/07
Previsión para asuntos en trámite judicial	1.226.916	1.149.467
Previsión diferencia conversión pesos - Comunicación "A" 4058	1.007	991
Previsión para fondo de garantía Ley N° 22.510	3.986	9.402
Otras previsiones	45.128	49.085
<b>Total</b>	<b>1.277.037</b>	<b>1.208.945</b>

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 de marzo de 1991 y a partir de dicha fecha se utilizó la tasa de caja de ahorro común publicada por el Banco Central. En los casos de juicios de causa posterior al 31 de marzo de 1991 y anteriores al 1 de enero de 2002, se utilizó la tasa pasiva del Comunicado N° 14.290 del Banco Central 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 N° 14.290 del Banco Central.

Por otra parte, existen juicios contra el Banco Central 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 Banco Central y de las cuentas "Requisitos de liquidez" abiertas en el Deutsche Bank Nueva York, al 31 de diciembre de 2008 registra un saldo de \$ 1.007, en tanto que al 31 de diciembre de 2007 su saldo ascendía a \$991. 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.

#### **4.24 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	31/12/2008	31/12/2007
Valores Públicos del Exterior	2.393.320	2.963.660
Depósitos a Plazo	1.536.795	2.116.683
Depósitos a la Vista y Divisas	412.576	529.188
ALADI	2.290	3.697
<b>Total</b>	<b>4.344.981</b>	<b>5.613.228</b>
Sobre Títulos Públicos		
Intereses sobre la Letra Intransferible vto. 2016	855.198	1.297.348
Intereses sobre Títulos Públicos	991.853	165.246
CER sobre Títulos Públicos	424.821	659.200
<b>Total</b>	<b>2.271.872</b>	<b>2.121.794</b>
Sobre Créditos al Sistema Financiero		
Intereses Ganados	63.528	123.997
Resultado por aplicación CER	94.044	220.266
<b>Total</b>	<b>157.572</b>	<b>344.263</b>
Sobre Otros Activos		
Intereses y actualizaciones sobre Préstamos Garantizados	95.126	109.040
Otros Intereses Ganados	-	123
<b>Total</b>	<b>95.126</b>	<b>109.163</b>
Intereses y Actualizaciones Perdidos		
Sobre Títulos Emitidos por el BCRA	31/12/08	31/12/07
Intereses sobre Lebac	2.658.295	2.069.014
Intereses sobre Nobac	4.078.083	3.994.792
Resultado negativo por aplicación CER	85.323	214.409
<b>Total</b>	<b>6.821.701</b>	<b>6.278.215</b>
Sobre Préstamos con Organismos Internacionales		
Cargos netos pagados al FMI	41.096	61.545
Otras Obligaciones	241.294	80.121
<b>Total</b>	<b>282.390</b>	<b>141.666</b>
Sobre Otras operaciones con el Sistema Financiero		
Intereses sobre saldos en cuentas corrientes	259.699	243.921
Primas netas devengadas por operaciones de pases	721.977	223.599
<b>Total</b>	<b>981.676</b>	<b>467.520</b>
Recuperos Netos de Previsiones sobre Títulos Públicos y Créditos al Sistema Financiero	31/12/2008	31/12/2007
Créditos con el sistema	21.294	399.094
Títulos Públicos	4.221	13.195
<b>Total</b>	<b>25.515</b>	<b>412.289</b>
Diferencias de Netas de Cotización	31/12/2008	31/12/2007
Por Reservas Internacionales		
Oro	620.586	1.070.680
Divisas, Depósitos a Plazo y a la Vista	10.427.601	2.068.782
Valores Públicos del Exterior	2.919.814	3.239.942
Otros	6.350	1.387
Por Títulos Públicos Nacionales	-3.607.699	-460.888
Por Depósitos de entidades en ctas. ctes. y Depósitos del Gobierno Nacional	-1.449.809	-215.678
Organismos Internacionales	-1.136.585	-11
Otros ajustes de valuación de activos y pasivos	-237.742	446.328
<b>Total</b>	<b>7.542.516</b>	<b>6.150.542</b>

Diferencias de Negociación de Otros Instrumentos Financieros	31/12/2008	31/12/2007
Por operaciones con títulos	102.125	12.371
Por operaciones con opciones de oro	-	-2.028
Por operaciones con forward/futuros	31.912	-
Por operaciones con Lebac y Nobac	160.276	-87.827
Por operaciones a término	-2.122.997	209.288
<b>Total</b>	<b>-1.828.684</b>	<b>131.804</b>

Gastos de Emisión Monetaria	31/12/2008	31/12/2007
Materiales	40.980	22.207
Acuñación e Impresión	103.629	70.852
Otros gastos	27.357	23.317
<b>Total</b>	<b>171.966</b>	<b>116.376</b>

Gastos Generales	31/12/2008	31/12/2007
Amortizaciones	9.979	10.355
Otros gastos generales	452.692	321.382
<b>Total</b>	<b>462.671</b>	<b>331.737</b>

Recuperos /(Constituciones) Netos de Otras Previsiones	31/12/2008	31/12/2007
Previsión oro amonedado	-35	79
Previsión para Pesificación -Com. "A" 4058	-16	-25
Recupero Previsión para Trámites Judiciales	-125.046	135.190
Otras Previsiones	-33.690	1.073
<b>Total</b>	<b>-158.787</b>	<b>136.317</b>

## Nota 5. Cuentas de Orden Activas y Pasivas

Las cuentas de orden activas y pasivas alcanzaron al 31 de diciembre de 2008 un saldo de \$435.445.177 (\$443.090.681 al 31 de diciembre de 2007), desagregadas en los siguientes conceptos:

CUENTAS DE ORDEN ACTIVAS Y PASIVAS	31/12/08	31/12/07
Valores depositados en custodia	222.411.090	258.648.285
Valores recibidos en garantía	14.183.605	12.609.705
Billetes y monedas en custodia en Tesoro	143.551.859	131.768.880
Valores no Negociables - Organismos Internacionales	8.517.245	7.987.951
Créditos calificados como irrecuperables	23.151.571	23.242.723
Multas Régimen Penal Cambiario - art. 41 L.E.F.	325.355	329.584
Operaciones a término		
OCT-MAE	13.772.095	4.563.987
Mercado ROFEX	8.997.814	3.518.630
Non-Deliverable Forward	102.263	-
Fondos administrados por cuenta de la Secretaría de Hacienda	388.749	377.368
Otros	43.531	43.568
<b>Total</b>	<b>435.445.177</b>	<b>443.090.681</b>

Durante el presente ejercicio se modificó el criterio de exposición de los saldos que representan las operaciones a término de divisas concertadas en el mercado ROFEX, incluyendo las mismas en “Cuentas de Orden – Operaciones a término”. Al 31 de diciembre de 2007 dichos saldos se exponían en los rubros “Derechos por Operaciones a Término” y “Obligaciones por Operaciones a

Término”, en el Activo y Pasivo, respectivamente. Al 31 de diciembre de 2008 el saldo correspondiente a tales operaciones asciende a \$8.997.814.

