

Informe al Honorable Congreso de la Nación

Año 2011



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe al Honorable
Congreso de la Nación
Año 2011



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

**Informe al Honorable Congreso de la Nación
Año 2011**

ISSN 0325-0261
Edición electrónica

Fecha de publicación | Diciembre 2012

Banco Central de la República Argentina

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

Contenidos | Banco Central de la República Argentina
Edición | Subgerencia General de Investigaciones Económicas
Diseño editorial | Gerencia de Relaciones con la Comunidad e Imagen Institucional

Contenido

Pág. 4 | I. Economía Internacional

Pág. 7 | II. Economía Argentina

Pág. 12 | III. Política Monetaria

Pág. 31 | IV. Política Financiera

Pág. 56 | V. Administración de Reservas

Pág. 61 | VI. Sistema de Pagos

Pág. 69 | VII. Régimen Normativo

Pág. 77 | VIII. Balance General y Notas a los Estados Contables

Pág. 101 | IX. Otras Actividades del Banco Central

Pág. 115 | Anexo

I. Economía Internacional

Durante 2011 el crecimiento de la economía global exhibió una moderación mayor a la esperada a fines de 2010, particularmente en los países desarrollados, donde el sector privado continuó desendeudándose (y por ello acotando la demanda de bienes y servicios), y el sector público, en varios casos, aportó negativamente a la actividad económica dadas las medidas de ajuste implementadas. No obstante, se evidenciaron diferencias entre regiones. Mientras que Europa registró un significativo freno en la expansión de su actividad económica (y Japón una merma asociada al terremoto y al tsunami), en los Estados Unidos la economía siguió creciendo, aunque a una tasa baja. Además, y en línea con lo sucedido en los años previos, los países en desarrollo registraron un mayor crecimiento relativo y volvieron a ganar participación en el PIB mundial. Respecto a la evolución de la actividad global, se observó una desaceleración en el incremento de los volúmenes del comercio internacional, finalizando el año con una suba interanual cercana a 6%, 7 puntos porcentuales (p.p.) por debajo del crecimiento del año previo.

En los Estados Unidos la actividad económica se expandió 1,7% durante 2011, moderándose respecto al año anterior (2,4%). Con el objetivo de apuntalar el crecimiento las autoridades siguieron implementando diversas medidas. En el plano fiscal se destaca la aprobación de una ley de estímulo al empleo, la extensión de las reducciones a las contribuciones patronales y los recortes impositivos. En el marco de la adopción de medidas de estímulo fiscal, el gobierno requirió la aprobación del Congreso para la elevación del límite de endeudamiento soberano. Las diferencias partidarias respecto de la política fiscal demoraron esta aprobación, generando incertidumbre en los mercados en torno a la disponibilidad de herramientas fiscales para dinamizar la actividad económica.

Por otra parte, la autoridad monetaria estadounidense decidió continuar con su segundo programa de inyección de liquidez iniciado en el último trimestre de 2010, a partir de la compra de bonos gubernamentales y otros activos financieros. Asimismo, mantuvo la tasa de interés de referencia para la política monetaria en el mínimo nivel histórico, comunicando que existía una elevada probabilidad de que se mantuviera en niveles bajos por un tiempo prolongado. Posteriormente, entre otras medidas, avanzó en un cambio de la composición de su cartera de bonos del Tesoro, incrementando su tenencia de instrumentos de mayor plazo con el objetivo de reducir la tasa de interés de largo plazo y estimular la inversión.

Durante 2011, el Producto de la zona del euro se expandió 1,4%, registrándose en el último trimestre una contracción del nivel de actividad económica. Se observó un comportamiento heterogéneo de Alemania y Francia, por un lado, y de países de la región con fuertes desequilibrios macroeconómicos y menor competitividad externa, por el otro. A la compleja situación macroeconómica se sumaron los elevados niveles de desempleo y las crecientes dudas sobre la solvencia fiscal y el sistema bancario regional.

Ante un escenario de inflación ligeramente creciente el Banco Central Europeo (BCE) elevó en dos oportunidades —junio y septiembre— la tasa de interés de referencia de la política monetaria. Esta política del BCE se diferenció de las que se adoptaron en otros países avanzados. Posteriormente volvió a reducirse la tasa de interés hasta el nivel previo, tras la profundización de la crisis regional y el cambio de autoridades del BCE.

El deterioro de las condiciones macroeconómicas condujo a la implementación de medidas para contener el riesgo de desencadenamiento de una crisis financiera de mayor magnitud y profundidad. Entre las medidas adoptadas se destacaron: (1) la flexibilización de los estándares respecto de los títulos de deuda soberana admitidos como garantías de las líneas de liquidez regulares; (2) el lanzamiento de un programa de compra de títulos de deuda soberana; (3) la oferta amplia de préstamos a mediano plazo y bajo costo a las entidades financieras y; (4) el establecimiento de mayores requerimientos de capital para los bancos. En el plano fiscal se acordó la implementación de criterios más estrictos de administración de las cuentas públicas mediante nuevos planes de austeridad que contribuyeron a deteriorar las perspectivas de recuperación económica.

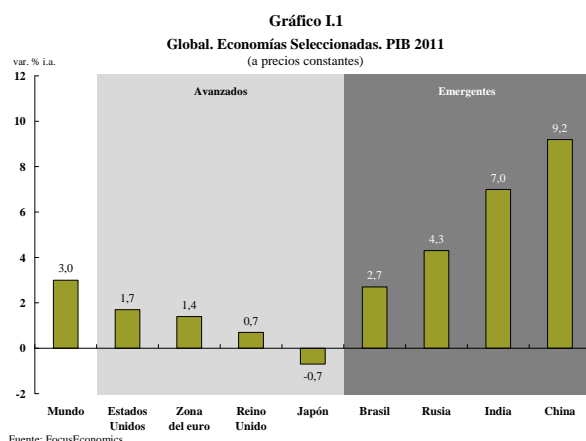
En forma complementaria con el accionar del BCE, el significativo problema de financiamiento de Grecia y Portugal requirió de la asistencia financiera conjunta de la Unión Europea (UE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI). En efecto, durante 2011 se aprobó un paquete de ayuda a Portugal para cubrir las necesidades de financiamiento de los próximos tres años. En tanto, se acordó un segundo rescate a Grecia sujeto al cumplimiento de diversas condicionalidades, entre las que se encontraba la reestructuración de la deuda pública con los acreedores privados y la aprobación de un nuevo paquete de austeridad fiscal.

Para incrementar la capacidad de asistencia financiera a los países más vulnerables de la región se adelantó a junio de 2012 la implementación del nuevo y permanen-

te Mecanismo de Estabilidad Europea, al tiempo que las naciones de la región se comprometieron a realizar aportes de capital al FMI.

En 2011, el Reino Unido mantuvo una tasa de actividad económica frágil al expandirse el Producto 0,7% (ver Gráfico I.1). Esto se dio en el marco de medidas de ajuste fiscal. Para compensar los efectos adversos sobre la actividad económica, el Banco de Inglaterra mantuvo la tasa de interés de referencia en niveles mínimos históricos —a pesar de que la tasa de inflación se ubicó por encima de la meta establecida por la autoridad monetaria— e incrementó el programa de expansión cuantitativa de su balance.

Por su parte, el PIB de Japón cayó a -0,7% en 2011, como consecuencia del impacto de las catástrofes naturales (terremoto y tsunami de principios de año). La destrucción de plantas industriales y la pérdida de capacidad de generación eléctrica impactaron negativamente sobre la producción industrial, afectando el desempeño externo japonés y el normal funcionamiento de algunas cadenas productivas mundiales. La continuidad del contexto deflacionario llevó a que el Banco de Japón mantuviera la tasa de interés de referencia de política monetaria en su mínimo nivel histórico (prácticamente nulo) y continuara inyectando liquidez en el mercado a través de la compra de activos y líneas de préstamos a bancos. El incremento del gasto público destinado a la reconstrucción siguió deteriorando la posición fiscal e incrementando el nivel de endeudamiento público en términos del Producto.



Las economías en desarrollo continuaron presentando un comportamiento más dinámico que las avanzadas, impulsadas principalmente por la robusta demanda interna. Así, en 2011 este conjunto de países creció 6,2% (1,3 p.p. por debajo del nivel de 2010), donde se destacaron nuevamente las expansiones de Asia emergente y América latina.

En efecto, las economías en desarrollo de Asia continuaron mostrando un significativo dinamismo económico, con un crecimiento a nivel agregado de 7,4%. Las dos principales naciones, China e India, lideraron el crecimiento de la región. Si bien presentaron cierta desaceleración respecto a 2010, continuaron expandiéndose a tasas elevadas a partir del Consumo y de la Inversión.

El grupo de los países emergentes de Europa finalizó 2011 con un crecimiento de 5,2%. Sin embargo, el deterioro de la actividad económica en la zona del euro comenzó a impactar negativamente sobre la región en la última parte del año, tanto a través del canal comercial como del financiero. Cabe destacar que los planes de consolidación fiscal que algunos países de esta región adoptaron ayudaron a restar dinamismo a la actividad económica.

América latina también presentó signos de moderación en su velocidad de expansión y finalizó 2011 con un crecimiento del Producto de 4,2%. El mercado de trabajo continuó exhibiendo un buen desempeño y la tasa de desocupación siguió con la tendencia descendente de los últimos años en la generalidad de estos países —contrastando con los elevados niveles de desempleo que se registraron en las economías avanzadas—.

Las presiones inflacionarias en la región se moderaron a partir de la pérdida de dinamismo de la actividad económica mundial y de la evolución de los precios de las materias primas que alcanzaron a fin de año, a excepción de la energía, niveles inferiores a los de 2010.

En este marco, las autoridades económicas de las naciones emergentes detuvieron, —y en algunos casos comenzaron a revertir— el ciclo contractivo de la política monetaria. Incluso, en ciertos países donde la variación de precios se mantuvo por sobre las metas establecidas, se optó por priorizar el estímulo a la actividad económica.

En los primeros meses del año 2011, el diferencial de tasas de rendimiento, el mejor desempeño en relación a las economías avanzadas y la elevada liquidez internacional, mantuvieron elevados los flujos netos de capitales hacia las regiones emergentes. Esta situación implicó una apreciación en sus monedas.

En la segunda parte del año, la creciente incertidumbre a nivel global llevó una mayor preferencia por activos más líquidos y percibidos como menos riesgosos. Esta situación dio lugar a un abrupto cambio en los flujos de capitales transnacionales especulativos, generando importantes correcciones en los precios de los activos. De esta manera, el empeoramiento de las condiciones internacionales dio lugar, en el margen, a una salida de capitales desde las economías emergentes. La reversión del ciclo originó fuertes ajustes en las relaciones cambiarias respecto del dólar estadounidense.

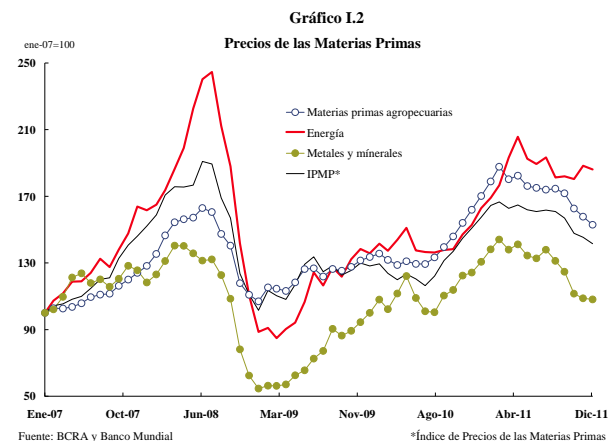
En lo que respecta al desempeño macroeconómico del principal socio comercial de la Argentina, el PIB de Brasil creció 2,7%, El país vecino registró en 2011 los niveles de desempleo mínimos de la última década. El elevado financiamiento externo que recibió durante 2011, basado principalmente en flujos de capitales asociados tanto a Inversión Extranjera Directa (IED) como a inversiones especulativas generó presiones hacia la apreciación del real. Con el objetivo de contener dicha apreciación, el gobierno dispuso una serie de medidas que incluyeron: (1) modificación de alícuotas y del alcance de impuestos para gravar las operaciones financieras; (2) la eliminación de incentivos a la especulación cambiaria a través del sistema financiero. El Banco Central de Brasil (BCB) continuó interviniendo activamente en el mercado de cambiario, dando lugar a una marcada acumulación de reservas. Asimismo, con el objetivo de desalentar el ingreso de capitales especulativos y para alentar la actividad económica local, el BCB decidió emprender un sendero de reducción de la tasa de interés de referencia.

La reducción de los flujos de capitales hacia Brasil en la segunda parte del año dio como resultado que el real terminara 2011 con una leve depreciación respecto del dólar estadounidense. De todas maneras, como resultado de la persistente revalorización que registró la moneda de Brasil desde 2003 —más allá de ciertas interrupciones— ésta continuó ubicándose, desde una perspectiva histórica, en niveles apreciados. Esta situación, sumada a otros factores, tales como el menor impulso de la demanda externa y la mayor presión impositiva con respecto a los años previos, dio lugar a una marcada desaceleración de la actividad industrial. Este desempeño sectorial llevó a la adopción de diversas medidas impositivas, crediticias, comerciales y administrativas tendientes a la protección del mercado interno y de la producción nacional, así como al fomento de la inversión, la producción, la innovación y la exportación de manufacturas.

En tanto, los otros dos principales socios comerciales de la Argentina en América latina, México y Chile, crecieron 3,9% y 5,9% respectivamente. En México, la actividad económica mostró cierta moderación efecto de los fuertes lazos comerciales que la vinculan a la economía norteamericana. De todas formas, el Producto se expandió a tasas similares a las registradas en los períodos previos al inicio de la crisis *subprime*. Por su parte, en Chile la expansión de la actividad económica se vio positivamente afectada por la baja base de comparación del año previo, como consecuencia del terremoto de inicios de 2010.

En un marco de desaceleración global y mayor incertidumbre, los precios de las materias primas registraron una desaceleración de su ritmo de crecimiento interanual a partir del segundo semestre del año. Si bien a fines de 2011 —a excepción de la energía— los precios de los productos primarios se ubicaron por debajo de los

niveles de un año atrás, en el promedio de 2011 crecieron respecto de 2010, manteniéndose en niveles históricamente elevados (ver Gráfico I.2).



El precio de la energía presentó una suba durante 2011 debido principalmente a los conflictos políticos registrados en diversos países productores de petróleo de Medio Oriente y el Norte de África. Los precios de los productos agrícolas se vieron influidos por la evolución de las condiciones climáticas que afectaron a las principales zonas productoras de granos. Aunque no logró revertir la caída de los precios durante el segundo semestre del año, la producción de trigo se vio afectada por las bajas temperaturas que afectaron a los Estados Unidos y China y las inundaciones en Australia. Hacia fines de año, en América del Sur, el evento climático La Niña, presionó al alza de los precios de estos granos al deteriorar las perspectivas de producción de soja y maíz como consecuencia de la falta de humedad.

Si bien los inversores especulativos desarmaron inicialmente sus posiciones financieras sobre activos asociados a materias primas agrícolas, contribuyendo generalmente a una caída de las cotizaciones, otros factores actuaron en sentido opuesto.

En este marco, el Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP), que refleja la evolución promedio de los precios de los productos primarios más relevantes en las exportaciones argentinas, se situó en el promedio de 2011 un 20% por encima del año previo, al tiempo que se ubicó un 70% por encima del promedio histórico de la serie con inicio en 1996.

II. Economía Argentina

II.1 Contexto Macroeconómico

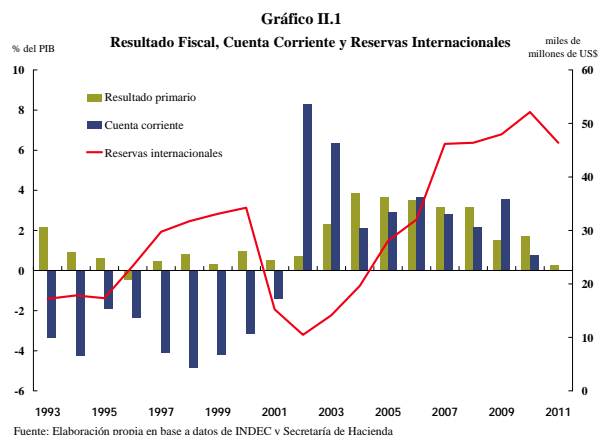
Durante 2011 la actividad económica local volvió a crecer impulsada principalmente por la demanda interna. La mejora en las condiciones del mercado de trabajo y las políticas orientadas a los sectores de menores ingresos siguieron favoreciendo la expansión del consumo de las familias, a lo que se sumaron inversiones enfocadas a la ampliación de la capacidad productiva. Por su parte, el crecimiento de nuestros principales socios comerciales dio lugar a un aumento de la demanda externa. De este modo, la producción de bienes y servicios se elevó a una tasa de 8,9%, que superó al crecimiento anual promedio registrado desde 2003 (7,8%).

La sostenida expansión económica permitió seguir mejorando la situación del mercado laboral. La Tasa de desocupación siguió en baja y a finales de 2011 alcanzó el mínimo nivel de las últimas dos décadas. Asimismo, la creación de puestos de trabajo vino acompañada por una mejora de la calidad del empleo, a partir de la sustitución de subempleos por empleos de tiempo completo y de una nueva reducción de la informalidad laboral. Esta evolución, junto con la aplicación de políticas públicas orientadas a los sectores de menores recursos, permitieron mejorar la distribución del ingreso.

El crecimiento de los principales socios comerciales de la Argentina, el incremento de la cosecha agrícola y los mayores precios internacionales de las materias primas¹ determinaron una nueva suba de las exportaciones. En tanto, la expansión económica local impulsó al alza de las importaciones, en especial de bienes destinados a los sectores productivos (insumos, maquinaria y combustibles). De esta forma, tanto las ventas como las compras externas alcanzaron nuevos máximos históricos, arrojando un resultado comercial positivo que permitió que la Cuenta corriente se equilibre.

La suba de las transacciones internas y externas dio lugar a un nuevo incremento de los ingresos del sector público, tanto a nivel Nacional como de los estados subnacionales. Asimismo, aumentaron las erogaciones públicas y se mantuvo el superávit primario que, para el Sector Público Nacional no Financiero (SPNF), alcanzó 0,3% del PIB (ver Gráfico II.1).

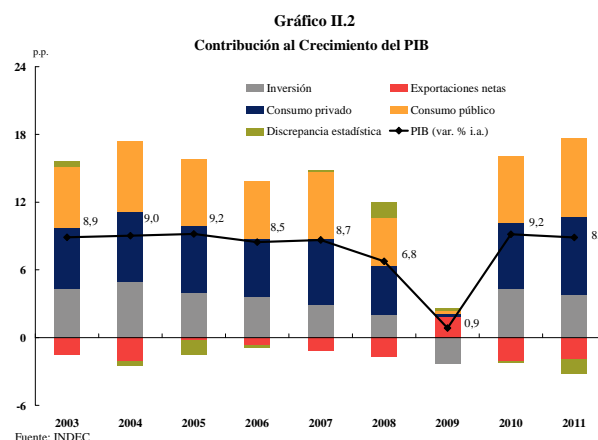
¹ El Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) elaborado por el BCRA, que refleja la evolución de las cotizaciones de los *commodities* más relevantes para las exportaciones argentinas, se incrementó en el promedio de 2011 un 20% con respecto al promedio de 2010.



Durante 2011, diversos indicadores de precios minoristas y mayoristas registraron alzas inferiores a las del año previo. La ausencia de *shocks* de oferta de alimentos en el mercado interno determinó un menor ritmo de crecimiento de este conjunto de precios en comparación con lo sucedido en 2010, cuando habían tenido lugar aumentos significativos en la carne vacuna. Sobre finales del año también influyó la dinámica de las cotizaciones internacionales agrícolas que, en línea con el comportamiento en los mercados mundiales, también contribuyó a la desaceleración de los precios agropecuarios.

II.2 Actividad Económica

En 2011 el Producto creció 8,9% interanual (i.a), tasa similar a la del año anterior, superando nuevamente al promedio anual registrado desde 2003 (ver Gráfico II.2).



El Consumo fue el principal impulsor del crecimiento económico a partir del alza del empleo, los ingresos y los niveles de crédito disponible. Asimismo, impactaron

favorablemente las políticas de transferencias sociales a los sectores de menores ingresos, como lo fueron los ajustes del Salario Mínimo, Vital y Móvil, de los haberes previsionales en el marco de la Ley de Movilidad Previsional y de las Asignaciones familiares, que incluyen la Asignación Universal por Hijo (AUH).

En este contexto de fuerte crecimiento económico, las empresas aumentaron sus niveles de inversión para abastecer la mayor demanda. De esta manera, el gasto en capital registró el comportamiento más dinámico dentro de los componentes de la demanda, mostrando la Inversión bruta un incremento de 16,6% a lo largo del año. Así, la Tasa de inversión alcanzó en 2011 un nivel récord de 24,5% del PIB.

En particular, las inversiones se enfocaron en incrementar la capacidad de producción y mejorar la eficiencia de los procesos productivos. En 2011, la inversión en Equipo durable de producción con relación al Producto fue la máxima participación de por lo menos los últimos 40 años (12,2 puntos porcentuales —p.p.—), equiparándose al aporte de la Construcción (12,3 p.p.).

Por el lado de la oferta, los sectores productores de servicios lideraron la expansión, al mostrar un avance de 8,4% i.a., destacándose las ramas vinculadas al comercio, al transporte, a la intermediación financiera y a las actividades inmobiliarias. Los segmentos productores de bienes crecieron 5,1% i.a. durante el año, y entre ellos la mayor producción fue impulsada por la Industria y la Construcción que registraron alzas de 7,0% i.a. y 6,6% i.a., respectivamente.

II.3 Empleo

El fuerte crecimiento económico de 2011 siguió dando impulso al mercado laboral, observándose sucesivas mejoras en los indicadores del mercado de trabajo a lo largo del año.

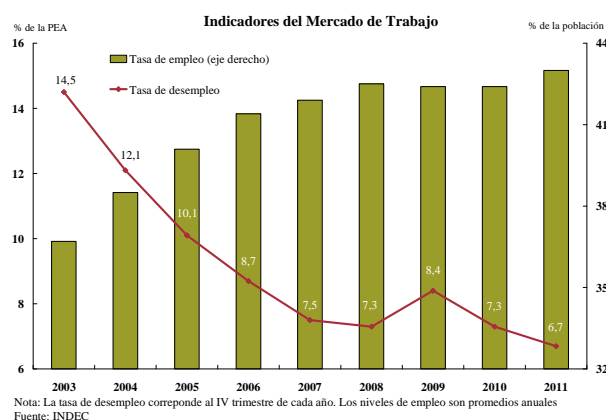
La Tasa de desocupación alcanzó el mínimo nivel de las últimas dos décadas y finalizó el año en 6,7% de la Población Económicamente Activa (PEA)², 0,6 p.p. menor al registro de finales de 2010. El descenso del desempleo se debió principalmente a la creación de puestos de trabajo, especialmente en los sectores productores de servicios.

Por su parte, la Tasa de empleo³ se mantuvo en los máximos niveles de los últimos diez años, ubicándose en 43,0% a fines de 2011, 0,6 p.p. por encima de un año atrás, en un escenario de participación laboral más ele-

vada (ver Gráfico II.3). En efecto, la Tasa de actividad⁴ aumentó 0,3 p.p. respecto del cierre de 2010 hasta 46,1% de la población.

En cuanto a la calidad del empleo creado, el grueso de los nuevos puestos fueron de tiempo completo, al mismo tiempo que se registraron avances en materia de formalidad de las condiciones laborales. El número de empleos plenos en los aglomerados urbanos relevados por la Encuesta Permanente de Hogares⁵ (EPH) creció a una tasa de 3% promedio a lo largo de 2011, mientras que la Tasa de informalidad⁶ se redujo 0,9 p.p. hasta 34,2% en igual período.

Gráfico II.3



En el marco de un mercado de trabajo más consolidado, las negociaciones salariales en 2011 resultaron en aumentos récord en las remuneraciones. De acuerdo con los índices del INDEC, los salarios nominales aceleraron su crecimiento anual hasta 29,4% i.a. en diciembre de 2011, la mayor suba de la serie iniciada a fines de 2001, impulsada principalmente por las remuneraciones del sector privado.

Los ingresos de las familias se vieron favorecidos también por las políticas públicas implementadas. Se destacaron, entre otros, el ajuste de los haberes de jubilados y pensionados, en cumplimiento de la Ley de Movilidad Previsional, la actualización del monto de las Asignaciones Familiares y el alza del Salario Mínimo, Vital y Móvil (SMVyM) a \$2.300 (25%) a partir de noviembre⁷. Como resultado, la población de menores recursos logró incrementar sus ingresos por encima del resto, mejorando así la distribución del ingreso.

⁴ Cociente entre la PEA y la población total.

⁵ La EPH del INDEC abarca actualmente a 31 aglomerados urbanos de todo el país, después de una incorporación progresiva desde el inicio del relevamiento en 1974. A su vez, desde 1974 hasta mayo de 2003 los datos corresponden a la encuesta puntual (dos ondas al año) y luego reflejan datos de la encuesta continua.

⁶ Definida como el cociente entre el número de asalariados sin descuento jubilatorio y el total de asalariados relevados por la EPH.

⁷ Resolución N° 2/2011 del Consejo Nacional del Empleo, Productividad y Salario Mínimo Vital y Móvil.

² Personas en edad de trabajar que se encuentran ocupadas o que buscan activamente trabajo.

³ Empleados en relación con la población total.

II.4 Sector Externo

Los flujos comerciales con el exterior crecieron con fuerza en 2011, y tanto las exportaciones como las importaciones marcaron nuevos récords históricos. El crecimiento de la actividad económica interna, los buenos resultados de la cosecha agrícola 2010–2011 y la expansión de los principales socios comerciales de la Argentina se reflejaron en una mayor apertura comercial. Las ventas externas de bienes prolongaron el crecimiento registrado desde fines de 2009 y se ubicaron en US\$84.270 millones (23,7% i.a.), debido al aumento conjunto de los precios y de las cantidades. Los mayores volúmenes exportados estuvieron determinados principalmente por los envíos de productos industriales, mientras que las cantidades vendidas de bienes agropecuarios crecieron marginalmente. En sentido opuesto, los Combustibles y energía registraron una caída respecto de 2010.

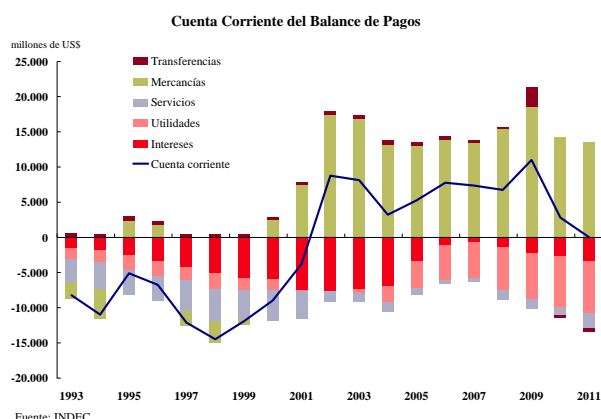
Las importaciones mostraron un importante dinamismo, totalizando US\$73.922 millones (30,8% i.a.), también a partir del crecimiento de las cantidades y de los precios. El alza de las compras externas totales estuvo asociada a la expansión de la actividad económica local, mostrando todos los rubros subas importantes, aunque se destacó en el año el alza de las compras de productos ligados a la energía.

Como resultado de la evolución de las exportaciones y de las importaciones, en 2011 el saldo comercial se situó en torno a US\$10.400 millones, manteniéndose en un nivel históricamente elevado.

El aumento del comercio incrementó los pagos por servicios de transporte (fletes y seguros), parcialmente compensados por el alza de los ingresos por servicios empresariales, profesionales y técnicos y por viajes. Respecto de la cuenta de Rentas de la inversión, la mejora de los resultados operativos de las firmas locales con accionistas no residentes determinó una suba de los pagos netos en concepto de Utilidades y dividendos, al tiempo que se mantuvieron relativamente estables los pagos netos en concepto de intereses.

Así, la Cuenta corriente registró un saldo equilibrado. En tanto, en 2011 el déficit de la Cuenta Capital y Financiera alcanzó un nivel de US\$2.197 millones, principalmente asociado a la formación neta de activos externos del sector privado (ver Gráfico II.4).

Gráfico II.4



II.5 Finanzas Públicas

La Recaudación tributaria nacional creció a tasas elevadas en 2011 (32% i.a.), alcanzando un nuevo máximo histórico con relación al Producto (29,1%). El alza de los recursos tributarios respondió principalmente al dinamismo de la actividad económica y de los flujos de comercio internacional. La suba fue impulsada por el Impuesto al Valor Agregado (IVA), los recursos de la Seguridad Social y el impuesto a las Ganancias, explicando en conjunto el 80% del aumento nominal de la recaudación anual.

Respecto de los ingresos no tributarios del SPNF, el BCRA transfirió en 2011 utilidades al Tesoro Nacional (TN) correspondientes al ejercicio 2010 por \$8.696 millones. Además se contabilizaron alrededor de \$11.000 millones en concepto de rentas de la propiedad del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) administrado por la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES).

El Gasto primario del SPNF continuó exhibiendo un significativo dinamismo al crecer 32% i.a. La suba fue motorizada principalmente por las Prestaciones previsionales y las Transferencias corrientes al sector privado. El gasto previsional aumentó 37% i.a. en 2011, debido a la actualización de los montos de los haberes y a la mayor cantidad de beneficiarios⁸. Los giros corrientes al sector privado crecieron 36% i.a., principalmente a partir de los mayores subsidios al sector energético y al transporte público de pasajeros, de las subas de los montos de las Asignaciones Familiares⁹ y del crecimiento de la cobertura asistencial administrada por el Institu-

⁸ Según la Ley N° 26417 de Movilidad Previsional se dispusieron subas de 17,33% y 16,82% en marzo y septiembre de 2011, respectivamente.

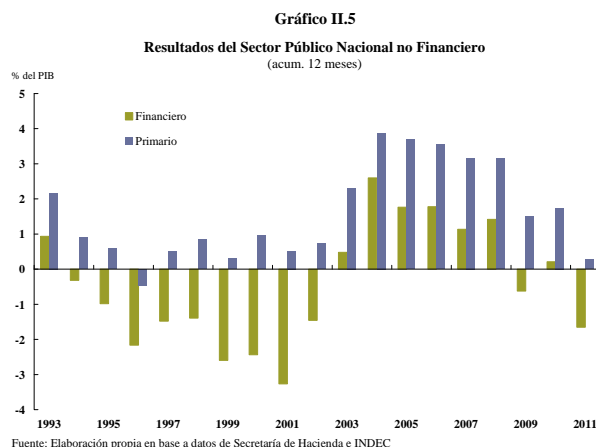
⁹ En septiembre de 2010 se dispuso una alza de 22,2%, con impacto pleno en 2011 y de 22,7% en septiembre de 2011. Además se modificaron las escalas de remuneraciones que definen el acceso a los beneficios respectivos.

to Nacional de Servicios Sociales para Jubilados y Pensionados (INSSJyP; PAMI).

El gasto en Remuneraciones de los empleados públicos se elevó 27% i.a. en respuesta a los ajustes salariales y al alza del empleo público¹⁰. En tanto, el gasto de Capital creció 17% i.a. impulsado principalmente por la Inversión real directa, moderándose su ritmo de expansión respecto del año previo.

Las erogaciones primarias totales, considerando las transferencias automáticas de recursos a las provincias —Coparticipación federal de impuestos, leyes especiales y otros— alcanzaron un nuevo máximo con relación al PIB (30,6%).

El resultado primario —según su medición en base caja— del SPNF continuó en terreno superavitario en 2011, al ascender a \$4.920 millones, equivalente a 0,3% del PIB (-1,5 p.p. i.a.). En tanto los intereses de la deuda pública mostraron un incremento de 61% i.a., debido principalmente a que en 2010 no se afrontó el pago de los cupones ligados a la evolución del PIB por no cumplirse las condiciones necesarias¹¹, mientras que en 2011 esta obligación demandó alrededor de \$10.600 millones. De este modo el déficit financiero del SPNF alcanzó \$30.664 millones (-1,7% del PIB; ver Gráfico II.5).



En 2011 el TN continuó afrontando sus necesidades de financiamiento mediante el uso de fuentes dentro del sector público. Las disposiciones contenidas en los Decretos N° 2054/2010 y N° 276/2011 permitieron afrontar obligaciones con los tenedores privados de deuda pública por un total de US\$7.504 millones y con los Organismos Internacionales de Crédito por US\$2.079 millones. Adi-

cionalmente, el TN obtuvo financiamiento neto mediante Adelantos Transitorios por \$20.950 millones, préstamos del Banco de la Nación Argentina y la emisión de deuda a otras agencias del SPNF.

En este marco, la Deuda Pública Nacional (DPN), que excluye las obligaciones no presentadas a los Canjes 2005 y 2010 (*holdouts*), totalizó US\$175.324 millones a septiembre de 2011¹². En un contexto de fuerte crecimiento del nivel de actividad, la deuda continuó reduciéndose en términos del Producto hasta representar 42,2%, 3,1 p.p. por debajo de la relación alcanzada a fines de 2010. La política de financiamiento *intra* sector público llevó a que a fines de septiembre de 2011 las obligaciones con el sector privado ascendieran a sólo el 33% del total de la deuda, equivalente al 14,1% del PIB. Si se considerara además sólo la deuda en manos de acreedores privados denominada en moneda extranjera, ésta representó 8,8% del Producto. De esta manera, la estrategia de financiamiento implementada durante los últimos años permitió reducir considerablemente el riesgo de refinanciación de la deuda soberana, teniendo presente que a fines de 2003 las obligaciones con acreedores privados representaban alrededor de 100% del Producto.

En el primer trimestre de 2011, el consolidado de los estados subnacionales exhibió superávits, tanto primario (\$4.961 millones) como financiero (\$4.395 millones)¹³, resultados ligeramente superiores a los del primer trimestre de 2010. Este desempeño se explicó básicamente por el fuerte crecimiento de los ingresos, que aumentaron 38% i.a., en tanto que el gasto primario aumentó a un ritmo similar.

Al igual que lo dispuesto en 2010, se decidió distribuir los fondos de Aportes del Tesoro Nacional (ATN) a las provincias para la cancelación parcial de los préstamos otorgados a los distritos subnacionales en 2011. Adicionalmente, el Gobierno Nacional prorrogó por dos años (durante 2012 y 2013) el período de gracia para los pagos de amortizaciones e intereses de la deuda que las provincias tienen con la Nación, en el marco del Programa Federal de Desendeudamiento de las Provincias Argentinas¹⁴. Esta medida implicó un alivio financiero para las jurisdicciones en los próximos dos años de aproximadamente \$13.600 millones, dado que tenían que afrontar vencimientos en 2012 y 2013 en torno a \$6.800 millones anuales. Respecto de las colocaciones de los estados subnacionales, durante 2011 se destacaron las emisiones de la Provincia de Buenos Aires, de

¹⁰ Al cuarto trimestre de 2011, según el INDEC, la variación interanual promedio de los últimos 4 trimestres de los puestos de trabajo del SPNF fue de aproximadamente 7%.

¹¹ De acuerdo al prospecto del Canje 2005, no fue necesario efectuar el pago de este instrumento en 2010 debido a que el crecimiento económico de 2009 (0,9%) no superó al previsto en el escenario base para ese año (3,29%).

¹² Última información disponible.

¹³ Según surge del análisis de los resultados base devengado de las cuentas del consolidado de los estados subnacionales, con la última información disponible.

¹⁴ A su vez, a partir de 2012 se dispuso la inclusión de la provincia del Chubut al programa.

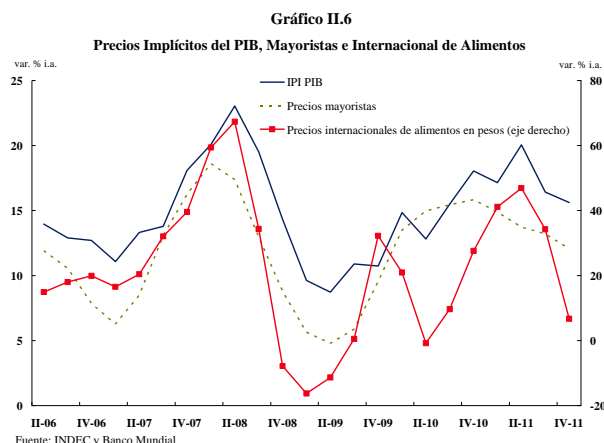
Neuquén, y de la Ciudad de Buenos Aires, sumando un total de US\$1.095 millones.

II.6 Precios

La ausencia de *shocks* que afectaran la oferta de alimentos en el mercado interno determinó un menor ritmo de crecimiento del conjunto de precios minoristas durante 2011 en comparación con el año previo, cuando tuvieron lugar aumentos significativos en la carne vacuna, que tiene una ponderación de 6,2% en la canasta de consumo del IPC GBA. Por su parte, los rubros no alimentarios contrarrestaron parcialmente la evolución de los alimentos al exhibir un mayor incremento interanual respecto de 2010. Así, los precios minoristas registraron una desaceleración en su tasa de aumento interanual durante el año previo. Analizando la evolución de los precios al consumidor entre Bienes y Servicios se observó la situación inversa que en 2010, con los bienes registrando una ligera desaceleración en términos interanuales —fundamentalmente por la moderación de los alimentos— al tiempo que los servicios, impulsados por aquellos cuyos precios no son regulados, se recuperaron relativamente. De todos modos, a pesar de que se fue reduciendo la brecha entre las trayectorias de ambas agrupaciones, la variación interanual de los precios de los servicios resultó en 2011 inferior a la de los bienes.

A nivel mayorista los precios también registraron en 2011 variaciones inferiores a las de 2010, reflejo de un menor dinamismo de los precios de los productos agropecuarios. Los Productos primarios mostraron una tasa de crecimiento interanual en 2011 inferior a la del año previo, ante una evolución más contenida de los precios del ganado vacuno frente a la recomposición de la oferta en el mercado ganadero local. Hacia fines del año la dinámica de las cotizaciones agrícolas, en línea con el comportamiento en los mercados mundiales, también contribuyó a la desaceleración de los precios agropecuarios. En tanto, los Productos manufacturados exhibieron una trayectoria estable y con una leve desaceleración en su crecimiento hacia fin de 2011, reflejando principalmente la moderación de los alimentos (ver Gráfico II.6).

Con respecto a los precios de la construcción, el Índice de Costos de la Construcción (ICC) también mostró un alza interanual en diciembre inferior a la de 2010, pero el incremento promedio fue superior al del año previo, debido a las subas salariales que se plasmaron a inicios del 2011 reflejando la importante recuperación de la actividad del sector. Por su parte, los precios de los materiales se mantuvieron contenidos, mostrando alzas muy inferiores a las de los costos de la Mano de obra y de los Gastos generales.