Adicionalmente a partir de mayo de 2008 el Banco Central comenzó a operar en el mercado de *Non Deliverable Forward* (NDF), mercado de referencia para la cotización del peso en el exterior, con operaciones de hasta un año con contrapartes de calidad de crédito no inferior a “AA”, manteniendo posiciones incluidas en la línea “Operaciones a Término” que ascienden a \$102.263.

## **Nota 6. Política de Acumulación de Reservas Internacionales y Administración de Riesgos**

En el marco de las políticas prudenciales anticíclicas implementadas por el Banco Central a lo largo de los últimos años se destacan: la acumulación de reservas y la utilización de una serie de instrumentos financieros en línea con buenas prácticas de administración de los riesgos.

El Banco Central utiliza instrumentos financieros como medio para alcanzar los objetivos de política monetaria y también para administrar las Reservas Internacionales. Su objetivo principal no es la obtención de utilidades, aunque los instrumentos deben ser adecuados para lograr una correcta ejecución de sus funciones de autoridad monetaria. En este sentido su política de administración de riesgos difiere de otras instituciones.

Con respecto a la gestión de los riesgos inherentes a los instrumentos financieros que integran las reservas internacionales se destaca que las mismas son monitoreadas diariamente a su valor de mercado y que su proceso de inversión se encuentra sujeto a lo dispuesto en la Carta Orgánica del Banco Central y a las pautas fijadas por el Directorio de la Institución (Ver Notas 6.1 6.2 y 6.3).

### **6.1 Riesgo crediticio**

El riesgo de crédito consiste en la posibilidad de pérdidas derivadas del incumplimiento de las obligaciones de la contraparte. Con respecto a ello, 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 califi-

cación 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**

El riesgo de mercado es el resultante de las oscilaciones de los parámetros del mercado. Por lo tanto, dentro del conjunto “riesgo de mercado” se alinean subriesgos relativos a la evolución del tipo de cambio, de las tasas de interés y de los precios. Con respecto a este tipo de riesgo, 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 Nro. 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, durante el primer trimestre de 2008 se concertó una estrategia con opciones con el objeto de cubrir la posición de oro físico, la cual permitió al Banco Central disminuir el riesgo de fluctuaciones del precio en el mercado. La estrategia concertada consistió en lo que se denomina en el mercado como collar y que mediante opciones tipo europeas el Banco Central tiene una posición comprada en puts (derechos de venta) calzada con una posición vendida en calls (opciones de compra).

Del mismo modo, con el objetivo de cubrir la posición en euros (4,8% de las Reservas Internacionales al 31 de diciembre de 2008 y 9,6% al 31 de Diciembre de 2007), durante el ejercicio se concertó un collar con vencimiento a fines de 2008 y a mediados de año se concertaron ventas a futuro con igual vencimiento. Ambas operaciones fueron liquidadas con anterioridad al cierre de ejercicio. Al 31 de diciembre de 2007, tampoco existían 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.

Adicionalmente, durante el ejercicio 2008 se continuaron utilizando depósitos estructurados que combinan 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 con un precio de ejercicio determinado por su cotización cruzada con otra moneda. Al 31 de diciembre de 2008 no había inversiones en la cartera en este tipo de instrumentos, de igual manera que al 31 de diciembre de 2007.

La posición vigente al 31 de diciembre de 2008 sobre instrumentos derivados concertados con los objetivos citados se exponen en Nota 4.4.

### **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 Canje de deuda de los Préstamos Garantizados**

Las Secretarías de Hacienda y Finanzas, mediante Resoluciones Conjuntas N° 8/2009 y 5/2009 respectivamente, formalizaron la realización del canje de deuda de los denominados Préstamos Garantizados por Bonos de la Nación Argentina en pesos BADLAR Privada +275 p.b. Vto. 2014 y Pagarés de la Nación Argentina en Pesos BADLAR Privada + 275 p.b. Vto. 2014. El Banco Central mediante Resolución de Directorio N° 19 del 22 de enero de 2009 autoriza a realizar el canje por Bonos BADLAR Privada + 275 p.b. recibiendo Valores Nominales de dichos bonos por \$557.968. Los Préstamos Garantizados sometidos al canje fueron:

- BP 580 Mega Valor Nominal: \$89.455
- TF Bonte 6 Valor Nominal: \$38.233
- TF Global 08 Valor Nominal: \$51.202

Este canje se efectivizó el 30 de enero de 2009 arrojando un resultado positivo de \$ 12.450.

### **7.2. Cancelación de Adelantos para Suscripción de BODEN**

Durante el primer trimestre de 2009 cuatro entidades financieras efectuaron precancelaciones de Adelantos para Suscripción de BODEN por \$327.677 (capital, intereses y CER) representado el 20% del total de esta línea.

### **7.3. Acuerdo de *swap* de monedas**

Con fecha 6 de abril de 2009 el Directorio del Banco Central sancionó la Resolución N° 95 mediante la cual aprueba la suscripción de un contrato entre este Banco Central y el Banco Popular de China por el que se establece un acuerdo bilateral de *swap* de monedas. El acuerdo involucra un monto de 70.000.000 de yuanes/ 38.000.000 de pesos. El período efectivo del acuerdo será de tres años y podrá extenderse a partir del acuerdo entre ambas partes.

No existen otros hechos u operaciones ocurridas entre la fecha de cierre del ejercicio y la fecha de emisión de los presentes estados contables que puedan afectar significativamente la situación patrimonial o los resultados del Banco Central al 31 de diciembre de 2008.

## IX. Otras Actividades del Banco Central

### IX.1 Asuntos Legales

El Banco Central 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 Banco Central 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

Este sector brinda el soporte administrativo necesario en todos los procesos civiles y penales en los que este Banco Central es parte (actora o demandada), en colaboración con las Subgerencias de Asuntos Judiciales en lo Institucional y la Subgerencia de Asuntos judiciales en lo Penal. Asimismo, se atendieron los requerimientos de distintos Organismos de Control (AGN, Auditores Externos -KPMG-; Procuración del Tesoro de la Nación).