Finalmente, un indicador de precios más amplio como el Índice de Precios Implícitos (IPI) del PIB mostró una variación promedio anual superior a la de 2010 debido a la dinámica de los precios internacionales. La trayectoria de las cotizaciones internacionales de los *commodities* mostró una tendencia creciente y elevada hasta mediados del año que luego fue desacelerándose hasta culminar el 2011 con precios en dólares inferiores a los de fines de 2010. Esta trayectoria de los *commodities* determinó un incremento promedio anual del IPI Exportaciones superior al del año previo explicando así el mayor aumento promedio del IPI del PIB en el año.

III. Política Monetaria

Durante 2011 y como lo viene haciendo en los últimos años, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) desarrolló su accionar tomando en cuenta tanto el contexto internacional como el régimen macroeconómico en marcha. En el marco de un régimen de flotación administrada, siguió interviniendo en el mercado cambiario para evitar los efectos adversos de la volatilidad del tipo de cambio sobre la estabilidad financiera y la producción.

Complementariamente, el BCRA compatibilizó la emisión primaria de dinero, originada en parte en su política de intervención cambiaria, y la creación secundaria, motorizada por el vigoroso crecimiento del crédito, con el aumento de la demanda de dinero. Para mantener este equilibrio en el mercado monetario, el BCRA desarrolló una activa política de esterilización, manteniendo el crecimiento de los agregados monetarios dentro del rango establecido en su Programa Monetario.

Asimismo, el Banco Central continuó con el proceso de licitaciones de fondos del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB) tratando de lograr una mayor diversificación sectorial y regional de los préstamos. De esta manera, contribuyó a apuntalar el dinamismo del crédito, especialmente el destinado al sector productivo y a la inversión.

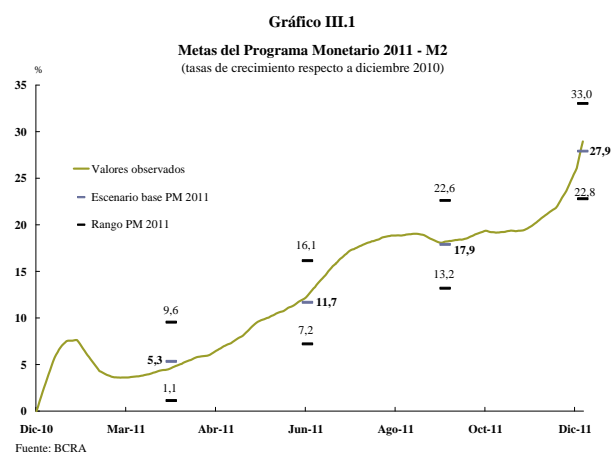
En 2011, el BCRA siguió trabajando para favorecer la bancarización, la universalización del acceso a los servicios financieros en todos los segmentos socioeconómicos de la población; y para alentar el uso de medios de pago alternativos al dinero en efectivo. En este sentido y para favorecer el uso de las transferencias electrónicas entre cuentas bancarias, se dispuso que las mismas comenzaran a realizarse en forma inmediata a partir de abril de 2011.

III.1 Programa Monetario

Durante 2011, el BCRA siguió desarrollando una política monetaria basada en la acumulación de reservas internacionales y un control de la expansión de los agregados monetarios, mediante la esterilización de la oferta de pesos que exceda a la demanda. En este sentido, para la elaboración del Programa Monetario 2011 (PM 2011), el BCRA estableció metas cuantitativas de agregados monetarios, fijando nuevamente objetivos trimestrales en términos de la variación de los saldos prome-

dio del agregado monetario M2¹⁵ en el último mes de cada trimestre. Asimismo, el PM 2011 contempló una meta para el crecimiento interanual del agregado monetario M2 privado a diciembre de 2011.

En el escenario base se estipuló un crecimiento del M2 total y privado de 27,9% y 29,2% interanual (i.a.), respectivamente. El BCRA cumplió con las metas del PM 2011 en el entorno del escenario base, tanto en el último trimestre como en los anteriores períodos (ver Gráfico III.1). En particular, en diciembre el M2 y el M2 Privado registraron incrementos de 28,9% y 30,7% interanual, respectivamente, apenas 1,2 p.p. y 1,5 p.p. por encima de lo proyectado en el escenario base y lejos de las bandas superiores establecidas.

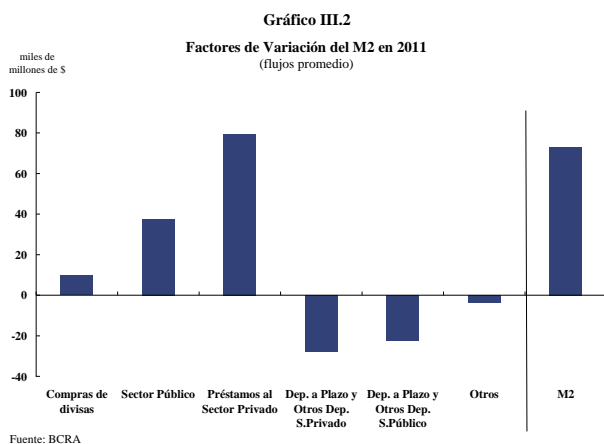


III.2 Principales Desarrollos Monetarios

III.2.1 Agregados Monetarios y Reservas Internacionales

En 2011 también se alcanzaron otros objetivos planteados en el PM vinculados con el incremento de los niveles de monetización de la economía y la profundización del crédito. El vigoroso dinamismo del crédito al sector privado fue una de las notas distintivas de 2011, ya que los préstamos en pesos crecieron 49,2%, el mayor crecimiento de los últimos años (13 p.p. i.a.; ver sección III.2.2). En consecuencia, los préstamos se constituyeron en el principal factor explicativo del aumento de los medios de pago (ver Gráfico III.2).

¹⁵ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos en pesos en cuentas corrientes y en cajas de ahorro, de los sectores público y privado no financieros.



El sector público también fue un factor de expansión de los agregados monetarios, a través de Adelantos Transitorios (AT) y de las transferencias de las utilidades del Banco Central, de acuerdo a lo estipulado en su Carta Orgánica.

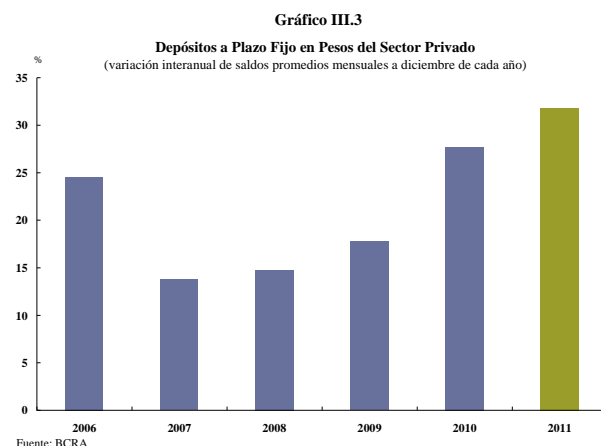
El BCRA continuó operando en el mercado de divisas con el objetivo de moderar la volatilidad del tipo de cambio. En el año acumuló compras de divisas por US\$3.335 millones, aunque en el último trimestre el saldo neto resultó vendedor en un contexto de reasignación de portafolios por parte del sector privado no financiero a favor de activos en moneda extranjera. Este fenómeno comenzó a revertirse a mediados de noviembre, cuando el BCRA efectuó compras netas diarias que promediaron los US\$100 millones.

En el período en el que la intervención del mercado de cambios tenía un efecto contractivo, y frente al menor ritmo de crecimiento de los depósitos respecto a los préstamos, el Banco Central proveyó la liquidez necesaria, renovando sólo parcialmente los vencimientos de LEBAC y NOBAC. De este modo permitió que los bancos continuaran manteniendo el dinamismo en el otorgamiento de préstamos y contribuyó a reducir las presiones sobre las tasas de interés.

Otro dato distintivo de 2011 fue el comportamiento de los depósitos a plazo. En el año, el agregado monetario en pesos más amplio (M3)¹⁶ aumentó 30,4% como consecuencia del incremento de los medios de pago (M2) y de un destacado crecimiento de las colocaciones a plazo del sector privado. En efecto, los depósitos a plazo fijo aceleraron su crecimiento, finalizando 2011 con un aumento de 31,8% interanual, el más elevado de los últimos años (ver Gráfico III.3). Estos aumentos se

¹⁶ Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y el total de depósitos en pesos de los sectores público y privado no financieros.

comprobaron tanto en los depósitos minoristas como en el tramo mayorista. A este fenómeno contribuyeron el aumento de las tasas de interés de los depósitos y, posteriormente y en menor medida, la repatriación de inversiones de las compañías de seguro.

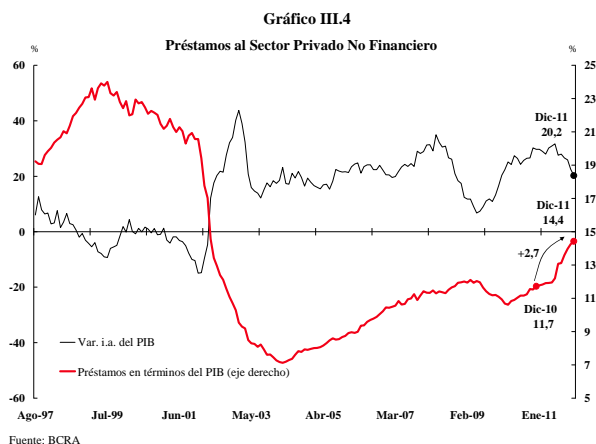


Los depósitos en moneda extranjera experimentaron una suba gradual durante los primeros tres trimestres del año, parcialmente revertida en el cuarto trimestre en el que se registró una caída de 16,1%. No obstante, gracias a las políticas implementadas en los últimos años destinadas a evitar el descalce de monedas —que establecen coeficientes de encaje mayores sobre las colocaciones en moneda extranjera y restringen los deudores que son susceptibles de recibir financiamiento en esa moneda—, el sistema financiero argentino actual posee un muy bajo grado de dolarización y el segmento en moneda extranjera es una parte relativamente pequeña del total de depósitos y préstamos de las entidades financieras. En este contexto, la caída de los depósitos en dólares del período representó apenas 2% de los depósitos del total del sistema (en moneda nacional y extranjera). Por otra parte, al término del cuarto trimestre los depósitos en moneda extranjera del sector privado habían revertido parcialmente la tendencia decreciente, al registrar aumentos durante las últimas semanas de 2011 y al mantenerse esencialmente estables durante los primeros tres meses de 2012.

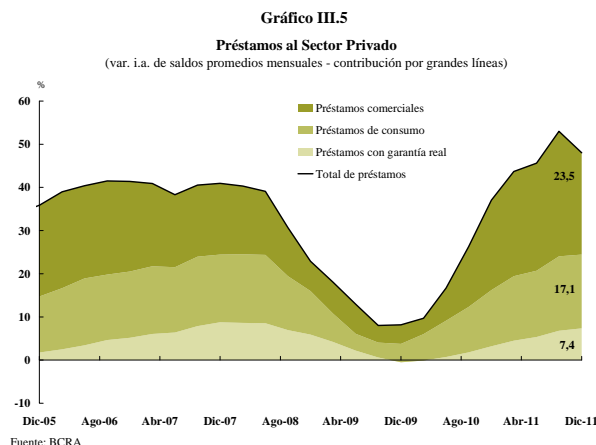
III.2.2 Préstamos

Como fuera mencionado, el dinamismo del crédito al sector privado fue una de las notas distintivas de 2011. El total de préstamos en pesos y en moneda extranjera (expresados en pesos), cerró el año con un crecimiento de 48% i.a. y representó en el último mes del año el 14,4% del PIB, 2,7 p.p. más que en diciembre de 2010 (ver Gráfico III.4). Para encontrar un incremento anual en términos del PIB de semejante magnitud habría que remontarse trece años atrás y, de todos modos, el contexto virtuoso

actual, de crecimiento del crédito y de la actividad económica, es completamente diferente al de aquel momento.



Tal como viene sucediendo desde fines de 2010, las líneas asociadas a la financiación de actividades comerciales lideraron el crecimiento de los préstamos. En efecto, al descomponer su crecimiento en los puntos porcentuales que explicó cada una de las grandes líneas de crédito, se verifica que los préstamos con destino principalmente comercial contribuyeron con 23,5 p.p., los préstamos al consumo con 17,1 p.p. y los préstamos con garantía real con 7,4 p.p. (ver Gráfico III.5).



En el segmento en pesos, los préstamos al sector privado registraron en 2011 el mayor incremento anual de los últimos diez años al acumular un incremento de 49,2% (\$79.530 millones). Dentro de las líneas principalmente comerciales se destacó el comportamiento de las financiaciones instrumentadas mediante documentos, que registraron un aumento de 51,5% anual (\$17.390 millones), mientras que los adelantos en cuenta corriente y el resto de las financiaciones comerciales crecieron 40,4% (\$8.890 millones) y 65,4% (\$7.050 millones), respectivamente. Los préstamos al consumo también mostraron un buen desempeño a lo largo del año, ya que los préstamos personales acumularon una suba de 47,7% (\$18.760 millones) y las financiaciones con tarjetas de crédito

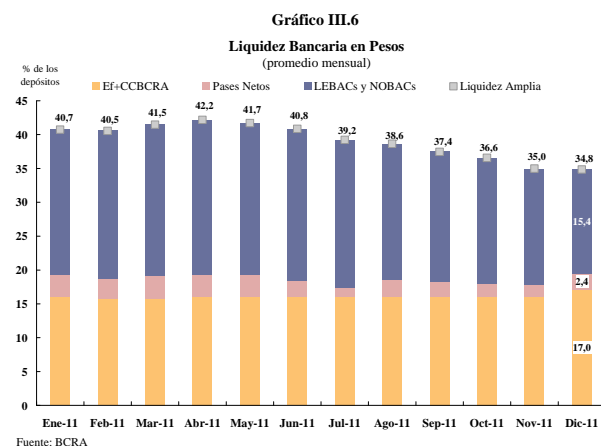
crecieron 51,5% (\$13.575 millones). En cuanto a los préstamos con garantía real, los créditos prendarios mostraron una tasa de crecimiento anual de 74,1% (\$6.980 millones), más del doble que la observada el año anterior. Los préstamos hipotecarios también aceleraron su tasa de crecimiento anual, registrando un aumento de 34,5% (\$6.890 millones), casi tres veces lo verificado en 2010.

Por su parte, el Banco Central continuó licitando fondos en el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB), orientado a mejorar la oferta de crédito a la inversión y la actividad productiva a través del otorgamiento de préstamos a mediano y largo plazo a tasa de interés fija. Además de las dos licitaciones realizadas a fines de 2010 se llevaron a cabo ocho licitaciones en 2011, a través de las cuales se adjudicaron \$3.545 millones.

Por último, en lo que respecta a los préstamos en dólares, destinados esencialmente al sector exportador, registraron en el año un aumento de 31,3% (US\$2.270 millones).

III.2.3 Liquidez Bancaria en Pesos

La liquidez de las entidades financieras se mantuvo en niveles adecuados. Luego de registrar aumentos durante los primeros cuatro meses del año y en respuesta al elevado crecimiento de los préstamos al sector privado (que superaba el dinamismo de los depósitos), los niveles de liquidez comenzaron a presentar disminuciones a partir de abril (ver Gráfico III.6). Luego de descender durante siete meses consecutivos, el ratio de liquidez amplia se ubicó en noviembre en 35% de los depósitos totales (7,2 p.p. menos que lo observado en abril). Dicha caída estuvo conformada principalmente por la reducción de las tenencias de títulos emitidos por el BCRA por parte de las entidades financieras y fue la contrapartida de la ya mencionada política de provisión de liquidez implementada por el BCRA.



El saldo de títulos en circulación se ubicó en \$68.700 millones al finalizar 2011, 8% por debajo del nivel alcanzado en 2010. A diferencia de lo ocurrido el año

previo, el saldo de títulos se compuso en su mayoría por NOBAC, que llegaron a representar casi un 65% del total. Cabe señalar que, en relación con otras variables del mercado monetario, el total de títulos del BCRA alcanzó niveles muy por debajo de los máximos de la serie.

En cuanto a la posición de Efectivo Mínimo (diferencia entre la integración y exigencia del régimen de encajes), las entidades financieras exhibieron a lo largo del año un excedente que promedió 0,3% del total de los depósitos en pesos.

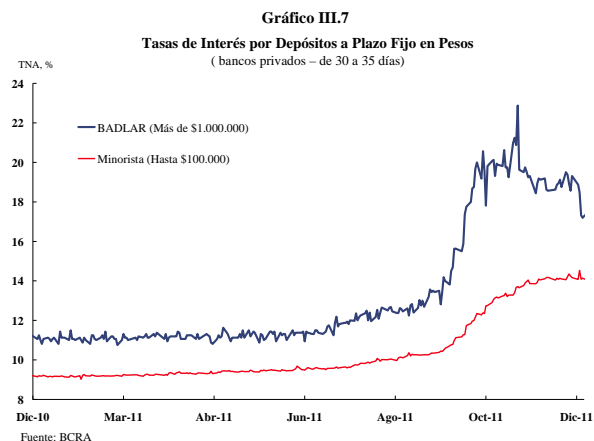
III.2.4 Tasas de Interés

A lo largo del año el Banco Central mantuvo las tasas de interés de sus operaciones de pases en los niveles vigentes desde octubre de 2009 (9,0% y 9,5% para los pases pasivos a 1 y 7 días de plazo, respectivamente; y 11,0% y 11,5% para los pases activos a 1 y 7 días de plazo, respectivamente).

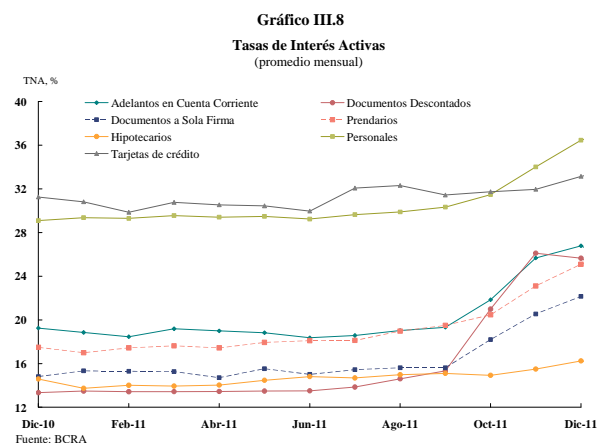
Tanto las tasas de interés pasivas como las activas, principalmente las de corto plazo, registraron fuertes movimientos durante 2011. Luego de mantenerse relativamente estables durante el primer semestre, a mediados de julio comenzaron una trayectoria ascendente, tendencia que se acentuó, fundamentalmente, en los meses de octubre y gran parte de noviembre. Este proceso tuvo lugar en el mencionado contexto de importante crecimiento de los préstamos al sector privado en pesos (superior al de los depósitos) y consecuente reducción transitoria de la liquidez bancaria. En general, esta tendencia comenzó a revertirse a finales de noviembre.

La tasa de interés de préstamos del mercado interbancario (*call*) se mantuvo estable a lo largo del año, excepto en algunos días de julio, octubre y noviembre cuando se registraron necesidades puntuales de liquidez que llevaron a una suba en la tasa *call*, que retornó a los niveles previos en pocos días.

En el caso de las tasas de interés pasivas, la tasa BADLAR de bancos privados (depósitos de más de \$1 millón, por un plazo de 30 a 35 días) aumentó 7,7 p.p. en el año, al promediar 18,8% en diciembre, luego de haber registrado un máximo cercano a 23% a mediados de noviembre. Por su parte, la tasa de interés pagada por las entidades privadas por depósitos hasta \$100.000 y por un plazo de 30 a 35 días también mostró una suba a partir de julio, aunque la misma fue más acotada que la registrada en el segmento mayorista. Luego de alcanzar un máximo de 14,5%, la tasa minorista inició una trayectoria descendente, y finalizó el año en 14,1%, registrando una suba de 5 p.p. i.a. (ver Gráfico III.7).



Entre las tasas de interés activas, la correspondiente a los documentos descontados lideró la suba, alcanzando un incremento de 12,3 p.p. respecto al mismo mes de 2010 para finalizar en un promedio de 25,7% en diciembre (ver Gráfico III.8). En el resto de las líneas la suba fue de aproximadamente 7 p.p. En efecto, las tasas de interés correspondientes a los documentos a sola firma y a los adelantos en cuenta corriente aumentaron 7,3 p.p. y 7,5 p.p., promediando en diciembre 22,1% y 26,8%, respectivamente. La tasa de interés de los préstamos con garantía prendaria finalizó el año en 25,1%, con una suba de 7,6 p.p. i.a., y la tasa de los préstamos personales cerró el año en 36,5% tras registrar una suba de 7,4 p.p. En cambio, la tasa de interés de los préstamos hipotecarios promedió 16,2% aumentando sólo 1,7 p.p. en el año, mientras que la de las financiaciones con tarjetas de crédito promedió 33,2%, aumentando 1,9 p.p.



III.3 Instrumentos de Regulación Monetaria

En 2011, el Banco Central continuó orientando sus acciones a compatibilizar tanto la emisión primaria de dinero —asociada principalmente a su intervención cambiaria— como la creación secundaria —motorizada por el vigoroso crecimiento del crédito—, con el au-

mento de la demanda de dinero, para así mantener el equilibrio en el mercado monetario.

Con este objetivo, durante el primer semestre de 2011, el BCRA esterilizó el equivalente al 50% de las compras de divisas a través del uso de los instrumentos de regulación monetaria disponibles (subastas de LEBAC y NOBAC y operaciones de pases pasivos). En este contexto, las tasas de corte de las LEBAC y NOBAC no se modificaron significativamente y se mantuvieron las tasas del corredor de pases en los niveles vigentes desde octubre de 2009.

Sin embargo, durante los primeros meses del tercer trimestre de 2011, en un contexto de reasignación de portafolios por parte del sector privado no financiero, se observó un aumento en la demanda de moneda extranjera. Frente a esta situación, este Banco Central comenzó a intervenir en el mercado cambiario vendiendo divisas, con el fin de moderar la volatilidad del tipo de cambio.

En contrapartida, para abastecer la demanda de dinero primario y garantizar el equilibrio en el mercado monetario, se desarrolló una estrategia de reducción del *stock* de LEBAC y NOBAC en circulación consistente en la renovación parcial de los vencimientos y su rescate en el mercado secundario. Asimismo, con el fin de promover el ahorro en pesos, el BCRA convalidó desde la última licitación del mes de agosto subas en las tasas de corte de las LEBAC de más corto plazo.

Hacia fines de 2011, la normalización de la demanda de dinero, reflejada en el nivel de las tasas de interés, permitió que el Banco Central volviera a ser comprador neto de divisas, al tiempo que los bancos pudieron mantener el dinamismo en el otorgamiento de préstamos al sector privado, a pesar de que sus fuentes de fondeo crecieron a un ritmo menor.

III.3.1 Desarrollo del Mercado Primario

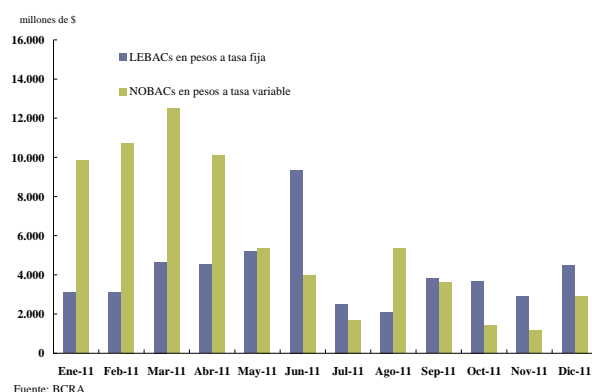
III.3.1.1 Subastas de Letras y Notas del Banco Central de la República Argentina

Evolución de la Demanda

Los montos ofertados en las licitaciones de LEBAC y NOBAC registraron una disminución de 11% respecto al año anterior. Mientras que durante 2010 el total ofertado ascendió a \$133.925 millones, en 2011 fue de \$119.113 millones. El 70% del volumen ofertado se concentró en el primer semestre, siendo marzo el segundo mes con mayor demanda histórica desde el inicio de las subastas en el año 2002 (\$18.085 millones), luego de septiembre de 2010.

En la primera mitad de 2011, la mayor parte de la demanda continuó volcándose hacia las NOBAC a tasa variable. A partir de fines de agosto, la mayor volatilidad de la tasa BADLAR junto a tasas de corte en ascenso en el segmento a tasa fija determinaron que el interés del mercado por las LEBAC fuera aumentando lentamente, acentuándose esta tendencia hacia el último trimestre del año (ver Gráfico III.9). El 58% del total ofertado en 2011 correspondió a instrumentos a tasa variable, presentado una suba de 35 p.p. respecto del año anterior. En tanto que 42% restante correspondió de Letras a tasa fija.

Gráfico III.9
Monto Ofertado de LEBACS y NOBACS



Los vencimientos que operaron durante 2011 (11% mayores a los del año anterior), totalizaron \$100.672 millones, correspondiendo un 64% a LEBAC y un 36% a NOBAC a tasa variable.

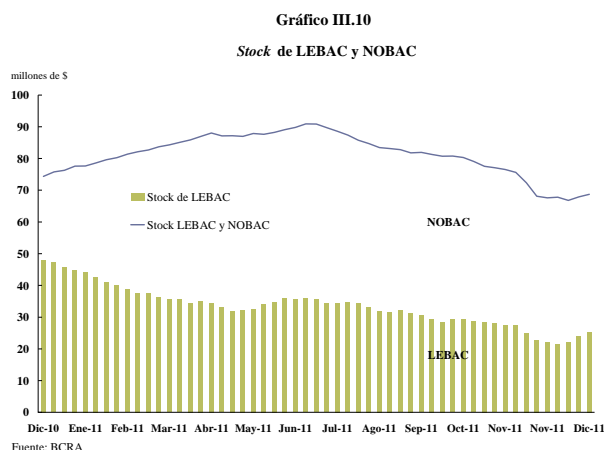
El monto adjudicado ascendió a \$102.275 millones, de los cuales el 47% se concentró en LEBAC y el 53% restante en NOBAC a tasa variable. Así, el total colocado en el mercado primario resultó levemente superior a los vencimientos (1,6%).

Evolución y Composición del Stock en Circulación

Si bien el *stock* de LEBAC y NOBAC continuó con su tendencia creciente (22%) durante el primer semestre del año, en la segunda mitad se redujo como consecuencia de la estrategia desarrollada por el Banco Central para inyectar liquidez al mercado, esterilizando así el efecto monetario contractivo derivado de la venta de divisas efectuada para mitigar la volatilidad del tipo de cambio.

En consecuencia, la caída del *stock* alcanzó 8% en 2011. Mientras que a fin de 2010 se había situado en VN \$74.352 millones, al cierre de 2011 se ubicó en VN \$68.725 millones como resultado de una emisión neta positiva por VN \$1.603 millones y compras netas en el

mercado secundario por VN \$7.229 millones¹⁷ (ver Gráfico III.10). El 100% del total en circulación estaba representado por las especies internas, puesto que el 18 de mayo de 2011 se produjo el vencimiento de la última especie externa.



La mayor colocación de instrumentos a tasa variable, con relación a los vencimientos operados en ese segmento, derivó en un incremento de su participación relativa en el *stock* total. Mientras que a fines de 2010 las NOBAC representaban el 36%, en diciembre de 2011 se ubicaban en el 63%, ganando 27 p.p. de ponderación con respecto al año anterior.

Durante los primeros meses del año, los inversores comenzaron a demandar los plazos más largos de ambos instrumentos. El cambio de escenario operado a partir de mediados de año determinó que el mercado se concentrara en los vencimientos más cortos del segmento a tasa fija.

La mayor colocación de instrumentos a mediano y largo plazo en el segmento a tasa variable registrada en la primera mitad del año, permitió que continuara aumentando la vida promedio de la cartera. En 2011 se incrementó en 58 días, ubicándose a fin de año en 234 días. También contribuyó a la mejora de este indicador que se dejaron de licitar a mediados de marzo letras de corto plazo (3 y 6 meses) con el fin de reorientar la demanda hacia los plazos más largos de ese segmento.

A finales de 2011, los instrumentos con plazo residual menor a 6 meses redujeron en 13 p.p. su participación relativa en el *stock*, en tanto que las especies con vencimiento entre 6 y 12 meses, así como las de plazo residual mayor al año, aumentaron su participación en 2 p.p. y 11 p.p. respectivamente.

¹⁷ Los valores nominales correspondientes a las compras netas se consignaron por la fecha de liquidación de la operación.

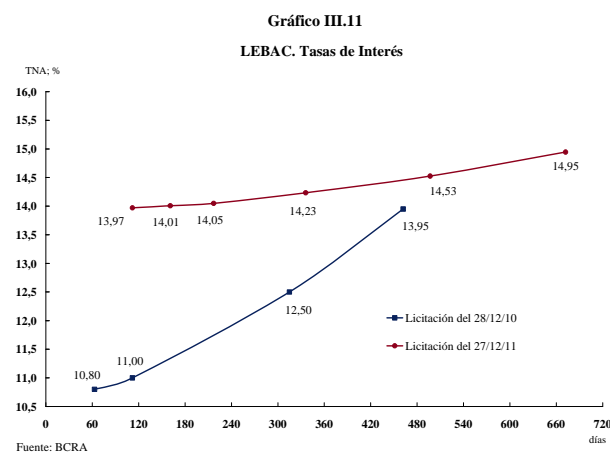
En cuanto a la evolución de la participación por tipo de tenedor en el *stock* de LEBAC y NOBAC, a finales de diciembre de 2011 las tenencias de los bancos representaban el 88,4%, nivel similar al registrado en el cierre del año anterior. El resto de los tenedores no presentó variaciones significativas.

Evolución de las Tasas de Interés y Márgenes sobre BADLAR Convalidados en las Subastas

Durante la primera mitad del año, en un contexto de elevados niveles de liquidez, la mayor demanda por los instrumentos a tasa variable, determinó que los *spreads* sobre BADLAR convalidados en las subastas registraran fuertes caídas a lo largo de toda la curva de rendimientos. En tanto que en el segmento a tasa fija, las tasas de corte convalidadas no presentaron variaciones significativas.

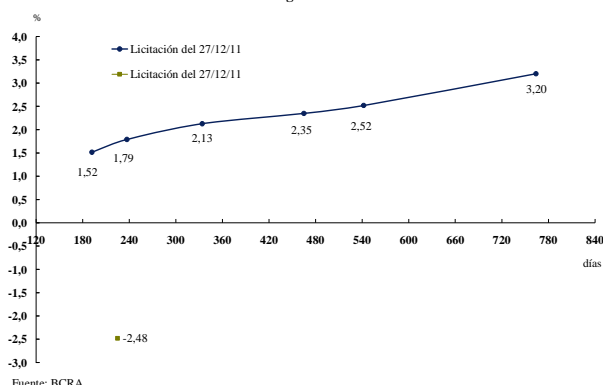
A partir de la última subasta del mes de agosto, se convalidaron tasas de corte en ascenso en la parte corta de la curva de rendimiento de las LEBAC, que en los meses de septiembre y octubre se extendió al mediano y largo plazo de ese segmento, impulsando la recuperación de la demanda de estos instrumentos. Por el contrario, en las NOBAC los márgenes sobre BADLAR mostraron una fuerte contracción en el último trimestre del año.

En 2011, las tasas de corte de las LEBAC de menor plazo de vencimiento acumularon un incremento de alrededor de 300 puntos básicos (p.b.) en promedio, siendo considerablemente menor el aumento experimentado por las de mayor plazo (ver Gráfico III.11).



En tanto, en el caso de las NOBAC, los *spreads* de corte sobre BADLAR se redujeron en aproximadamente 430 p.b. en el año. No obstante, la tasa BADLAR registró un aumento que superó la disminución de los márgenes (ver Gráfico III.12).

Gráfico III.12
NOBAC. Márgenes sobre BADLAR



III.3.2 Desarrollo del Mercado Secundario

En 2011 el Banco Central utilizó la recompra en el mercado secundario de los títulos que emite como uno de los mecanismos de estabilización del mercado financiero y monetario local.

Estos rescates, orientados hacia la parte corta de la curva, tuvieron por objetivo compensar una disminución transitoria de la liquidez bancaria que impulsó hacia el cuarto trimestre del año un significativo aumento en el nivel de las tasas operadas en el mercado monetario.

De este modo, y teniendo en cuenta el cumplimiento del Programa Monetario 2011, las operaciones del Banco Central en el mercado secundario de títulos propios alcanzaron VN \$8.075 millones.¹⁸ En tanto, se realizaron operaciones de compra por \$7.582 millones y de venta por \$418 millones.

En línea con la situación imperante en el mercado local, la intervención se concentró en el último trimestre del año, representando 85,5% del total negociado, en tanto que el 14,5% restante se distribuyó entre el segundo y tercer trimestre.

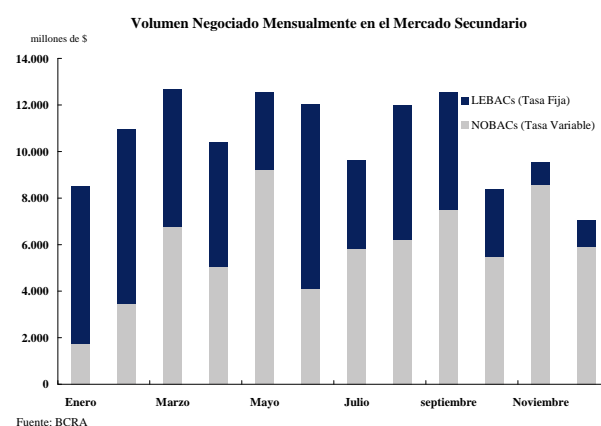
El 82% del monto total operado por el Banco Central correspondió a LEBACs y el 18% restante a NOBACs. La negociación por plazo se concentró en los instrumentos con vencimiento entre uno y tres meses. En el caso de las letras ese plazo residual representó el 65% del total, mientras que en las notas se situó en el 58%.

¹⁸ Los valores nominales correspondientes a las compras más las ventas se consignan por la fecha de concertación de la operación.

III.3.2.1 Volumen y Plazos Operados en el Mercado Secundario

El mercado secundario de los títulos del Banco Central mostró la mayor parte del año un creciente dinamismo, que se tradujo en incrementos significativos en los montos negociados mensualmente en el MAE, disminuyendo notoriamente en los últimos meses. Mayo y septiembre fueron los meses que registraron el mayor volumen operado (ver Gráfico III.13).

Gráfico III.13



Con relación a la participación por tipo de instrumento en el volumen negociado, mientras que en 2009 y 2010 la preferencia del mercado había estado dirigida hacia los instrumentos a tasa fija, en 2011 la mayor demanda fue para el segmento a tasa variable, acompañando el cambio de tendencia observado en el mercado primario. A partir de mediados de año, la mayor volatilidad de la tasa BADLAR determinó que se intensificaran las operaciones con NOBAC en detrimento de las transacciones con LEBAC.

En 2011 el volumen operado de las especies a tasa fija representó el 45% del total, registrando una baja de 48 p.p. respecto del año previo (93%). En tanto, los instrumentos a tasa variable se ubicaron en 55%, frente al 7% registrado el año anterior.

Respecto de la composición por plazo del volumen operado, al igual que en 2010, la demanda se mantuvo focalizada en los vencimientos menores a tres meses. En el caso del segmento a tasa fija, este plazo residual representó el 74% del total, y en el segmento de tasa variable el 42%. Cabe destacar que en este último caso se observó un notable incremento en la participación del plazo residual de 3 a 6 meses que alcanzó el 22% del total negociado en el mercado.

III.3.2.2 Tasas Negociadas en el Mercado Secundario

A lo largo del año, en el segmento a tasa fija se verificó una ampliación de 80 p.b. en promedio de los rendimientos requeridos a lo largo de la curva, que se elevó hasta 200 p.b para aquellos plazos superiores a los 100 días.

En cuanto al segmento a tasa variable, hacia fin de año se observó un desplazamiento descendente de la curva que promedió los 300 p.b. con respecto a los primeros meses del año, acentuándose esa diferencia en los plazos más cortos. Cabe destacar que, a partir de la segunda mitad del año, la tasa BADLAR Bancos Privados a la que están vinculados estos instrumentos, mostró una tendencia creciente. Mientras que en el primer semestre el promedio fue de 11,17%, en la segunda mitad del año ascendió a 15,45%, alcanzando su valor máximo (22,87%) el 17 de noviembre de 2011 el valor máximo.

III.3.2.3 Intervención del BCRA en el Mercado Secundario de Títulos del Gobierno Nacional

Durante 2011, teniendo en cuenta la marcha del PM 2011 y en el marco de lo dispuesto por el Art. 18, inciso a) de su Carta Orgánica, el Banco Central realizó operaciones de venta en el mercado secundario de títulos del Gobierno Nacional en cartera.

En el segmento de los bonos liquidados en pesos, el total operado ascendió a \$184 millones. En tanto, en el segmento de los títulos liquidados en dólares estadounidenses las ventas ascendieron a US\$75 millones.

Cabe señalar que las operaciones de venta de títulos públicos —liquidables tanto en moneda local como extranjera— son alternativas de esterilización de los efectos monetarios de la política de acumulación de Reservas Internacionales.

III.3.3 Operaciones de Pases

III.3.3.1 Evolución de las Tasas de Referencia y Plazos para Operaciones de Pase en Pesos

En un contexto de recuperación del mercado monetario y crediticio, el BCRA mantuvo sin cambios las tasas de interés del “corredor de pases activos y pasivos” en pesos a tasa fija que ofrece a las entidades financieras, permaneciendo en los mismos niveles desde octubre de 2009 (en 9,0% y 9,5% para los pases pasivos a 1 y 7 días de plazo, y en 11,0%, 11,5% y 14% la de los pases activos a 1, 7 y 60 días de plazo).

Con relación a los pases activos en pesos a tasa fija, continuó vigente la disponibilidad de una línea de

\$10.000 millones, a la cual tienen acceso garantizado las entidades financieras en la proporción que sus depósitos representan en el sistema. El límite de la línea es una vez su Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC).

En cuanto a los pases activos en pesos a tasa variable disponibles hasta 90 días de plazo, el *spread* sobre la tasa BADLAR Bancos Privados se mantuvo, al igual que al cierre de 2010, en 2%.

Por su parte, las tasas de interés aplicables a la ventanilla de liquidez con garantía de Préstamos Garantizados y/o Títulos Públicos sin volatilidad publicada no sufrieron variaciones desde el último ajuste practicado en octubre de 2009 (11,5% y 14% para un plazo de 7 y 60 días, respectivamente).

III.3.3.2 Evolución y Composición del *Stock* de Pases en Pesos

Durante el primer semestre de 2011, los niveles de liquidez de las entidades financieras locales se reflejaron en el *stock* de pases pasivos con el Banco Central, el cual alcanzó el 30 de marzo el máximo valor del año (\$21.583 millones).

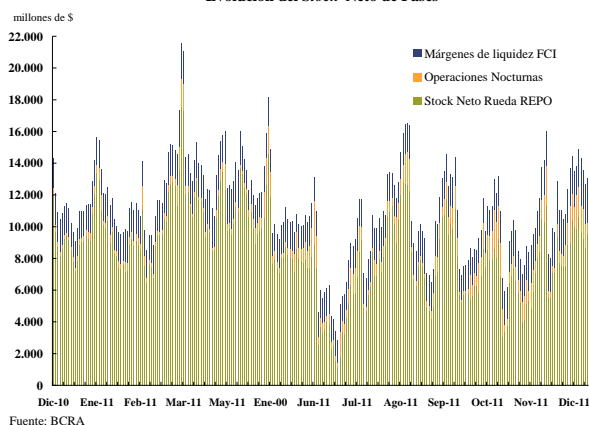
A mediados de año y en un contexto de menor ritmo de crecimiento de los depósitos, las entidades financieras —con el objetivo de continuar abasteciendo la mayor demanda de crédito del sector privado— redujeron su *stock* de pases pasivos con el Banco Central.

Asimismo, en los meses de julio y octubre con el fin de asistir a necesidades puntuales de liquidez, el Banco Central otorgó pases activos a tasa fija por sumas inferiores a los \$400 millones y hasta 7 días de plazo. Cabe destacar que no se concertaron pases activos a tasa variable ni tampoco se utilizó la ventanilla de liquidez.

Al 31 de diciembre de 2011, el *stock* de pases pasivos en pesos a tasa fija ascendía a \$13.094 millones (monto que incluye todas las modalidades en las que opera el Banco Central: rueda REPO, operaciones nocturnas y márgenes de liquidez de FCI). Por su parte, no se registraban operaciones de pases activos a tasa fija vigentes. En tanto que al cierre de 2010, los pases pasivos habían alcanzado un nivel de \$14.316 millones. (Ver Gráfico III.14)

En 2011, el *stock* promedio neto de pases (pasivos menos activos) se ubicó en \$11.120 millones, registrando una baja de 19 p.p. respecto del valor promedio alcanzado en 2010 (\$13.653 millones).

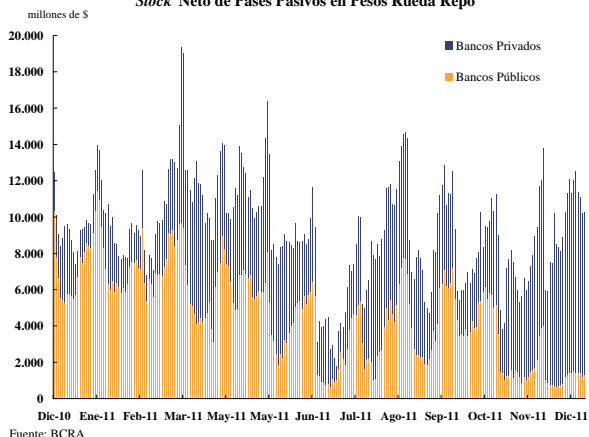
Gráfico III.14
Evolución del Stock Neto de Pases



El monto promedio diario operado en pases en pesos por el BCRA durante el año fue de \$7.495 millones, un 14% menos respecto del promedio de 2010 (\$8.708,2 millones).

A diferencia de 2010, la participación de la banca pública en las operaciones de pases pasivos en pesos y a tasa fija fue disminuyendo a lo largo del año. Mientras que a comienzos de 2011, el 78% del stock correspondía a entidades públicas, a fines de diciembre este porcentaje se ubicó en 13% (Ver Gráfico III.15).

Gráfico III.15
Stock Neto de Pases Pasivos en Pesos Rueda Repo



A finales de 2011, la composición del stock de pases pasivos por plazo original de concertación mostraba un acortamiento en los plazos operados. Esto se debió al aumento de la participación en el stock de las operaciones a un día de plazo desde el 35% registrado al cierre del 2010 hasta el 54% al término de 2011.

III.3.3.3 Evolución del stock de Pases Pasivos en Moneda Extranjera y Tasas de Referencia

Durante 2011, el stock promedio diario de los pases pasivos en dólares fue US\$693 millones, 12 p.p. por debajo del registro de 2010 (US\$788 millones). El stock finalizó el año en US\$1.419 millones, en tanto que al cierre del año anterior se había ubicado en US\$1.299,4 millones.

Las tasas de referencia para la concertación de pases pasivos en dólares no sufrieron modificaciones durante 2011, manteniéndose en 0,05% anual para operaciones a un día de plazo.

III.3.4 Mercado de Futuros de Tasa

III.3.4.1 Función Giro

La falta de una referencia para las tasas de interés en pesos es un factor que limita el desarrollo del mercado de crédito bancario a tasa fija a mediano y largo plazo, aumenta la incertidumbre y atenta contra el desarrollo del mercado de capitales y una eficiente asignación del riesgo en la economía.

En conocimiento de la importancia que reviste el desarrollo de un mercado de futuros de tasa de interés, este Banco Central participa desde septiembre de 2009 en el mercado OCT-MAE de futuros de tasa de interés mediante la aplicación de la “Función Giro”.

La “Función Giro” es un dispositivo automático que tiene por finalidad permitir el cierre de operaciones de compra y de venta que muestren idénticos términos y se mantengan abiertas en pantalla, sin tomar posiciones, ni modificar los volúmenes de oferta y demanda, ni participar en la formación de precios en forma directa. Fundamentalmente, contribuye a unir contrapartes que, dispuestas a concertar operaciones en idénticas condiciones, no pueden hacerlo por falta de crédito entre ellas.

Si bien esta tarea tiene efecto neutro para esta Institución, con el fin de cubrir los costos de la operatoria y de eventuales riesgos de mercado, se cobra un arancel a ambas partes de la operación.

Cabe señalar que, los participantes de este mercado también pueden optar por negociar contratos de futuro de tasa de interés entre sí, es decir sin la participación del Banco Central a través de la “Función Giro”.

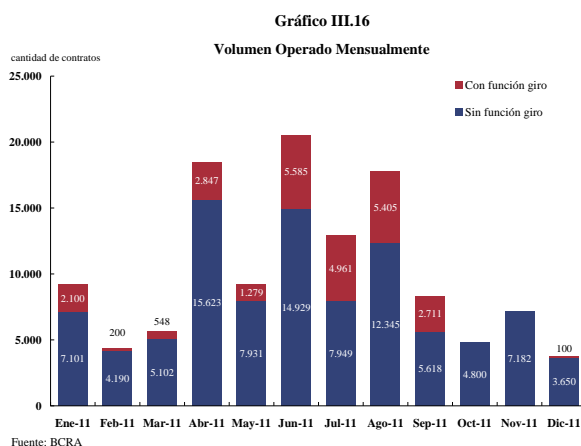
Las operaciones se realizan mediante contratos cuyos vencimientos operan el último día hábil de cada mes. El valor de cada contrato es de \$100.000. Las operaciones

son liquidadas en pesos, mediante el cálculo de actualizaciones diarias y de una compensación final que es realizada en la fecha de vencimiento de cada contrato.

III.3.4.2 Volumen Operado y Plazos Negociados

El volumen operado durante 2011 en el mercado OCT-MAE de futuros de tasa de interés ascendió a 122.156 contratos, levemente superior al registrado en 2010 (114.287 contratos). En el año se negociaron en promedio 494 contratos diarios, mientras que el año anterior el promedio diario fue de 463 contratos.

La negociación de futuros de tasa BADLAR Bancos Privados mostró hacia mediados de año un creciente dinamismo, alcanzando un récord de operaciones en el mes de junio (20.514 contratos), para luego exhibir cierto grado de estancamiento, producto de la volatilidad del activo subyacente (ver Gráfico III.16).



Si bien el Banco Central continuó participando en el mercado a través de la “Función Giro” con el objetivo de impulsar su desarrollo, en el transcurso del año se registró, al igual que el año anterior, una mayor proporción de operaciones sin su intervención. Del total de contratos negociados, solamente 21% (25.736 contratos) se concertó a través de la “Función Giro”. En 2010, ese porcentaje había sido del 34% (39.279 contratos).

A finales de 2011, el total de posiciones abiertas —netas del contrato que venció el último día hábil del mes— ascendió a 16.400 contratos, equivalentes a \$1.640 millones, de los cuales el 32% se había concertado a través de la “Función Giro”.

En cuanto a la madurez de los contratos negociados, en la segunda parte del año se observó una marcada preferencia por los plazos más cortos (hasta los 3 meses). Durante 2011 el contrato con vencimiento 28 de febrero de 2013 fue el de mayor plazo negociado.

III.3.4.3 Tasas Negociadas

En la primera mitad del año, las principales tasas de interés pasivas de corto plazo se mantuvieron relativamente estables. Esta tendencia se revirtió en el segundo semestre, evidenciando movimientos alcistas.

En particular, la tasa BADLAR Bancos Privados —activo subyacente de estos contratos— comenzó el año en 11,06%, mostrando desde la segunda mitad del año una trayectoria ascendente. Tras haber alcanzado un máximo a mediados de noviembre, comenzó a disminuir gradualmente, para finalizar 2011 en 17,19%. En diciembre, su promedio mensual se ubicó en 18,77%, muy superior al registrado en igual mes del año anterior (11,12%).

Esta tendencia se vio reflejada en el mercado de futuros de tasa BADLAR Bancos Privados. Así, desde mediados de año, acompañando el incremento de la tasa BADLAR en el mercado *spot*, las tasas implícitas en los contratos de futuro negociados registraron subas.

III.3.5 Mercado de Swaps de Tasa de Interés Fija por Variable

Otro de los derivados disponibles en el mercado local para mitigar el riesgo de tasa de interés es el *swap*. Este instrumento le brinda a las entidades financieras cobertura frente a movimientos en las tasas de interés, lo que les permite otorgar préstamos al sector privado a mediano y largo plazo a tasa fija. Además de promover el crecimiento del mercado crediticio, está dirigido a estimular el desarrollo del mercado de capitales y de los derivados financieros, impulsando al mismo tiempo una mejora en el funcionamiento de los mecanismos de transmisión de la política monetaria hacia la economía real.

En el ámbito del MAE, donde se encuentra habilitada la negociación de *swaps* de tasa de interés fija por BADLAR Bancos Privados, su operatoria mostró cierto dinamismo durante la primera parte del año —alcanzando un récord de 1.500 contratos en el mes de junio—; no obstante, volvió a presentarse muy acotada en el segundo semestre.

Durante 2011, se concertaron en el mercado OCT-MAE un total de 5.100 contratos¹⁹, ninguno de los cuales se cursó a través de la “Función Giro”. El volumen negociado se incrementó 31 p.p. con respecto a lo operado en el transcurso del 2010 (3.885 contratos). Los vencimientos negociados se encontraron entre el 30 de septiembre de 2011 y el 28 de junio de 2013.

¹⁹ El valor de cada contrato es de \$100.000

III.4 Mercado de Cambios

Las políticas cambiarias y monetarias implementadas en el 2011 generaron un marco adecuado que permitió moderar la volatilidad del tipo de cambio, depreciándose solamente 8,2% frente a la divisa norteamericana.

Por su parte, el BCRA resultó comprador neto de divisas por US\$3.328 millones. El total comprado neto por el Banco Central desde el fin de convertibilidad asciende a US\$65.681 millones.

III.4.1.1 Composición de las Compras y Ventas de dólares/euros por parte del Banco Central y Evolución del Tipo de Cambio de Referencia

La cotización del peso frente al dólar estadounidense se depreció 8,2%. En el mercado mayorista, el tipo de cambio de referencia para el último día hábil del año 2010 fue de \$3,9758 por dólar, mientras que el último día hábil del año 2011 cerró a \$4,3032 por dólar.

El mismo comportamiento se observó en mercado minorista, donde las casas de cambio finalizaron 2010 operando en \$3,97/\$4,01 por dólar, frente a \$4,28/\$4,32 a fines de diciembre de 2011.

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

EL volumen operado en el mercado *spot* durante 2011 alcanzó un promedio mensual de US\$9.743 millones, acumulando un total de US\$116.919 millones en el año. El 62% de las operaciones se realizaron 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 del Banco Central en el mercado de cambios fue de 9%, levemente superior al promedio histórico (8%).

III.4.1.3 Tipos de Cambio

El peso, el real, el euro y la libra se depreciaron respecto del dólar estadounidense durante 2011: sus valores se redujeron 8,2%, 12,4%, 3,2% y 0,4% respectivamente. En tanto, el yen y el oro se apreciaron a lo largo del año (ver Cuadro III.1).

Cuadro III.1

TIPOS DE CAMBIO			
Monedas	31/12/2010	31/12/2011	Variación anual (%)
US\$/PESO	3,9758	4,3032	8,2
US\$/REAL	1,6613	1,8668	12,4
US\$/YEN	81,12	76,90	-5,2
EUR/US\$	1,3384	1,2961	-3,2
GBP/US\$	1,5612	1,5543	-0,4
ORO/US\$	1.421	1.564	10,1

Fuente: BCRA

III.4.1.4 Mercado a Término

Con el fin de contar con todas las herramientas disponibles a la hora de intervenir en el mercado cambiario y desarrollar una efectiva política monetaria y cambiaria, el Directorio del BCRA aprobó en sus Resoluciones N° 181 del 3 de junio de 2005 y N° 375 del 7 de diciembre de 2005, la participación de la Institución en los mercados a futuro 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.

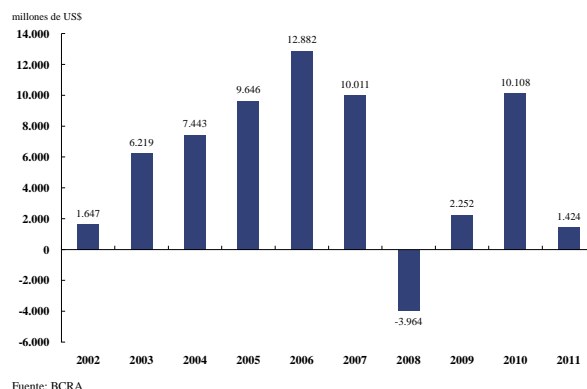
En base a la política cambiaria desarrollada, la posición abierta del BCRA aumentó durante 2011, finalizando con una ganancia, en los contratos cerrados, de \$101 millones. Las posiciones abiertas a principio de año eran de US\$53 millones, mientras a que a finales de 2011 alcanzaron US\$6.997 millones, lo que implicó un suba de US\$6.944 millones.

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

En 2011, las operaciones del Mercado Único y Libre de Cambios se desarrollaron en un contexto donde las condiciones financieras internacionales empeoraron y en un contexto local en el cual se destacó la aceleración de la demanda de activos externos, como se observó en los períodos preelectorales pasados. No obstante, las operaciones de las entidades autorizadas con sus clientes en el MULC finalizaron el año con un superávit de US\$1.424 millones. Con este resultado, el superávit del MULC en los 10 años de su vigencia, totalizó US\$57.700 millones (ver Gráfico III.17).

Gráfico III.17

Evolución anual del resultado del MULC



Fuente: BCRA

Luego de las elecciones presidenciales y a partir del paquete de medidas adoptadas por el Gobierno Nacional a finales de octubre de 2011, se observó una fuerte reversión en el resultado del mercado de cambios, pasando de un déficit de US\$2.168 millones en octubre a un excedente de US\$433 millones en noviembre y al superávit récord de US\$2.162 millones en diciembre.

El paquete de medidas incluyó la implementación de mayores controles sobre la compra de moneda extranjera de libre disponibilidad de residentes en todos los segmentos de compras, la eliminación de las excepciones de la obligación de ingreso de los cobros de exportaciones de bienes para hidrocarburos y minería, un mayor seguimiento de las operaciones que se cursan por el mercado de cambios de montos significativos, la obligación de radicar en el país las inversiones registradas en el exterior por las entidades aseguradoras que operan en el país, y el establecimiento del requisito de la conformidad previa para la repatriación de inversiones extranjeras directas, cuando estas repatriaciones correspondan a nuevas inversiones por aportes o compras a residentes con desembolsos de fondos en el exterior, y los mismos no hayan ingresado por el mercado local de cambios. Los efectos de estas medidas, explican la reversión observada en los resultados mensuales a partir del mes de noviembre.

Las fuentes de fondos del MULC en el año estuvieron dadas por el superávit por transferencias por mercancías y, en menor medida, por los ingresos por préstamos financieros e inversiones directas. También se destacaron las ventas netas de moneda extranjera de organismos del sector público por el cambio de portafolio de tenencias locales en moneda extranjera y por la repatriación de fondos desde el exterior.

Por el lado de los egresos, se destacaron la demanda de activos externos por parte de residentes del sector privado no financiero y los pagos en concepto de rentas. La principal razón de la disminución interanual del superávit del MULC fue la mayor demanda neta por US\$11.000 millones de activos externos de libre disponibilidad por parte del sector privado no financiero.

Las compras de divisas del BCRA en el mercado de cambios cubrieron parcialmente los pagos netos de servicios de capital e intereses de deuda en moneda extranjera del sector público y BCRA por aproximadamente US\$2.000 millones (incluyendo el uso de aproximadamente US\$9.500 millones para la atención de vencimientos con organismos internacionales y tenedores privados, US\$3.000 millones más que en 2010) y el retiro de tenencias de las entidades de sus cuentas en moneda extranjera en el BCRA por aproximadamente

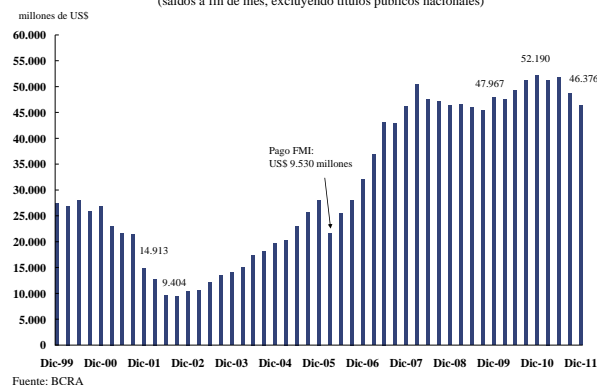
US\$7.000 millones, resultando en una disminución de US\$5.814 millones en las Reservas Internacionales.

En 2011, el retiro de tenencias de las entidades en el BCRA reflejó básicamente el retiro neto de fondos por la constitución de encajes como contrapartida de los retiros de depósitos locales de organismos oficiales por aproximadamente US\$3.200 millones, y también a una mayor utilización de la capacidad prestable en moneda extranjera por aproximadamente US\$2.000 millones. El retiro de las tenencias también fue reflejo de las ventas en el mercado de divisas propias de las entidades por US\$2.000 millones.

En tanto, el *stock* de Reservas Internacionales del BCRA finalizó el año en US\$46.376 millones, nivel que representa un 35% de la deuda externa total (ver Gráfico III.18).

Gráfico III.18

Reservas internacionales del BCRA
(saldos a fin de mes, excluyendo títulos públicos nacionales)



En el acumulado del año, el volumen operado en el mercado de cambios²⁰ alcanzó US\$419.462 millones (aproximadamente US\$1.700 millones en promedio diario), un nuevo máximo en la historia del MULC, de los cuales el 64% correspondió a la operatoria entre las entidades autorizadas y sus clientes, el 25% al volumen negociado entre entidades, y el 11% restante a las operaciones entre estas últimas y el BCRA. El monto total operado en el MULC mostró un incremento de 12% respecto al año anterior, aproximadamente US\$14.000 millones por encima del récord anterior registrado en 2008.

Las operaciones de las entidades financieras y cambiarias con sus clientes acumularon en el año US\$268.099 millones, récord en la historia del MULC, representando un incremento de 17% i.a. Respecto a la distribución de la operatoria con clientes por tipo de entidad en el acumulado del año, la banca privada extranjera centralizó el 62%, más que duplicó la participación de la banca privada nacional que concentró el 25%, mientras que la

²⁰ Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.

banca pública y las casas y agencias de cambio agruparon el 11% y 2%, respectivamente.

En lo que se refiere a la distribución del volumen por monedas, el dólar estadounidense continuó con su liderazgo frente al resto de las monedas, en especial en las entidades financieras. En estas últimas se verificó que el 94% del total operado con clientes se concentró en dólares estadounidenses, el 4% en euros y el 1% restante en otras 56 diferentes monedas. En cambio, en las casas y agencias de cambio, la participación de la moneda estadounidense representó el 86% del total, subiendo las participaciones de euros y reales a 8% y el 4%, respectivamente.

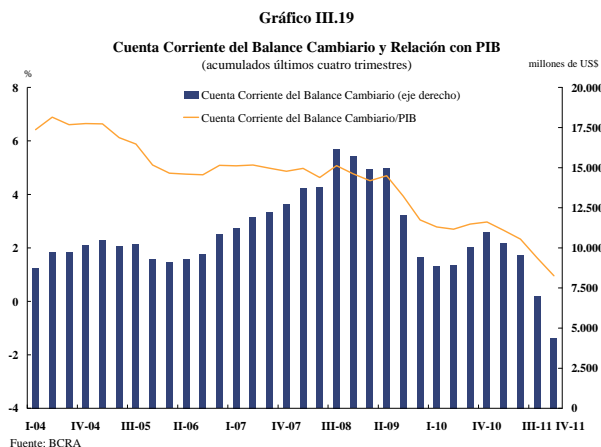
El volumen operado entre las entidades autorizadas a operar en cambios finalizó el año con un total de US\$104.910 millones (aproximadamente US\$430 millones en promedio diario), monto que, a pesar de registrar una caída de 13% i.a., se encuentra entre los máximos de la serie.

III.4.3 Balance Cambiario

En 2011, la cuenta corriente cambiaria registró un superávit de US\$4.397 millones, lo que implicó una caída interanual de aproximadamente US\$6.600 millones. Esta disminución obedeció principalmente a los menores ingresos netos por operaciones de comercio exterior de bienes y servicios, y a los mayores pagos de intereses del sector público. En tanto, la cuenta de capital y financiera cambiaria registró un déficit de US\$10.505 millones, aproximadamente US\$3.700 millones superior al registrado en 2010.

III.4.3.1 Cuenta Corriente Cambiaria

El superávit de la cuenta corriente cambiaria representó alrededor del 1% del PIB de 2011,²¹ presentando una caída de 2 p.p. respecto al ratio observado en 2010 (ver Gráfico III.19).



²¹ Estimaciones medidas en valores a pesos corrientes.

III.4.3.1.1 Transferencias por Mercancías

Los ingresos netos por mercancías totalizaron US\$15.041 millones en el año, aproximadamente US\$2.800 millones por debajo del nivel registrado en 2010.

En línea con lo observado durante el año anterior, en 2011 los ingresos netos por mercancías superaron en aproximadamente US\$1.650 millones el saldo de los movimientos aduaneros de exportaciones e importaciones de bienes en valores *free on board* (FOB).

Los pagos de importaciones de bienes realizados a través del mercado de cambios alcanzaron aproximadamente US\$6.600 millones al valor de las oficializaciones de los despachos de importación registrados por la Aduana en el mismo período, lo que estaría reflejando un aumento del crédito neto del sector importador argentino. También influye en el menor valor de los pagos, la utilización de fondos propios en el exterior que son aplicados al pago de importaciones de bienes.

La diferencia entre pagos e importaciones de bienes fue parcialmente compensada por los menores ingresos de cobros de exportaciones de bienes con respecto al valor de los embarques del período, tanto de los sectores con excepciones específicas²² como de los sectores con obligación de ingreso total de divisas en línea con el financiamiento neto asociado al crecimiento de las ventas externas, por US\$5.000 millones.

III.4.3.1.1.1 Cobros por Exportaciones de Bienes

En 2011, se observaron cobros de exportaciones de bienes por US\$79.167 millones, un nuevo nivel récord, lo que implica una suba de 17% respecto al año anterior (ver Gráfico III.20).

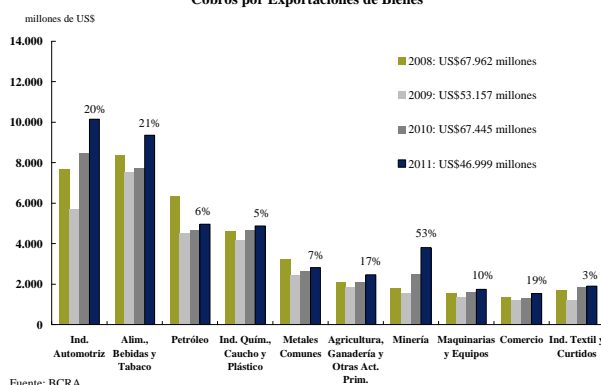
En el marco de una estimación de producción agrícola récord, de aproximadamente 104 millones de toneladas para la campaña 2010/11,²³ y de la comercialización

²² Hasta el 26 de octubre de 2011, las exportaciones de hidrocarburos estuvieron exentas de la obligación de ingreso y liquidación de las divisas de exportación por el 70% del valor de sus embarques según Decreto 2703/2002, mientras que la exención para el sector minero alcanzaba a la totalidad del valor de las exportaciones de establecimientos con estabilidad cambiaria en los términos de los Decretos 417/2003 y 753/2004. A partir de esa fecha, por el Decreto 1722/2011 se restableció la obligatoriedad de ingreso y negociación en el mercado de cambios de los cobros de exportaciones de ambos sectores.

²³ El Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca estimó una producción de alrededor de 49 millones de toneladas para la soja, de 23 millones de toneladas para maíz y de 16 millones de toneladas para el trigo para la campaña 2010/11. La producción estimada para todos los cultivos habría alcanzado aproximadamente 103,6 millones de toneladas, valor que supera al máximo de la campaña 2007/08 de 97 millones de toneladas.

externa de sus productos a precios internacionales favorables en términos históricos, el sector exportador de oleaginosos, aceites y cereales registró ingresos por cobros de exportaciones por US\$32.168 millones, máximo nivel anual del MULC, que implicó una suba de 20% i.a.

Gráfico III.20
Cobros por Exportaciones de Bienes



Los ingresos anuales por exportaciones del sector oleaginosos y cereales en el mercado de cambios fueron US\$1.200 millones inferiores al valor de los embarques del período²⁴ (aproximadamente US\$33.350 millones), hecho que representa una suba de 35% i.a. Cabe recordar que durante 2010, el sector tuvo ingresos por el mercado de cambios superiores a US\$2.200 millones a sus exportaciones de bienes.

El aumento en las exportaciones del sector oleaginosos y cereales durante 2011 se explicó por un incremento de 29% i.a. en los precios implícitos y de 3% i.a. en las cantidades embarcadas. Con respecto a las variaciones de precios, y ordenadas éstas de acuerdo con la participación del producto en el valor total de ventas externas de 2011, los precios de los pellets de soja, aceite de soja, porotos de soja, maíz, trigo y biodiesel crecieron 10% i.a., 35% i.a., 34% i.a., 54% i.a., 9% i.a. y 36% i.a., respectivamente. Por el lado de las cantidades, el aumento de los embarques de pellets de soja, trigo y biodiesel (4,4 millones de toneladas, 4,1 millones de toneladas y 0,3 millones de toneladas, respectivamente) fueron parcialmente compensados por la caída de los embarques de porotos de soja, aceite de soja y maíz (3,9 millones de toneladas, 0,7 millones de toneladas y 2 millones de toneladas, respectivamente).

Alrededor de 60% de las liquidaciones totales del sector en concepto de cobros de exportaciones se registraron con anterioridad al embarque de la mercadería, ya sea a través del ingreso de anticipos efectuados por el impor-

tador o de prefinanciaciones otorgadas por bancos locales o del exterior. Estos ingresos pre-embarque subieron unos 6 p.p. respecto del ratio registrado en 2010, en línea con el aumento relativo que mostraron las ventas externas con plazo de embarque más largo con respecto a las de corto plazo.²⁵

Por su parte, en 2011 el resto de los sectores también registró liquidaciones récord por cobros de exportaciones de bienes por aproximadamente US\$47.000 millones, lo que representó una suba de 16% respecto al año anterior, con subas interanuales en prácticamente todos los sectores exportadores.

En línea con el dinamismo que mostraron a lo largo del año las ventas externas de vehículos terminados, tanto para transporte de personas como de mercancías, el segundo sector con mayores ingresos por cobros de exportaciones de bienes en 2011 fue la industria automotriz con un total de US\$10.143 millones, mostrando una suba de 20% i.a.

El sector de alimentos, bebidas y tabaco fue el tercero en importancia en liquidaciones de divisas por cobros de exportaciones, con un total de US\$9.356 millones en el año. Este monto implicó una suba de 21% i.a. Por su parte, la industria química, caucho y plástico registró cobros de exportaciones por US\$4.874 millones, con una suba de 5% i.a.

El sector petróleo registró cobros de exportaciones por US\$4.957 millones, 6% por encima del nivel registrado en 2010. Debido a la suba de los precios internacionales del petróleo y sus derivados, que prácticamente se compensaron con el efecto de la caída en los volúmenes exportados, el sector petróleo registró embarques por US\$6.000 millones. Esto implicó que los cobros del sector, parcialmente exceptuado del ingreso de divisas por exportaciones de sus productos hasta fines de octubre, equivalieran a 83% del valor de los embarques del período.

El sector minería, con exención total hasta el 26 de octubre de 2011 de la obligación de ingreso de divisas generadas por sus exportaciones de bienes de establecimientos que cuentan con la estabilidad fiscal, ingresó en el año cobros de exportaciones por US\$3.808 millones, lo que implicó un incremento de 53% en términos interanuales y representó alrededor de 86% del valor de los embarques del período.

²⁴ Los embarques que se consideran son, básicamente, las exportaciones de cereales, semillas y frutos oleaginosos, grasas y aceites, residuos y desperdicios de la industria alimenticia y biodiesel.

²⁵ Las ventas externas por plazo de embarque se estiman sobre la base de las Declaraciones Juradas de Venta al Exterior (ROE Verde 45, 180 y 365 días). Estas tres modalidades establecen los plazos máximos para el embarque de la mercadería al exterior. Mientras en 2010 los ROE a 180 y 365 días representaron alrededor de 61% de las ventas totales, en 2011 alcanzaron 66% de las ventas externas.

El predominio de los principales sectores se reflejó 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 mantuvieron una participación en los cobros totales de 58%, se encontraron 14 del sector oleaginosas y cereales, 7 automotrices, 5 petroleras, 2 siderúrgicas y 2 mineras.

Por su parte, en línea con el crecimiento de los préstamos locales al sector privado en 2011, las nuevas prefinanciaci-ones de exportaciones otorgadas por bancos locales totalizaron US\$9.325 millones, nivel que constituyó un nuevo récord desde la puesta en vigencia del MULC, con un suba de 12% i.a. En cuanto a la distribución por tipo de entidad se observó una participación relativamente uniforme siendo la banca privada extranjera la que registra la mayor participación con el 40% de las financiaciones, seguida por la banca pública y la banca privada nacional con el 31% y el 29%, respectivamente.

En 2011 las empresas exportadoras de aceites, oleaginosos y cereales recibieron la mitad del financiamiento bruto (US\$4.705 millones), lo que significó una suba de 43% i.a. Los sectores con mayores ingresos que le siguieron en importancia fueron los rubros alimentos, bebidas y tabaco con US\$1.717 millones y la industria química, caucho y plástico con US\$690 millones. Entre estos tres sectores, se canalizó más del 75% del total de prefinanciaci-ones de exportaciones otorgadas por bancos locales.

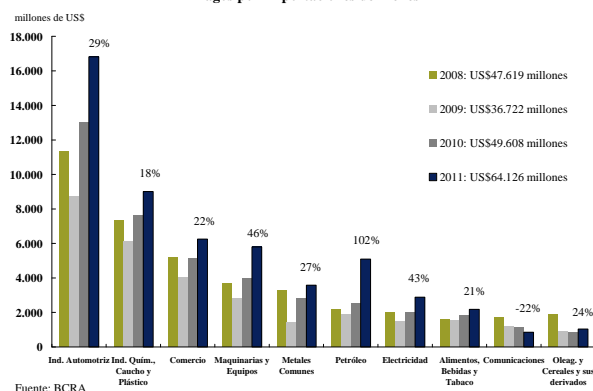
Por su parte, las financiaciones locales otorgadas post-embarque acumularon US\$773 millones en el año, mostrando un aumento de US\$100 millones (14%) con respecto al año previo. El otorgamiento de este tipo de financiación comercial estuvo destinado principalmente al sector exportador de aceites, oleaginosos y cereales (40%) y a alimentos, bebidas y tabaco (19%).

En conjunto, el total de nuevas financiaciones locales a exportadores alcanzó US\$10.100 millones, lo que equivale al 13% del total de los cobros por mercancías.

III.4.3.1.1.1 Pagos por Importaciones de Bienes

En 2011, los pagos de importaciones de bienes alcanzaron un récord de US\$64.126 millones, mostrando un crecimiento de 29% i.a. (ver Gráfico III.21). Este monto representó 91% del total de las importaciones FOB del período, las cuales sumaron US\$70.500 millones (un crecimiento de 31% i.a.).

Gráfico III.21
Pagos por Importaciones de Bienes



Asimismo, y como se viene observando luego de la suba registrada a mediados de 2008, alrededor del 90% de los pagos de importaciones cursados a través del mercado de cambios se registraron con posterioridad a la fecha de embarque de la mercadería.

La suba interanual en los pagos de importaciones estuvo explicada por el aumento en los pagos de prácticamente todos los sectores.

En línea con el impulso en el comercio regional de autopartes y de vehículos terminados, la industria automotriz, registró pagos de importaciones de bienes por US\$16.819 millones en el año, máximo nivel registrado en la historia del MULC y reflejando una suba interanual de 30%. Estos valores ubican al sector automotriz como el principal sector importador de la economía argentina.

Teniendo en cuenta el incremento de 20% i.a. en los cobros de exportaciones, el déficit de divisas por mercancías del sector aumentó aproximadamente un 50% i.a., alcanzando un récord de US\$6.676 millones.

Por su parte, la industria química, caucho y plástico, el sector comercio, maquinarias y equipos, y metales comunes efectuaron pagos de importaciones, por US\$9.008 millones (18% i.a.), US\$6.257 millones (22% i.a.), US\$ 5.802 millones (46% i.a.) y US\$ 3.578 millones (27% i.a.), respectivamente. De esta manera alcanzaron niveles máximos históricos.

Asimismo, las distintas empresas vinculadas al sector energético²⁶ registraron pagos de importaciones récord por US\$8.146 millones, aumentando 71% respecto a los registros del año anterior. Este comportamiento estuvo en línea con las importaciones del rubro combustibles y lubricantes, las cuales se duplicaron en el año 2011,

²⁶ Incluye las empresas del sector electricidad, petróleo y gas.

destacándose las compras de gas natural licuado (GNL), gasoil y fuel oil.

La importancia de la industria automotriz en las importaciones de bienes se vio reflejada en la concentración de los pagos entre las empresas líderes en el año (once empresas entre las treinta primeras). Las diez primeras empresas con mayores pagos de importaciones en el año 2011 aumentaron su participación del 26% al 29% en el total de pagos. El grupo de las 30 empresas líderes en pagos, incrementó su participación en el total en 4 p.p. respecto de lo que el grupo análogo concentró el año anterior.

Por otra parte, se destaca la incorporación de cinco empresas que en 2010 no formaban parte del grupo de las primeras 30 (dos petroleras, una perteneciente a la industria química, una a la industria automotriz y una al sector de maquinarias y equipos).

Cabe mencionar que en 2011 se registraron aproximadamente 9.200 operaciones de unas 300 empresas a través del sistema de pagos en moneda local (SML) por importaciones desde Brasil por US\$910 millones, mostrando un crecimiento de 35% respecto a los valores registrados en 2010.²⁷

III.4.3.1.2 Servicios

En 2011, las operaciones realizadas en concepto de servicios totalizaron egresos netos por US\$1.115 millones. Este resultado anual se explica por ingresos netos por servicios empresariales, profesionales y técnicos por US\$2.360 millones, egresos netos por turismo y viajes y pasajes por US\$1.140 millones, por fletes y seguros por US\$830 millones, y por regalías y otros servicios por US\$1.500 millones.

La reversión en el resultado respecto al superávit registrado en el año anterior, totalizó aproximadamente US\$1.200 millones. Esta situación obedeció principalmente a los mayores egresos por turismo y viajes y pasajes, en línea con las subas observadas para las salidas de residentes al exterior en las estadísticas de turismo del país,²⁸ en las que se destaca el aumento interanual de las visitas al resto de los países de América Latina.

III.4.4 Rentas

Las transferencias por operaciones de rentas resultaron en una salida neta de US\$10.402 millones, como conse-

cuencia de pagos netos de intereses por US\$6.005 millones y giros netos de utilidades y dividendos y otras rentas por US\$4.397 millones (ver Cuadro III.3).

Cuadro III.3

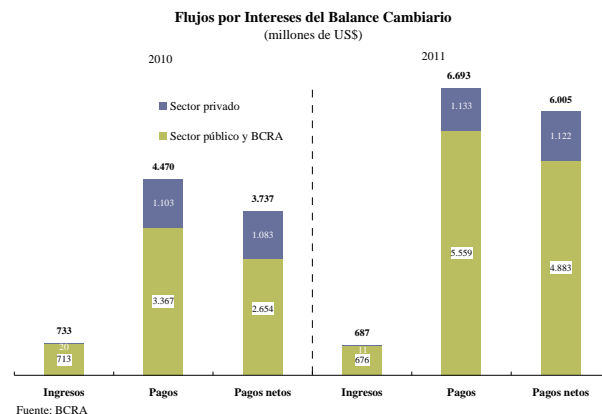
Rentas (millones de dólares)										
	2010					2011				
	I Trimestre	II Trimestre	III Trimestre	IV Trimestre	Total	I Trimestre	II Trimestre	III Trimestre	IV Trimestre	
Rentas	-1.266	-3.166	-1.413	-2.033	-7.878	-1.017	-2.915	-1.976	-4.493	-10.402
Intereses	-683	-1.062	-845	-1.148	-3.737	-690	-1.283	-705	-3.328	-6.005
Ingresos	102	296	103	233	733	103	321	64	198	687
Egresos	785	1.358	947	1.380	4.470	793	1.604	770	3.526	6.693
Pagos al Fondo Monetario Internacional	2	2	2	3	9	3	4	5	3	14
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	122	125	117	130	494	111	110	108	118	447
Otros pagos del Gobierno Nacional	411	772	547	815	2.544	384	1.002	286	2.863	4.536
Otros pagos de intereses	250	459	281	433	1.423	296	488	371	542	1.696
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-583	-2.105	-568	-885	-4.141	-327	-1.633	-1.271	-1.166	-4.397
Ingresos	26	25	27	29	106	34	29	45	20	128
Egresos	609	2.129	595	914	4.247	361	1.662	1.316	1.186	4.525

Fuente: BCRA

Los pagos brutos de intereses con acceso al mercado de cambios sumaron US\$6.693 millones, US\$2.200 millones más que el año anterior (ver Gráfico III.22).

El sector público y BCRA pagaron intereses brutos por US\$5.559 millones, US\$2.200 millones más que en 2010, explicados básicamente por los pagos de Unidades vinculadas al PIB (UVP) debido al crecimiento de la economía argentina de 2010 por encima del escenario planteado en el prospecto del título²⁹ y por los mayores pagos de gobiernos locales debido a las colocaciones de deuda del último año.

Gráfico III.22



Por su parte, el sector privado realizó pagos de intereses a través del MULC por US\$1.133 millones, monto levemente superior al registrado durante el año anterior.