##### Sector Peritos Contadores

Este Banco Central 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 Banco Central. En 2008 el equipo pericial contable intervino en 92 pericias ordenadas en 14 procesos penales, 81 procesos civiles y comerciales y 8 sumarios por infracción a la ley cambiaria y de Entidades Financieras. Se concluyeron 15 casos (1 penal, 13 civiles y comerciales y 1 sumario).

##### Sector Oficios Judiciales

Durante 2008 se recibieron, tramitaron y contestaron 49.410 oficios judiciales y requerimientos de otras entidades públicas, nacionales, provinciales y municipales.

##### 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 recaudadores de impuestos (AFIP y Rentas provinciales), se tramitaron 48.321 oficios y se emitieron 950 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 2008 se formalizaron ante la Procuración General de la Nación 10 denuncias a raíz de la detección de nuevas versiones de billetes falsos y/o apócrifos (1.277 billetes detectados en el territorio de la República Argentina). Asimismo, se formalizaron 2 denuncias por acopio de monedas, infracción Ley 20.680), y una denuncia por asociación ilícita en la que se investiga la actividad desplegada en el mercado de cambios por los denominados "coleros".

##### *Causas en las que el Banco Central es querellante*

Este Banco Central continuó con la atención y seguimiento de las causas donde es querellante (33 causas penales), destacándose las siguientes novedades:

- El 19 de marzo de 2008 en el marco de la causa N° 22.437/01 (B-5.926/01), caratulada "Rohm, Carlos s/ defraudación por administración fraudulenta", el Banco Central formuló requerimiento de elevación a juicio.
- El 12 de julio y 27 de noviembre de 2008, en el marco de la causa N° 132/99, caratulada "Farah Elías y otro s/ defraudación c/ la administración pública", relativa al ex Banco Almafuerte, el Banco Central formuló sendos requerimientos de elevación a juicio.
- Entre junio y septiembre de 2008 se llevó a cabo ante el Tribunal Oral Federal N° 1, el juicio oral en la causa N° 980, caratulada "Ganduglia, Carlos María y otros s/defraudación contra la administración pública", por maniobras desplegadas en el seno del ex Banco Austral S.A. que ocasionaron un perjuicio al Banco Central de \$33.000.000. Con fecha 5 de septiembre se dictó sentencia por la que se condenó a Carlos María Ganduglia (cuatro años y seis meses de prisión, multa de \$75.000, accesorias legales y costas), a José Fernando Azambuja Patrone (tres años de prisión, de cumplimiento en suspenso, multa de \$45.000 y costas) y a Juan Pablo López Zaffaroni (tres años de prisión, de cumplimiento en suspenso, multa de \$ 45.000 y costas). La causa se encuentra radicada en la Sala IV de la Cámara Nacional de Casación Penal, con motivo del recurso interpuesto por la defensa de los condenados.

- El 2 de octubre de 2008, en la causa N° 27.635, caratulada “Banco Central de la República Argentina s/ denuncia”, en trámite ante el Juzgado Federal N° 2 de San Nicolás, el Banco Central requirió la elevación a juicio de la causa.

#### **Allanamientos por Régimen Penal Cambiario**

Se gestionaron ante la justicia 16 órdenes de allanamiento y secuestro en el marco de las disposiciones del Régimen Penal de Cambios (Ley 19.549 y modificatorias). De ellas, 3 fueron ejecutadas en la Provincia de Buenos Aires y 13 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 3 pedidos de comparendos compulsivos, 1 en el interior del país, 1 en la Provincia de Buenos Aires y 1 en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

#### **IX.1.3 Asuntos Judiciales en lo Institucional**

Durante 2008 se continuaron tramitando procesos por daños y perjuicios promovidos por los titulares de acciones negociables del ex Banco Patricios S.A., en los cuales se ha obtenido sentencia favorable a esta Institución, la que en muchos casos se encuentra firme. Respecto de los procesos relacionados con el Banco Integrado Departamental y Banco de Crédito Provincial S.A., estos aún no han finalizado.

Asimismo, se continúan tramitando diversos juicios por daños y perjuicios como:

- Juicios de daños y perjuicios relacionados con reparatoria de la autorización para funcionar y consecuente liquidación dispuesta por el Banco Central con anterioridad a la Ley N° 24.144. Entre ellos se puede destacar: Productos Solmar S.A., Defranco Fantín Reynaldo y otro; Yecut S.A., con sentencia firme a favor del Banco Central. Carvallo Quintana Tomás y otros (Banco Regional del Norte Argentino S.A.); Oddone Luis Alberto (Banco Oddone S.A.); Inverfin Compañía Financiera S.A.; Chavanne Juan (Banco de Hurlingham) y Chiyah Hakin Blanca (Banco de Intercambio Regional); The Chase Manhattan Bank (se solicitaba la nulidad de un débito efectuado por el Banco Central); Boyero Santiago (derivada del Banco del Interior y Buenos Aires), con sentencia a favor del Banco Central, apelada.
- Diversos juicios de daños y perjuicios por montos significativos que se encuentran en etapa probatoria:

Muzykansky; Cem Mantenimiento Integral, Leasing S.A., Legumbres S.A.; Cía. Argentina de Construcciones; Carra Roberto Orlando; Delest Carlos; Nieto Fernando y Llabres Juan Carlos.

• Se continúan tramitando recursos directos contra actos administrativos liquidatorios, mereciendo destacarse que han quedado firme los actos liquidatorios dispuestos para Credibono Cía. Financiera S.A.; Dar de Ahorro y Préstamo para la Vivienda S.A.; Banco Mayo Coop. Ltdo. Con relación al Banco del Interior y Buenos Aires, la Corte Suprema de Justicia de la Nación (CSJN) hizo lugar al recurso extraordinario interpuesto por este Banco Central contra la sentencia que había nulificado el acto liquidatorio, ordenando el dictado de nuevo pronunciamiento por parte de la Excelentísima Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal.