Asimismo, del total de los intereses correspondientes a deuda externa con vencimiento durante 2011 (US\$1.548 millones),³⁰ se pagó aproximadamente 86%, ya sea a

²⁷ Por otro lado, se cursaron cobros de exportaciones por este sistema por un total equivalente a US\$12 millones. Las operaciones de exportaciones por el SML no se incluyen en el concepto de cobros de exportaciones del balance cambiario.

²⁸ Encuesta de Turismo Internacional, Ministerio de Turismo – INDEC.

²⁹ En el año 2010 no correspondió efectuarse el pago por no haberse cumplido en el año 2009 el requisito de crecimiento anual incluido en las condiciones de emisión de estos valores.

³⁰ Estimaciones realizadas sobre la base del Relevamiento de deuda externa del sector privado establecido por Comunicación "A" 3602. Para un mayor detalle, consultar el Informe de Deuda Externa Privada

través del mercado de cambios (US\$1.050 millones) o bien mediante otra forma de cancelación (aproximadamente US\$290 millones).³¹ El total de vencimientos de 2011 fue similar al registrado durante 2010.

Los sectores con mayores vencimientos en el año fueron: las empresas petroleras con US\$361 millones (40% cancelados con acceso al mercado de cambios y 53% con fondos propios en el exterior), seguido por electricidad con US\$162 millones (74% cancelados a través del mercado de cambios) y gas y entidades financieras, con US\$120 millones cada uno de ellos.

En 2011, los giros de utilidades y dividendos a través del MULC alcanzaron el récord histórico de US\$4.495 millones, representando un incremento de 6% i.a., que sería menor al aumento del devengamiento de utilidades y dividendos, con lo cual se superaría el nivel (también récord) de reinversiones registrado el año anterior.³²

Adicionalmente, se destacaron los pagos del sector petrolero por US\$1.144 millones (monto similar al girado el año anterior a través del mercado de cambios), comunicaciones por US\$557 millones (US\$230 millones más que en 2010), entidades financieras por US\$409 millones (suba interanual de US\$40 millones), metales comunes por US\$359 millones (incremento de US\$150 millones respecto a los giros de 2010), alimentos, bebidas y tabaco por US\$357 millones, y la industria química, caucho y plástico por US\$342 millones (ambos con caídas interanuales de US\$ 70 millones).

III.4.5 Cuenta Capital y Financiera Cambiaria

La cuenta capital y financiera cambiaria finalizó el año con un saldo negativo de US\$10.505 millones, producto del déficit de la cuenta capital y financiera del sector privado no financiero por US\$15.861 millones y de los egresos en concepto de “otros movimientos netos” por US\$3.252 millones. Este último fue resultado de transacciones que, sin ser operaciones de cambio, afectan el nivel de las Reservas Internacionales. En este período, influyeron principalmente la disminución de depósitos locales en moneda extranjera de organismos del sector público y el aumento del crédito local en moneda extranjera, que tuvieron como contrapartida el retiro de

disponible en la sección “Estadísticas e Indicadores”, subsección “Deuda externa privada” de la página web de este Banco Central.

³¹ Incluyen pagos con fondos de libre disponibilidad en el exterior y pagos realizados en el país en pesos.

³² En el año 2010, acorde al relevamiento del BCRA sobre inversiones extranjeras directas, la reinversión de utilidades fue de aproximadamente US\$6.000 millones sobre un devengamiento total de aproximadamente US\$12.000 millones.

tenencias en moneda extranjera de las entidades financieras en el Banco Central.

Estos egresos fueron parcialmente compensados por los superávit de las operaciones financieras del sector público y BCRA por US\$7.597 millones y del sector financiero por US\$1.010 millones (ver Cuadro III.4).

Cuadro III.4

Cuenta Capital y Financiera Cambiaria (millones de dólares)										
Cuenta Capital y Financiera Cambiaria	2010					2011				
	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	Total
Sector Financiero	117	-498	96	-7	-291	209	606	-5	200	1.010
Sector Privado No Financiero	-3.386	-2.363	-1.577	-861	-8.187	-1.867	-4.870	-7.192	-1.932	-15.861
Sector Público y BCRA	1.141	-762	-1.726	365	-981	578	687	3.696	2.636	7.597
Otros movimientos netos	-366	1.062	1.310	646	2.653	-1.621	-118	-272	-1.241	-3.252

Fuente: BCRA

III.4.5.1 Sector Privado No Financiero

La cuenta capital y financiera del SPNF acumuló un déficit de US\$15.861 millones, explicado por la demanda de moneda extranjera por el cambio de portafolio privado, en parte compensada por los ingresos netos por inversión extranjera directa y préstamos financieros.

En 2011, la demanda neta de activos externos de libre disponibilidad del sector privado no financiero totalizó US\$22.654 millones. La mayor parte de la demanda neta estuvo explicada por las compras netas de billetes en moneda extranjera que totalizaron US\$18.602 millones, mientras que los giros de divisas por inversiones en el exterior alcanzaron US\$4.052 millones. Cabe recordar que parte de la demanda de billetes en moneda extranjera del sector es utilizada para cubrir gastos de turismo y viajes de residentes en el exterior (ver Cuadro III.5).

Cuadro III.5

Formación Neta de Activos Externos del Sector Privado No Financiero (millones de dólares)								
	Formación neta de activos privados de libre disponibilidad			Compras netas de activos que deben ser aplicados a fines normativamente preestablecidos			TOTAL	
	Billetes neto	Otros activos externos	Total	Egresos	Ingresos	Total		
2007	I Trimestre	193	-497	-305	559	254	306	1
	II Trimestre	882	-1.112	-230	942	457	485	256
	III Trimestre	2.999	1.809	4.808	765	332	433	5.242
	IV Trimestre	2.245	1.137	3.381	738	745	-7	3.374
	TOTAL	6.318	1.337	7.655	3.004	1.787	1.217	8.872
2008	I Trimestre	816	1.321	2.136	490	353	137	2.273
	II Trimestre	5.312	2.834	8.146	1.192	964	228	8.374
	III Trimestre	2.780	3.217	5.997	700	896	-196	5.802
	IV Trimestre	4.846	2.039	6.886	782	1.018	-236	6.649
	TOTAL	13.754	9.411	23.165	3.163	3.231	-67	23.098
2009	I Trimestre	4.357	1.349	5.706	502	532	-30	5.676
	II Trimestre	4.370	1.380	5.750	724	955	-232	5.519
	III Trimestre	2.140	738	2.878	404	299	105	2.983
	IV Trimestre	-7	187	180	155	389	-234	-54
	TOTAL	10.860	3.654	14.514	1.784	2.175	-391	14.123
2010	I Trimestre	2.977	880	3.857	44	57	-13	3.844
	II Trimestre	2.081	707	2.787	870	819	51	2.838
	III Trimestre	1.934	484	2.418	421	352	70	2.487
	IV Trimestre	1.836	395	2.231	608	599	9	2.240
	TOTAL	8.828	2.465	11.293	1.943	1.826	117	11.410
2011	I Trimestre	2.877	825	3.701	196	221	-25	3.676
	II Trimestre	4.774	1.352	6.126	556	557	-1	6.125
	III Trimestre	7.039	1.484	8.524	643	723	-80	8.443
	IV Trimestre	3.911	392	4.303	969	2.013	-1.043	3.260
	TOTAL	18.602	4.052	22.654	2.365	3.514	-1.150	21.504

Fuente: BCRA

Las compras netas de activos externos de libre disponibilidad de residentes registraron un cambio a partir de las regulaciones establecidas a la compra de moneda extranjera dispuestas a fines del mes de octubre.³³ Estas compras, que habían totalizado US\$2.944 millones en el mes de octubre, se redujeron a US\$754 millones y US\$605 millones en los meses de noviembre y diciembre, respectivamente.

Respecto a la estructura de la demanda bruta de billetes a lo largo de 2011, solo el 6% de la demanda total correspondió a personas físicas o jurídicas con compras mensuales de hasta US\$1.000; 26% representaron las compras entre US\$1.000 y US\$5.000, 13% entre US\$5.000 y US\$10.000, 24% entre US\$10.000 y US\$50.000, 8% entre US\$50.000 y US\$100.000, un 17% entre US\$100.000 y US\$1.000.000 y un 6% con compras mensuales superiores a US\$1.000.000. Asimismo, aproximadamente 96% de los billetes demandados fueron dólares estadounidenses, seguidos por euros (3% del total).

Por el contrario, como es habitual, la estructura de la demanda de divisas para inversiones en el exterior se concentró en operaciones de los estratos más altos, donde aproximadamente el 70% de la salida de fondos se explicó por compras mensuales superiores a US\$1.000.000.

Por su parte, los flujos por activos externos con destinos específicos registraron un ingreso neto de US\$1.150 millones en el año, en gran medida explicado por las repatriaciones de las inversiones en el exterior de entidades aseguradoras, que totalizaron US\$830 millones, en el marco de lo dispuesto mediante la Resolución N° 36162/2011 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

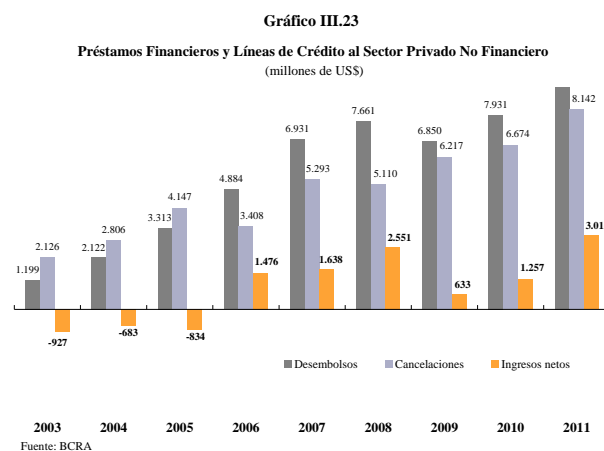
Flujos cambiarios por la operatoria de compra venta de títulos valores

En 2011, se registraron egresos netos de moneda extranjera por US\$489 millones por la operatoria de compra-venta de títulos valores con acceso al mercado local de cambios de las entidades financieras,³⁴ lo que representó una suba de aproximadamente US\$420 millones respecto a la demanda neta de 2010.

Flujos por Préstamos Financieros

El sector privado no financiero acumuló ingresos netos de préstamos financieros en un nivel récord de US\$3.016 millones, US\$1.760 millones más que en

2010, y registró desembolsos netos por sexto año consecutivo (ver Gráfico III.23).



Entre los sectores que mayores desembolsos netos de fondos recibieron durante 2011 se encuentran: petróleo (US\$949 millones), industria química, caucho y plástico (US\$333 millones), transporte (US\$303 millones) y minería (US\$247 millones). En línea con lo observado el año anterior, el sector comunicaciones se destacó dentro de los sectores que registraron cancelaciones netas de deudas financieras a través del MULC, con US\$42 millones, aunque disminuyendo en aproximadamente US\$450 millones respecto a la demanda neta por el concepto del 2010.

Ingresos por Inversiones de No Residentes

Los ingresos netos por inversiones directas de no residentes alcanzaron US\$3.239 millones en 2011, reflejando un incremento de 53% i.a.³⁵

Respecto al destino de las inversiones extranjeras directas, que incluyen tanto los aportes de capital como la compra de empresas locales, se destacaron los desembolsos destinados a los sectores minería (US\$1.096 millones), alimentos, bebidas y tabaco (US\$372 millones), industria química, caucho y plástico (US\$330 millones), petróleo (US\$250 millones), comercio (US\$242 millones), y agricultura y otras actividades primarias (US\$195 millones).

En cuanto a la salida de fondos, sobresalieron las repatriaciones del sector petróleo por aproximadamente

³³ Ver Comunicaciones "A" 5236, "A" 5239 y complementarias.

³⁴ Estas operaciones se cursan en el marco del mecanismo implementado por la Comunicación "A" 5086 y complementarias.

³⁵ Cabe remarcar que las operaciones por este concepto del cuarto trimestre se desarrollaron en el marco de lo dispuesto por la Comunicación "A" 5237 del BCRA del 28 de octubre de 2011, que estableció como requisito que para la eventual repatriación al exterior de inversiones extranjeras directas, se debe haber registrado el ingreso de los fondos en el mercado local de cambios al momento de efectuar la inversión inicial.

US\$120 millones, del sector comunicaciones por US\$66 millones y de empresas de seguros por US\$55 millones.

III.4.5.2 Sector Financiero

El sector financiero finalizó el año con ingresos netos en la cuenta capital y financiera por US\$1.010 millones, principalmente por ingresos netos por desembolsos de préstamos financieros y, en menor medida, por los aportes de inversión directa.

Posición General de Cambios y a Término en moneda extranjera

A finales de diciembre de 2011, el *stock* de activos externos líquidos que componen la posición general de cambios (PGC) totalizó aproximadamente US\$1.790 millones, nivel equivalente a 48% del límite establecido por la normativa vigente (aproximadamente US\$3.760 millones). Cabe mencionar que más del 60% de la PGC de las entidades estaba compuesta por billetes en moneda extranjera, los cuales suelen ser utilizados por las entidades básicamente para atender las necesidades del mercado de cambios y los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera.

Los fondos de terceros recibidos por las entidades pendientes de concertación en el mercado local de cambios,³⁶ se incrementaron en aproximadamente US\$540 millones, alcanzando un *stock* de US\$2.010 millones a finales de 2011. De este monto, el 76% se encontraba utilizado para atender las necesidades del mercado o en realizar operaciones con el Banco Central,³⁷ mientras que alrededor de US\$490 millones permanecían sin aplicar en cuentas de corresponsalía de las entidades en el exterior.

Si bien en 2011 las entidades no efectuaron variaciones significativas de sus activos externos que componen la PGC, resultaron en oferentes netos en el mercado de cambios por aproximadamente US\$2.000 millones, fondeando estas ventas netas con retiros de sus tenencias en el BCRA.

En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales,³⁸ el conjunto de las entidades finalizaron el año con una posición comprada neta de aproximadamente US\$2.940 millones, implicando un aumento de US\$2.700 millones respecto

al cierre de 2010. Estas compras netas de las entidades en el año correspondieron a compras en mercados institucionalizados por US\$5.400 millones y ventas netas en *forwards* por US\$2.700 millones.

Respecto a la desagregación por tipo de entidad, las entidades extranjeras concertaron compras netas por US\$1.250 millones y las entidades nacionales por US\$1.450 millones.

Préstamos financieros

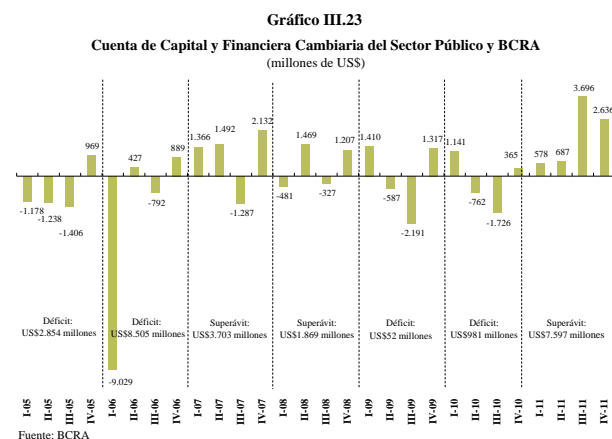
Las operaciones por endeudamiento externo del sector financiero resultaron en ingresos netos de fondos por US\$684 millones en 2011. Estos ingresos netos correspondieron básicamente al otorgamiento de líneas de crédito del exterior recibidas por las entidades locales, tanto extranjeras como privadas nacionales, aplicadas básicamente a la financiación de importaciones de bienes.

Inversiones directas de no residentes

En 2011, las entidades fueron receptoras en forma neta de aportes de inversión directa por US\$263 millones, entre los que se destacó el resultado de una Oferta Pública de Adquisición como complemento de la compra de parte del paquete accionario de una entidad local.

III.4.5.3 Sector Público y BCRA

La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y del BCRA finalizó 2011 con un superávit de US\$7.597 millones, explicado básicamente por las colocaciones de bonos en los mercados internacionales por US\$1.300 millones que registraron los gobiernos provinciales y municipales, las ventas netas de moneda extranjera en el MULC de organismos oficiales que totalizaron US\$4.100 millones, y las operaciones de deuda propias del Gobierno Nacional y el Banco Central (ver Gráfico III.24).



³⁶ Transferencias recibidas en las cuentas de corresponsalía pendientes de concertación por parte de los beneficiarios de las mismas.

³⁷ Los usos de aplicación normativamente previstos son: la atención del mercado local de cambios, pasivos pasivos en moneda extranjera con el BCRA y depósitos en moneda extranjera en el BCRA.

³⁸ Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación "A" 4196 y complementarias

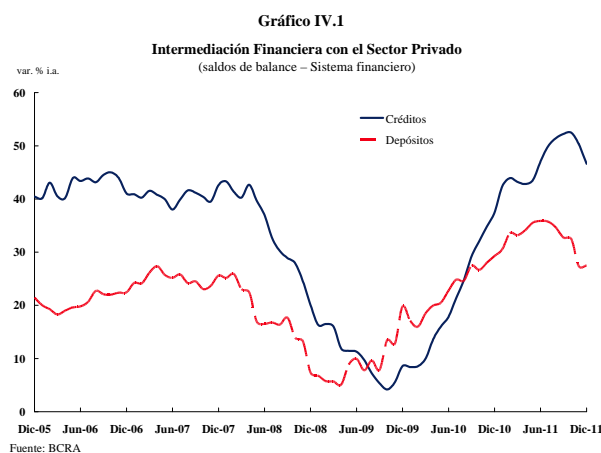
IV. Política Financiera

IV.1 Sistema Bancario³⁹

Durante 2011 el financiamiento al sector privado presentó un importante crecimiento, superando la expansión nominal de los años anteriores. Este desempeño fue principalmente explicado por las líneas de crédito a las empresas, en un marco de reducida morosidad. Entre las fuentes de fondeo de los bancos, la captación de depósitos del sector privado fue preponderante, con un destacado impulso de las imposiciones a plazo. En 2011, el conjunto de entidades financieras devengó ganancias y mantuvo niveles elevados para sus indicadores de liquidez y solvencia.

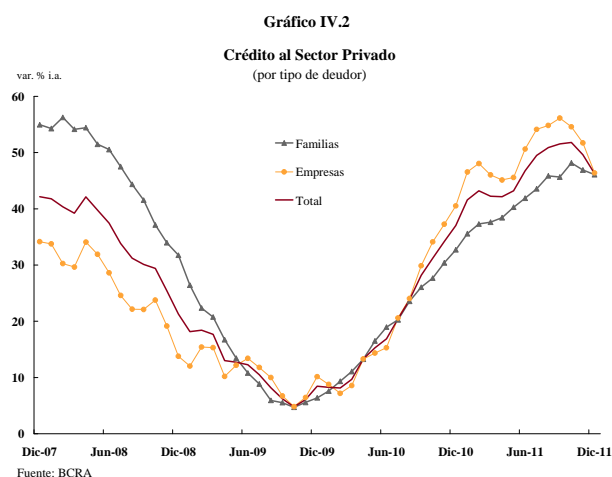
IV.1.1 Situación Patrimonial

En 2011 el volumen de intermediación financiera se incrementó a un ritmo significativo (ver Gráfico IV.1). El activo del sistema financiero creció 24,2%, llegando a \$587.400 millones, impulsado tanto por los bancos privados como por los públicos. A lo largo del año el sistema financiero también incrementó la provisión de servicios de medios de pagos para la economía, registrándose una mayor profundidad en el uso de mecanismos electrónicos, en particular las transferencias.



En tanto, el financiamiento a las empresas y a las familias acumuló una expansión de 46,2% interanual (i.a.), representando un incremento de \$94.500 millones, 9,2 puntos porcentuales (p.p.) más que en 2010 (ver Gráfico

II.2). Todas las líneas de financiamiento se expandieron durante el año, y en su mayoría superaron al desempeño que habían verificado el ejercicio anterior. En este contexto, el crédito al sector privado representó casi 51% del activo total en 2011, aumentando su participación en casi 8 p.p. con respecto al cierre del año anterior.



El crédito bancario al sector productivo explicó la mayor parte del incremento del financiamiento en 2011. Los préstamos a las empresas acumularon una suba de 46,4% en el año, variación que estuvo principalmente dinamizada por los bancos públicos. La industria y la producción primaria tuvieron los mayores aportes al crecimiento interanual del crédito bancario a las empresas. Por su parte, el financiamiento a los hogares se expandió 46,1% i.a., con un destacado desempeño de los préstamos prendarios (crecieron 89% i.a.), en tanto que las líneas de crédito destinadas al consumo (personales y tarjetas) explicaron la mayor parte del incremento interanual de los préstamos a las familias.

Con este desempeño, el crédito al sector privado llegó a representar casi 15% del PIB en 2011, aumentando más de 2 p.p. a lo largo del año. Si bien este registro resultó menor que los valores de décadas anteriores, la ponderación del crédito otorgado en pesos se recuperó en los últimos años —el promedio para el período 2002-2012 fue de 9,7% del PIB, superando el 7,9% observado en la década de los noventa—, atemperando de esta forma la fuente de riesgos vinculada al endeudamiento en moneda extranjera.

Junto con el aumento del crédito bancario al sector privado, se produjeron mejoras en la infraestructura operativa del sector. La dotación de personal del sistema financiero aumentó 2,9% en 2011, alcanzando el máxi-

³⁹ 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: neteado de las duplicaciones contables generadas por las operaciones de pasas, a término y al contado a liquidar, y consolidado por las operaciones entre entidades financieras.

mo nivel en 11 años. A lo largo del período también se incrementó el número de cajeros automáticos (15,1%) y la cantidad de filiales (2,4%). Cabe señalar que a partir de 2011 el BCRA impulsó un nuevo criterio para la apertura de sucursales bancarias,⁴⁰ por medio del cual los bancos que deseen abrir filiales en zonas con mayor disponibilidad de infraestructura financiera deben instalar una cantidad similar de sucursales en zonas con menores niveles de bancarización. A partir de este criterio, se aprobó la apertura de 67 sucursales en zonas con menor nivel de bancarización, equivalentes a casi 70% de la apertura neta de sucursales del período.

Asimismo, con el objetivo de incrementar la bancarización de las transacciones habituales de la economía, desde finales de 2010 el BCRA dispuso una reducción de los costos de las transferencias,⁴¹ eliminando los correspondientes a todas las operaciones cursadas por medios electrónicos por montos menores a \$10.000.

Adicionalmente, desde finales de abril de 2011 rige la acreditación inmediata⁴² de las transferencias de menores montos efectuadas por cajeros automáticos o desde Internet. A partir de este impulso, las transferencias bancarias presentaron un positivo desempeño en el año. De forma conjunta, las transferencias minoristas e inmediatas llegaron a representar 15,9% del PIB al cierre de 2011, 6,4 p.p. más que a fines de 2010.

En los últimos dos años, desde el Banco Central se han creado nuevas herramientas que propician una mayor inclusión de la población en la provisión de instrumentos financieros. Entre las mismas se encuadra la Cuenta Gratuita Universal (CGU),⁴³ con aproximadamente 90.000 titulares a finales de 2011. Paralelamente, con el propósito de otorgar mayor seguridad a las operaciones de montos elevados (por ejemplo, compra de inmuebles) y desalentar la utilización y el traslado de dinero en efectivo, se reintrodujo el cheque cancelatorio.⁴⁴ Desde el relanzamiento del instrumento hasta finales de 2011 se acumularon operaciones en moneda extranjera por US\$224 millones y en moneda nacional por \$154 millones.

Durante 2011 se registró una reducción en el financiamiento al sector público. Así, el crédito a este sector representó 10,2% del activo total (10,9% del activo neteado y consolidado), 2 p.p. menos que a finales de 2010. Por su parte, considerando los depósitos del sector público, el conjunto de bancos continúa presentando una

posición deudora contra el sector público equivalente a 10,5% del activo.

En línea con la expansión del financiamiento bancario al sector privado, desde niveles elevados los activos de mayor liquidez fueron perdiendo peso dentro del balance de los bancos. El indicador amplio de liquidez (que considera partidas en pesos y en moneda extranjera, así como las Letras y Notas del BCRA —LEBAC y NOBAC—) disminuyó 6,8 p.p. en el año, ubicándose en 37,6% de los depósitos en diciembre. Por su parte, a lo largo de 2011 el indicador de liquidez que no incluye la tenencia de LEBAC y NOBAC se redujo en forma más moderada hasta 24,7% de los depósitos.

Los depósitos totales continuaron siendo la fuente de recursos más significativa del sistema financiero, con 78% del fondeo total (pasivos más patrimonio neto) al cierre de 2011. Las imposiciones del sector privado se expandieron 27,5% i.a., incrementando su ponderación hasta 56% del fondeo total (ver Cuadro IV.1), principalmente por el impulso de los depósitos a plazo y, en menor medida, por el aumento en el saldo de las cuentas a la vista. Por su parte, los depósitos del sector público redujeron levemente su participación en el fondeo del sistema financiero, hasta 22,1%.

Cuadro IV.1

Situación Patrimonial (sistema financiero – % del activo neteado y consolidado)			
	Dic-10	Dic-11	Variación 2011 (en p.p.)
Activo neteado	100	100	
Activos líquidos	22,2	19,4	-2,8
Títulos del BCRA	13,1	10,2	-2,9
Crédito al sector privado	43,3	50,9	7,7
Crédito al sector público	13,2	10,9	-2,2
Otros activos	8,3	8,6	0,4
Pasivo + Patrimonio neto	125	122	
Depósitos del sector privado	54,5	56,0	1,4
Depósitos a la vista del sector privado	30,5	30,7	0,3
Depósitos a plazo del sector privado	22,6	23,5	0,9
Depósitos del sector público	22,6	22,1	-0,5
ON, OS y Líneas del exterior	2,0	2,6	0,6
Otros pasivos	9,7	8,3	-1,4
Patrimonio neto	11,2	11,0	-0,1

Fuente: BCRA

A diferencia de lo observado un año atrás, la participación del fondeo de mayor plazo relativo —el fondeo constituido a partir de obligaciones negociables, obligaciones subordinadas y líneas de préstamos del exterior— aumentó levemente su participación y alcanzó 2,6% del fondeo total del sistema financiero (0,6 p.p. más que el año anterior).

En 2011 el sistema financiero presentó una acotada exposición al riesgo de moneda extranjera. En un contexto marcado por las turbulencias financieras a nivel interna-

⁴⁰ Comunicación "A" 5167.

⁴¹ Comunicación "A" 5127.

⁴² Comunicación "A" 5194.

⁴³ Comunicación "A" 5127.

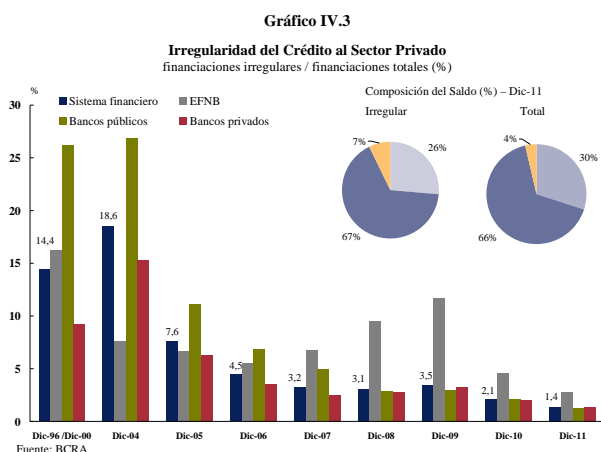
⁴⁴ Comunicación "A" 5130.

cional, el descalce de moneda extranjera del conjunto de bancos se incrementó moderadamente (hasta 40% del patrimonio neto), si bien el mismo permaneció por debajo de los picos de finales de 2008–principios de 2009, y de los niveles previos a 2005.

IV.1.2 Calidad de la Cartera de las Financiaciones al Sector Privado No Financiero

El ratio de irregularidad del crédito al sector privado se ubicó en 1,4% de las financiaciones hacia finales de 2011, alcanzando un nuevo mínimo histórico (-0,7 p.p. i.a.).

La tasa de morosidad de la cartera de financiaciones disminuyó en todos los grupos de entidades financieras a lo largo del año. Este desempeño se reflejó principalmente en las entidades financieras no bancarias (-1,8 p.p. respecto de 2010) y en los bancos públicos (-0,9 p.p.; ver Gráfico IV.3).



La irregularidad del financiamiento a las empresas alcanzó 0,8% del total de créditos otorgados al sector. Este indicador se redujo 0,7 p.p. i.a., con una mejora en la calidad de la cartera que fue difundida en todos los segmentos productivos. En particular, los descensos más importantes de la morosidad se produjeron en el financiamiento al comercio y a la construcción. Cabe destacar que los sectores con mayor participación en el saldo total de financiaciones (la industria y la producción primaria) presentaron un ratio de irregularidad inferior a 1%.

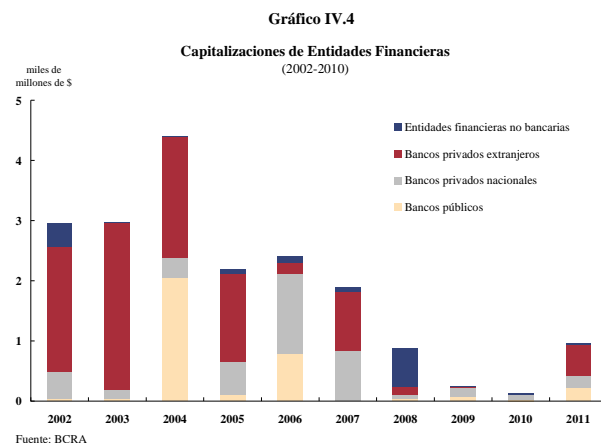
Por su parte, el nivel de morosidad de los créditos destinados a las familias se ubicó en 2,2% del total de estas financiaciones a finales de 2011, 0,8 p.p. por debajo del valor de un año atrás. Todas las líneas de financiamiento a las familias mejoraron su desempeño crediticio en el año. En este sentido, los préstamos personales evidenciaron la reducción más pronunciada (1,1 p.p.), pasando

de 3,7% del total del crédito al cierre de 2010 a 2,6% a finales de 2011.

El sistema financiero exhibió un elevado nivel de cobertura de los préstamos en mora con provisiones, que representaron 171% de la cartera irregular del sector privado al cierre de 2011 (28 p.p. por encima del registro de 2010). Todos los grupos de entidades financieras incrementaron sus niveles de cobertura en el período, siendo los bancos públicos los que presentaron el mayor aumento interanual (47 p.p.).

IV.1.3 Solvencia

A lo largo del año el patrimonio neto del sistema financiero consolidado creció 22,4%, siendo principalmente impulsado por las ganancias contables y, en menor medida, por los nuevos aportes de capital. Las capitalizaciones recibidas durante 2011 totalizaron aproximadamente \$1.000 millones, superando así el registro de los últimos 3 años (ver Gráfico IV.4).



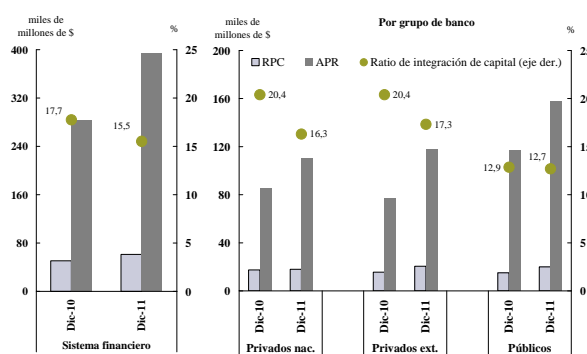
El apalancamiento del sistema financiero aumentó levemente en el transcurso del año. A nivel agregado, el activo totalizó 9,2 veces el patrimonio neto, registro que resulta inferior al promedio de la región y al de otras economías emergentes y desarrolladas.

En un año en el que se verificó un importante dinamismo del crédito al sector privado, el ratio de integración de capital del sistema financiero se redujo 2,2 p.p. de los activos ponderados por riesgo de crédito (APR) hasta ubicarse en 15,5% a finales de 2011 (ver Gráfico IV.5). El exceso de integración de capital del sistema financiero argentino continúa siendo holgado en todos los grupos de entidades financieras, llegando a representar 62% del total de la exigencia normativa a nivel agregado. En una comparación internacional el sistema financiero local exhibe niveles de solvencia en línea

con la media de las economías de la región y superiores al promedio de las desarrolladas.

Gráfico IV.5

Integración de Capital (RPC) y Activos Ponderados por Riesgo (APR)



Fuente: BCRA

Frente a un escenario internacional más volátil, el BCRA adoptó un conjunto de medidas⁴⁵ orientadas a seguir profundizando los estándares de solvencia del conjunto de bancos. Esto se da en el marco de los compromisos asumidos en el seno del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea. Así, se estableció una exigencia de capital adicional para la cobertura del riesgo operacional⁴⁶ y se amplió el límite de conservación de capital (*buffer*) previo a la distribución de utilidades. La exigencia de capital por riesgo operacional se aplicará de manera gradual, hasta su completa implementación en diciembre de 2013. Se estima que, cuando se haya integrado el 100% de la exigencia de capital por riesgo operacional, la exigencia total para el sistema financiero se va a incrementar en un monto equivalente a 1,9% de los activos ponderados por riesgo de crédito. Por su parte, los bancos que posean utilidades para distribuir sólo lo podrán hacer si su exceso de integración, luego de la distribución, supera en 75% a la exigencia (modificando el límite establecido en 2010 de 30%). Cabe destacar que el sistema financiero argentino opera a nivel agregado con un importante exceso de capital regulatorio observándose, incluso, que el capital ordinario actual excede los requerimientos mínimos totales previstos en Basilea III (los cuales entrarán gradualmente en vigencia a nivel internacional a partir de 2013).

El sistema financiero finalizó el año con ganancias contables por \$14.720 millones, equivalentes a 2,7% del activo, nivel relativo levemente menor al registrado el año anterior (ver Cuadro IV.2). Durante el ejercicio 2011 todos los grupos de bancos devengaron resultados positivos.

⁴⁵ Comunicación "A" 5272 y Comunicación "A" 5273.

⁴⁶ La exigencia por riesgo operacional equivale al 15% de los ingresos brutos positivos de los últimos 3 ejercicios.

Cuadro IV.2

Estructura de Rentabilidad: Sistema Financiero				
Indicadores anualizados en % del activo neteado promedio				
	93-00	2009	2010	2011
Margen financiero	6,1	8,6	8,5	8,0
Resultado por intereses	4,9	4,3	4,3	4,6
Ajustes CER y CVS	0,0	0,4	0,6	0,3
Resultado por títulos valores	0,8	3,3	3,2	2,6
Diferencias de cotización	0,0	0,8	0,5	0,6
Otros resultados financieros	0,3	-0,1	-0,1	0,0
Resultado por servicios	3,5	3,9	3,8	3,9
Gastos de administración	-6,7	-6,7	-6,9	-6,7
Cargos por incobrabilidad	-2,2	-1,1	-0,8	-0,7
Efectos de la crisis 2001-2002 (*)	-	-0,3	-0,2	-0,1
Cargas impositivas	-0,5	-1,0	-1,0	-1,1
Diversos	0,7	0,3	0,5	0,5
Resultado total antes de impuesto a las ganancias	0,8	3,6	4,0	3,9
Impuesto a las ganancias	-0,3	-1,3	-1,2	-1,2
Resultado final (ROA)	0,5	2,3	2,8	2,7
Resultado ajustado (**)	0,5	2,6	3,0	2,8

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

(**) Excluyendo los efectos de la crisis 2001-2002.

Fuente: BCRA

En 2011 el margen financiero del conjunto de bancos se ubicó en 8% del activo, 0,5 p.p. por debajo del registro de 2010. Dicha variación se explica fundamentalmente por la dinámica de las ganancias por títulos valores que se moderaron a lo largo del año hasta alcanzar 2,6% del activo.⁴⁷ A su vez, los ingresos por ajustes CER retrocedieron en el año hasta totalizar 0,3% del activo. Por su parte, en línea con la tendencia observada en los últimos años, los resultados por intereses continuaron siendo la principal fuente de ingresos del sistema financiero. Estos resultados alcanzaron 4,6% del activo, aumentando 0,3 p.p. i.a. Este desempeño recogió un efecto combinado de mayores niveles de intermediación financiera con el sector privado y un leve aumento en el diferencial de tasas de interés. Los resultados acumulados por diferencias de cotización crecieron levemente en el año hasta 0,6% del activo.

Los resultados por servicios aumentaron a lo largo de 2011, siendo explicados mayormente por los ingresos provenientes de las comisiones cobradas por seguros y emisiones de tarjetas de crédito, entre otros. Así los ingresos netos por servicios del sistema financiero llegaron hasta 3,9% del activo.

En tanto, los gastos de administración disminuyeron levemente hasta 6,7% del activo. Este descenso se observó en mayor medida en los gastos en personal (remuneraciones y cargas sociales) que representaron aproximadamente 60% del total de los gastos de administración. Por su parte, los cargos por incobrabilidad mostraron una ligera reducción interanual, en línea con la mejora en la calidad de la cartera, finalizando 2011 en 0,7% del activo.

⁴⁷ Cabe mencionar que el registro del año anterior se ubicó en niveles relativamente altos.

El conjunto de bancos públicos devengó utilidades por 2,3% del activo (ver Cuadro IV.3), verificando así un leve aumento interanual, principalmente explicado por mayores ganancias por títulos valores, por servicios y menores egresos.

Cuadro IV.3

Estructura de Rentabilidad por Grupo de Entidades Financieras					
2011 - Indicadores en % del activo neteado promedio					
	Bancos privados			Bancos públicos	EFNB
	Total	Nacionales	Extranjeros		
Margen financiero	9,0	8,4	9,6	6,4	16,6
Resultado por intereses	6,1	5,6	6,6	2,1	15,8
Ajustes CER y CVS	0,1	0,0	0,2	0,6	0,0
Resultado por títulos valores	2,1	2,4	1,8	3,4	0,4
Diferencias de cotización	0,7	0,5	0,9	0,4	0,4
Otros resultados financieros	0,0	-0,1	0,1	-0,1	0,0
Resultado por servicios	5,0	4,7	5,3	2,5	5,4
Gastos de administración	-7,8	-7,6	-8,1	-5,0	-10,6
Cargos por incobrabilidad	-0,9	-0,9	-0,8	-0,4	-2,3
Efectos de la crisis 2001-2002 (*)	-0,1	0,0	-0,1	-0,2	0,0
Cargas impositivas	-1,4	-1,5	-1,3	-0,6	-1,9
Diversos	0,6	0,7	0,5	0,5	1,4
Resultado total antes de impuesto a las ganancias	4,4	3,7	5,1	3,1	8,6
Impuesto a las ganancias	-1,4	-1,1	-1,7	-0,9	-3,1
Resultado final (ROA)	3,0	2,6	3,4	2,3	5,5
Resultado ajustado (**)	3,0	2,6	3,5	2,5	5,5
Resultado en % del PN (ROE)	25,6	23,1	28,1	25,2	20,9
Resultado antes de impuesto a las ganancias en % del PN	37,8	2,9	3,9	2,5	11,2

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

(**) Excluyendo los efectos de la crisis 2001-2002.

Fuente: BCRA

Los bancos privados nacionales finalizaron el año con una rentabilidad sobre activos (ROA) de 2,6%, levemente inferior al registro de 2010. Ello se debió fundamentalmente a menores resultados por títulos valores, que fueron compensados parcialmente por mayores ingresos netos por intereses y menores gastos de administración. Los bancos privados extranjeros contabilizaron utilidades equivalentes a 3,4% del activo, 0,4 p.p. menos que en 2010 debido al descenso en los resultados por títulos valores, que fue atemperado por un aumento de los resultados por servicios y por intereses. Por su parte, las entidades financieras no bancarias obtuvieron a lo largo de 2011 una rentabilidad de 5,5% de los activos, en línea con el valor del año anterior. Las ganancias de este conjunto de entidades se encontraron principalmente impulsadas por los resultados por intereses.

IV.2 Mercados de Capitales

IV.2.1 Mercados Financieros Internacionales

A diferencia de lo observado en 2010, los mercados financieros internacionales cerraron 2011 con saldo mayormente negativo. Este resultado estuvo fundamentalmente explicado por la agudización de la crisis de la deuda soberana en Europa en la segunda mitad del año y la fuerte incertidumbre generada por su potencial de contagio, a pesar de las diversas medidas anunciadas.

Aunque en los primeros meses del año la situación en Europa pasó a verse como más contenida,⁴⁸ a partir del segundo trimestre se intensificaron los temores con respecto a la situación económica de Grecia, con foco en las necesidades de financiamiento de ese país y la pertinencia de llevar a cabo acciones concretas para alivianar la carga de su deuda. Esto fue acompañado por preocupaciones crecientes referidas a la posibilidad de contagio de los problemas en los mercados de deuda soberana, con énfasis en su impacto sobre la sustentabilidad de la deuda de economías de mayor porte (España, Italia y Francia) y el creciente riesgo percibido para los bancos de la región. Esto se evidenció en *spreads* en aumento para los instrumentos de deuda soberana y en los mercados interbancarios.

Frente a esta situación, las autoridades de la región (en varios casos, en forma conjunta con el Fondo Monetario Internacional —FMI—) anunciaron diversas medidas,⁴⁹ que incluían la disponibilidad de mayores fondos para Grecia (posibilidad de un segundo paquete de asistencia, sujeto a estricta condicionalidad), una reducción en el costo y una extensión en el plazo de las asistencias ya otorgadas, el planteo formal de una reestructuración de la deuda griega en manos de inversores privados (que finalmente se llevó a cabo en 2012), acciones para mejorar la capitalización de los bancos europeos, la flexibilización de los mecanismos de contención en la región⁵⁰ y el avance hacia una nueva regla fiscal.

Por su parte, en agosto de 2011 el Banco Central Europeo (BCE) debió reanudar sus compras de bonos soberanos en el mercado secundario (ver Gráfico IV.6), a lo que se sumó la instrumentación de medidas para ampliar la liquidez disponible tanto en euros como en dólares (esto último a través de *swaps* con la Reserva Federal y otros bancos centrales). En tal sentido, cabe destacar que en el mes de diciembre se llevó a cabo una primera licitación de fondos a 3 años de plazo a bajas tasas y por montos ilimitados, al tiempo que se ampliaron los activos aceptados en garantía para que las entidades financieras accedan a líneas de liquidez del BCE.

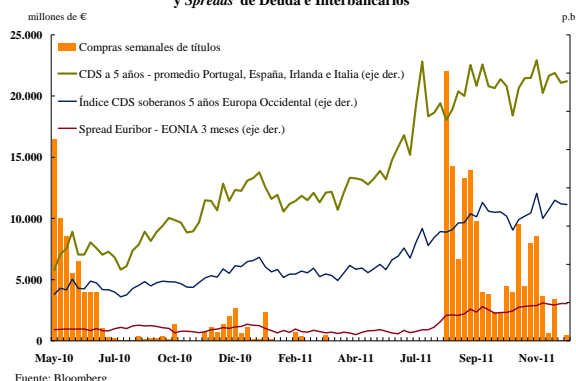
⁴⁸ El BCE incluso comenzó a subir su tasa de interés de referencia en abril. En julio hubo otro aumento, pero en noviembre se volvió a recortar la tasa de interés.

⁴⁹ Se hicieron diferentes anuncios en julio, octubre y diciembre.

⁵⁰ El Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEFF), de carácter transitorio, y el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEE), de carácter permanente. En octubre se anunció la voluntad de apalancar los montos disponibles de estos fondos con aportes de otros actores (gobiernos de otras regiones, inversores privados, etc.) pero posteriormente no pudo avanzarse en esta línea. En diciembre se adelantó la puesta en marcha del MEE.

Gráfico IV.6

Compras de Títulos Soberanos por parte del BCE
y Spreads de Deuda e Interbancarios



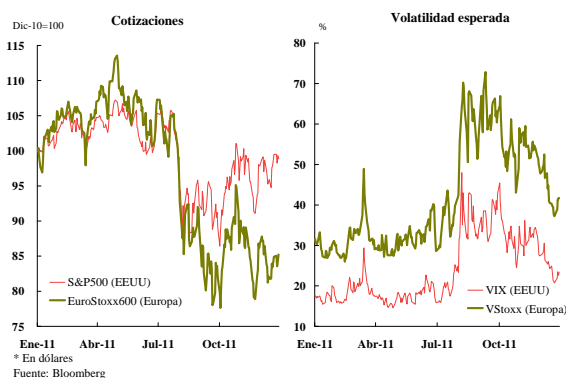
Otros factores que condicionaron el desempeño de los mercados financieros internacionales a lo largo del año fueron los conflictos socio-políticos en Medio Oriente y África del Norte (con impacto sobre el precio del petróleo) así como el terremoto y el tsunami que tuvieron lugar en Japón durante marzo. Con una perspectiva que se fue deteriorando respecto a la situación de la economía norteamericana,⁵¹ no obstante la publicación en la primera parte del año de indicadores mejores que los esperados,⁵² se acentuaron las dudas en torno al ritmo de crecimiento a nivel global. En función de los riesgos existentes para el crecimiento, en agosto se dio a conocer que en los Estados Unidos se mantendría el contexto de bajas tasas de interés de política monetaria hasta 2013, mientras que en septiembre se anunció la estrategia de modificar la composición de las tenencias de instrumentos soberanos de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed), con el objetivo de presionar a la baja los rendimientos de largo plazo (ventas en el tramo de menor plazo de la curva y compras simultáneas en el tramo más largo).

Los índices bursátiles de las principales plazas financieras internacionales comenzaron el año en alza, pero ya hacia el segundo trimestre pasaron a registrar una tendencia negativa en materia de precios que se acentuaría hacia agosto (ver Gráfico IV.7), en un contexto de fuerte aumento en la volatilidad esperada. El deterioro fue liderado por los mercados europeos; el Euro Stoxx600 medido en dólares retrocedió 14%, mientras que la volatilidad para las acciones europeas (índice Vstoxx en dólares) pasó de un promedio anual de 35% en 2010 a uno de más de 40% en 2011 (el promedio fue de casi 60% en el bimestre agosto-septiembre). La caída en las cotizaciones fue más fuerte en el caso específico del sector financiero; el sub-

índice para este sector en el Stoxx 600 retrocedió más de 30% en el año. Por su parte, tras registrar un retorno positivo de dos dígitos en 2010, el S&P500 norteamericano cerró 2011 con saldo neutro (aunque el subsector financiero contabilizó una merma significativa), mientras que su volatilidad esperada registró un incremento en promedio anual.

Gráfico IV.7

Índices Bursátiles de EEUU y Europa*



En un contexto de aumento de la aversión al riesgo, se incrementó la búsqueda de refugio en instrumentos considerados más seguros. Mientras que el precio del oro avanzó 10% en el año,⁵³ los rendimientos de los instrumentos del Tesoro norteamericano mantuvieron una trayectoria decreciente durante buena parte de 2011, más marcada para aquellos instrumentos de mayor plazo. Los retornos de los instrumentos a 10 años de plazo registraron una merma anual de más de 140 puntos básicos (p.b.), pasando de un nivel superior a 3%, a un nivel por debajo de 2%. Más de la mitad de esta caída en los rendimientos de largo plazo se dio en el período agosto-septiembre, coincidiendo con los picos de incertidumbre en Europa.⁵⁴ Un comportamiento similar se verificó para la deuda soberana a 10 años de Alemania, con merma de casi 110 p.b. en el año.

El agravamiento de la crisis en Europa también se evidenció en la evolución del tipo de cambio dólar/euro. En este sentido la moneda norteamericana finalizó 2011 apreciándose más de 3% contra la moneda europea. En línea con lo observado para otras variables de relevancia, también en este caso se dio un comportamiento cambiante a lo largo del año, con el dólar depreciándose contra el euro en el primer cuatrimestre para pasar a apreciarse después —en un contexto de volatilidad creciente—, con especial énfasis entre fines de agosto y principios de

⁵¹ Al tiempo que se acentuaba la preocupación por los problemas en el frente fiscal, en el marco de las negociaciones parlamentarias con respecto a la ampliación del límite del endeudamiento soberano. En agosto S&P recortó la calificación de la deuda norteamericana a largo plazo.

⁵² Hasta junio se implementó el segundo programa de expansión cuantitativa (anunciado en los últimos meses de 2010).

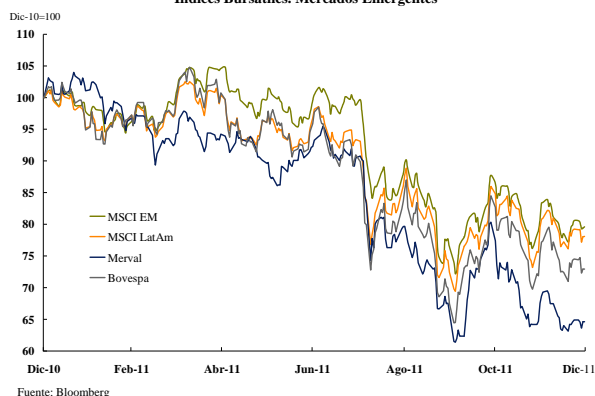
⁵³ Con una evolución volátil en el año. Se destaca que entre principios de julio y fines de agosto el precio del oro llegó a subir más de 20%, aunque posteriormente se verificó una toma de ganancias.

⁵⁴ En esta evolución influyeron además las políticas de la Reserva Federal ya mencionadas (y las expectativas con respecto a la aplicación de éstas y otras medidas).

octubre (cuando el tipo de cambio pasó de US\$/€1,45 a 1,32US\$/€).⁵⁵ También el franco suizo se revalorizó en función de las tensiones en Europa; llegó a apreciarse casi 12% contra el euro en el trimestre que va de mayo a julio; posteriormente, buena parte de esta variación se corrigió, dado a que el Banco Nacional de Suiza anunció una serie de medidas para contener la apreciación de su moneda.⁵⁶ Finalmente, se destaca que, pese a su apreciación anual contra el euro, el dólar se depreció en 2011 contra las principales monedas asiáticas (aproximadamente 5% de desvalorización contra el yen y la divisa china).

En línea con lo observado en las economías desarrolladas, los índices bursátiles de las economías emergentes cerraron el año en baja y con comportamiento volátil a lo largo del mismo. El MSCI EM (medido en dólares) finalizó con una merma de 20% anual, aunque desde su nivel mínimo a comienzos de octubre, recuperó más de 10% (ver Gráfico IV.8).

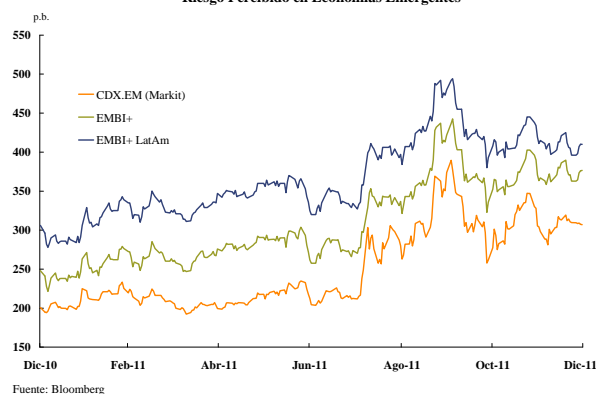
Gráfico IV.8
Índices Bursátiles. Mercados Emergentes



Este comportamiento es representativo de lo observado en los subíndices de las distintas regiones (el de América Latina retrocedió 22% en dólares en 2011). Con respecto a los flujos de portafolio, los fondos dedicados a renta variable de economías emergentes computaron egresos netos en el año, con registros de salidas importantes durante los picos de la crisis internacional en agosto y septiembre. Por su parte, los diferenciales de riesgo tuvieron un comportamiento volátil en el año y terminaron con ampliaciones de *spreads*. El diferencial de riesgo de la deuda soberana emergente (EMBI+) estuvo en un rango de 220 p.b. – 440 p.b. en el año (con

picos en octubre), cerrando 2011 con una ampliación anual cercana a 130 p.b. (para América Latina la ampliación fue de casi 100 p.b.), mientras que el índice de *Credit Default Swaps* (CDS) para el conjunto de bonos soberanos emergentes evidenció una ampliación cercana a 100 p.b. (ver Gráfico IV.9).

Gráfico IV.9
Riesgo Percibido en Economías Emergentes



En 2011, las emisiones soberanas en el mercado primario superaron los US\$80.000 millones, 6% por debajo de lo observado el año anterior, a partir de un menor dinamismo en la segunda mitad del año (que también se verificó en el mercado de deuda corporativa). Varios gobiernos prefirieron posponer sus planes de colocación, en especial aquellos de Europa del Este, de forma tal que se registró una fuerte caída de los montos entre agosto y septiembre. En los mercados secundarios, el volumen operado en instrumentos de renta fija de economías emergentes se mantuvo en los niveles elevados de 2010, aunque en el último trimestre de 2011 se registró una caída importante, hasta montos no observados en más de dos años.⁵⁷

Respecto a las monedas de economías emergentes, durante la primera mitad del año tendieron a apreciarse contra el dólar mientras que en la segunda parte esta tendencia se revirtió, acompañada de una alta volatilidad. En promedio, las monedas de economías emergentes se desvalorizaron cerca de 7% contra el dólar en el año, siendo las de Europa, Medio Oriente, África y América Latina las que más lo hicieron.

IV.2.2 Mercados Financieros Locales

En consonancia con lo sucedido con la mayor parte de los activos financieros de las economías emergentes, los precios de los activos financieros de la Argentina sufrieron un deterioro en el año, afectados principalmente por el menor apetito por riesgo en los mercados internacionales.

⁵⁵ El dólar terminó el segundo semestre de 2011 con una apreciación mayor a 10% contra el euro. Se destaca que, en los últimos meses del año, en los mercados de derivados los agentes no comerciales pasaron a tener una posición en euros vendida en términos netos (analizando las posiciones en dólar / euro).

⁵⁶ Finalizando con el anuncio, en septiembre, de la fijación de un objetivo de piso para la paridad entre el franco suizo y el euro (por debajo del mismo el Banco Nacional Suizo se comprometía a intervenir en el mercado de divisas en forma ilimitada). El franco cerró el año acumulando una apreciación de 3% contra el euro.

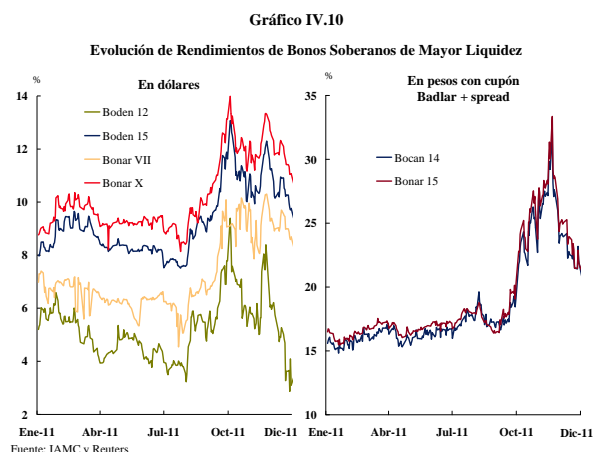
⁵⁷ Según datos de Emerging Markets Trade Association (EMTA).

Con relación a la deuda pública nacional, el saldo bruto vigente a septiembre de 2011⁵⁸ ascendía a US\$175.324 millones, lo cual representa un incremento de 7% con respecto a diciembre de 2010 (US\$164.330 millones). A pesar del aumento nominal, en 2011 el saldo en términos del PIB se redujo cerca de 3p.p., hasta alcanzar un nivel de 42%. El aumento en el saldo de deuda está explicado principalmente por la obtención de nuevo financiamiento, neto de amortizaciones de títulos, letras de corto plazo y préstamos (que totalizó US\$9.372 millones). Entre las principales colocaciones del período se destacan las Letras Intransferibles al BCRA (US\$9.625 millones) como contrapartida de la utilización de reservas de libre disponibilidad para pagos de deuda y, en segundo lugar, colocaciones de bonos intra sector público (US\$5.703 millones). Estos incrementos financiaron en parte la caída en el saldo de las letras de corto plazo (US\$2.537 millones) y las amortizaciones de deuda por más de US\$4.100 millones. En menor medida, el incremento de avales y garantías (neto de cancelaciones) también contribuyó al aumento del saldo total (US\$1.610 millones).

Respecto a las letras de corto plazo, el saldo a septiembre totalizaba aproximadamente \$5.700 millones (o US\$1.360 millones). La mayor parte de las colocaciones de estos instrumentos se realizó en pesos, con lo cual a fin del período más del 90% del monto en circulación estaba denominado en dicha moneda (frente a más de dos tercios a fin de 2010). Respecto al plazo promedio de colocación de las letras vigentes, el mismo fue de 246 días para las letras en pesos y de 289 días para aquellas en dólares, lo cual implica un alargamiento respecto finales de 2010. Por último, para los instrumentos en pesos la tasa de rendimiento de referencia fue la tasa de colocación de más corto plazo de Letras del BCRA en el mercado primario, cuyo costo promedio ponderado ascendió a 13,3% y a 1,3% en promedio para aquellas en dólares.

En cuanto a la colocación de bonos, según la información disponible a septiembre, las operaciones se realizaron mayormente a través de bonos en dólares, en particular mediante ampliaciones del bono Discount Ley Argentina, y en segundo lugar a través del financiamiento del Banco de la Nación Argentina (BNA). Se verificó un alargamiento en el plazo de las colocaciones en dólares respecto a lo observado en 2010, al tiempo que el costo promedio resultó en 11%. Respecto al financiamiento en pesos, la duración promedio fue superior a 19 meses con un rendimiento de Badlar Bancos Privados más 100 p.b.

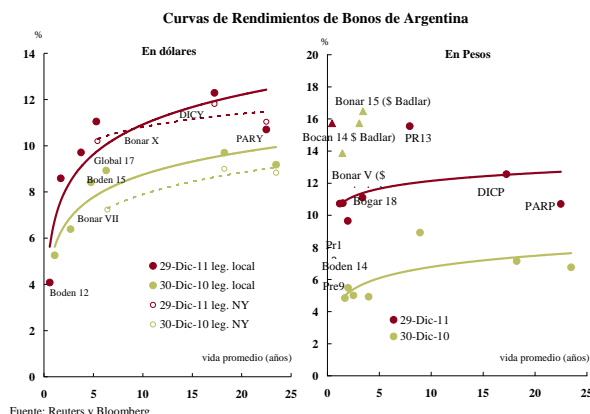
En los mercados secundarios los precios de los bonos argentinos, que hasta julio habían logrado cierta mejora, pasaron a deteriorarse en el período agosto-octubre, afectados principalmente por las condiciones en los mercados internacionales. Una mejora posterior no alcanzó para revertir las pérdidas acumuladas y finalizaron 2011 con mermas en la mayoría de los segmentos (ver Gráfico IV.10). La ampliación de rendimientos de los bonos en dólares con legislación internacional —en un contexto de menores rendimientos requeridos por los inversores para posicionarse en bonos del Tesoro norteamericano de largo plazo— implicó un incremento en los diferenciales de riesgo soberano de la Argentina. El EMBI+ de la Argentina y el contrato CDS a 5 años de plazo, se ampliaron casi 430 p.b. y 320 p.b. respectivamente, finalizando ambos el año por encima de los 900 p.b.



Los bonos en pesos con ajuste CER tuvieron poco sostén durante el año, acumulando mermas en los precios que, en términos de rendimientos, implicaron ampliaciones de unos 540 p.b. en promedio a lo largo de la curva (ver Gráfico IV.11). Con respecto a los bonos en pesos nominales, los rendimientos también verificaron un incremento. Para el tramo más corto de la curva la ampliación fue de 190 p.b. mientras que para los bonos más largos, con cupón en base a Badlar Bancos Privados, los rendimientos subieron unos 480 p.b. en promedio, en consonancia con un incremento de unos 600 p.b. en la tasa de referencia. Se destaca que luego del pico verificado en la Badlar Bancos Privados en la primera quincena de noviembre los rendimientos se contrajeron sustancialmente, para ubicarse a fin de año en niveles cercanos al 20%. Con respecto a las Unidades Vinculadas al PIB, el saldo anual fue de un aumento promedio de 11% en el precio para las especies en dólares y de 18% para la especie en pesos, corregido por el devaluamiento del pago que se produjo en diciembre de 2011 (que correspondió al crecimiento del PIB de 2010).

⁵⁸ Última información disponible, según datos de Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Gráfico IV.11



Fuente: Reuters y Bloomberg

En términos de los instrumentos emitidos por el BCRA (Letras y Notas), tanto en el mercado primario⁵⁹ como en el secundario, a lo largo del año la preferencia se volcó mayormente hacia las Notas, en línea con el aumento en la tasa de referencia (Badlar Bancos Privados). En el mercado secundario, los plazos observados en las operaciones concertadas en LEBACs verificaron una contracción, al tiempo que los rendimientos mostraron un incremento promedio de sólo 20 p.b. respecto de aquellos vigentes en diciembre de 2010.⁶⁰ A pesar de que hacia fin de año los vencimientos renovados en las licitaciones se focalizaban en LEBACs, las NOBACs presentaron un notable incremento en los plazos de negociación, que se extendió hasta 901 días (desde 170 días en diciembre de 2010), al tiempo los rendimientos evidenciaron un incremento de aproximadamente 200 p.b. para plazos comparables.⁶¹

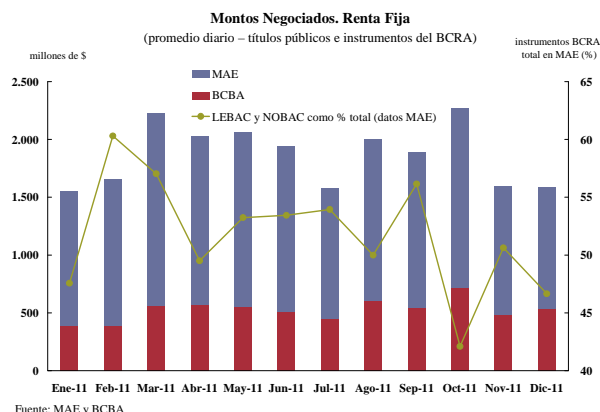
Los montos negociados en instrumentos de renta fija (títulos públicos e instrumentos del BCRA) en las plazas locales registraron un incremento de 27% i.a. Así, en 2011 se negociaron en promedio unos \$1.865 millones diarios, frente a \$1.465 millones en 2010 (ver Gráfico IV.12). Con respecto a los instrumentos del BCRA, en base a la información del MAE, éstos evidenciaron un aumento en su ponderación hasta representar más de la mitad de lo negociado en instrumentos de renta fija en el año. Entre las operaciones de títulos públicos continuaron destacándose aquellas de bonos en dólares (Boden 12, Boden 15 y Bonar X), seguidas por las de bonos en pesos con ajuste CER (Bogar 18 y Discount) y los títulos con cupón en base a Badlar (Bocan 14 y Bonar 15).

⁵⁹ Para más información ver Sección III.

⁶⁰ Se ubicaron en un rango de 7,6% a 14,1% para operaciones de 12 a 173 días.

⁶¹ A fin de año los rendimientos de las notas se ubicaban en un rango de 11,2% a 19,7% para 26 a 901 días de plazo.

Gráfico IV.12



Fuente: MAE y BCBA

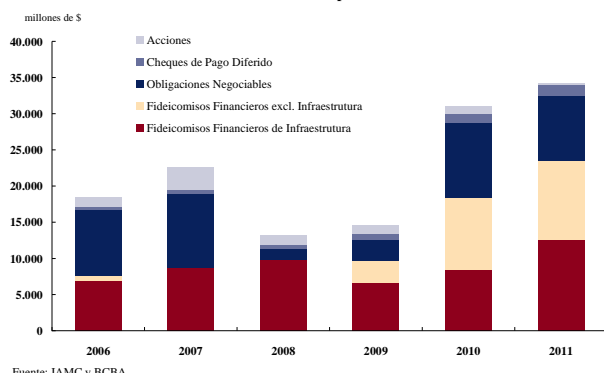
El Merval acumuló una merma de 30% en 2011, afectado por los vaivenes del contexto internacional. A comienzos de año, el índice local alcanzó nuevos máximos históricos en pesos y en dólares (luego de casi dos décadas), aunque a partir de febrero comenzó una tendencia negativa que se mantuvo prácticamente el resto del año, aunque con una leve recuperación hacia el último trimestre. Las mermas fueron generalizadas entre los diferentes sectores que componen el panel líder. En este contexto, los volúmenes operados en acciones se mantuvieron en niveles relativamente bajos, con un promedio diario cercano a \$50 millones (frente a un promedio de \$57 millones en 2010).

Respecto al financiamiento al sector privado y para infraestructura a través del mercado de capitales, el mismo registró un aumento moderado en 2011, hasta alcanzar un monto de \$34.000 millones (10% mayor que en 2010; ver Gráfico IV.13). Este incremento de las financiaciones se debió a un mayor volumen de colocaciones de fideicomisos financieros (principalmente vinculados a obras de infraestructura),⁶² los cuales crecieron 28% en volumen. En efecto, el monto de financiaciones a través de fideicomisos alcanzó \$23.500 millones en 2011, consolidándose como el instrumento de financiamiento más utilizado en el mercado de capitales doméstico. Más de la mitad de este monto correspondió a titulizaciones relacionadas con financiamiento a obras de infraestructura, que se destacaron durante el segundo trimestre del año. El monto involucrado en este tipo de fideicomisos creció 50% en el año.

⁶² Excluyendo del cálculo los montos de fideicomisos financieros para infraestructura, el financiamiento a través de mercados cayó 5% en 2011 con respecto al año anterior.

Gráfico IV.13

Financiamiento a Empresas Locales y para Infraestructura a través del Mercado de Capitales



Fuente: IAMC y BCBA

En cuanto a los fideicomisos relacionados al financiamiento al consumo, el volumen se incrementó 9% en el año, mientras que el costo asociado a los títulos de mayor calidad crediticia se mantuvo relativamente estable hasta el tercer trimestre del año. En los últimos meses de 2011, el costo de las financiaciones subió rápidamente, en línea con el patrón observado para la tasa Badlar Bancos Privados (tasa de referencia utilizada por estos instrumentos). En el caso de la deuda corporativa, se verificó una caída en el año principalmente explicada por el acceso más restrictivo a los mercados internacionales, debido a la agudización de la crisis internacional.

Las financiaciones por colocaciones de bonos en el mercado local mantuvieron su dinámica, con un fuerte incremento de las emisiones por parte de las Pequeñas y Medianas Empresas (PyMEs).⁶³ Considerando todas las emisiones, el financiamiento por bonos ascendió a casi \$10.000 millones en el año. Por otra parte, fue reducida la suscripción de acciones en 2011 (\$250 millones), destacándose solamente la salida al mercado de una nueva PyME (primera de este tipo en más de cinco años). Finalmente, la negociación de cheques de pago diferido, principal instrumento de financiación PyME, registró una suba cercana a 26% respecto a los montos de 2010. Se destaca que las tasas de descuento exigidas en el mercado no siguieron el patrón observado por la tasa Badlar durante el último trimestre del año, lo cual repercutió positivamente sobre la dinámica del costo afrontando por las PyMEs que se financian en el mercado.

⁶³ Por el tamaño mismo de estas empresas, los montos son relativamente bajos respecto a las grandes compañías que se financian mediante bonos. Las emisiones PyMEs representaron poco más del 1% de las financiaciones totales por bonos en 2011.

IV.3 Inversores Institucionales

A finales de 2011 el total de la cartera administrada del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) alcanzaba casi \$200.000 millones, con un incremento cercano a 12% i.a. Esta suba se dio dentro de los principales rubros que componen la cartera: títulos públicos e inversiones en proyectos productivos y de infraestructura. Estos dos rubros tuvieron un incremento de 19% y 43% respectivamente, pasando a representar en forma conjunta casi el 72% de la cartera de inversiones a fines de 2011. Los saldos líquidos en disponibilidades se redujeron en forma marcada (pasando de más de \$13.500 millones en 2010 a \$4.000 millones a fines de 2011), mientras que los plazos fijos (tercer activo en importancia en cartera) crecieron 59% en el año. Por otro lado, las acciones de compañías (cuarto rubro en importancia) cayeron 30% en el año, al tiempo que prácticamente se completó a diciembre el desarme de posiciones en títulos valores extranjeros.

Con respecto a los activos de las Compañías de Seguros (CS), la cartera de inversiones ascendió a \$56.600 millones a septiembre de 2011,⁶⁴ con un incremento acumulado en el año de 14%. Los títulos públicos locales continuaban siendo la principal clase de activo en cartera (44% del total), aunque su ponderación bajó en el año (concentraban el 49% de la cartera en diciembre de 2010). Las inversiones de las CS en fondos comunes de inversión (FCI) locales crecieron 43% entre diciembre de 2010 y septiembre de 2011, mientras que las obligaciones negociables y los fideicomisos financieros lo hicieron en más de 30% en el mismo periodo. Por su parte, las inversiones en el exterior alcanzaron los \$8.200 millones (casi 15% de la cartera total), con una merma en el año de 4% en términos nominales.

El patrimonio de los FCI ascendió a casi \$28.700 millones a diciembre de 2011, con un incremento de 39% i.a. Los fondos de renta fija continuaron ganando ponderación, llegando a explicar el 43% del patrimonio total, mientras que un año atrás representaban el 37%. En cambio, los fondos de renta variable y los de mercado de dinero cedieron participación a lo largo del año. En especial, el patrimonio de los fondos de renta variable cayó en términos nominales por las mermas en las cotizaciones de las acciones (especialmente en el tercer trimestre del año) y también por el rescate de posiciones. Por otro lado, se dio un importante crecimiento de los fondos que invierten en activos emitidos por PyMEs, con una suba del patrimonio administrado de 188% i.a.⁶⁵

⁶⁴ Última información disponible.

⁶⁵ No obstante, estos fondos representan apenas el 2,4% del total administrado.

IV.4 Crédito del Banco Central a las Instituciones Financieras

IX.4.1 Adelantos del BCRA – Programa de Financiamiento del Bicentenario

Este rubro incluye los adelantos otorgados por el BCRA a las entidades financieras destinados a financiar al sector productivo en el marco de lo previsto por el inciso f del artículo 17 de la Carta Orgánica del Banco Central. Mediante la Comunicación “A” 5089 y complementarias se difundió este régimen al sistema financiero.

La citada operatoria tiene como objetivo promover la financiación de proyectos de inversión —con desembolsos únicos o escalonados, con fondos a acreditarse en sucesivas etapas— que sean seleccionados por la Unidad de Evaluación de Proyectos creada en el ámbito de los Ministerios de Economía y Finanzas Públicas, de Industria y de Agricultura, Ganadería y Pesca, a través del Decreto N° 783/10 y disposiciones complementarias.

Este programa de crédito es una herramienta financiera que permitirá la ejecución de inversiones productivas a largo plazo. Entre sus objetivos más importantes se encuentran:

- Profundizar las políticas de aliento a la inversión productiva,
- Crear nuevas herramientas financieras que viabilicen la ejecución de inversiones productivas a largo plazo,
- Aumentar las exportaciones de bienes y servicios,
- Generar más trabajo genuino y mejor remunerado y
- Sustituir importaciones.

Las principales características de este régimen son:

Moneda: Las financiaciones son denominadas en pesos.

Costo Financiero Total: Fijo, hasta el 9,9% (TNA).

Plazo: 5 años (incluido el eventual período de gracia).

Estos adelantos no podrán destinarse a financiar las siguientes operaciones:

- Adquisición de una empresa en marcha
- Adquisición de tierras
- Financiación de capital de trabajo
- Refinanciación de asistencias previamente otorgadas por la entidad.

Los bancos deberán acreditar en forma previa los fondos a sus clientes y, posteriormente, podrán solicitar al BCRA la acreditación de los respectivos importes. La entidad financiera asumirá todos los riesgos crediticios.

La adjudicación de fondos a las entidades se realiza mediante subastas llevadas a cabo a través del sistema SIOPEL del Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE). El Banco Central podrá realizar subastas para financiar préstamos de carácter general o sindicado.

Las entidades financieras que presentaron oportunamente las respectivas solicitudes de participación, son las siguientes: Banco de la Nación Argentina, Banco Credicoop Coop. Ltda., Banco Santander Río S.A., HSBC Bank Argentina S.A., BBVA Banco Francés S.A., Banco de la Provincia de Buenos Aires, Banco Macro S.A., Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A., Banco Comafi S.A., Banco Patagonia S.A., Banco de Galicia y Buenos Aires S.A., Nuevo Banco de Entre Ríos S.A., Nuevo Banco de Santa Fe S.A., Banco Supervielle S.A., Banco de Santa Cruz S.A., Banco de San Juan S.A., Citibank Argentina N.A., y Banco de La Pampa S.E.M.

Al 31 de diciembre de 2011 se llevaron a cabo diez subastas vía SIOPEL del MAE por un total de \$4.114,9 millones, los cuales fueron adjudicados a 13 entidades financieras (ver Cuadro IV.4).

Cuadro IV.4

Importes Adjudicados por Entidad (millones de pesos)											
Entidad	Subastas										Total por Entidad
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Banco de la Nación Argentina	150,0	150,0	350,0	40,0	70,0	130,0	750,0	150,0	300,0	700,0	2.790,0
Banco Credicoop Coop. Ltda.	35,0	65,0	40,0	20,0	44,0	80,0	60,0	100,0			444,0
Banco de la Provincia de Buenos Aires				100,0	100,0	50,0			50,0		300,0
HSBC Bank Argentina S.A.	20,0	20,0	20,0	36,7	10,0	12,0	13,8				132,5
Banco Santander Río S.A.	25,0	25,0	25,0	25,0		10,0		3,0			113,0
Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A.		40,0			5,9		11,0				56,9
Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.		30,0									30,0
Nuevo Banco de Santa Fe S.A.			20,0			10,0					30,0
Citibank N.A.									148,4		148,4
BBVA Banco Francés S.A.					25,0						25,0
Nuevo Banco de Entre Ríos S.A.		10,0		10,0							20,0
Banco Macro S.A.					18,0						18,0
Banco de la Pampa SEM					7,1						7,1
Total Subastado	230,0	340,0	455,0	231,7	280,0	292,0	834,8	253,0	498,4	700,0	4.114,9

Fuente: BCRA

Dentro de los destinos de los préstamos acreditados se incluyen diversas empresas industriales (fabricación de estructuras metálicas, equipos industriales, autopartes, vehículos, electrodomésticos, elementos para maquinaria agrícola, muebles, juguetes e indumentaria, impresión Offset, industria avícola, frutícola, del caucho y del cemento, producción de alcoholes, petróleo, gas licuado, medicinas y productos cosméticos, alimentos y sus derivados), empresas constructoras, madereras, de transporte, de comercialización, hoteleras, de consultoría y servicios informáticos, con proyectos ubicados en dieciséis jurisdicciones (Buenos Aires, Córdoba, Entre Ríos, Santa Fe, Neuquén, Mendoza,

Tucumán, Corrientes, La Pampa, San Luis, Salta, San Juan, Misiones, Río Negro y Jujuy, y Ciudad Autónoma de Buenos Aires).

De las 11 entidades que habían presentado operaciones para su aprobación por un total de \$2.610 millones, al 31 de diciembre de 2011 se encontraban acreditados \$1.942,8 millones (ver Cuadro IV.5).

Cuadro IV.5

Importe Acreditado y Comprometido por Entidad (millones de pesos)				
Entidad	Total de proyectos presentados	Acreditado	En análisis para acreditar	Comprometido por escalonados
Banco de la Nación Argentina	1.882,9	1.328,9	69,8	484,2
Banco Credicoop Coop. Ltda.	327,9	266,0	32,2	29,7
Banco de la Provincia de Buenos Aires	107,6	107,6	0,0	0,0
HSBC Bank Argentina S.A.	132,5	132,5	0,0	0,0
Banco Santander Río S.A.	16,5	7,4	4,6	4,5
Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A.	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.	10,0	10,0	0,0	0,0
Nuevo Banco de Santa Fe S.A.	28,0	18,0	0,0	10,0
Citibank N.A.	64,7	44,0	1,0	19,7
BBVA Banco Francés S.A.	15,0	15,0	0,0	0,0
Nuevo Banco de Entre Ríos S.A.	0,0	0,0	0,0	0,0
Banco Macro S.A.	17,8	6,3	0,0	11,5
Banco de la Pampa SEM	7,1	7,1	0,0	0,0
Total Acreditado	2.610,0	1.942,8	107,6	559,6

Fuente: BCRA

Los fondos asignados a las entidades están garantizados por activos financieros cuyo deudor o garante es el Estado Nacional (títulos públicos nacionales —61%— o préstamos garantizados —39%—). De ese modo, se otorga liquidez a los títulos que los bancos tienen en cartera. La constitución de garantías es un requisito previo a la acreditación de los fondos.

IV.4.2 Adelantos para la Adquisición de Bonos del Gobierno Nacional (Boden)

Este rubro comprende a los adelantos otorgados a las entidades financieras para adquirir las distintas series de Bonos del Gobierno Nacional destinados a sus depositantes, como también la suscripción del Boden 2012 Cobertura, conforme lo regulado por los Decretos N° 905/02 y 1836 y disposiciones complementarias.

Al 31 de diciembre de 2011 el saldo en pesos que registraban las citadas asistencias ascendió a \$86,6 millones.

El total acumulado de los recuperos vinculados a este rubro, asciende a \$3.281,7 millones (ver cuadro IV.6).

Cuadro IV.6

Cobranzas Acumuladas (millones de \$)				
Especie	Capital	Interés	CER	Total
BODEN 2005	444,7	15,5	162,4	622,6
BODEN 2006	1,1	0,0	0,7	1,8
BODEN 2007	161,5	3,4	51,9	216,8
BODEN 2012 (DEPOSITANTES)	1.447,8	131,9	815,3	2.395,0
BODEN 2012 (COBERTURA)	15,8	4,4	23,1	43,3
BODEN 2013	1,2	0,3	0,7	2,2
Total	2.072,1	155,8	1.054,1	3.281,7

Fuente: BCRA

Cabe destacar que, desistidos por el ex Scotiabank Quilmes S.A. los recursos de reconsideración interpuestos oportunamente y coordinados con el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas los aspectos operativos, en el mes de julio fueron canceladas efectivamente las deudas originadas en los adelantos otorgados en agosto de 2002 a dicha ex entidad para suscribir Boden (ahorristas) 2005, 2007 y 2012, cuyo monto definitivo fue de \$1.529,7 millones.