- Se encuentran en trámite las ejecuciones para rendir cuentas respecto de la consolidación del Banco Español y para recalcular la rendición final presentada en la quiebra de Pam Compañía Financiera S.A., las que tramitan por las normas del art. 516 del Código Procesal.
- Se continúan tramitando los juicios derivados de la legislación de emergencia (Decreto N° 905/02) promovidos por diversas Mutualas y por Asociaciones de ellas. Asimismo y con relación a los amparos iniciados por el denominado “corralito financiero”, actualmente se están llevando a cabo las actuaciones procesales referidas al pago de los honorarios profesionales de los abogados que representaron a los amparistas.
- Como tema de trascendencia institucional puede destacarse el referido a las empresas petroleras y las acciones declarativas de certeza iniciadas por ellas, tendientes a la determinación del porcentaje de las divisas provenientes de sus exportaciones por operaciones realizadas durante el año 2002 (entre el dictado del decreto Nro. 1606/01 y el 2703/02), en una de las cuales se ha interpuesto recurso extraordinario federal.
- Se continúa con la intervención en los recursos directos (art. 42 LEF) contra las resoluciones sancionatorias de este Banco Central como así también con las ejecuciones fiscales iniciadas en virtud de las mismas. Como dato significativo se señala el aumento en el dictado de medidas cautelares a fin de evitar la iniciación o continuación de las ejecuciones fiscales, hasta tanto se resuelva el recurso directo. El dictado de estas medidas

de alguna manera contraría lo expresamente dispuesto por el citado art. 42, en cuanto al efecto devolutivo del recurso.

#### **IX.1.4 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 201 y en 57 causas, respectivamente, emitiéndose 183 Comunicaciones “D”, requiriendo al sistema financiero y cambiario la información necesaria para dar respuesta a 293 oficios judiciales. Adicionalmente y con el objetivo de dar cumplimiento a las 361 solicitudes emitidas por la Unidad de Información Financiera (UIF) en el marco de la investigación por 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 81 Comunicaciones “D”.

### **IX.2 Prevención del Lavado de Dinero, Financiamiento al Terrorismo y otras Actividades Ilícitas**

En el marco de las políticas establecidas por el Directorio del Banco Central de la República Argentina, 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° 1849/90 y Ley N° 24.450- con la Presidencia alterna del Banco Central de la República Argentina 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.

La referida Comisión ha culminado la 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 (FATF-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 Banco Central, que ha participado conjuntamente con otros organismos en la elaboración de la Agenda Nacional para la Lucha contra el Lavado de Activos y la Financiación del Terrorismo 2007-2009 (Decreto 1.225/2007), se encuentra abocado al desarrollo de las

tareas tendientes al cumplimiento de los objetivos y metas propuestas.

En ese marco ha cumplimentado el objetivo 12, meta 2 relacionado con la ampliación del concepto de Personas Políticamente Expuestas y su monitoreo reforzado y se ha avanzado en la elaboración de un diagnóstico para la conformación de una base de datos con la colaboración del Banco Mundial, adicionalmente a los temas específicamente normativos.

#### **IX.2.1. Normativa sobre la Materia**

La Comisión Técnica conformada por funcionarios de la UIF y el Banco Central de la República Argentina ha consensuado la normativa emitida por ambos organismos en los aspectos de incumbencia del sector financiero y cambiario.

Con fecha 15 de agosto de 2008 el Banco Central emitió la Comunicación A 4.835 estableciendo algunos requerimientos adicionales de autorización y monitoreo para aquellos clientes que revisten la calidad de personas políticamente expuestas así como también para las que operan en efectivo. Por otra parte se estableció la aplicación de la normativa sobre Prevención de Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo en forma consolidada de acuerdo con los lineamientos establecidos al respecto.

Adicionalmente, a través las Comunicaciones “B” 9.247 y 9.428 del 22 de abril de 2008 y del 11 de diciembre de 2008, respectivamente, se puso en conocimiento la información remitida por el Ministerio de Justicia, Seguridad y Derechos Humanos relativas a Declaraciones Públicas emitidas por el FATF-GAFI el 11 de octubre de 2007, 28 de febrero de 2008 y 16 de octubre de 2008, así como también la referida a la Guía para la implementación de la Resolución del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas N° 1.803.

#### **IX.2.2. Operaciones Inusuales o Sospechosas**

Durante el año 2008 ingresaron al Banco Central 94 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 139 expedientes, procediendo a la remisión de 99 de ellos a la UIF y determinando que en 40 casos correspondía su archivo por no revestir las condiciones de inusualidad o sospecha requeridas.

### **IX.3 Investigaciones Económicas**

El Banco Central 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 Banco Central. 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 2008:

#### **IX.3.1 Ensayos Económicos**

En el año 2006 se retomó la publicación de la revista de gran prestigio académico publicada por el Banco Central entre 1977 y 1990. La misma aborda, ya 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 Banco Central, así como de autores invitados, nacionales y extranjeros. Durante el año 2008 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.

**Ensayos Económicos N° 50 - Enero a Marzo de 2008.** Los artículos incluidos en esta publicación fueron los siguientes: Evolución del poder de mercado en los servicios de intermediación financiera en Argentina: Un análisis estructural aplicado (2005 - 2007) (Autora: Karina Otero – Universidad de San Andrés); Anatomía de los modelos de *credit scoring* (Autor: Matías Alfredo Gutiérrez Girault -BCRA-), Contabilidad del ciclo económico para la Argentina utilizando la utilización del capital (Autores: Tiago V. de V. Cavalcanti -University of Cambridge-, Pedro Elosegui -BCRA-, George McCandless -BCRA-, Emilio Blanco -BCRA-); Dinámica inflacionaria y persistencia: Implicancias para la polí-

tica monetaria (Autores: Laura D'Amato, Lorena Garegnani, Juan M. Sotes -BCRA-).

**Ensayos Económicos N° 51 – Abril a Septiembre de 2008.** Los artículos incluidos en esta publicación fueron los siguientes: Indicadores agregados de actividad económica para Argentina: El método de componentes principales (Autores: Pedro Elosegui, Lorena Garegnani, Luis Lanteri, Emilio Blanco -BCRA-); Precio de los *commodities* en Argentina: ¿Qué mueve al viento? (Autores: Diego Bastourre, Jorge Carrera, Javier Ibarlucia -BCRA-); Determinantes de la cartera irregular de los bancos en Argentina (Autores: Ricardo Bebczuk, Máximo Sangiacomo -BCRA-); Avances recientes en el análisis de la política monetaria para los países emergentes (Autor: Javier García-Cicco -Universidad de Duke-).

#### **IX.3.2 Series de Estudios del Banco Central**

Esta serie muestra los resultados de los estudios económicos llevados a cabo por los investigadores del Banco Central, considerados de interés para la comunidad académica y para los hacedores de política.