Como respaldo del pago de las asistencias otorgadas, las entidades presentaron garantías conforme lo previsto en el artículo 15 del Decreto N° 905/02 por un total de \$271,1 millones (\$251,5 para cubrir el capital adeudado y \$19,6 millones para los servicios de interés).

IV.4.3 Programa de Crédito para el Desarrollo de la Producción y el Empleo en la Provincia de San Juan

El objetivo primario de esta línea de crédito es incrementar la capacidad productiva de las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPyMEs) fomentando el acceso al crédito en pesos, a tasa fija, a mediano y largo plazo (hasta 15 años). La presente operatoria fue difundida por la Comunicación “A” 4769, reglamentada luego por la Comunicación “B” 9268.

El Banco Central participa del citado Programa transfiriendo los fondos —asignados previamente a través de subastas por el sistema SIOPEL del MAE S.A.— y administrando los instrumentos afectados en garantía, no asumiendo riesgos cambiarios ni crediticios.

Al 31 de diciembre de 2011 las entidades que formalizaron su adhesión al programa y fueron consideradas elegibles para participar en el mismo fueron 12. Las mismas requirieron la acreditación de fondos —de la provincia o del Banco Interamericano de Desarrollo (BID)— por un total de \$108,3 millones con destino a 351 operaciones.

En tanto, las garantías constituidas por las entidades financieras participantes en la operatoria totalizaron \$124,5 millones.

Cabe mencionar que entre las actividades principales de las MIPyMEs beneficiarias se destacan: la industria y la minería, los servicios, la actividad agropecuaria, la construcción y el comercio.

IV.4.4 Programa de Desarrollo Productivo y Competitividad de la Provincia de Mendoza

La Provincia de Mendoza firmó con el BID el contrato y el reglamento de crédito, mediante los cuales se ha implementado un régimen crediticio a subprestatarios MIPyMEs. Este régimen está destinado a apoyar emprendimientos que se desarrollen o se inicien en el ámbito de su jurisdicción, por un total de US\$17 millones.

El BCRA desarrolla las respectivas tareas en forma análoga a su participación en el Programa de Crédito para el Desarrollo de la Producción y el Empleo en la Provincia de San Juan. La presente operatoria fue difundida por la Comunicación “A” 4992, reglamentada luego por la Comunicación “B” 9704.

El 16 de febrero de 2011 se efectuó la primera subasta de fondos a través del SIOPEL del MAE, por \$18 millones, ubicándose la tasa de corte —a pagar por todas las entidades— en 8,6% nominal anual. Los fondos fueron adjudicados a las siguientes entidades financieras: Banco Patagonia S.A., Banco de Galicia y Buenos Aires S.A., Standard Bank Argentina S.A., Banco Supervielle S.A., Banco Santander Río S.A., BBVA Banco Francés S.A. y Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A.

IV.4.5 Programa Global de Crédito a MIPyMEs con Fondos BID

A partir de abril de 2007 comenzaron las acreditaciones de fondos originadas en el Programa Global de Crédito a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (contrato de préstamo con el BID N° 1192/OC-AR y modificatorios) divulgado a través de la Comunicación “A” 4620 y normas complementarias. A ese efecto, se actuó en coordinación con la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional del Ministerio de Producción (SEPYME), en su carácter de organismo coordinador del programa.

Cabe destacar que participaron en esta operatoria 16 entidades financieras sobre 31 que presentaron solicitudes de adhesión. Asimismo, desde el inicio del programa —27 de abril de 2007— y hasta la finalización de las acreditaciones —11 de febrero de 2008— se autorizaron 160 pedidos de Fondos BID a 1.218 subprestatarios por un total de \$582,9 millones. En carácter de contrapartida local, las entidades financieras participantes aportaron fondos pro-

prios a 2.602 subprestatarios por \$620,3 millones, totalizando 3.820 subpréstamos por \$1.203,2 millones.

Respecto de los fondos acordados en este programa, se continúan realizando las tareas de cobranza de capital e intereses, como también las labores vinculadas con la actualización de las garantías afectadas por las entidades participantes procediendo, de corresponder, con la instrumentación legal, inscripción y perfeccionamiento de los distintos instrumentos.

Los cobros efectuados acumulados de capital e intereses al 31 de diciembre de 2011 ascienden a \$526,6 millones (ver Cuadro IV.7)

Cuadro IV.7

Cobros Acumulados (millones de pesos)			
Entidad	Cobranzas de Capital	Cobranzas de Interés	Total
BANCO DE GALICIA Y BS. AS. S.A.	65,5	10,6	76,1
BANCO SANTANDER RÍO S.A.	118,2	9,9	128,1
NUEVO BANCO DE SANTA FE S.A.	67,2	5,8	73,0
BANCO CREDICOOP COOP. LTDO.	52,4	4,6	57,0
STANDARD BANK ARGENTINA S.A.	28,0	3,4	31,4
NUEVO BANCO DE ENTRE RÍOS S.A.	27,3	2,9	30,2
BBVA BANCO FRANCÉS S.A.	57,2	4,4	61,6
BANCO PATAGONIA S.A.	18,1	1,8	19,9
HSBC BANK ARGENTINA S.A.	29,0	1,9	30,9
BANCO MACRO S.A.	12,5	1,2	13,7
BANCO DE INVERSIÓN Y COMERCIO EXTERIOR S.A.	2,3	0,3	2,6
BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES	1,4	0,1	1,5
BANCO SUPERVIELLE S.A.	0,2	0,0	0,2
BANCO COMAFI S.A.	0,4	0,0	0,4
TOTALES	479,7	46,9	526,6

Fuente: BCRA

Las garantías constituidas por las entidades financieras participantes en la operatoria alcanzaron \$252,4 millones.

IV.4.6 Asistencias Financieras por Ilíquidez

En el marco de lo establecido en el artículo 17 de la Carta Orgánica, el Banco Central puede otorgar redescuentos o adelantos en cuenta a las entidades financieras.

Las operaciones de redescuento implican la transferencia en propiedad de los instrumentos de crédito de la entidad financiera a favor del Banco Central y los adelantos en cuentas son otorgados con caución de títulos públicos u otros valores, o con garantía o afectación sobre activos determinados.

Las entidades deberán constituir garantías con un aforo mínimo del 125% de la asistencia.

En el caso de Adelantos deberán afectar en garantía: a) títulos con oferta pública, b) inmuebles propios de la entidad financiera, c) títulos de deuda de fideicomisos financieros (Clase “A” y “B”), d) otros activos y/o valores. Cuando se trate de redescuentos deberán afectar en garantía: créditos y/o valores en situación normal de pago.

Las asistencias se otorgarán a las entidades financieras que presenten un ratio de liquidez inferior a 20%. Dicho indicador considera la relación entre las disponibilidades —en sus distintos conceptos— y créditos en el mercado financiero respecto de los pasivos por intermediación financiera, estos últimos dos de muy corto plazo.

El monto de la asistencia a otorgar será el menor valor entre: el monto solicitado por la entidad; el monto de la asistencia que eleva el ratio de liquidez hasta un 30%; la disminución de las fuentes de financiamiento calculada en forma agregada y considerando los depósitos, las inversiones a plazo, las posiciones netas tomadoras de préstamos interfinancieros, líneas financieras del exterior y las obligaciones negociables; el 20% de la asistencia total al sistema financiero proyectada por Programa Monetario; y el importe que surja por la diferencia entre el patrimonio neto de la entidad y el saldo de deuda por operaciones efectivizadas a través del régimen de asistencias del BCRA.

El monto máximo de endeudamiento de las entidades financieras no podrá exceder el Patrimonio Neto de la entidad.

El plazo de vigencia de la asistencia es de 180 días corridos, prorrogables por períodos iguales. La tasa de Interés aplicable es de 1,35 veces la tasa BADLAR Bancos privados para depósitos en pesos que se encuentre vigente. En el caso de que las entidades soliciten una renovación de la asistencia, la tasa de interés se elevará y será de 1,70 veces la citada. Cabe señalar que los intereses se abonarán mensualmente.

Las entidades podrán realizar precancelaciones voluntarias o automáticas en función del valor que alcance el ratio de liquidez.

Cabe mencionar que durante el año 2011 no se otorgaron asistencias financieras para atender situaciones de iliquidez.

IV.4.7 Ventanilla de Liquidez

Mediante Comunicaciones “A” 4816 y 4876 (Texto Ordenado Comunicación “A” 4946), 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 pase con esta Institución. Ello, con el

objetivo de crear un nuevo mecanismo destinado a dotar de liquidez a las entidades financieras cuando no puede recurrirse a los activos utilizados para las operaciones de mercado abierto con el BCRA.

Dadas las condiciones del mercado, este mecanismo no fue utilizado por las entidades financieras en 2011.

IV.4.8 Precalificación de Garantías

Con el fin de agilizar a la operatoria de asistencia por iliquidez —artículo 17, incisos b y c de la Carta Orgánica—, se implementó una “ventanilla” para precalificar las garantías que las entidades financieras afectarán en caso de una necesidad de asistencia en el futuro. Es una “línea de liquidez” abierta que se hará efectiva en caso de que las entidades financieras lo necesiten.

Los instrumentos a precalificar son: a) créditos con garantía real (hipotecarios y prendarios), b) pagarés, c) cheques de pago diferido y d) obligaciones negociables con oferta pública. Los instrumentos deben pertenecer a la cartera de consumo, estar calificados en situación normal a la fecha de la solicitud y en los últimos cinco meses por la entidad solicitante y en el resto del sistema financiero.

IV.5 Estructura del sistema Financiero

IV.5.1 Evolución del Sistema Financiero

Durante el año 2011 el número de entidades financieras se mantuvo en 80. No obstante, Banco Patagonia S.A. pasó de ser banco local de capital nacional a banco local de capital extranjero, ya que el Banco do Brasil S.A. adquirió el 51% de su capital social (ver cuadro IV.8).

Cuadro IV.8

Cambios en la Composición del Sistema Financiero Argentino entre el 31 de Diciembre de 2010 y el 31 de Diciembre de 2011	
Adquisición de Paquetes Accionarios	
Entidad Adquirida	Entidad Adquiriente
Banco Patagonia S.A.	Banco do Brasil
Cordial Compañía Financiera S.A.	Banco Supervielle S.A.
	Grupo Supervielle S.A.

Fuente: BCRA

Asimismo, GPAT Compañía Financiera S.A. se reclasificó de compañía financiera local de capital nacional a compañía financiera local de capital extranjero, atento que su principal accionista es Banco Patagonia S.A.

Cabe mencionar que Cordial Compañía Financiera S.A. (anteriormente denominada GE Compañía Financiera S.A.) cambió su condición de compañía financiera local

de capital extranjero a compañía financiera local de capital nacional como consecuencia de la adquisición del 95% de su capital social por parte del Banco Supervielle S.A.

Por otra parte, se destacan los cambios de denominación de ABN AMRO Bank N.V., GE Compañía Financiera S.A. y RCI Banque por The Royal Bank of Scotland N.V., Cordial Compañía Financiera S.A. y RCI Banque S.A., respectivamente.

A finales de 2011 se encontraban habilitadas 4.162 filiales, mientras que el total de cajeros automáticos habilitados ascendía a 14.707. Estas cifras reflejan un crecimiento del servicio financiero, incorporándose en el año 98 nuevas filiales y 1.901 nuevos cajeros automáticos.

III.5.2 Reestructuración de Entidades

III.5.2.1 Marco Normativo

El objetivo principal del BCRA en el proceso de reestructuración de entidades es el de satisfacer los pasivos privilegiados, es decir, los depósitos, los pasivos emanados de relaciones laborales y las deudas de las entidades con el Banco Central. 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 y
- disponer la intervención judicial y el control de la entidad.

El inciso c, del artículo 44 de la LEF establece que: “El BCRA podrá resolver la revocación de la autorización para funcionar de las entidades financieras, 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...”.

Cabe destacar que en el año 2011, no hubo reestructuración de entidades financieras en el marco del artículo 35 bis, apartado 2 de la LEF.

IV.6 Política de Monitoreo del Sector Bancario

La situación macroeconómica general, y del sistema financiero en particular, permitió seguir durante el año 2011 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 ir confluyendo en un marco regulatorio ajustado a las mejores prácticas internacionales para el desarrollo de la actividad bancaria, en el 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” (en la sede de la entidad) con seguimiento a distancia (supervisión *off-site*). La supervisión *off-site* abarca el seguimiento y análisis de la situación de la entidad a través de la información contenida en los distintos regímenes informativos, verificando el cumplimiento de las regulaciones prudenciales y analizando la evolución de la entidad. También incluye el análisis de indicadores de alerta que permitan estimar y anticipar la situación de cada entidad, y de escenarios y proyecciones, 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 2011:

Durante 2011 se continuó profundizando el esquema de supervisión CAMELBIG, finalizando las tareas *on-site* del ciclo de evaluaciones iniciado en 2010, que incluye

la comunicación a las entidades financieras de la calificación asignada.

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 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, 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 de las actividades de la entidad, 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, a través del análisis de su situación económico financiera y el perfil de negocio.
- Evaluación 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 decidan aplicar se realizan seleccionando muestras a través de diferentes técnicas (por ejemplo: de descubrimiento / representativo; subjetivo / estadístico; de atributos / variable)

- Evaluación de los riesgos de negocio y riesgos de gestión a los que se encuentra expuesta la entidad. A tales efectos se analiza la efectividad del Directorio/ Gerencia en identificar, medir, controlar y monitorear dichos riesgos.

- Calificación de la entidad financiera, identificando las áreas de potencial riesgo para cada uno de los componentes del CAMELBIG (ver definición en IV.5.1.1), para posteriormente asignar una calificación en forma integral. De esta manera se obtiene una evaluación compuesta que mide la exposición de la entidad a los riesgos de insolvencia y/o iliquidez.

- Definición de un programa de seguimiento a los efectos de analizar la evolución de la entidad financiera y poder corregir las deficiencias detectadas.

- 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.6.1 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. Procesos inadecuados de administración de riesgos implicarán la realización de pruebas adicionales.

El desarrollo de un enfoque efectivo y eficiente, que responda a los riesgos, requiere la selección de procedimientos

tos que proporcionen un nivel adecuado de satisfacción de inspección con una eficiente asignación de recursos.

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

- i. ninguna confianza en los controles,
- ii. moderada confianza en los controles y
- iii. alta confianza en los controles.

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

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

- pruebas sobre el 100 % del universo,
- pruebas sobre ítem con características particulares y para los restantes realizar pruebas analíticas o revisión por muestreo,
- 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 de supervisión— el cronograma de inspección. Dicho cronograma, incluye no sólo las inspecciones a realizar por parte de las Gerencias integrantes del Área de Supervisión y Seguimiento, sino también las proyectadas por las Gerencias de Control de Auditores y Auditoría Externa de Sistemas. Asimismo las tareas de supervisión en sede se complementan con la tarea de la Gerencia de Análisis Crediticio, a través del análisis de riesgo crediticio de los principales deudores corporativos (sector privado no financiero con endeudamiento superior a \$1 millón). Más adelante se realiza una descripción más detallada de las tareas realizadas por estas Gerencias.

Al respecto, se destaca que en aquellos casos en que de acuerdo al seguimiento a distancia que se realiza, se observen evaluaciones negativas en la situación de al-

guna 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.6.1.1 Sistema de Calificación de Entidades Bajo la Metodología CAMELBIG

El sistema de calificación proporciona un marco conceptual para evaluar y resumir todos los factores financieros, operacionales y de cumplimiento normativo que permiten resumir con una nota compuesta la calificación de cada entidad financiera, analizándose para ello:

- La efectividad de la Dirección/Gerencia en identificar, medir, controlar y monitorear los riesgos asumidos.
- La capacidad de generar y mantener un nivel de utilidades suficientes para conservar un capital adecuado al perfil de sus negocios, además de una liquidez suficiente que asegure su viabilidad en el tiempo.
- El cumplimiento de las normas legales, regulatorias o prudenciales de aplicación.

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

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

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

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

El objetivo final de dicha evaluación es obtener una calificación compuesta que mida la exposición de la entidad a los riesgos de insolvencia y/o iliquidez. La calificación tiene una escala de uno a cinco en orden ascendente: "1" representa la calificación más alta y, consecuentemente indica que el rendimiento y las prácticas de gestión de riesgo son más sólidas en relación

con la envergadura, complejidad y perfil de riesgo de la institución; "5", en cambio, representa la calificación más baja, correspondiente al nivel de rendimiento deficiente más crítico, prácticas de administración de riesgo inadecuadas en relación con la envergadura, complejidad y perfil de riesgo de la institución.

Al asignar la calificación, todos los factores relevantes deben ser evaluados y sopesados. La asignación de la calificación considera tanto la situación presente como la tendencia de la situación de la entidad, con el fin de reflejar también la perspectiva futura de la misma.

IV.6.1.2 Inspecciones

Al 31 de diciembre de 2011 había 80 entidades autorizadas a funcionar, habiéndose inspeccionado a las mismas bajo la metodología de calificación señalada precedentemente (ver Cuadro IV.9).

Cuadro IV.9

Tipo de Entidades	Cronograma de Inspecciones - Año 2011					Total
	Terminadas	En curso	Veedurías (*)	Seguimiento continuo	Venta / Revocación	
Privadas con respaldo nacional	31		1		1	32
Privadas con respaldo extranjero	18				2	20
Compañías Financieras	16					16
Bancos Públicos	10		1	2		12
Total	75			2	3	80

(*) Para éstos Bancos se programó además efectuar una inspección
Fuente: BCRA

IV.6.1.3 Auditoría Externa de Sistemas, Control de Auditores y Análisis de Riesgo Crediticio

Las inspecciones de tecnología informática y sistemas realizadas por la Gerencia de Auditoría Externa de Sistemas se llevan a cabo en el marco de referencia que fija la normativa vigente del BCRA para las entidades financieras y cambiarias.⁶⁶

La misión asignada es la de controlar las áreas de tecnología informática y de sistemas de información de las entidades financieras y cambiarias, propendiendo al mantenimiento de estándares adecuados de control y de seguridad en materia informática, verificando el cumplimiento de las normas que al respecto dicte el BCRA.

En 2011 se incorporaron nuevas funciones relacionadas con el control informático de las cámaras compensadoras, entidades que administran los sistemas de compensación vinculados con el sistema financiero, sociedades administradoras de redes de cajeros automáticos y de sus proveedores de servicios de procesamiento.

Con relación a las principales tareas desarrolladas durante el año 2011, se puede efectuar la síntesis que a continuación se detalla:

- Se finalizó con la ejecución del cronograma de inspecciones vigente, del mismo modo se continuaron desempeñando inspecciones de seguimiento en aquellas entidades que aún no hubiesen alcanzado un adecuado nivel de gerenciamiento del riesgo informático. En este sentido, se realizaron inspecciones y verificaciones en: 37 entidades financieras; 9 entidades cambiarias y en las 4 entidades de medios de pagos compuestas por las cámaras compensadoras y sociedades administradoras de redes de cajeros automáticos.

- Se continuó con el desarrollo y la actualización de herramientas, procesos automatizados de control y software de verificación para aplicar en las tareas de supervisión de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC).

- Se llevaron a cabo reuniones técnicas con organismos públicos y privados, a efectos de intercambiar experiencias y mantener un conocimiento actualizado respecto de la problemática y nuevas tecnologías relacionadas con la especialidad. Asimismo, se mantuvieron reuniones con las distintas cámaras empresariales de la actividad bancaria y cambiaria, a efectos de notificarles las experiencias comunes, los aspectos a perfeccionar, y las distintas conclusiones a las que se ha arribado, propendiendo ello a la optimización del sistema.

- Considerando las nuevas tecnologías implementadas por las entidades, se comenzó un proceso de revisión y actualización del manual de inspecciones de auditorías de sistemas, de sus procedimientos de verificación, y demás documentos relacionados.

- Por último, y continuando con el programa de entrenamiento y capacitación, se participó de diversos congresos, seminarios y reuniones académicas y técnicas, tanto en el país como en el exterior, relacionados con la evolución de las diversas facetas que abarca la actividad de tecnología informática y la gestión de los riesgos inherentes a la misma.

La misión de la Gerencia de Control de Auditores es la evaluación de la calidad de la labor de los auditores externos e internos actuantes en las entidades reguladas por el BCRA. Dicha evaluación se efectúa a través de la realización de inspecciones periódicas en todas las entidades del sistema.

En cuanto al control de la tarea de los auditores externos y comités de auditoría en las entidades financieras,

⁶⁶ Comunicación "A" 4609, sus modificatorias y complementarias vigentes: Comunicaciones "A" 4690, "B" 9042, "C" 48583; y "A" 4192.

durante el año se continuó con el cronograma de verificaciones de las auditorías externas e internas iniciado en 2010. Cabe mencionar que en 2011 se llevaron a cabo 31 revisiones integrales de auditorías externas y auditorías internas.

En la órbita de las entidades no financieras, durante el ejercicio 2011 se continuó con el tercer 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 durante 2011 se han efectuado 44 revisiones de las mencionadas auditorías.

A lo largo del año se mantuvieron reuniones tanto con las comisiones técnicas de las diversas asociaciones de bancos (comisiones de auditoría interna) como con los estudios de auditoría externa, con el fin de orientar a las entidades y a estos últimos en el cumplimiento de los requisitos establecidos por el Banco Central. En el mismo sentido, se implementaron actividades coordinadas con la Cámara Argentina de Casas y Agencias de Cambio (CADECAC), con el fin de promover mejoras en el nivel de 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.

Finalmente, en lo referido a la labor llevada a cabo por la Gerencia de Análisis Crediticio, durante el año 2011 pude sintetizarse de la siguiente forma:

Objetivos

Análisis de Empresas: Análisis de riesgo crediticio de los principales deudores corporativos del sistema financiero, y análisis económico, financiero y patrimonial de empresas corporativas con endeudamiento superior a \$2,25 millones.

Grupos Económicos: Armado y actualización de una base que agrupa los grupos económicos relevantes, conformados por al menos 3 o más empresas con endeudamiento superior a \$3 millones en el sistema financiero.

Generación de Alertas: Procesamiento y suministro de información relevante y de alerta al área de Supervisión.

Resultados

Análisis de Empresas: Se incorporaron 61 análisis de empresas y se actualizaron otros 802 informes.

Grupos Económicos: Se generó una base de datos con 112 grupos económicos de relevancia sistémica.

Generación de Alertas e Información soporte para las Verificaciones realizadas por los Grupos de Supervisión: A solicitud de los Grupos de Supervisión se brindó la información correspondiente mediante la elaboración de distintos tipos de informes.

IV.6.2 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 como: un tablero de indicadores que permite monitorear el desarrollo de la entidad respecto de un grupo de entidades similares y del sistema en su conjunto; pruebas de *stress* sobre el riesgo crediticio, moneda extranjera, tasa de interés, precio y liquidez; análisis de la calidad crediticia de deudores corporativos; análisis del impacto patrimonial de la evolución de los títulos públicos; análisis de la liquidez de las entidades; proyecciones elaboradas por el supervisor; planes de negocios presentados por la entidad; control de cumplimiento de regulaciones técnicas y valuación de activos del sector público según normas establecidas por el BCRA y normas internacionales.

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 cronogra-

ma 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 se dispuso la designación de veedores.

Durante 2011, en el marco de lo establecido en el art. 34 de la LEF se otorgaron facilidades a tres entidades públicas. Para dos de ellas se concedieron en el marco de la reformulación del plan de regularización ya vigente.

En el primer caso las facilidades consistieron en franquicias para el cumplimiento de las relaciones técnicas de capitales mínimos y activos inmovilizados, a través

de la admisión temporal de excesos y no cómputo en la exigencia e integración de algunas operaciones con el sector público no financiero y gastos de reorganización de la entidad. Asimismo se permite la activación y amortización en plazos más extendidos de gastos en sistemas y por desvinculación del personal, efectuados hasta una fecha límite.

En el segundo caso las facilidades consistieron en admitir criterios de valuación por tenencias de títulos valores públicos y asistencias al sector público no financiero, así como la no inclusión de préstamos al personal en la relación de activos inmovilizados. Complementariamente, se admiten defectos temporales en la relación de capitales mínimos, activos inmovilizados y fraccionamiento al riesgo crediticio del sector público, así como el no cómputo de algunas operaciones en esta última relación. Respecto de las relaciones monetarias se establece un criterio específico para la integración vinculada a los depósitos judiciales.

Para la tercera entidad, las facilidades consistieron en la utilización de límites especiales para las financiaciones al sector público nacional no financiero, financiados con recursos del propio sector (ver Cuadro IV.10).

Cuadro IV.10

Medidas de Superintendencia al 31/12/2011						
Tipo de Entidades	Plan de Reg. y Saneamiento		Art. 35 Bis		Cumplieron el Plan	Revocadas
	sin veedores	con veedores	sin veedores	con veedores		
Privadas con respaldo nacional		1				1
Privadas con respaldo extranjero	1					1
Compañías Financieras						0
Bancos Públicos	2	1			1	4
Total	3	2				6

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, solicitándose nuevas presentaciones de corresponder.

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, régimen informativo de transparencia, Inexistencia de inhabilidades previstas en el artículo 10 de la Ley de Entidades Financieras y circuito de multas por cheques rechazados.

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

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

IV.6.2.1 Asuntos Contenciosos

El BCRA posee facultades exclusivas para ejercer el poder de policía en materia financiera y cambiaria, con capacidad para sancionar conductas contrarias a las disposiciones de la Ley de Entidades Financieras, sus normas reglamentarias y resoluciones que dicte esta Institución e instruir los sumarios de cambios frente a delitos cometidos en los términos de la Ley del Régimen Penal Cambiario hasta la conclusión de la causa para definitiva, la que deberá tener lugar en el ámbito judicial.

El ejercicio de la acción correspondiente es competencia de la SEFyC, el que tiene lugar a través de la sustanciación de procedimientos sumarios en una dependencia jurídica dependiente de aquella.

La actividad sumarial de esta institución resulta primordial a los fines de ejercer un real control del cumplimiento de las normas financieras y cambiarias, siendo de fundamental relevancia en el último de los casos, a los fines de alcanzar los objetivos económicos trazados por el Poder Ejecutivo Nacional. En 2011 se llevaron a cabo las siguientes actuaciones financieras y cambiarias (ver Cuadro IV.11)

Cuadro IV.11

Actuaciones Financieras		
Sumarios Abiertos	Imputados	
	Entidades	Personas
11	18	223
Proyectos de Resoluciones finales		
33	32	245
Actuaciones Cambiarias		
Sumarios Abiertos	Imputados	
	Entidades	Personas
264	220	641

Fuente: BCRA

Así, el Banco Central busca tener un mercado financiero y cambiario estable, cuyo accionar debe desarrollarse dentro de un marco normativo determinado y conocido por todos los participantes, evitando de esta forma eventuales perjuicios sistémicos a individuos.

En este contexto, el BCRA se encuentra profundamente consustanciado en el cumplimiento cabal de aquellas normas que hacen a la prevención del lavado de dinero y otras actividades ilícitas, como así también a canalizar la actividad cambiaria únicamente a través del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), atacando de raíz la intermediación no autorizada.

IV.6.2.2 Relación con otros participantes del Mercado financiero

Control de Entidades No Financieras: Se desarrollaron acciones vinculadas con la supervisión de entidades no financieras dentro del marco de competencia asignado legalmente al Banco Central,⁶⁷ con especial énfasis en la realización de verificaciones de supuestos intermediarios con presunta actividad financiera no autorizada.

En dicho contexto, se llevó a cabo un programa de visitas a sociedades ubicadas en distintas jurisdicciones con presunta actividad de intermediación financiera no autorizada, comprendiendo ello un total de 64 casos.

Mediante la Comunicación "A" 3471, en el contexto del control de cambios reimplantado por el Decreto N° 1606/01, a partir del 11 de febrero de 2002 se dispuso la puesta en funcionamiento del MULC, estableciéndose que todas las operaciones que no se ajustaran a lo dispuesto en la normativa cambiaria se hallarán alcanzadas por la Ley de Régimen Penal Cambiario.

En este contexto, y en su carácter de autoridad de aplicación del referido régimen, el BCRA desarrolló las siguientes acciones respecto de las denuncias recibidas de las entidades intervinientes por eventuales infracciones relacionadas a la falta de negociación de divisas o negociación de bienes, en operaciones de comercio exterior:

a) Se formularon 2.356 intimaciones previas, tendientes a procurar la regularización de las operaciones denunciadas y registradas como pendientes por incumplimiento normativo; alcanzando al 31 de diciembre de 2011 un total de 1.133 y 1.223 casos, en materia de exportación e importación, respectivamente.

b) Ante los cumplimientos evidenciados respecto de las normas cambiarias por determinadas empresas y perso-

⁶⁷ Art. 19 y Art. 38 de la Ley N° 21526 y Art. 5 de la Ley N° 19359.

nas físicas, se iniciaron 485 procesos de fiscalización instrumentados mediante el análisis de información sobre operaciones de exportación e importación, con sujeción a la ejecución de las acciones previstas en la Ley del Régimen Penal Cambiario.

c) Se produjeron 451 informes presumariales, con destino a la eventual apertura de sumarios cambiarios. Respecto de las referidas actuaciones, en 118 casos se propuso la adopción de las medidas precautorias y/o cautelares previstas en el artículo 17 de la Ley N° 19359.

Por su parte, en lo referido al control sobre las operaciones cambiarias no autorizadas, se recibieron 269 denuncias provenientes de las fuerzas de seguridad (Policía Federal, policías provinciales, Policía de Seguridad Aeroportuaria, Gendarmería Nacional y Prefectura Naval), por actuaciones judiciales u otros tipos de denuncias, de las cuales pueden surgir presunciones acerca de la comisión de violaciones a la Ley de Régimen Penal Cambiario, encontrándose bajo estudio 153 expedientes.

Por último, se participó en la realización de 8 allanamientos en locales donde presuntamente se llevaban a cabo operaciones de cambio no autorizadas, hallándose 29 casos en trámite de resolución al cierre del período, en el marco de las tareas propias del Banco Central, acorde con las facultades otorgadas por la Ley de Régimen Penal Cambiario.

IV.6.2.3 Normas de Información Financiera

IV.6.2.3.1 Régimen Informativo

El Banco Central de la República Argentina y la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias cuentan con un esquema de requerimientos de información cuyos principios centrales son:

- Contar con los datos pertinentes en tiempo y forma, para satisfacer las necesidades de información para el desarrollo de las misiones y funciones que le son propias.
- Facilitar el acceso de la información a distintos grupos de interés (bancos, analistas, clientes, otros organismos públicos, etc.), impidiendo asimetrías en los procesos de toma de decisiones por falta de datos oportunos y confiables.

En línea con estos principios y con el objetivo de mejorar la calidad de la información se han realizado los siguientes trabajos:

- Se adaptaron los requerimientos vigentes en función de los cambios normativos y otras necesidades de información.
- Se agregaron campos de identificación de la contraparte de las operaciones a término que son incluidas en el “Régimen Informativo Contable Mensual - Operaciones a Término”.
- Se adaptó el “Régimen Informativo Contable Mensual - Operaciones de Cambios”, solicitando las concertaciones y vencimientos de compras y ventas a término de moneda extranjera de cada día, a fin de controlar la consistencia de estos datos con el “Régimen Informativo Contable Mensual - Operaciones a Término”.
- Con el objeto de difundir la oferta de financiamiento a Pymes se le solicitó a las entidades financieras que difundieran esta información a través de sus respectivos sitios *web*. Con posterioridad, y luego de efectuar un relevamiento de las líneas mas ofrecidas, se requirió a las entidades mostrar en sus sitios *web* la información con una estructura de datos uniforme. Finalmente, se incorporó al Régimen de Transparencia el producto “Prestamos a MiPyMES”, con el objeto de brindar a sus clientes la posibilidad de comparar las líneas ofrecidas.
- Se instrumentó el Régimen Informativo de “Adelantos del BCRA a las entidades financieras con destino a financiaciones al sector productivo”. A través de dicho régimen, el BCRA dio a conocer los requerimientos de información sobre la aplicación de los fondos efectivamente desembolsados por esta Institución a las entidades financieras que participen del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB).
- En los últimos días de 2010 entraron en vigencia las disposiciones que dieron origen a la Cuenta Gratuita Universal. A los efectos de que dicho otorgamiento cumpliera con los requisitos mínimos exigidos por esta Institución, se creó el sistema de Verificación de Titulares de CGU, a través del cual el BCRA consolida la información brindada por el sistema financiero y pone a disposición del mismo, una base que contiene los clientes que poseen las citadas cuentas y aquellos con cuentas transaccionales en las entidades —hecho que invalida la posibilidad de abrir una cuenta gratuita universal—. La primera etapa de este proceso generó numerosos reclamos de particulares, recibidos en su mayoría por el *Call Center* del BCRA, motivo por el cual se difundieron aclaraciones y se efectuó un seguimiento de ellos a los efectos de instruir a las entidades financieras y minimizar el perjuicio para el público usuario en general.

IV.6.2.3.2 Normas Contables para Entidades Financieras y Cambiarias

Con relación a la actualización de Normas Contables se actuó sobre los siguientes temas:

- Actualización del Plan y Manual de Cuentas en función de las modificaciones normativas y de algunos pedidos planteados por los usuarios de la información contable.
- En este sentido, se adecuó el Plan y Manual de Cuentas a fin de adaptar sus disposiciones a las modificaciones normativas en materia de valuación de Instrumentos de Deuda del Sector Público no Financiero y de regulación monetaria del BCRA.

Mediante estas normas se redujeron a 2 las categorías vigentes para la medición y exposición de estos instrumentos: “A valor razonable de mercado” y “A costo más rendimiento”. En la primera categoría deben incluirse aquellas especies que cuenten con volatilidad o valor presente publicado por esta Institución (con algunas excepciones expresamente incluidas en la norma), mientras que el resto se miden a su valor de incorporación incrementado mensualmente en función de la tasa interna de rendimiento, según el criterio de devengamiento que corresponda.

- En el mismo sentido, se adecuaron las cuentas contables en las cuales se registran los saldos correspondientes a las cuentas sueldo y previsional de acuerdo con las disposiciones de la Ley 26704 y su reglamentación.
- Como consecuencia del nuevo procedimiento para la puesta a disposición del Banco Central de billetes deteriorados mantenidos en custodia en los tesoros de las entidades financieras, se incorporaron cuentas de orden específicas para que las entidades financieras reflejen el monto de estos billetes en custodia.
- Asimismo, se incorporó una cuenta contable para que las entidades financieras registren los saldos correspondientes a la Cuenta Gratuita Universal.

IV.6.2.3.3 Normas de Auditoría y Regulación Prudencial

Respecto de las Normas de Auditoría, se destacan las siguientes actuaciones:

- Incorporación de un informe especial vinculado con el cumplimiento de los destinos y demás condiciones establecidas en la Comunicación “A” 5089 y complementarias, relacionadas con la información incluida en el “Régimen Informativo Contable Mensual – Aplicación de Adelantos del BCRA a financiaciones al sector producti-

vo” y un modelo de informe especial vinculado a la función de custodia de títulos representativos de las Inversiones del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS).

Respecto de las regulaciones prudenciales, se adecuó el Régimen Informativo de Efectivo Mínimo y aplicación de recursos como consecuencia de la incorporación de la CGU como operatoria obligatoria del sistema financiero, de la disminución transitoria de la integración mínima diaria en pesos y la deducción del defecto de aplicación en moneda extranjera para el cálculo de la exigencia mínima diaria en dicha moneda.

Por otra parte, se destacan las siguientes actividades.

Normas Internacionales de Información Financiera

(NIIF): Se realizó, por segunda vez una encuesta a fin de que las 15 principales entidades financieras (en función de su nivel de activos) estimen los principales impactos que tendría en sus estados contables, la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera. Las conclusiones de esta encuesta se encuentran bajo análisis.

Se elaboró un trabajo de investigación acerca de las diversas metodologías y normativas utilizadas para la adopción de las NIIF en los principales países de América, los países integrantes del Grupo de los 20 (G-20), España y Nueva Zelanda

Evento sobre Contabilidad de Coberturas: El 17 de febrero de 2011, se desarrolló en la Institución una Jornada con el objetivo de difundir el proyecto de modificación de la Norma Internacional de Contabilidad del International Accounting Standards Board (IASB) en materia de “coberturas” (*hedge accounting*). Se destacó la participación de 2 representantes del IASB quienes explicaron los principales lineamientos del proyecto de norma. Luego de esta explicación, se realizó una ronda de preguntas a fin de generar la discusión del tema, ya que el objetivo perseguido por el organismo emisor de normas internacionales fue el de obtener comentarios e inquietudes de diversos sectores. Se contó con la participación de autoridades de la Federación Argentina de Consejos Profesionales en Ciencias Económicas (FACPCE).

Entre los asistentes se encontraban representantes de entidades financieras, de las Asociaciones que las nuclea, auditores externos, funcionarios del Banco Central y diversos interesados en la información financiera.

Colaboración en el ámbito profesional: En línea con lo actuado los últimos años 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 (CPCECABA) y en la “Comisión Especial de Contabilidad y Auditoría” y “Para cooperativas” de la FACPCE.

MERCOSUR – Subcomisión de presentación de estados contables del SGT N° 4: Se realizaron las dos reuniones anuales de la subcomisión en las cuales se continuó con el análisis de los temas de su competencia, destacándose los que siguen.

- Revisión del Modelo de Reporte Financiero considerando las disposiciones de la Norma Internacional de Contabilidad N° 1 (NIC 1).
- Grado de avance en materia de implementación de las NIIF en los países miembros.
- Se realizó un análisis comparativo de algunos aspectos relevantes para las Instituciones Financieras vinculados con la aplicación de la NIC 39 y la NIIF 9 del IASB.
- Se actualizaron los análisis comparativos en materia de normativa vinculada al Pilar III del Nuevo Acuerdo de Capitales del Comité de Basilea, Información para el Consumidor Bancario, Normas sobre Auditoría Externa, Información complementaria a los Estados Financieros, etc.
- Se continuó con el desarrollo del tema de Balance Social para entidades financieras.

Finalmente, cabe destacar que la delegación de Paraguay realizó la presentación del Foro virtual a los miembros de todas las Comisiones del SGT N° 4.

IV.6.2.4 Central de Balances

La Central de Balances (CeBal) concentra información económico-financiera del sector real de la economía con el objetivo de proveer de información útil para la toma de decisiones económico-financieras y monetarias.

Asimismo, se ha dado participación a distintos organismos del Estado que tienen un interés legítimo sobre esta información. En ese sentido, se continuó trabajando con la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), el Ministerio de Justicia y Derechos Humanos de la Nación (MJDH) y la Inspección General de Justicia (IGJ) para lograr acuerdos específicos que viabilicen el objetivo de la CeBal.

Modelo Estándar de Estados Contables (MEdeEC): Durante el año 2011 se completó el desarrollo del “aplicativo de ingreso” de información a la Central de Balances y se procedió a efectuar la prueba de usuario utilizando para ello información de empresas

reales disponibles en el sitio *web* de la Comisión Nacional de Valores (CNV). Este desarrollo fue realizado teniendo como base el MEdeEC dado a conocer por la FACPCE, que contiene el diseño del Estado Contable elaborado por la Gerencia de Central de Balances del BCRA.