**Estudio BCRA N° 5: ARGEM. Un modelo de equilibrio general dinámico y estocástico para la Argentina.** Autor: Guillermo J. Escudé – Septiembre de 2008.

#### **IX.3.3 Documentos de Trabajo**

- **Documentos de Trabajo 2008 | 30.** Contabilidad del ciclo económico para la Argentina utilizando la utilización del capital. Autores: Tiago Cavalcanti (University of Cambridge), Pedro Elosegui, George McCandless, Emilio Blanco (BCRA).
- **Documentos de Trabajo 2008 | 31.** Evolución del poder de mercado en los servicios de intermediación financiera en Argentina: ¿Efectos de la persistencia del contexto macroeconómico favorable?. Autora: Karina Otero (BCRA).
- **Documentos de Trabajo 2008 | 32.** Indicadores agregados de actividad económica para Argentina: El método de componentes principales. Autores: Pedro Elosegui, Lorena Garegnani, Emilio Blanco (BCRA).
- **Documentos de Trabajo 2008 | 33.** Correlación entre exportaciones e importaciones: ¿Un nuevo enigma? Autor: Ricardo Bebczuk (BCRA).

- Documentos de Trabajo 2008 | 34. Argentina 2002-2005: Utilización de financiamiento bancario, crédito de largo plazo y sus impactos en la performance microeconómica de las empresas. Autores: Alejandra Anastasi, Gustavo González Padilla, Gastón Repetto (BCRA).
- Documentos de Trabajo 2008 | 35. Pronóstico de Inflación en Argentina: ¿Modelos individuales o *pooling* de pronósticos?. Autores: Laura D'Amato, Lorena Garegnani, Emilio Blanco (BCRA).
- Documentos de Trabajo 2008 | 36. Diversificación productiva, geográfica y por deudores y su efecto sobre la calidad de la cartera crediticia en Argentina. Autores: Alejandra Anastasi, Ricardo Bebczuk, Pedro Elosegui, Máximo Sangiácomo (BCRA).
- Documentos de Trabajo 2007 | 37. Modelos de puntuación crediticia: la falta de información y el uso de datos de una central de riesgos. Autores: Verónica Balzarotti, Fernando Castelpoggi (BCRA).
- Documentos de Trabajo 2008 | 38. La relación inflación-variabilidad de precios relativos: dependencia del régimen y respuesta a *shocks* comunes. Autores: Tomás Castagnino, Laura D'Amato (BCRA).
- Documentos de Trabajo 2008 | 39. ¿Relaciones peligrosas? Una evaluación empírica de metas de inflación y regímenes cambiarios. Autores: Horacio Aguirre, Tamarra Burdisso (BCRA).

#### **IX.3.4 Otras Publicaciones**

Además de las publicaciones antes mencionadas, la Subgerencia General de Investigaciones Económicas realizó las siguientes publicaciones:

- Aspectos regulatorios de las microfinanzas. Ponencias para el debate. (Taller realizado el 18 de Mayo de 2007).
- Jornadas Monetarias y Bancarias: “La política monetaria ante la incertidumbre” – Anales 2007. (Conferencia realizada los días 4 y 5 de junio de 2007).

#### **IX.3.5 Seminarios y Conferencias**

El Banco Central fue organizador de 63 eventos nacionales e internacionales, superando los 54 eventos realizados en 2007. Entre los que se destacan: Jornadas Monetarias y Bancarias 2008, Cumbre del G-20, XVI Reunión

nión de Presidentes de Bancos Centrales de Mercosur, Bolivia, Chile, Perú y Venezuela, entre otros.

Asimismo, quincenalmente se realizan en el Banco Central seminarios donde se presentan trabajos elaborados por investigadores del área como por economistas externos, nacionales y extranjeros. Se invita a funcionarios del Banco Central 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**

El Banco Central viene trabajando desde el año 2005 de manera sistemática en la aplicación del Programa de Fortalecimiento Institucional y en el proceso de apertura a la comunidad. El Programa de Fortalecimiento Institucional tiene 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. Dicho programa contempla ampliar la visión de la Institución, logrando su apertura a la comunidad mediante acciones institucionales de responsabilidad social. 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 Banco Central se encuentra implementando.

##### **IX.4.1 Programa de Alfabetización Económica y Financiera (PAEF)**

En materia educativa, el Banco Central continuó trabajando con el Programa de Alfabetización Económica y Financiera (PAEF) con el fin de promover la comprensión de los conceptos económicos y financieros relacionados con la vida diaria de las personas.. En 2008 más de 26.000 alumnos de 330 escuelas primarias y secundarias de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, el Gran Buenos Aires y diferentes puntos del país participaron de las actividades del PAEF mediante la acción “El Banco Central va a la Escuela”. Cabe destacar que más de 650 docentes participaron de las actividades en el marco del PAEF.

El Banco Central se hizo presente en la 34º Feria Internacional del Libro de Buenos Aires, resultando premiado por tercer año consecutivo, obteniendo el Primer Premio Institucional por el diseño del *stand* y los contenidos presentados. Se realizaron más de 30 talleres te-

máticos para todo público y se entregaron más de 50.000 ejemplares de cuentos, folletos, rompecabezas y juegos de mesa. En el marco de las jornadas de Educadores, se realizó la Conferencia Internacional de Educación Económica “Enseñando la Economía”, dictada por el Dr. Adrián Figueroa y el Sr. Robert F. Duvall, Presidente del Consejo Nacional de Educación Económica (NCEE) de los EE.UU..

#### **IX.4.2 Alianzas en Materia de Educación Económica y Financiera**

El Banco Central acordó trabajar de manera recíproca con el Ministerio de Educación de la Nación para incorporar contenidos de alfabetización económica y financiera en los distintos medios de difusión que dispone el Portal Educ.Ar ([www.educ.ar](http://www.educ.ar)). Asimismo, se trabajó con el Ministerio de Educación del Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires para formar parte de la oferta de cursos de capacitación docente que planifica y ejecuta este organismo para ser incorporados en el calendario 2009.

El NCEE concedió a este Banco Central la licencia para adaptar, traducir y publicar en Argentina seis de sus publicaciones.

El Banco Central 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 generaron vínculos de reciprocidad en materia educativa con la Reserva Federal de Nueva York.

#### **IX.4.3 Premio Anual de Investigación Económica**

Una vez más el Banco Central organizó el Premio Anual de Investigación Económica del Banco Central, que convocó a jóvenes profesionales y estudiantes universitarios, con el objetivo de fomentar la investigación en temas monetarios, macroeconómicos, financieros y bancarios.

Los ganadores de esta edición fueron:

##### **Categoría Estudiantes Universitarios**

Primer Puesto:

Alejandro Moreno | “Efectos de las intervenciones del Banco Central en el mercado cambiario.”

Segundo Puesto (compartido):

Cecilia Simkievich | “Políticas de *targets* dobles”

Andrés Schneider | “Sustituibilidad Bruta de Activos Financieros: Efectos sobre la Política Monetaria”

##### **Categoría Jóvenes Profesionales**

Primer y segundo puesto: Vacantes

#### **IX.4.4 Premio Nacional de Pintura Banco Central 2008**

Con el objetivo de preservar, fomentar y estimular la pintura nacional, el Banco Central organizó la segunda edición del Premio Nacional de Pintura Banco Central 2008. El Premio convocó a 564 artistas plásticos provenientes de todo el país quienes presentaron 1.600 obras. Esta nueva edición incluyó la categoría Gran Premio Homenaje, resultando premiado el artista plástico Luis Tomasello. La apertura y exposición se realizó en el Museo Nacional de Bellas Artes (MNBA). Asimismo, se realizaron visitas guiadas a cargo de la Curadora del Banco, Sarah Guerra.

El Banco Central realizó la Muestra Itinerante del Premio Nacional de Pintura Banco Central 2007. La misma estuvo integrada por 40 obras y fue visitada por más de 53.000 personas en las ciudades de Buenos Aires, Mar del Plata, Neuquén, Ushuaia, Mendoza y Salta. En el marco de la muestra itinerante en la ciudad de Mar del Plata, se declaró ciudadano ilustre de esa ciudad al máximo artista premiado en esta edición, Clorindo Testa.

#### **IX.4.5 Jornadas Monetarias y Bancarias**

Con el fin de fortalecer los lazos internacionales y fomentar el análisis y el debate de las problemáticas que atraviesan los bancos centrales a nivel internacional, los días 1 y 2 de Septiembre de 2008 se desarrollaron las Jornadas Monetarias y Bancarias del Banco Central, cuyo lema fue: “Turbulencias Financieras: Impacto en Economías Desarrolladas y Emergentes”. Como es costumbre se hicieron presentes destacados expositores como Lucas D. Papademos, Vicepresidente del Directorio del Banco Central Europeo (BCE) Jacob Frenkel, Presidente del Grupo de los Treinta (G-30) y Vicepresidente de American International Group, Inc. (AIG); Randall Kroszner, Miembro del Directorio de la Reserva Federal de EE.UU.; Hu Xiaolian, Vicepresidente del Banco Popular de China; William White, Ex Jefe del Departamento de Estudios Económicos y Monetarios del Banco Banco de Pagos Internacionales (BIS); Stephen Cecchetti, Jefe del Departamento de Estudios Económicos y Monetarios del BIS; José Viñals, Subgobernador del Banco de España; Durmus Yilmaz, Gobernador del Banco Central de Turquía; Allen Sinai, Fundador y Presidente de Decision Economics, Inc.; Thomas

M. Hoenig, Presidente de la Reserva Federal de Kansas City; Edmund Phelps, Profesor de la Universidad de Columbia y Premio Nobel en Economía 2006; José Antonio Ocampo Gaviria, Profesor de la Universidad de Columbia; Terrence Checki, Vicepresidente Ejecutivo de la Reserva Federal de Nueva York; Ricardo French-Davis, Profesor de la Universidad de Chile; Michael Gavin, Economista Jefe de Citadel Investment Group; Bennett T. McCallum, Profesor de la Universidad Carnegie Mellon; Jan Kregel, Profesor de la Universidad de Missouri-Kansas City; Cristian Popa, Vice Gobernador del Banco Central de Rumania; Mario Blejer, Ex Presidente del Banco Central de la República Argentina (BCRA); Guillermo Rozenwurcel, Profesor de la Universidad Nacional de San Martín; Roberto Frenkel, Investigador Titular del Centro de Estudios de Estado y Sociedad (CEDES) y Profesor de la Universidad de Buenos Aires (UBA); Zeti Akhtar Aziz, Gobernadora del Banco Central de Malasia; Guillermo Ortiz, Gobernador del Banco de México y Martin Feldstein, Presidente Emérito del *National Bureau of Economic Research* (NBER) y Profesor de la Universidad de Harvard.

#### IX.4.6 Internet

El Banco Central 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 2008 se agregaron al sitio web ([www.bcra.gov.ar](http://www.bcra.gov.ar)) y al Portal del Cliente Bancario ([www.clientebancario.bcra.gov.ar](http://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 incorporaron mejoras a las facilidades ya implementadas: se creó una solapa exclusiva para brindar información sobre las subastas y activos en liquidación que posee el Banco Central. Allí se puede consultar el listado de créditos, inmuebles y otros activos rescatados por asistencias a entidades financieras. Asimismo, si implementó un sistema de reclamo de monedas en línea, permitiendo a los usuarios informar sobre las entidades financieras que no están cumpliendo con la entrega de monedas. Otra modificación relevante, fue la incorporación del producto “Cuenta Básica” dentro del Régimen de Transparencia. Esta incorporación permitirá a los usuarios comparar distintas variables y características de este tipo de cuenta. Esto permitirá conocer los precios de los distintos conceptos (tasas de interés, comisiones, cargos, etc.) vinculados a la misma, las características de su oferta y los requisitos básicos

que cada institución establece para su adquisición. A partir del último trimestre del año, la actualización de la información por parte de las entidades financieras del Régimen de Transparencia fue modificada, con la intención de permitir la rectificación y publicación de la información al instante, asegurando el dinamismo en la información publicada.

De la misma forma, se procedió al rediseño integral del Portal del Cliente Bancario y su adaptación a la nueva imagen institucional. El portal del Cliente Bancario es una herramienta que permite al público en general conocer los distintos aspectos que forman parte del sistema financiero argentino. En este sentido se incorporaron modificaciones en lo referido a: identificación de billetes falsos, información sobre el producto “Cuenta Básica”, préstamos y cotizaciones, capacitación (cursos, seminarios y charlas) ofrecida por las distintas asociaciones que forman parte del sistema financiero.

#### IX.4.7 Publicaciones Económicas y Financieras

El Banco Central 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 Banco Central ([www.bcra.gov.ar](http://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 edita el Banco Central, 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

#### IX.4.8 Museo Histórico y Numismático

En el ámbito del Banco Central 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.