Circuito de presentación de la información: Durante este período se ha finalizado el desarrollo que permite la autenticación de información ingresada a la CeBal, mediante la utilización de la clave fiscal, brindando acceso seguro a los usuarios. Además, dota a la información de la seguridad informática necesaria al momento de la presentación y utilización, potenciando los recursos disponibles en el Estado.

Para lograr este avance, en febrero de 2011 se firmó de un convenio específico entre el BCRA y AFIP

Información agregada: A partir de información recibida de AFIP, sobre un total de datos individuales de alrededor de 150.000 empresas, se obtuvo información agregada a nivel total, sectorial, regional, etc. Atento el secreto fiscal, esta información se recibe con la Clave Única de Identificación Tributaria (CUIT) enmascarada, imposibilitando la identificación individual de la empresa.

Abarca un período de 6 años —desde 2005 a 2010 inclusive— y contiene datos declarados por las empresas correspondientes a 876.000 Estados Contables.

A partir de esa información, se obtuvo en forma agregada por sector, región y/o tamaño participaciones, variaciones porcentuales respecto de otro período e indicadores de rentabilidad, solvencia y endeudamiento.

Actualmente, se continúa trabajando en obtener mayor granularidad (por ejemplo a nivel actividad) en el análisis de esta información, generando nuevos reportes que agreguen valor para la toma de decisiones.

Otros avances: Se está trabajando en la emisión de un documento que contenga toda la información analítica obtenida como datos agregados a partir de la información de empresas recibido de AFIP.

IV.6.2.5 Central de Deudores del Sistema Financiero

Se continuó con la difusión de la información contenida en la Central de Deudores del Sistema Financiero, 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.

Esta 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 \$750.000 en el sistema financiero cualquiera sea su calificación crediticia y aquellos integrantes de las carteras residuales que registren atrasos superiores a 180 días en el cumplimiento de sus obligaciones.

2) Consultando individualmente a los deudores en el sitio *web* del Banco Central ([http:// www.bcr.gov.ar](http://www.bcr.gov.ar)).

IV.6.2.6 Central de Cheques Rechazados

El BCRA continuó difundiendo la Central de Cheques Rechazados, que contiene la nómina de las personas físicas y jurídicas del sector privado responsables de los rechazos comprendidos y sus eventuales cancelaciones.

La información es difundida en el sitio *web* del BCRA y puede ser consultada ingresando la clave de identificación fiscal de la persona física o jurídica. También 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 o a los 5 años de la fecha de rechazo, lo que ocurra primero.
- Los cheques no cancelados son dados de baja a los 5 años de la fecha de rechazo.
- Los cheques rechazados serán dados de baja de acuerdo con los criterios establecidos en los dos primeros puntos, en la medida que la entidad hubiere comunicado el pago de las multas.

Al comparar los rechazos informados en 2011 con los del año anterior se observa que éstos disminuyeron 4,92% en cantidad y 40,93% en los montos rechazados.

El 51,49% de los cheques rechazados en 2010 fueron abonados, representando el 55,10% del monto total de rechazos, mientras que en 2011 el 42,30% de los cheques rechazados fueron abonados, representando el 46,05% del monto total de rechazos (ver Cuadro IV.12).

Cuadro IV.12

Año 2011	Cheques Rechazados		Cheques Pagados		Cantidad de Personas con Cheques Rechazados		
	Cantidad	Monto	Cantidad	Monto	Físicas	Jurídicas	Total
Enero	71.486	388.362.431	34.716	208.046.021	19.756	4.428	24.184
Febrero	64.146	355.757.643	30.399	183.318.288	18.418	4.206	22.624
Marzo	82.256	462.072.511	40.083	238.012.828	21.178	4.863	26.041
Abril	68.966	398.654.443	32.626	200.225.162	18.680	4.267	22.947
Mayo	80.726	479.748.711	39.678	249.323.350	20.803	4.782	25.585
Junio	67.672	411.873.145	32.478	207.834.919	18.918	4.329	23.247
Julio	64.956	398.728.699	30.785	205.465.367	18.545	4.313	22.858
Agosto	75.549	501.788.103	34.523	241.193.220	19.495	4.495	23.990
Septiembre	64.733	417.185.743	27.771	186.454.929	18.439	4.250	22.689
Octubre	73.476	493.198.450	30.172	231.663.104	19.765	4.484	24.249
Noviembre	85.861	565.768.219	29.026	235.106.604	21.852	5.028	26.880
Diciembre	93.666	703.381.501	15.670	181.279.920	21.967	5.079	27.046
Total	893.493	\$ 5.576.519.599	377.927	\$ 2.567.923.712			

Fuente: BCRA

IV.6.2.7 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 Banco Central posee en internet.

Durante 2011 hubo 30.269 inhabilitaciones por no pago de multas, de las cuales 25.043 corresponden a personas físicas y 5.226 a personas jurídicas. El año finalizó con 40.255 inhabilitaciones vigentes, 34.526 correspondientes a personas físicas y 5.729 a personas jurídicas (ver Cuadro IV.13).

Cuadro IV.13

Inhabilitaciones por no pago de multas (Ley N° 25.730)			
Año 2011	Inhabilitados		
	Personas Físicas	Personas Jurídicas	Total
Enero	2.309	469	2.778
Febrero	1.922	400	2.322
Marzo	1.921	410	2.331
Abril	1.963	429	2.392
Mayo	2.363	463	2.826
Junio	2.060	415	2.475
Julio	2.003	425	2.428
Agosto	2.083	451	2.534
Septiembre	2.021	428	2.449
Octubre	2.046	443	2.489
Noviembre	1.796	366	2.162
Diciembre	2.556	527	3.083
Total	25.043	5.226	30.269

Inhabilitaciones vigentes al mes de diciembre de 2011 (excluyendo bajas y ceses)	Inhabilitados		
	Personas Físicas	Personas Jurídicas	Total
	34.526	5.729	40.255

Fuente: BCRA

V. Administración de Reservas

Conforme a la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina (BCRA), las Reservas Internacionales se componen de activos de máxima liquidez y solvencia, denominados en moneda extranjera y oro. La política de administración de las Reservas Internacionales del BCRA tiene como objetivo optimizar el rendimiento de las mismas, buscando la mejor combinación entre riesgo y rentabilidad. Se prioriza 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 de crédito.

En 2011, el Banco Central continuó con una política conservadora en la administración de las reservas, en un contexto global muy incierto. Al igual que en años anteriores, mantuvo al mínimo su exposición al riesgo de crédito. Para lograrlo, invirtió las reservas internacionales principalmente a través de otras contrapartes oficiales y organismos internacionales. Esto le permitió afrontar sin sobresaltos la crisis financiera global derivada de los problemas del sector financiero en Estados Unidos y en Europa.

A su vez, el BCRA mantuvo muy reducida su exposición a riesgos de tasa de interés, dentro de un escenario de elevada incertidumbre y volatilidad en el precio de los activos. De esta forma se mantuvo al margen de los problemas de deuda soberana que afectaron a la zona del euro, con una estrategia que le permitió obtener un resultado muy positivo en un contexto internacional desfavorable.

En cuanto a la exposición en monedas diferentes al dólar, hacia mediados de 2008, cuando el euro alcanzaba sus valores más altos con respecto al dólar, el BCRA había reducido su posición a la mitad. Durante el primer semestre de 2011, cuando el euro se ubicaba todavía en niveles por encima de 1,40 €US\$, el BCRA redujo algo más esta exposición y la mantuvo durante el resto del año. Este hecho le permitió al Banco Central contar con un ahorro muy importante en divisas, debido a la depreciación de esta moneda, y con una tranquilidad muy importante en momentos donde la crisis en la zona del euro comenzó a recrudecer.

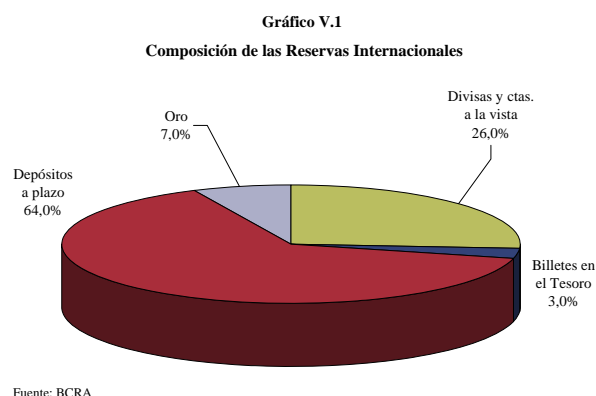
Sin embargo, el Banco Central no cambió significativamente su exposición al dólar. Prefirió ampliar la participación del oro en sus reservas internacionales. Esta vez lo hizo comprando directamente este metal en el mercado de contado. Ello difiere de lo que había realizado en el ejercicio inmediato anterior, cuando dejó de

renovar las opciones sobre oro que estaban venciendo y daban cobertura financiera a la posición.

Durante 2011, el resultado en dólares de las reservas internacionales se ubicó en los US\$395 millones, equivalente a un rendimiento del 0,7%.

V.1 Composición de las Reservas

Al 30 de diciembre de 2011, el *stock* de Reservas Internacionales del Banco Central ascendía a US\$46.376 millones. De este monto, 64% se encontraba invertido en depósitos a plazo, 26% en divisas y cuentas a la vista, 3% en dólares billetes en el tesoro del BCRA y 7% en oro (ver Gráfico V.1).



En lo que se refiere a su composición por monedas, al 30 de diciembre de 2011 las Reservas Internacionales del Banco Central estaban compuestas de la siguiente manera: 83% en dólares estadounidenses, 7% en Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI, 7% en oro, 2% en euros, y 1% en otras monedas.

V.2 Estrategias de Inversión

Durante 2011, el ritmo de crecimiento global se desaceleró. La actividad continuó siendo impulsada principalmente por las economías emergentes. La creciente incertidumbre derivadas de la intensificación de la crisis en la zona del euro, sumada al terremoto que sufrió Japón y la demora del Congreso de los EE.UU. en aprobar medidas fiscales (lo que costó a este país el primer *downgrade* de su historia), contribuyeron a un escenario de elevada volatilidad en el precio de los activos. Esto fue así especialmente en la segunda parte del año, con inversores más cautos y bancos centrales interviniendo nuevamente con políticas monetarias más expansivas para dar soporte a sus economías.

Aún para las economías emergentes que mostraban un muy buen desempeño de crecimiento a comienzos de 2011, los diversos problemas en las economías avanzadas generaron un cambio de escenario a partir del tercer trimestre del año. Esta situación llevó a varios de estos países (China, India y Brasil, entre otros) a cambiar el sesgo de su política monetaria en relación con lo que venían realizando.

La crisis de deuda soberana en la zona del euro, continuó siendo uno de los focos principales del mercado en 2011.

El excesivo énfasis puesto en resolver exclusivamente a través de un salvaje ajuste fiscal los desequilibrios presupuestarios de algunos países y la falta de consenso para adoptar las medidas requeridas de manera oportuna, terminaron afectando la confianza de los inversores. Esta situación de desconfianza profundizó la desaceleración de la actividad en la región y las tensiones en sus mercados de deuda soberana.

A los rescates de Grecia e Irlanda se sumó durante 2011 el rescate de Portugal. En ese país el gobierno se vio forzado a llamar a elecciones luego de no conseguir apoyo para implementar el ajuste propuesto. La discusión se centraba en políticas que compartieran el costo de la crisis: (1) emisión de bonos de deuda a nivel regional o (2) intervención del Banco Central Europeo en el mercado secundario de deuda. La férrea oposición de Alemania a este tipo de políticas cambió a partir de la segunda mitad del año, cuando el contagio de España e Italia volvió a impulsar una reacción tardía para intentar contener la crisis.

Durante 2011 el riesgo soberano se fue contagiando no sólo entre países, sino también hacia los bancos. Ello se dio especialmente en Europa, con una fuerte suba del riesgo interbancario y con la falta de financiamiento que sufrieron los bancos. Este hecho obligó a los bancos de la zona del euro a volcarse hacia el financiamiento del Banco Central Europeo (BCE).

Alemania siguió liderando el crecimiento de la zona del euro, y llegó a mostrar un descenso de su tasa de desempleo a los niveles más bajos de los últimos años, en relación con otros países de la región como España, Grecia y Portugal, con menor actividad y una tasa de desempleo creciendo a niveles récord.

Durante la primera mitad de 2011, el BCE subió la tasa de referencia en 25 puntos básicos (p.b.) en abril y 25 p.b. adicionales en julio, lo que dio en ese momento soporte al euro, que llegó a avanzar desde 1,33€US\$ hasta 1,48€US\$ a comienzos de mayo.

En ese contexto, el BCRA prefirió continuar reduciendo progresivamente su exposición en esta moneda hasta llegar a niveles muy reducidos en el tercer trimestre del año, actuando de manera pasiva para no afectar el mercado, es decir, dejando de recomprar las salidas de euros que había en su operatoria diaria.

Progresivamente y de manera pasiva, el Banco Central redujo hasta cero su posición en bonos de España durante 2011, optando por no reinvertir los vencimientos de títulos en ese país hasta vender el remanente de títulos en octubre, ante la pérdida de las condiciones mínimas para ser elegibles como inversión de las reservas internacionales. Cabe destacar que, aún en las ventas realizadas en el mes de octubre, el BCRA pudo realizar una ganancia histórica estimada en 4,73% anual para estos títulos, superior en 300 p.b. con respecto al interés que hubiesen devengado en el mismo plazo colocaciones a plazo fijo en esa moneda, y mejorando en 65 p.b. la tasa de 4,08% anual que rendían los mismos a su vencimiento al momento de su compra, cuatro años antes, momento en que la tasa de referencia del BCE se encontraba en sus niveles más altos.

Las tensiones en los mercados de deuda soberana en la zona del euro alcanzarían su punto máximo en el cuarto trimestre. El primer ministro griego intentó realizar sorpresivamente un referéndum para validar su gobierno y el segundo programa de asistencia del FMI y la Unión Europea y hasta la misma permanencia de Grecia en la zona del euro. Sin embargo, el ministro se vio forzado a renunciar y fue reemplazado por Lucas Papademos, ex vicepresidente del BCE. Papademos se hizo cargo de implementar el plan de ajuste impuesto bajo una coalición de los dos partidos mayoritarios del Parlamento. En Italia también caería el gobierno de Silvio Berlusconi, que fue reemplazado por Mario Monti, ex funcionario de la Comisión Europea.

En noviembre cambió la presidencia del Banco Central Europeo. Jean Claude Trichet fue reemplazado por Mario Draghi. Esta situación marcaría una política monetaria más activa por parte del BCE con dos bajas consecutivas de la tasa de referencia y el anuncio de una nueva línea de liquidez para los bancos europeos. Esta línea, con financiación a 3 años y tasa de interés de 1%, contribuyó rápidamente a estabilizar los mercados de deuda soberana; en particular en Italia y España, donde se habían llegado a subastar títulos a largo plazo con tasas superiores al 7% anual durante el mes de noviembre.

Hacia fin de 2011 el uso de las operaciones de refinanciamiento alcanzó €50.000 millones, y el balance del Banco Central Europeo mostró un incremento de 40% en solo seis meses.

El cambio del sesgo en la política monetaria y las tensiones en los mercados de deuda soberana provocaron una fuerte caída de la cotización del euro frente al dólar, desde 1,45 a fines de agosto hasta 1,30 en diciembre.

Las tensiones en esta región se sumaron a las tensiones en EE.UU. entre fines de julio y comienzos de agosto. En medio de las discusiones por el presupuesto el gobierno de Barack Obama, había sufrido dificultades en aprobar sus proyectos, luego de perder en las elecciones de 2010 la mayoría en la Cámara de Representantes. Durante 2011, la falta de acuerdo llegó al extremo de retrasar hasta último momento la suba en el límite de endeudamiento de este país aprobado por el Congreso, lo que puso a EE.UU. al borde de la cesación de pagos. La situación generó un fuerte incremento de la aversión al riesgo por parte de los inversores luego que S&P revisara de AAA a AA+ la calificación del mercado de deuda más importante a nivel mundial.

Más allá del lógico impacto sobre los mercados bursátiles con fuertes caídas de los índices accionarios, los títulos públicos de EE.UU. igualmente se valorizaron. Ello fue posible gracias a la mayor preferencia por liquidez de los inversores quienes consideran a este mercado el más líquido en renta fija. Las calificadoras Moody's y Fitch-IBCA, por su parte, mantuvieron la calificación AAA de estos títulos, aunque poniendo en "negativa" su perspectiva.

Los títulos de EE.UU. encontraron soporte también en la política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) que luego de un primer semestre más débil de lo esperado, continuó tomando medidas no convencionales. A partir de agosto de 2011 la Fed introdujo en el comunicado de su reunión el compromiso explícito de mantener en niveles excepcionalmente bajos su tasa de referencia hasta, al menos, mediados de 2013. Luego, sólo un mes más tarde, la Fed anunció lo que luego se conocería como "Operación *Twist*"; mediante esta operación la Fed se comprometía a vender US\$400.000 millones en títulos de su cartera con una madurez menor a los 3 años. El objetivo era destinar esos fondos a la compra de títulos equivalentes en plazos entre 6 y 30 años, con el objetivo de aplanar la curva de tasas y, sobre todo, reducir los niveles de las tasas de largo plazo y reactivar así la demanda de crédito.

Luego de efectuar estas medidas, las tasas de interés de EE.UU. y Alemania retrocedieron 150 p.b. y 100 p.b. respectivamente. El retroceso se dio, en particular, en los tramos largos de la curva, siendo además el refugio de los inversores ante el recrudecimiento de la crisis global.

Las tasas de interés de corto plazo en EE.UU. no sintieron el impacto de la "Operación *Twist*" y retrocedieron a lo largo del año, repercutiendo negativamente sobre las tasas ofrecidas en el mercado monetario en las contrapartes con la máxima calidad de crédito, que promediaron niveles aún inferiores a los mínimos históricos del año anterior. El *swap* de la tasa *overnight* a tres meses (OIS) promedió 0,11% frente a 0,19% el año anterior, y finalizó 2011 por debajo de 0,09%, en línea con el rango de 0 a 0,25% de la tasa de referencia de EE.UU. En Europa, la estrategia de salida que había comenzado el BCE y las subas de tasas que realizó en abril y julio llevaron a las tasas de corto plazo a subir sostenidamente en la primera mitad del año, desde 0,6% a 1,3% anual, en la segunda mitad del año se revirtió esta tendencia y finalizaron el año promediando 0,4% anual. No obstante, las tasas de corto plazo en euros promediaron 0,9%, por encima del 0,5% que promediaron el año anterior, mejorando el devengamiento de intereses en esta moneda.

En un contexto global turbulento, con tasas reales negativas y tasas nominales cercanas a cero, el oro se mantuvo firme, apreciándose por onceavo año consecutivo contra el dólar, aún en un año donde el dólar se apreció con respecto a las principales monedas.

En línea con lo realizado en 2010, durante 2011 el BCRA aumentó la exposición en oro de sus Reservas Internacionales, primero dejando vencer los derivados utilizados sobre esta posición y luego, hacia fines de septiembre, con la compra de 224 mil onzas en el mercado de contado, luego de una fuerte corrección en el precio de este activo con respecto a los máximos alcanzados en ese mes.

La diversificación estratégica en oro realizada por el BCRA se había reiniciado en el año 2004 con la compra de 55 toneladas de oro. Esta posición física se había mantenido sin cambios hasta el año 2010, cuando decidió incrementar la misma nuevamente.

Dentro de un escenario monetariamente incierto y ratios de deuda muy elevados en los países avanzados, la inversión en oro de los bancos centrales, es una tendencia que ha venido consolidándose. A partir de la crisis global de los últimos años, y en particular desde el año 2009, los bancos centrales se han convertido nuevamente en compradores netos de oro en el mercado.

En América Latina, Argentina ha sido uno de los pioneros en implementar la recomposición de sus reservas monetarias en oro. Esto le permitió contar con una revalorización de más de US\$1.650 millones, en términos netos, desde su compra a principios de 2004.

Poco a poco otros bancos centrales de la región comienzan a asignarle un rol más importante a este activo dentro de sus Reservas Internacionales, mientras que otros países como China y Rusia continúan cada año a paso firme con su plan de compras anual.

Hasta tanto la inversión en oro no tenga un costo de oportunidad importante, por un lado, y las economías avanzadas no corrijan sus desbalances, por otro lado, el oro debería continuar siendo un importante valor de reserva mundial. Esta situación continuaría más allá de los cambios bruscos que pueda tener en el corto plazo en función de su volatilidad y los vaivenes de la economía mundial.

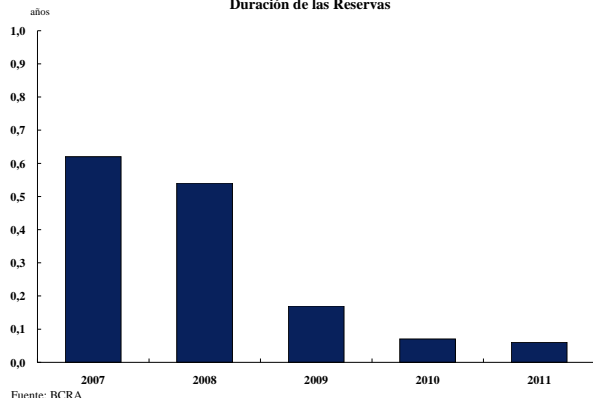
A fines de 2011, la inversión en oro de las Reservas Internacionales estaba valuada en US\$3.140 millones, representando un 7% de las mismas. La posición en oro del BCRA era la tercera en importancia de América Latina.

La mayor exposición al oro, por un lado, y la menor exposición al euro, por otro, significó que la exposición de las Reservas Internacionales al dólar estadounidense se mantuvo con pocos cambios durante el 2011. La cantidad de dólares en cartera bajó desde 84,5% en el 2010 a 83,3% en el 2011 que, sumando la participación correspondiente a los Derechos Especiales de Giro (DEG), se ubicó en 86,2%.

En efecto, durante 2011 no hubo en las demás monedas cambios significativos y/o cambios en la asignación de DEG por parte del FMI. La cantidad de DEG en cartera finalizó 2011 en 2.053 millones, con un valor de mercado de US\$3.152 millones.

Con tasas de interés en mínimos históricos y elevada volatilidad de las monedas, el BCRA mantuvo durante 2011 posiciones muy líquidas y de baja duración. En promedio, la duración de la cartera se mantuvo próxima a 1 mes de plazo, al igual que en 2010 (ver Gráfico V.2).

Gráfico V.2
Duración de las Reservas



La cartera de inversiones continuó evitando la exposición a instrumentos y/o contrapartes que pudieran tener riesgos significativos, manteniéndose al margen de invertir en títulos de deuda soberana y continuando con la política de canalizar las inversiones a través de contrapartes oficiales con la máxima calidad de crédito.

V.3 Rendimiento de las Reservas

Las Reservas Internacionales están compuestas por instrumentos denominados en diversas monedas donde el dólar estadounidense es la más importante, seguida en menor medida por el oro y el euro. Su rendimiento expresado en dólares estadounidenses conjuga los rendimientos en cada una de las monedas en que se invierte y las revaluaciones o depreciaciones de estas monedas frente al dólar.

En este sentido, las Reservas Internacionales del Banco Central mostraron durante 2011 un resultado positivo estimado en US\$395 millones, equivalente a un 0,7% anual sobre el *stock* promedio del año, de los cuales US\$73,5 millones correspondieron al rendimiento por bonos y colocaciones a plazo y US\$321,6 millones a la revaluación que tuvieron las principales monedas con respecto al dólar estadounidense.

Al igual que en los últimos años, y a partir de la mayor exposición al oro en las Reservas Internacionales en comparación al euro, la fuerte suba en el precio del oro se tradujo en la principal contribución al resultado en dólares del año, con una revaluación de 265,6 millones de dólares (8,6%) en términos netos.

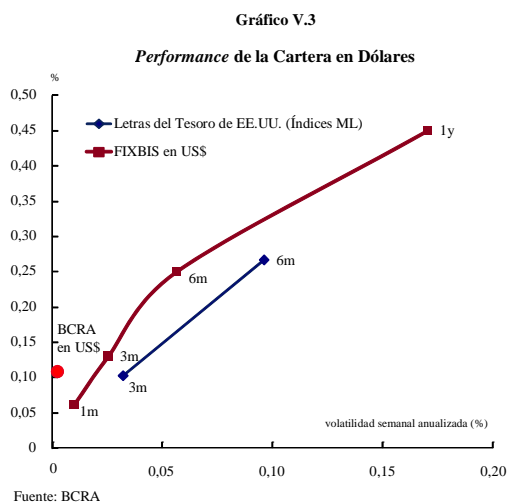
Sin embargo, durante 2011 la estrategia del BCRA en euros también mostró un resultado positivo. En un año donde el euro se depreció 3,1% con respecto al dólar, la cartera en euros del Banco Central igualmente tuvo un resultado positivo en dólares de 68 millones. Este muy resultado se explica, principalmente, porque el BCRA logró anticiparse a la fuerte caída del euro del último trimestre de 2011.

Cuando el euro subió de 1,33 a 1,45 €US\$ en la primera mitad del año, la exposición de las Reservas Internacionales a esta moneda promedió un 6%, mientras que cuando el euro bajó de 1,45 a 1,30 €US\$ en la segunda mitad del año, la exposición promedio se ubicó en 4%. En efecto, durante el tercer trimestre de 2011 la exposición en euros llegó a bajar hasta un 3,5% de las Reservas Internacionales, de los cuales un 70% correspondía a la parte proporcional de los DEG del FMI que el Banco Central mantiene como asignaciones del Organismo.

Es decir, los euros en cartera se redujeron temporalmente a su nivel más bajo de los últimos años.

En un contexto donde las tasas de interés de las economías avanzadas permanecen próximas a cero, el resultado en dólares de las Reservas Internacionales está siendo determinado, principalmente, por la revaluación de las monedas con respecto al dólar.

En términos de intereses, la cartera en dólares del BCRA tuvo durante 2011 un rendimiento estimado de 0,11% anual, similar al rendimiento de 0,10% anual mostrado por las Letras del Tesoro de EE.UU. a 3 meses de plazo, pero con una volatilidad sustancialmente inferior, es decir, con un mejor rendimiento por unidad de riesgo (ver Gráfico V.3).



VI. Sistema de Pagos

El Sistema Nacional de Pagos (SNP) continúa creciendo a partir de la universalización del acceso a los servicios financieros por parte de la población. Para ello el BCRA continúa implementando distintas medidas para propiciar la utilización de los medios electrónicos de pago y desalentar el uso y traslado del dinero en efectivo.

Si bien en la Argentina es muy utilizado el dinero en efectivo para realizar el pago de distintas transacciones, se viene observando un incremento satisfactorio en la utilización de los medios de pago alternativos.

Teniendo en cuenta esta situación, uno de los ejes de la actual política impulsada por el BCRA está vinculado con otorgarle al sistema financiero en general, y al SNP en particular, un carácter cada vez más inclusivo.

En ese sentido y con los avances tecnológicos, no puede obviarse la relevancia de optimizar los mecanismos electrónicos existentes, y en el marco de los objetivos citados, maximizar la explotación de las múltiples posibilidades ofrecidas por tales tecnologías. Al respecto, es importante resaltar la reciente implementación de las transferencias inmediatas. El proyecto fue instaurado para su tratamiento en el ámbito de la Comisión Interbancaria para Medios de Pago de la República Argentina (CIMBRA), en consonancia con políticas que ya eran aplicadas sobre el tema en otros países de Latinoamérica como por ejemplo Brasil, Chile y México.

Su inicio permitió a los clientes bancarios realizar transferencias inmediatas en pesos y dólares estadounidenses, con acreditación en la cuenta del beneficiario en línea al menos los días hábiles de 8 a 18 horas. Estas operatorias —que pueden ser efectuadas tanto por personas físicas como jurídicas— se canalizan a través de los cajeros automáticos o vía Internet -“*home banking*”. En este sentido, el BCRA estableció límites máximos en los montos a cursar bajo esta modalidad a los fines de garantizar la seguridad de las operaciones.

Un dato de relevancia es que las transferencias inmediatas de fondos se encuentran alcanzadas por el esquema de costos establecido por el BCRA con carácter general a través de la normativa vigente, el cual fijó gratuidad para las transferencias hasta \$10.000 y límites en las comisiones aplicables para montos superiores.

Asimismo, se recomendaron mayores medidas de seguridad a las entidades financieras, en pos de optimizar la seguridad de tales operaciones enfatizando sus respon-

sabilidades sobre los resguardos de seguridad informática, lógica y electrónica, dentro de la política general que adopta como referencia mínima el Banco Central.

Por otra parte, se pusieron en práctica una serie de medidas para avanzar en el desarrollo del SNP. Entre las medidas implementadas se destacan la elevación del monto de los documentos truncados sin envío de imagen en el marco de la Compensación Federal Uniforme (CFU) y la homologación de los modelos de certificados de depósito a plazo fijo en un contexto de estandarización de la totalidad de los documentos compensables.

A fin de lograr acelerar los tiempos de envío y distribución de imágenes de cheques y mejorar los procesos tanto de las cámaras de compensación como de las entidades, se llevó a \$10.000 (anteriormente se ubicaba en \$5.000) el monto de los documentos a partir del cual es obligatorio el envío de las respectivas imágenes a las entidades giradas. Cabe recordar que desde el año 2006 el procedimiento de truncamiento de cheques es total en el país, es decir, que no se efectúa traslado de los documentos físicos, los cuales quedan en poder de las entidades depositarias, quienes remiten la información electrónica pertinente y, de corresponder, la imagen respectiva.

En este marco, a partir de diciembre de 2011 las entidades deben entregar a sus clientes certificados de depósitos a plazo que contemplen las características estipuladas en la normativa que procedió a estandarizar tales documentos. Para un cumplimiento eficaz de ello, se procedió a su homologación en cada caso particular. Este mecanismo permite brindar a los bancos depositarios mayores herramientas para la verificación y el control de los instrumentos, lo cual ayuda a mitigar el riesgo operacional vinculado a posibles fraudes.

En lo que se refiere a estándares internacionales, el BCRA constantemente apunta a adecuar todos los procedimientos a los principios básicos internacionales vigentes, como así también su supervisión respectiva. Sobre el particular, la Institución se encuentra participando activamente en la discusión de nuevos principios de infraestructura de mercados financieros impulsados por el CPSS (*Committee on Payment and Settlement Systems*) y la IOSCO (*International Organization of Securities Commissions*). En este sentido, en el ámbito del BCRA, y con el objetivo de brindar una visión general del tema, un equipo interdisciplinario integrado por diversas áreas se encuentra abocado al pertinente análisis.

Finalmente, se continuó trabajando en el seno del grupo de trabajo generado por la “Iniciativa de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores del Hemisferio Occidental” coordinada por el CEMLA en tareas vinculadas a vigilancia, a los avances en los sistemas de pago de alto y bajo valor, como así también al estudio sobre la continuidad de negocio de los sistemas de pago en Bancos Centrales.

VI.1 Evolución de los Medios de Pago

VI.1.1 Medio Electrónico de Pagos (MEP)

El MEP es un sistema de Liquidación Bruta en Tiempo Real (LBTR) operado por el Banco Central e implementado en el año 1997. Permite que los participantes realicen transferencias brutas en tiempo real a través de las cuentas corrientes que las entidades mantienen en el BCRA a lo largo de un ciclo operacional prolongado (de 8:00 a 20:00 horas) y dispongan de la información en tiempo real acerca de los fondos disponibles en sus cuentas.

Estas operaciones se registran, si existen fondos suficientes, en las cuentas corrientes que las entidades financieras tienen abiertas en el Banco Central.

En el sistema MEP también se liquidan, en las cuentas corrientes de las entidades, las operaciones de compensación que realizan las Cámaras Electrónicas de Compensación (CEC) de alto y bajo valor. Asimismo se liquidan 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.

Además, se cursan a través del MEP las operaciones que las entidades realizan con el Banco Central (Ej. Operaciones de Convenio ALADI, Venta de Divisas contra Cuentas Corrientes en BCRA, Cheques Cancelatorios, solicitud de billetes, transferencias ANSeS, etc.).

Durante 2011 se cursaron 1.486.280 operaciones por un monto aproximado de \$5.400 miles de millones, lo que hace un promedio mensual de más de 123.800 de operaciones y \$447.418 millones, respectivamente.

VI.1.2 Documentos Compensados y Rechazados Nominados en Pesos

En 2011 las Cámaras de Compensación Electrónicas (CEC) procesaron aproximadamente 97,3 millones de cheques, por un total de \$1.060 miles de millones.

En el transcurso del período, la cantidad de cheques rechazados (por diferentes causales) se mantuvo en el orden del 2,4% del total de cheques presentados a compensación.

VI.1.3 Transferencias Minoristas en Pesos

Durante el año 2011, las transferencias globales (entre clientes o clientes y terceros, pago a proveedores, pago de sueldos, pago de asignaciones familiares, pagos previsionales, embargos, impuestos y devoluciones) canalizadas por las cámaras compensadoras y redes de cajeros automáticos, mostraron un incremento significativo de 54,55% en cantidad y de 39,43% en los montos, respecto del año 2010.

Respecto a la cantidad de transferencias minoristas cursadas por las cámaras compensadoras y con plazo de compensación de 24 horas, se observó un incremento de 11,9% en la cantidad y de 92,5% en los montos cursados (ver Cuadro VI.1).

Cuadro VI.1

Transferencias Minoristas		
Meses	Cantidades	Montos (en pesos)
Enero	1.489.041	15.157.099.888,75
Febrero	1.455.213	14.410.549.219,16
Marzo	1.548.200	14.726.161.820,56
Abril	1.498.457	15.565.727.822,63
Mayo	1.449.967	17.164.074.653,77
Junio	1.323.621	17.906.673.687,69
Julio	1.248.948	18.633.434.419,69
Agosto	1.357.564	19.608.565.553,00
Septiembre	1.340.049	19.608.006.273,79
Octubre	1.327.425	19.003.885.200,00
Noviembre	1.333.452	17.825.341.501,00
Diciembre	1.375.953	20.774.965.643,00
Total	16.747.890	210.384.485.683

Fuente: BCRA

En tanto, a través de las transferencias inmediatas implementadas a fines de abril, se transfirieron fondos por un monto total acumulado superior a \$37.337 millones, mediante 8,8 millones de operaciones. Cabe mencionar que el 95% de dichas operaciones corresponden a montos de hasta \$10.000 —monto hasta el cual se realizan en forma gratuita—.

Del análisis de su evolución puede concluirse que, desde su inicio, hubo en la población una considerable aceptación de esta nueva modalidad. En efecto, los datos relevados muestran un incremento del 77,28% en

las cantidades y un 327.60% en los montos transados en el periodo mayo-diciembre de 2011.

VI.1.4 Débitos Directos

En 2011 continuó ampliándose la utilización de los débitos directos, principalmente aquellos preacordados para el pago de servicios (luz, teléfono, televisión por cable, etc.) por parte de las empresas y las familias. En el año se registraron 42,3 millones de operaciones de débito directo por \$67.000 millones, lo que implicó un incremento de 2,4% respecto al año anterior (ver Cuadro VI.2).

Cuadro VI.2

Débitos Directos		
Período	Cantidades	Montos (en pesos)
Enero	3.445.904	4.721.417.858,64
Febrero	3.162.861	4.807.466.867,60
Marzo	3.559.122	4.963.318.064,57
Abril	3.589.876	4.966.109.172,98
Mayo	3.577.154	5.069.980.169,34
Junio	3.066.200	5.228.257.272,40
Julio	3.579.546	5.690.116.404,39
Agosto	3.612.685	6.207.273.823,45
Septiembre	3.689.371	6.236.164.382,18
Octubre	3.643.743	6.314.632.815,23
Noviembre	3.729.864	6.364.420.678,52
Diciembre	3.682.827	6.491.173.984,70
Total	42.339.153	67.060.331.494

Fuente: BCRA

VI.1.5 Efectivo, Billetes y Monedas

Emisión y Circulación Monetaria

La Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina establece en su artículo 30 que: “*El Banco es el encargado exclusivo de la emisión de billetes y monedas de la Nación Argentina y ningún otro órgano del gobierno nacional, ni los gobiernos provinciales, bancos u otras autoridades cualesquiera, podrán emitir billetes ni monedas metálicas ni otros instrumentos que fuesen susceptibles de circular como moneda. Se entenderá que son susceptibles de circular como moneda, cualesquiera fueran las condiciones y características de los instrumentos*”. En cumplimiento de ello, determina en forma periódica las necesidades de billetes y de monedas que han de volcarse a la circulación, de modo tal de satisfacer la demanda proveniente del público y los mercados.

Al 30 de diciembre de 2011 había en circulación 2.809,8 millones de billetes, registrando un incremento de 595,2 millones de unidades (26,9%) respecto del año 2010. En

términos de monto, la circulación de numerario impreso se incrementó en \$48.338,7 millones (39,4%).

Cabe señalar que durante el año 2011 se volcaron al circuito monetario 595,2 millones de billetes. De este modo, y tal como ocurrió en 2010, el crecimiento observado en la circulación de billetes se mantuvo por encima de los aumentos registrados por el agregado monetario desde el año 2002 (2002: 111,5 millones de billetes; 2003: 198,1 millones de billetes; 2004: 167 millones de billetes; 2005: 162,6 millones de billetes; 2006: 168,9 millones de billetes; 2007: 223,1 millones de billetes; 2008: 181,1 millones de billetes, 2009: 243,1 millones de billetes y 2010: 393,7 millones de billetes).

La suba a la que se hace referencia en el párrafo anterior confirma una vez más que el Banco Central pudo responder a la creciente demanda de billetes originada, básicamente, en el proceso de crecimiento que viene mostrando la economía en los últimos años.

Respecto a las monedas, al último día hábil de 2011 había en circulación 6.989,7 millones de unidades, mostrando un incremento de 340,4 millones (5,1%) respecto del año anterior. En tanto, el monto de las monedas en circulación aumentó \$195,9 millones (10,3%).

Cabe mencionar que durante el año 2011 se volcaron a la circulación 340,4 millones de monedas, cantidad inferior a la del año 2010 (635,3 millones). Este comportamiento pudo ser explicado por diversas razones, tales como que la demanda de piezas metálicas se vio satisfecha a lo largo de los años anteriores y la emisión de la tarjeta SUBE, que cambió el hábito de los usuarios a la hora de utilizar los medios de transporte.

La Circulación de billetes y monedas en manos del público y los bancos alcanzó \$173.054,5 millones al 30 de diciembre de 2011, de los cuales \$170.951,2 millones correspondieron a billetes y \$2.103,3 millones a monedas. Esto representa un crecimiento del agregado monetario equivalente a \$48.534,5 millones (39%) respecto al 31 de diciembre de 2010.

Disponibilidad de Billetes y Monedas

Al 30 de diciembre de 2011 el total de billetes que se encontraban en el tesoro del Banco Central (sede central como en las agencias regionales; billetes nuevos y en buen uso) alcanzó a 380,8 millones de unidades. El nivel alcanzado mostró un incremento de 937,5% respecto del año anterior, equivalente a 344,1 millones. En el billete de \$2 las existencias mostraron un retroceso respecto al último día hábil de 2010. En las restantes denominaciones se observaron importantes aumentos.