Durante 2008 el Museo continuó estudiando y difundiendo la historia monetaria argentina y la historia institucional del Banco Central. Si bien el edificio que ocupa el Museo se encuentra bajo remodelación, se habilitaron nuevas salas para diferentes usos.

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 3.212 alumnos en la sede del Museo, más de 700 niños vieron la obra en la 34º Feria Internacional del Libro de Buenos Aires y más de 1.500 niños de establecimientos educacionales de bajos recursos participaron de esta actividad.

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 Banco Central (asistieron más de 2.574 alumnos en la sede del Museo).

Además de las actividades mencionadas anteriormente, se realizó la proyección, tanto en la sede del Museo como en el interior del país, de una película de dibujos animados para niños sobre la historia monetaria argentina. Esta actividad contó con el auspicio de la Secretaría de Cultura de la Nación y fue brindada a más de 5.950 chicos. Se realizaron además las siguientes exposiciones itinerantes al interior del país:

Destino	Fecha	Público	Estudiantes
Diamante, Entre Ríos	6/06 al 15/06	1.700	2.886
Córdoba (Capital)	11/06 al 17/06	600	349
Río Gallegos y El Calafate, Santa Cruz	15/09 al 19/09	--	3.500
Santa Fe (Capital)	19/09 al 28/09	1.200	500
Catamarca (Capital)	17/10 al 26/10	1.500	1.200
Comodoro Rivadavia (Chubut)	13/12 al 20/12	700	--
<b>Totales</b>		<b>5.700</b>	<b>8.435</b>
<b>Total de visitantes</b>			<b>14.135</b>

Fuente: BCRA

El Museo del Banco Central participó en la quinta 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. En este marco, se realizaron conferencias audiovisuales sobre la historia monetaria argentina y varias proyecciones de películas de dibujos animados, contando con la presencia de más de 2.000 personas. Durante el año se realizaron una serie de investigaciones de diferentes temáticas: Animales imaginarios y fauna autóctona en la numismática argentina, Numismática de las Islas Malvinas Argentinas, Numismática de la Patagonia Argentina, Ramón Carrillo, Primer Ministro de Salud de la República Argentina y Las artes plásticas en la moneda Argentina actual.

#### IX.4.9 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 34º Feria Internacional del Libro de Buenos Aires, la Biblioteca participó en el stand del Banco Central, dando a conocer el valor de su acervo bibliográfico.
- El Banco Central fue representado en la 40º Reunión Nacional de Bibliotecarios “Bibliotecas: Pilares para la integración y el desarrollo social”, por tres funcionarios de Bibliotecas, quienes presentaron la ponencia “Proyecto de digitalización y microfilmación de la memoria institucional y materiales afines en la Biblioteca del Banco Central de la República Argentina”, en el marco de la 2º Jornada de Bibliotecas Gubernamentales “Buenas prácticas, aprendizaje colaborativo y back-office en las Bibliotecas Gubernamentales”.
- Se concretó la edición de los CD-ROM “Jornadas de Economía Monetaria y Sector Externo (1977-1991)” y “Jornadas Monetarias y Bancarias (1996-2007)”. Los mismos fueron distribuidos en las Jornadas Monetarias

y Bancarias 2008 “Turbulencias Financieras: Impacto en Economías Desarrolladas y Emergentes”.

- La Biblioteca Prebisch, como depositaria del Fondo Monetario Internacional (FMI), ha incorporado 10 libros y folletos, 32 CD-ROM y 369 ejemplares correspondientes a 5 títulos de publicaciones periódicas de dicha Institución.
- Se atendieron 13.266 consultas de 4.423 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 1.830 piezas (1.798 a personal del Banco y 41 a Bibliotecas con convenio de préstamo interbibliotecario).
- Se adquirieron 316 libros, 21 nuevos títulos de suscripciones a materiales especiales y revistas, y 4 nuevos servicios de información vía Internet.
- Se renovaron 137 suscripciones a publicaciones periódicas y materiales especiales y 88 servicios por Internet.
- La inversión alcanzó la suma de \$1.308.184.
- Incluyendo el material recibido en canje o donación, durante el año se inventarió un total de 478 libros, 81 folletos, 60 nuevos títulos de materiales especiales y 28 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 341 piezas.
- Se efectuó la donación de 240 volúmenes sin inventariar a bibliotecas e instituciones del interior del país.
- El servicio de reproducción con cargo realizó 8.648 fotocopias, 4.588 impresiones de *microfilms* y 1.852 impresiones de documentos electrónicos. Se escanearon 1.647 páginas, se tomaron 1.229 fotografías digitales, se digitalizaron 777 *microfilms*, se grabaron 124 CD-ROM y se imprimieron 396 documentos digitalizados, a solicitud de 817 usuarios. La recaudación total por dichos conceptos fue de \$10.722.

## Anexo

Banco Central de la República Argentina  
Síndico

Buenos Aires, 24 de Junio de 2009.

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 2008, 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.

Se verificó el cumplimiento del artículo 20, de la Carta Orgánica del Banco Central, modificado por el artículo 72 de la Ley N° 26.422, que regula el mecanismo para el otorgamiento de adelantos transitorios. A la fecha de emisión del presente dictamen, la



*Banco Central de la República Argentina*  
*Síndico*

cuenta “Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional” no registra montos pendientes de reembolso en los términos del citado artículo.

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  
SINDICO ADJUNTO

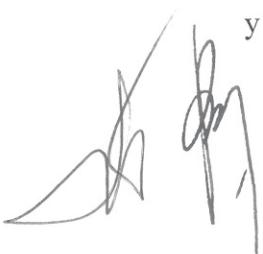
  
HUGO R. MEDINA  
SINDICO

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

**DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES PROCEDIMIENTOS  
DE REVISIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES DEL B.C.R.A.**

**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008**

1. Acceso a los papeles de trabajo del estudio Sibille 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 Sibille 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 y 1116/00, y Resolución ex M.E.y P. N° 42/06.



## INFORME DE LOS AUDITORES SOBRE ESTADOS CONTABLES

A los señores Presidente y Directores de  
**BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA**  
Domicilio legal: Reconquista 266  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
C.U.I.T. N° 30-50001138-2

1. Hemos examinado el balance general de Banco Central de la República Argentina (B.C.R.A.) al 31 de diciembre de 2008, los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo, las notas 1 a 7 y los anexos I a V por el ejercicio finalizado en esa fecha, presentados en forma comparativa con el ejercicio anterior.
2. El Directorio y la Gerencia General son responsables por la preparación y adecuada presentación de los estados contables mencionados en el párrafo 1. dando cumplimiento a lo establecido por las disposiciones de su Carta Orgánica que requiere que los mismos sean confeccionados de acuerdo con las normas contables vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina, y, en la medida que fueran aplicables, con las normas contables establecidas por el B.C.R.A. para el conjunto de entidades del sistema financiero, teniendo en cuenta las particulares características y funciones propias de un Banco Central, que pueden diferir significativamente de las del resto de los entes económicos. Esta responsabilidad incluye: (a) el diseño, implementación y mantenimiento de un control interno apropiado de manera que los estados contables no contengan distorsiones significativas debidas a errores o irregularidades; (b) la selección de políticas contables apropiadas, y (c) la preparación de estimaciones contables razonables en las circunstancias. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los estados contables basada en nuestra auditoría.
3. Realizamos nuestra auditoría de acuerdo con normas de auditoría vigentes en la República Argentina y, en la medida que consideramos aplicables en virtud de las particulares características de las operaciones de la Entidad, con lo requerido por las "Normas Mínimas sobre Auditorías Externas" emitidas por el B.C.R.A. Dichas normas requieren que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados contables no contienen errores significativos. Una auditoría implica realizar procedimientos sobre bases selectivas para obtener elementos de juicio sobre las cifras y aseveraciones expuestas en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen de nuestro juicio profesional, incluyendo la evaluación del riesgo de que los estados contables contengan distorsiones significativas debidas a errores o irregularidades. Al realizar esta evaluación del riesgo, consideramos el control interno existente en la Entidad relativo a la preparación y presentación de los estados contables con la finalidad de seleccionar los procedimientos de auditoría apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del control interno de la Entidad. Como parte de la auditoría se evalúan asimismo las normas contables utilizadas, las estimaciones significativas hechas por la Gerencia General y la presentación de los estados contables en su conjunto. Consideramos que la evidencia de auditoría que hemos obtenido es suficiente y apropiada para sustentar nuestra opinión profesional.

4. En nuestra opinión, los estados contables mencionados en el párrafo 1. presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial y financiera de Banco Central de la República Argentina al 31 de diciembre de 2008, los resultados de sus operaciones, las variaciones en su patrimonio neto y el flujo de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y, en la medida que fueran aplicables con las normas contables establecidas por el B.C.R.A. para el conjunto de entidades financieras.
5. Con relación a los estados contables al 31 de diciembre de 2007 y por el ejercicio finalizado en esa fecha, que se presentan para fines comparativos, fueron objeto de auditoría por otra firma de contadores públicos independientes, los que emitieron un informe expresando una opinión favorable sin salvedades con fecha 30 de abril de 2008.
6. En cumplimiento de disposiciones vigentes, informamos que:
  - a. los estados contables referidos en el párrafo 1. surgen de los registros contables de la Entidad los cuales, dada la naturaleza jurídica de la Entidad no se hallan transcriptos a libros rubricados por no ser requerido en su Carta Orgánica; y
  - b. al 31 de diciembre de 2008, la deuda devengada en concepto de aportes y contribuciones con destino al Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones que surge de los registros contables ascendía a \$ 11.493.153, no existiendo deudas exigibles a dicha fecha.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 24 de junio de 2009

SIBILLE  
Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA Tº 2 Fº 6

José Alberto Schuster  
Socio  
Contador Público (UBA)  
CPCECABA Tº LXXXIX Fº 132

Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires		
Nº E4580131		
Buenos Aires, 14/7/2009	01 O.T. 34	Legalización Nº 373123
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 24/6/2009 en BALANCE de fecha 31/12/2008 perteneciente a BCO.CENTRAL DE LA REP. ARG. para ser presentada ante , que se corresponde con la		
que el Dr. SCHUSTER JOSE ALBERTO tiene registrada en la matrícula CP Tº 0089 Fº 132 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 significa en carácter de socio de: SIBILLE		
dpm		
LA PRESENTE LEGALIZACION NO ES VALIDA SIN CARGAR DEL SELLO Y FIRMA DEL SECRETARIO DE LEGALIZACIONES.		
SELLO DE LA CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS AIRES		
6691 MARIA CRISTINA PERICHON		
CONSEJERA PUBLICA (UBA)		
SECRETARIA DE LEGALIZACIONES		



# Auditoría General de la Nación

## INFORME DE AUDITORIA

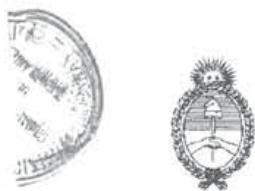
A los Señores Presidente y Directores del  
BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA  
Domicilio Legal: Reconquista 266  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires  
CUIT: 30-50001138-2

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 2008, 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 2008.
- 1.2 Estado de Resultados por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2008.
- 1.3 Estado de Evolución del Patrimonio Neto por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2008.
- 1.4. Estado de Flujo de Efectivo (Anexo IV) por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2008.



## Auditoría General de la Nación

1.4 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 2007, sobre los que emitíramos nuestro Informe de Auditoría con fecha 30 de abril de 2008 que incluyó una opinión sin salvedades, y al cual nos remitimos.

### 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 auditoria nos brinda una base razonable para fundamentar nuestro dictamen.

A handwritten signature in black ink, appearing to begin with the letter 'M'.



## Auditoría 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 2008 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.



123762

## Auditoría General de la Nación

### 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 2008 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 \$ 11.493.153.-, no resultando exigibles a esa fecha.

BUENOS AIRES, 24 de junio de 2009.

AUDITORIA GENERAL DE LA NACION  
Dr. OSCAR ROMULO FIGUEROA  
CONTADOR PUBLICO (U.M.)  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 109 F° 104

**Consejo Profesional de Ciencias Económicas  
de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires**

Nº E 4745811

Buenos Aires, 24/6/2009 01 0 T. 51 Legalización Nº 123762

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 24/6/2009 en BALANCE de fecha 31/12/2008 perteneciente a B.C.R.A.

que el Dr. FIGUEROA OSCAR ROMULO tiene registrada en la matrícula CP T° 0109 F° 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:

LA PRESENTE LEGALIZACION NO ES VALIDA SI CARECE DEL SELLO Y FIRMA DEL SECRETARIO DE LEGALIZACIONES DE LA CIUDAD AUTONOMA DE BUENOS AIRES

Soc. T° F°

Dr. PABLO VALLONE  
CONTADOR PUBLICO (U.N.L.Z.)  
SECRETARIO DE LEGALIZACIONES