Con estos resultados se ha iniciado la recomposición del *stock* del numerario impreso, siendo éste uno de los principales objetivos que se ha propuesto alcanzar la Institución en el corto plazo.

En cuanto a las monedas, al 30 de diciembre de 2011 el Banco Central contaba con un *stock* que alcanzaba 182 millones de piezas; de este modo las disponibilidades registraron una caída de 16,7% respecto al año anterior (218,5 millones de piezas), revirtiéndose así la tendencia alcista iniciada en 2009 (ver Cuadro VI.3). En tanto, las monedas de \$0,25; \$0,50 y \$1 acompañaron el comportamiento verificado a nivel global; en cambio, en los restantes valores se produjeron notorios crecimientos, destacándose el registrado en la moneda de \$2, pieza emitida a partir del día 12 de diciembre, en conmemoración del Bicentenario de la Revolución de Mayo de 1810.

Cuadro VI.3

Circulación y Disponibilidad de Billetes y Monedas en millones				
Concepto	Dic-09	Dic-10	Dic-11	Dic-11/Dic-10 en %
Circulación				
Billetes				
Unidades	1.820,9	2.214,6	2.809,8	26,9
Pesos	96.496,3	122.612,6	170.951,3	39,4
Monedas				
Unidades	6.014,0	6.649,3	6.989,7	5,1
Pesos	1.569,0	1.907,4	2.103,3	10,3
Disponibilidades en BCRA				
Billetes				
Unidades	126,0	36,7	380,8	937,5
Pesos	8.982,9	98,6	17.747,4	17.895,4
Monedas				
Unidades	87,8	218,5	182,0	-16,7
Pesos	43,0	153,8	121,1	-21,2

NOTA: datos al último día hábil de cada año

Fuente: BCRA

Adquisiciones y Contrataciones

Papel para la impresión de billetes

En 2011 se adjudicó la compra de 85.438.000 millares de hojas equivalentes a 2.709,1 millones de billetes.

Cospeles

Durante el año 2011 se adjudicó la compra de 300 millones de cospeles para acuñar monedas de \$2, conmemorativas del Bicentenario de la Revolución de Mayo de 1810.

Impresión de billetes

El 20 de julio de 2011 se suscribió con la Sociedad del Estado Casa de Moneda el contrato para la impresión de 434,5 millones de billetes de distinta denominación.

Asimismo, se emitieron las órdenes de compra mediante las cuales se adjudicó a la UTE conformada por la So-

ciudad del Estado Casa de Moneda y la *Casa da Moeda do Brasil* la impresión de 968,6 millones de billetes.

Tesoro de Operaciones

Además de las operaciones correspondientes a ingreso y egreso de billetes dólares, se llevaron a cabo diversas operatorias en divisas:

- Se recibieron del Federal Reserve Bank of New York, la cantidad de US\$2.406,4 millones.
- Por operaciones concertadas por la mesa de operaciones del BCRA, se abonaron US\$2.961,8 millones a diversos bancos.
- Se continuó con la operatoria iniciada en el año 2002, a través de la cual, en los casos de BODEN 2012 y 2013, el Banco Central abonó US\$253,8 millones a diversas entidades financieras y Caja de Valores S.A.

Operaciones con Bancos

A efectos de asegurar el normal funcionamiento de las operaciones interbancarias y los tesoros de las entidades, durante 2011, se realizaron 3.363 operaciones por pagos a entidades financieras, compensación interbancaria, recepción de depósitos de billetes buen uso y deteriorados, operativos y declaración de excedentes. Estas operaciones implican mantener una apropiada circulación del efectivo entre entidades, tanto en términos de cantidad como de calidad de los billetes.

Los pagos mayores en efectivo alcanzaron a 730,8 millones de billetes por un total de \$55.357,7 millones. En tanto, a través de la compensación interbancaria se abonaron 18 millones de billetes por un total de \$1.804,5 millones. Por excedentes declarados en la compensación interbancaria, las operaciones totalizaron 19 millones de billetes por un total de \$1.899,7 millones. Se recibieron en depósitos 33,9 millones de billetes deteriorados por un total de \$1.067,5 millones y 116 millones de billetes de buen uso por un total de \$10.341 millones.

Operaciones Generales

En 2011 se recibieron 282 cheques de terceros, relacionados con operaciones donde intervienen distintas áreas del BCRA y 10.062 depósitos en efectivo (por tramitación de oficios judiciales, reproducción de material de biblioteca, cobro de multas, certificación de firmas, venta de CD-ROM, venta de monedas conmemorativas, entre otros).

Asimismo, se abonaron 193 cheques del Banco Central y se realizaron 150 operaciones de pagos diversos (jubilados, personal, garantías, pasantías, etc.)

Además, se efectuaron 64.096 operaciones en cajas de cambio al personal por un total de 6,7 millones de monedas y 1,5 millones de billetes por \$4,1 y \$21,9 millones, respectivamente.

Por otro lado, se recibieron de la Sociedad del Estado Casa de Moneda la cantidad de 1,5 millones de cheques cancelatorios y se entregaron a las distintas entidades financieras 3.250 cheques en consignación

También se recibieron 6.202 cheques cancelatorios, de los cuales 1.420 fueron pagados en pesos y 3.134 en dólares, 254 fueron cancelados en pesos y 268 en dólares y 1.126 fueron anulados.

Operaciones en las Agencias Regionales

Operaciones de Pagos y Depósitos

Las agencias regionales ubicadas en el interior del país realizaron pagos en efectivo por 84,4 millones de billetes nuevos (\$6.714,2 millones) y 309,4 millones de “billetes buen uso” (\$27.848,1 millones) a las entidades financieras ubicadas en área de influencia correspondiente a cada agencia.

En cuanto a los depósitos, se recibieron 322,5 millones de billetes “buen uso” (\$28.929,9 millones) y 57,6 millones de billetes “deteriorados” (\$1.091,3 millones).

Operaciones con la mesa de operaciones

En 2011 se abonaron US\$473,6 millones (4,7 millones de billetes) a diversas entidades bancarias por operaciones concertadas por la Mesa de Operaciones del Banco Central.

Operativos de traslado de numerario

A lo largo del año, se realizaron traslados de numerario desde la sede central a las 21 agencias regionales según el siguiente detalle:

- Billetes Nuevos: \$7.795,9 millones
- Billetes Buen Uso: \$299 millones
- Dólares estadounidenses: \$416 millones

Asimismo, se efectuaron operativos de traslado de billetes “buen uso” entre agencias regionales por \$299 mi-

llones. En tanto, se trasladaron 40,1 millones de billetes (\$803,9 millones) desde las agencias regionales a la sede central para su destrucción.

Procesamiento de Monedas

Se recontaron, verificaron y depuraron 93 millones de unidades. Las mismas fueron recibidas de distintos proveedores y entidades financieras, como así también a través de empresas de transporte ferroviario y colectivo.

Asimismo, se encartucharon 3,1 millones de monedas de distintas denominaciones, con el fin de abastecer todas las necesidades internas.

Recepción, Pago y Atesoramiento de Monedas

En este rubro, se destacan un conjunto de actividades destinadas a mantener y canalizar de manera fluida el circulante en monedas al público. El Tesoro del Banco Central recibió 152,4 millones de monedas entregadas por la Casa de Moneda de Argentina, como así también 67,8 millones de monedas de \$1 Conmemorativa del Bicentenario.

Por otra parte, durante el año 2011 se realizaron convenios con empresas de diferentes ramos —ferrocarriles, líneas de colectivos y distribuidoras de diarios, revistas y afines—, a efectos de poder llevar al público en general una mayor cantidad de metálico. Debido a ello, se recibieron de empresas de colectivos, en concepto de canje, 8,4 millones de monedas, las cuales se depuraron y acondicionaron para su vuelta a la circulación. Asimismo, se realizaron pagos a entidades financieras de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires e interior del país por un total de 276,8 millones de monedas.

En otro orden, a fin de poder abastecer directamente al público y aumentar la cantidad de metálico en el mercado, el BCRA dispuso abrir en las terminales ferroviarias más importantes de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires dos Centros de Canje de Metálico en el mes de agosto de 2008 (Centros de Retiro y de Once) y uno en el mes de septiembre del mismo año (Centro de Constitución).

Durante el año 2011, en dichas ventanillas, se entregaron un total de 19,3 millones de monedas (15,1 millones y 27,9 millones en los centros de Retiro, Once y Constitución, respectivamente).

Clasificación de Numerario

Esta función está relacionada con la necesidad de determinar la aptitud de los billetes para continuar o no en circulación. Con un parque de 3 máquinas en funciona-

miento, se procesaron 4,6 millones de billetes, de los cuales 80.000 fueron destruidos automáticamente, 3,9 millones resultaron numerarios de buen uso apto para circular y 600.000 deteriorados. Del total de billetes procesados, se detectaron 93 billetes faltantes, 84 sobrantes, 6 falsos y 4 sin valor.

Registro de Numerario Apócrifo

Se recibieron 56.904 billetes falsos (51.892 de la línea peso y 5.012 de la línea dólar estadounidense) de distintos valores presentados por entidades financieras y retenidos por el Banco Central, habiéndose llevado a cabo la verificación de todos los ejemplares (ver Cuadro).

Controles de Calidad y Especificaciones Técnicas del Numerario

En 2011 se realizaron controles de calidad de: 17 entregas de papel para la impresión de billetes; 17 entregas de monedas o cospeles para la acuñación de monedas; 71 muestras de cheques y plazos fijos presentadas por los bancos para su homologación y diversos materiales que adquirió el Banco Central.

Asimismo, se llevaron a cabo evaluaciones técnicas de muestras de marcas de agua presentadas por tres fabricantes para su homologación.

Como es habitual, se elaboraron las especificaciones técnicas para la adquisición de papeles para billetes y cospeles, así como también para la impresión de billetes y acuñación de monedas. Con motivo de la contratación de la impresión de billetes en el exterior, se realizó la aprobación de hojas patrones.

Estudios Periciales

Durante el año 2011 se llevaron a cabo 19 estudios periciales sobre billetes y cheques a solicitud del Poder Judicial de la Nación (PJN), Presidencia de la Nación y dependencias del Banco Central. Se resolvieron 279 casos complejos de reconocimiento de billetes deteriorados (quemados, dañados y de dudosa legitimidad) por un total de \$764.389.

Otros Estudios

A lo largo del año se llevó a cabo la actualización de niveles de calidad en máquinas para la clasificación de billetes y armado de muestrario, y se realizaron ensayos interlaboratorio con las empresas Arjo Wiggins de Francia y de Holanda y De la Rue de Inglaterra.

Asimismo, se desarrollan estudios sobre sustratos y elementos de seguridad para billetes; pruebas de laboratorio sobre muestras de nuevos productos y estudios sobre falsificaciones en el país.

Cabe mencionar que en 2011 se implementaron las normas IRAM e ISO relacionadas con el control por variables y atributos en las adquisiciones de papeles para billetes.

Colaboración con Organismos Institucionales

A requerimiento de los bancos de la Provincia de Buenos Aires y de la Nación Argentina se realizaron controles de calidad de medallas de oro y de plata adquiridas por esas instituciones para entregar a su personal.

VI.2 Emisiones Numismáticas

El Directorio del Banco Central aprobó la emisión de una moneda conmemorativa de circulación de \$2 bimetálica. Esta pieza, emitida el 12 de diciembre de 2011, fue acuñada por Casa de Moneda Sociedad del Estado. La misma integra el circulante actual, lo que le confiere el carácter de medio de pago, y podrá ser utilizada tanto en las máquinas expendedoras como en las transacciones cotidianas.

Se pondrán en circulación 300 millones de unidades, que llevarán sucesivamente los cuños 2010, 2011 y 2012. Los diseños del anverso y reverso se describen a continuación:

Anverso

El centro del núcleo presenta un sol, rodeado por la identidad visual del Bicentenario Argentino, creada para la conmemoración por la Presidencia de la Nación. En el arco superior del anillo se lee “REPÚBLICA ARGENTINA”, y en el arco inferior, “EN UNIÓN Y LIBERTAD”.

Reverso

Se observa en el núcleo, el valor facial “2 Pesos”, enmarcado con la identidad visual del Bicentenario Argentino. En el arco inferior del anillo se lee el año de la conmemoración “2010”, completando el perímetro con laureles y perlado.

Canto

Está conformado por cuatro secciones lisas y cuatro ranuradas, alternadas, para favorecer el reconocimiento al tacto.

Por otra parte, el 17 de noviembre de 2011 se puso a disposición del público numismático, la presentación en estuche para colección de la moneda de cuproníquel de \$2, conmemorativa del 75° Aniversario de la Creación del Banco Central, que completa la serie de monedas alusivas al mencionado homenaje, emitidas en 2010.

Servicio de Intercambio de Numerario con Bancos Centrales y Emisores de todo el Mundo

Mediante este servicio es posible realizar un estudio de las especies valoradas extranjeras que, a su vez, permite mantener actualizado el registro de las novedades en materia de elementos de seguridad y las tendencias en cuanto al empleo de aleaciones y otros materiales, al tiempo que da lugar a realizar propuestas de nuevos dispositivos de seguridad para las emisiones argentinas.

En el transcurso de 2011 se recibieron los siguientes especímenes por el servicio de intercambio de numerario entre bancos centrales:

Intercambio de Numerario con Bancos Centrales		
Institución	Billetes	Monedas
Banco de Albania	5	-
Ministerio de Finanzas de Brunei	9	-
Banco Nacional de Bulgaria	1	-
Banco Central de Dinamarca	4	-
Banco Central de la República Islámica de Irán	4	-
Banco Nacional de Kazajistán	1	-
Banco Central de Marruecos	1	1
Banco de México	2	-
Banco Central del Estado de Pakistán	3	-
Banco Nacional de Polonia	8	1
Banco Central de Sri Lanka	1	-
Banco Central de Tailandia	1	-
Total	40	2

Fuente: BCRA

VI.3 Cuentas Corrientes en el Banco Central

El Banco Central llevó a cabo la administración de las cuentas corrientes registradas en la Institución, controlando que se diera cumplimiento con la normativa vigente, de modo que en ningún caso se girara en descubierto y que se observaran los requerimientos formales establecidos en la ley de cheques y demás disposiciones legales en la integración de los instrumentos de pago.

Asimismo se realizaron las aperturas y/o cierres de cuentas corrientes solicitados por los interesados o por las instancias operativas internas pertinentes, previa verificación del cumplimiento de la normativa establecida al respecto.

Durante 2011 se transfirieron aproximadamente \$97 millones en 726 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 888 transferencias de fondos instruidas por la SEFyC en concepto de prima para el seguro de los depósitos a favor de Seguro de Depósitos S.A. (SEDESA), por un monto cercano a \$615 millones.

Otras actividades relevantes realizadas en el año fueron:

- Se cursaron 154.238 registraciones originadas en el sistema de recaudación impositivo implementado por la AFIP (OSIRIS), con contrapartida en las cuentas corrientes de las entidades y su acreditación a favor del Banco de la Nación Argentina (BNA) y otros bancos provinciales. Por medio de este proceso la AFIP percibió 91,5% del total de su recaudación anual.

De igual forma se procedió con relación a las recaudaciones diarias del sistema tributario establecido por el órgano competente del Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, que totalizaron 3.015 operaciones por casi \$626 millones.

- Se cumplieron 3.777 transferencias de fondos ordenados por la ANSeS, por un monto aproximado de \$3.850 millones a favor de las cuentas corrientes especiales de las entidades financieras para el pago de los beneficios previsionales y sociales y demás pagos que el citado Organismo dispuso y que fueron realizados fuera del Medio Electrónico de Pago (MEP). Estas cifras incluyen la acreditación de las comisiones a las entidades por la prestación de sus servicios, en un todo de acuerdo con las pautas fijadas oportunamente por el organismo mencionado, habiéndose efectuado, además, los controles solicitados por la ANSES sobre las rendiciones de cuenta realizadas por las entidades, en relación con la afectación de los fondos recibidos.

Incluyendo los fondos cursados a través del MEP, se transfirieron \$142.916 millones vinculados con operatorias de la ANSES.

- Se efectuaron 6.844 acreditaciones por un monto cercano a \$3.406 millones en las cuentas corrientes de las entidades financieras. Las mismas corresponden a intereses, amortizaciones y pago de juicios por Préstamos Garantizados, como así también 246 registraciones para fondear la cuenta para el pago de intereses de estos préstamos, conforme lo instruido por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y la Caja de Valores, en virtud del cumplimiento de la legislación pertinente y en nuestro carácter de agente de pago de los citados préstamos.

- Se verificaron y certificaron 19.268 firmas sobre los documentos presentados por las entidades financieras contra los registros remitidos oportunamente por las mismas, incluyendo en esa cantidad las que se efectuaron a los particulares, las solicitadas por diversos Organismos Nacionales y las solicitadas por otras dependencias de este Banco Central.
- Se dio respuesta a 2 requerimientos judiciales por \$824.985,03. Uno de ellos vinculado con los amparos establecidos en el artículo 3° del Decreto 1316/2002 y otro relacionado con 359 embargos por \$52 millones que las instancias judiciales solicitaron sobre los saldos de las cuentas corrientes que las entidades financieras mantienen en esta Institución.

VI.4 Normas ISO 9001

Durante el año 2011 se aprobó la auditoria de recertificación a nivel nacional e internacional del Sistema de Gestión de Calidad de la Gerencia de Cuentas Corrientes referente a la certificación ISO 9001: 2008 obtenida para sus 12 procesos principales. Asimismo se amplió el alcance de dicha certificación incorporando el proceso de Alta y Configuración de operatorias MEP. Dicha recertificación fue otorgada por TÜV Rheinland Argentina S. A. Se continuó así con el control y mejora continua de dicho sistema, ampliando el grado de integración y capacitación de los miembros integrantes del mismo

VI.5 Administración y Gestión de la Información

Entre las tareas realizadas, se procesó la información suministrada en forma quincenal por las entidades financieras a través del Régimen Informativo, relacionada con sus existencias en billetes y monedas, según Comunicación "A" 4669. Se procedió a elaborar cuadros comparativos, con el fin de establecer el movimiento de billetes y monedas, como así también para controlar y conocer las existencias y necesidades del mercado.

VII. Régimen Normativo

VII.1 Cambios en la Regulación Prudencial

VII.1.1 Financiamiento al Sector Público no Financiero

Durante el año 2011, no se formularon observaciones respecto a que las entidades financieras puedan adquirir los siguientes instrumentos.

- Letras del Tesoro emitidas bajo el “Programa Global de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia de Buenos Aires para el Ejercicio 2011”, por un valor nominal de hasta \$2.000.000.000.
- Letras emitidas por la Tesorería General de la Provincia del Chaco por un valor nominal de hasta \$60.000.000.
- Letras del Tesoro emitidas en el marco del “Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia de Córdoba”, creado por el Decreto Provincial N° 1591 con fecha 29 de septiembre de 2011, por un valor nominal de hasta \$500.000.000.
- Letras del Tesoro Municipal emitidas por la Municipalidad de Río Cuarto, perteneciente a la Provincia de Córdoba, por \$12.000.000.

En todos los casos mencionados, sin superar los límites máximos de asistencia crediticia al sector público no financiero que les resultan aplicables.

Durante el año se incorporó en el inciso a) del punto 1.2.2., sección 1 de las normas sobre “Financiamiento al sector público no financiero” la posibilidad de que el Banco Central de la República Argentina (BCRA) pueda acordar el tratamiento general previsto para las personas del sector privado no financiero a las Sociedades del Estado cuya creación haya sido dispuesta decreto del Poder Ejecutivo Nacional (PEN).

Asimismo, se modificó el inciso d) del citado punto 1.2.2. a los fines de limitar el alcance, no sólo a Sociedades del Estado que incluyan en su objeto social el desarrollo de actividades de explotación de yacimientos de hidrocarburos, su transporte, distribución, comercialización e industrialización, sino también a aquellas que incluyan la generación y/o comercialización de energía eléctrica.

VII.1.2 Circulación Monetaria

Se incorporó a las normas sobre “Circulación Monetaria” lo referido a la prestación en forma gratuita del servicio de venta y gestión de cobro del “cheque cancelatorio” y a la exhibición de carteles informativos sobre las características básicas de ese servicio.

VII.1.3 Efectivo Mínimo

Atento a necesidades de liquidez estacional se extendió, hasta el 30 de abril de 2011, la vigencia de la reducción —del 50% al 30% de la exigencia de efectivo mínimo mensual— del requerimiento de integración mínima diaria en pesos.

Por otro lado, con el objetivo de atender los requerimientos de moneda extranjera por parte del público se estableció que, a partir del 1 de noviembre de 2011 y a los fines de determinar el requerimiento de integración mínima diaria en moneda extranjera —punto 2.3., sección 2 de las normas sobre “Efectivo mínimo”—, se debe excluir de la base de cálculo el defecto de aplicación de recursos en moneda extranjera.

VII.1.4 Valuación de Instrumentos de Deuda del Sector Público no Financiero y de Regulación Monetaria del Banco Central de la República Argentina

A partir del 1° de marzo de 2011 se dejaron sin efecto, todos los criterios de valuación vigentes aplicables a instrumentos de deuda del sector público no financiero y de regulación monetaria del BCRA (incluido el régimen de “Cuenta de inversión”). A partir de esa fecha se estableció en su reemplazo, la vigencia de las normas sobre “Valuación de instrumentos de deuda del sector público no financiero y de regulación monetaria del Banco Central de la República Argentina”.

Estas medidas se implementaron con el objeto de: converger hacia las normas contables internacionales; posibilitar un mejor control y seguimiento por parte de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC); y simplificar el esquema normativo vigente.

El citado ordenamiento contempla la registración a valor razonable de mercado de los instrumentos que constan en los listados de volatilidades o de valores presentes publi-

cados por el BCRA, empleándose su valor de cotización o su valor presente, según corresponda.

Asimismo, las normas detallan los instrumentos que se deben registrar al valor de costo más rendimiento —valor de incorporación incrementado mensualmente en función de la tasa interna de rendimiento (manteniéndose los tratamientos especiales vigentes en materia de devengamiento)— tales como Bonos del Gobierno Nacional recibidos por las entidades financieras en compensación o para cobertura y que no se hallen registrados a valor de mercado (Decreto N° 905/02 y Ley N° 25796) y “Préstamos Garantizados” (emitidos por el Gobierno Nacional en el marco del Decreto N° 1387/01).

Además, conforme a las políticas que las entidades definan en la materia, se admite que afecten al segmento de costo más rendimiento títulos públicos susceptibles de ser imputados a valor razonable de mercado, en la medida que verifiquen un nivel de activos líquidos superior al 40% de sus depósitos.

En este marco, se admitió que las entidades financieras activen contablemente el quebranto que pudiera surgir al 1° de marzo de 2011 por la aplicación de las nuevas disposiciones. Asimismo, se dispuso que este importe deba ser amortizado como máximo en 60 cuotas iguales, mensuales y consecutivas a partir de abril de 2011.

VII.1.5 Desempeño de las Funciones de Custodio y de Agente de Registro

En el marco de la unificación del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones en un único régimen previsional público, denominado Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA), y del consecuente traspaso de los recursos que integraban las cuentas de capitalización individual de los afiliados y beneficiarios del régimen de capitalización al Fondo de Garantía de Sustentabilidad del SIPA (FGS), se adecuaron las normas de “Desempeño de las funciones de custodio y de agente de registro” y se derogaron las normas sobre “Inversiones con los recursos de los Fondos de Jubilaciones y Pensiones. Calificación de activos”.

Asimismo, se reemplazó la mención de los “fondos de jubilaciones y pensiones” por la de “Fondo de Garantía de Sustentabilidad del Sistema Integrado Previsional Argentino” en la normativa específica de esta Institución.

Además, se introdujeron adecuaciones al importe de la Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC) mínima que deben registrar los bancos comerciales para la custodia de valores y para la función de agente de registro de

letras hipotecarias escriturales. Si bien el porcentaje —sobre el importe de los citados instrumentos— que se les requiere a las entidades como RPC para intervenir en la custodia de valores y en la función de agente de registro de letras hipotecarias pasó de 5% a 1%, los montos mínimos para la RPC se incrementaron de \$50 millones a \$400 millones y \$150 millones, respectivamente.

A su vez, para aquellos intermediarios financieros que actúen como custodios del FGS se reemplazó el requisito de calificación 1 o 2 asignada por la SEFyC, y se estableció que deberán observar la calificación de riesgo que fije el Comité Ejecutivo del FGS.

VII.1.6 Fraccionamiento del Riesgo Crediticio

Se permitió que las entidades financieras que cuenten con calificación 4 o 5 concedida por la SEFyC puedan otorgar asistencia financiera a otras entidades por hasta el 25% de su RPC, siempre que la prestataria cuente con una calificación distinta de 4 o 5.

Adicionalmente, se aclaró que para las asistencias otorgadas por parte de los bancos comerciales de segundo grado a otras entidades financieras rige el límite específico del 100% de la RPC, disponiéndose que ese margen sea de 0% de la RPC en el caso de que ambas partes cuenten con calificación 4 o 5.

VII.1.7 Lineamientos para el Gobierno Societario en Entidades Financieras

Se aprobaron las normas sobre “Lineamientos para el gobierno societario en entidades financieras” y se estableció que, a partir del 2 de enero de 2012, las entidades financieras deben tener implementado un código de gobierno societario.

El código de gobierno societario se refiere a la manera en que el Directorio y la Alta Gerencia —o autoridades equivalentes— de la entidad financiera deben dirigir sus actividades y negocios, con el fin de proteger los intereses de los depositantes y de asegurar que las actividades de la entidad estén a la altura de la seguridad y solvencia que de ella se espera, cumpliendo con las leyes y normas vigentes.

Estos lineamientos brindan criterios y conceptos a ser tenidos en cuenta por las entidades en aspectos referidos a las responsabilidades del Directorio, la Alta Gerencia, las auditorías —interna y externa—, conteniendo estándares en materia de independencia, comités, fijación de objetivos estratégicos, valores organizacionales y líneas de responsabilidades, control interno, política de incen-

tivos económicos al personal, gestión de riesgos, transparencia y estructura organizacional.

Por ejemplo, los lineamientos establecen como sana práctica que la composición del Directorio sea tal que le permita ejercer un juicio independiente para la toma de decisiones. Para ello resulta de vital importancia la inclusión de miembros que, entre otros requisitos, no tengan relación de dependencia con la entidad financiera o su grupo económico.

A su vez, se establece que el Directorio de la entidad financiera deberá aprobar y supervisar la implementación del código de gobierno societario, aprobar los objetivos estratégicos y los valores societarios — comunicándolos a toda la organización—, así como establecer y hacer cumplir líneas claras de responsabilidad en toda la organización.

En otro orden, si bien no se prescribe una forma particular de incentivar económicamente al personal ni un nivel que se considere adecuado para tales incentivos, se brindan buenas prácticas con el objetivo de reducir los estímulos hacia una toma excesiva de riesgos que puedan surgir de la estructura del sistema de incentivos económicos al personal (a través de bonos, premios, etc.). Por ejemplo, se considera buena práctica que el sistema de incentivos económicos al personal tome en cuenta los riesgos que el personal asume en nombre de la entidad, considerando tanto los riesgos futuros como aquellos ya asumidos, y ajuste los incentivos por todos los riesgos.

VII.1.8 Representantes de Entidades Financieras del Exterior no Autorizadas para Operar en el País

Se aclara que el plazo de 60 días para presentar documentación sobre el cambio de denominación debe computarse en días corridos.

VII.1.9 Lineamientos para la Gestión de Riesgos en las Entidades Financieras

Se aprobaron las normas sobre “Lineamientos para la gestión de riesgos en las entidades financieras”. Se estableció que a partir del 2 de enero de 2012, las entidades financieras deben contar con un proceso integral para la gestión de riesgos —tomando en consideración las citadas normas— que sea proporcional a su dimensión e importancia económica, y a la naturaleza y complejidad de sus operaciones.

Estos lineamientos constituyen buenas prácticas en materia de gestión de riesgos y, por ende, no son sustitui-

tos de los requerimientos específicos contenidos en otras normas. Deben implementarse conforme a las atribuciones conferidas al Directorio por la Asamblea de Accionistas —u órgano de gobierno que cumpla funciones semejantes en la entidad financiera— y en el contexto de las pertinentes disposiciones legales vigentes.

Entre otros aspectos, es buena práctica que el proceso integral para la gestión de riesgos incluya la vigilancia por parte del Directorio y de la Alta Gerencia para identificar, evaluar, seguir, controlar y mitigar todos los riesgos significativos, debiendo tales instancias comprender la naturaleza y el nivel de riesgo asumido por la entidad y la manera en que ese nivel de riesgo se relaciona con niveles de capital adecuados. Asimismo, las entidades deben contar con estrategias de gestión de riesgos aprobadas por el Directorio, órgano que deberá asegurarse que se desarrollen políticas, prácticas y procedimientos para esa gestión y que se establezcan los límites apropiados.

También se establece que las entidades deben tener un proceso interno que les permita evaluar la adecuación de su capital en relación con su perfil de riesgo. Para lograr dicho propósito, las entidades deben contar con sistemas de información adecuados para la medición de sus riesgos, así como una unidad o persona responsable de la evaluación, seguimiento, control y mitigación de los riesgos separada de las áreas que originan los riesgos y que reporte directamente a la Gerencia General o al Directorio.

Adicionalmente se prevén secciones específicas en materia de gestión de riesgo de crédito, de liquidez, de mercado, de tasa de interés y de riesgo operacional —que incluye, en términos generales, los lineamientos oportunamente aprobados en las normas sobre “Lineamientos para la gestión del riesgo operacional en las entidades financieras”—. En cada una de ellas se prevén las responsabilidades que les compete al Directorio y la Alta Gerencia, así como el marco que, de manera proporcional a la dimensión e importancia económica de las entidades y a la naturaleza y complejidad de sus operaciones, debe incluir la estrategia, las políticas, las prácticas, los procedimientos y la estructura organizacional.

Finalmente, estos lineamientos contienen una sección dedicada a las pruebas de estrés que establece —entre otras buenas prácticas— que las entidades deben elaborar programas de pruebas de estrés rigurosos y prospectivos —que identifiquen posibles eventos o cambios en las condiciones de mercado— y un plan para contingencias que establezca claramente la estrategia para afrontar situaciones de emergencia.

VII.1.10 Operaciones Pasivas

VII.1.10.1 Fondo de Garantía de Depósitos

Durante el año 2011 se elevó el tope de garantía cubierto por el Fondo de Garantía de Depósitos administrado por Seguro de Depósitos S.A. (SEDESA) de \$30.000 a \$120.000.

VII.1.10.2 Transferencias Inmediatas

Se dispuso que las entidades financieras adopten los mecanismos necesarios para que sus clientes puedan ordenar transferencias inmediatas de fondos a través de los canales habilitados.

Transferencias en pesos

- Plazo máximo de implementación: 25 de abril de 2011.
- Canales habilitados: cajeros automáticos e Internet “*home banking*”.
- Importes: las entidades deberán cursar por día y por cuenta hasta \$10.000 para operaciones originadas en cajeros automáticos y hasta \$50.000 para aquellas cursadas vía Internet “*home banking*”.

Transferencias en dólares

- Plazo máximo de implementación: 31 de mayo de 2011.
- Canales habilitados: cajeros automáticos e Internet “*home banking*”.
- Importes: las entidades deberán cursar por día y por cuenta hasta US\$2.500 para operaciones originadas en cajeros automáticos y hasta US\$12.500 para aquellas cursadas vía Internet “*home banking*”.

Se estableció que puede realizar dichas transferencias toda persona física o jurídica, titular de caja de ahorros, cuenta sueldo, cuenta básica, cuenta gratuita universal, cuenta corriente bancaria o corriente especial para personas jurídicas. También se dispuso que estas transferencias inmediatas pueden ser cursadas exclusivamente entre cuentas de la misma moneda (pesos o dólares) todos los días durante las 24 horas y su acreditación deberá ser en línea, como mínimo, los días hábiles de 8 a 18 horas. No obstante, las entidades financieras podrán extender el horario citado y fijar montos superiores a los detallados precedentemente.

Finalmente, en las normas sobre “Afectación de activos en garantía” —en lo referente a las obligaciones relacionadas con las cámaras electrónicas de compensación— se estableció que cuando se trate de la cancelación de saldos de operaciones de transferencias inmediatas de fondos, el monto de las garantías será establecido de común acuerdo entre las entidades y los proveedores del servicio de compensación.

Se dispuso que, a partir del 1° julio de 2011, las entidades financieras que cuenten con cajeros automáticos y/o permitan operar a sus clientes mediante el sistema de “*home banking*” deberán exhibir en la sede de todas sus casas y cerca de sus cajeros automáticos —en la medida que su disposición física lo permita— carteles informativos sobre las características básicas de las transferencias inmediatas de fondos, reproduciendo el modelo provisto por esta Institución.

VII.1.10.3 Caja de Ahorros para el Pago de Planes o Programas de Ayuda Social

Se dispuso que el cierre de “Cajas de ahorro para el pago de la asignación universal por hijo para protección social —Decreto N° 1602/09—” operará según el procedimiento que la Administración Nacional de Seguridad Social (ANSeS) establezca, manteniéndose la previsión de traslado de saldos inmovilizados respecto de los saldos remanentes en dichas cuentas.

VII.1.10.4 Cuentas a la Vista para Uso Judicial

Se estableció que la acreditación de los importes correspondientes a las causas judiciales en las cuentas a la vista para uso judicial —cualquiera sea el monto y medio de la acreditación— será sin costo alguno, tanto para el originante como para el depositante.

En otro orden, si bien los pagos a los beneficiario/s designado/s en los respectivos autos se deben realizar mediante transferencia electrónica cuando se trate de importes superiores a \$30.000 y, preferentemente por ese medio, para sumas iguales o inferiores a dicho importe, se ratificó que ello es sin perjuicio de observar las disposiciones emitidas por los poderes públicos de las distintas jurisdicciones. Esto incluye la posibilidad de que los jueces ordenen la utilización de medios de pago distintos de la transferencia electrónica, incluido el efectivo, para realizar los pagos desde las cuentas administradas por los juzgados, cualquiera sea el importe.

Se incorporó también una aclaración relacionada con los servicios adicionales que las entidades financieras ofrecen a sus clientes, a los fines de facilitar la carga masiva de operaciones. Ello en el sentido de que no se encuen-

tren exentos del cobro de cargos y/o comisiones, siempre que estos últimos no se calculen a partir de un importe variable que dependa del monto a ser transferido.

Finalmente, en los casos en que corresponda la apertura de una cuenta a la vista para el beneficiario de un pago judicial, se estableció que las entidades financieras deben arbitrar las medidas necesarias para optimizar los procesos a los fines de la apertura de dicha cuenta y la emisión y entrega de la correspondiente tarjeta de débito en el menor tiempo posible.

VII.1.10.5 Cuenta Sueldo de la Seguridad Social y Caja de Ahorros para el Pago de la Asignación Universal por Hijo para Protección Social

Como consecuencia de la promulgación de la Ley N° 26704 y lo establecido en sus art. 1° y 2°, se reformuló la Sección 2. Pasó a denominarse “*Cuenta sueldo/de la seguridad social*” de las normas sobre “Depósitos de ahorro, cuenta sueldo, cuenta gratuita universal y especiales” para incluir dentro de su alcance el pago mediante acreditación en cuenta de los haberes correspondientes a los trabajadores no incluidos en el régimen de la Ley N° 20744, y los pagos de prestaciones de la seguridad social que integran el SIPA y de aquellas comprendidas en el Sistema de Pensiones No Contributivas.

Además, se adecuó el punto 5.7. “*Caja de ahorros para el pago de la asignación universal por hijo para protección social —Decreto N° 1602/09—*” que pasó a denominarse “*Caja de ahorros para el pago de planes o programas de ayuda social*”. No obstante mantener su carácter de cuenta que no admite —en general— otros depósitos, se amplió su alcance a los pagos que se realicen a todos los beneficiarios de planes o programas de ayuda social implementados por el Gobierno Nacional.

Se dispuso que también puedan utilizar esta cuenta las jurisdicciones provinciales y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en la medida que adhieran a los términos de la Ley N° 26704 y la correspondiente reglamentación del BCRA.

VII.1.10.6 Reglamentación de la Cuenta Corriente Bancaria y Cuentas a la Vista abiertas en las Cajas de Crédito Cooperativas

Durante el año 2011, se adecuaron las normas en lo relacionado con la cantidad de endosos que pueden contener los cheques que se presenten al cobro o la registración hasta el 31 de diciembre de 2013 inclusive y las letras de cambio que se presenten al cobro hasta esa fecha. Ello atento que la Ley N° 26730 —sancionada el 21 de diciembre de 2011— dispuso una nueva prórroga —hasta

el 31 de diciembre de 2013— de la aplicación del impuesto sobre los créditos y débitos en cuentas bancarias —establecido originalmente por la Ley de Competitividad 25413—.

VII.1.11 Prevención del Lavado de Dinero y de Otras Actividades Ilícitas

Se reemplazó la generalidad de lo establecido en las normas sobre “Prevención del lavado de dinero y de otras actividades ilícitas” y “Prevención del financiamiento del terrorismo” por una remisión al marco legal y reglamentario que deben observar en esta materia las entidades financieras, cambiarias, representantes de entidades financieras del exterior no autorizadas para operar en el país y corredores de cambio, constituido por la Ley N° 25246 y modificatorias, las resoluciones de la UIF y las normas complementarias del Banco Central.

No obstante, se mantuvo vigente lo relacionado con el mantenimiento de la base de datos de clientes que operan por montos mensuales superiores a \$30.000, ajustándose ese monto a \$40.000, y el importe mínimo para acumular operaciones en un mismo día se llevó a \$5.000, a efectos de guardar consistencia con los importes mínimos de referencia establecidos por la UIF como política de identificación de clientes. También se mantuvo vigente la obligación de remitir a la SEFyC copia certificada de las designaciones del Oficial de Cumplimiento: titular y suplente.

Finalmente, se cambió la denominación de las normas sobre “Prevención del lavado de dinero y de otras actividades ilícitas” por la de “Prevención del lavado de activos, del financiamiento del terrorismo y otras actividades ilícitas”, a los efectos de abarcar en un solo cuerpo toda la normativa del BCRA relacionada con esas temáticas.

En otro orden, se dispuso que en la valoración de antecedentes de accionistas, promotores, directores o gerentes se debe ponderar el nivel de probidad e integridad moral de la persona, teniendo en consideración si ha transgredido normas o estuvo vinculada a prácticas comerciales deshonestas, o si ha sido condenada por delito de lavado de activos y/o financiamiento del terrorismo y/o figura en las listas de terroristas y asociaciones terroristas emitidas por el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas.

VII.1.12 Gestión Crediticia

Se incrementó a \$30.000 el límite máximo individual del capital adeudado en los préstamos para microemprendedores.

VII.1.13 Adelantos del Banco Central a las Entidades Financieras con Destino a Financiaciones al Sector Productivo

Se admite que las entidades financieras apliquen hasta el 30% del importe total a financiar de cada proyecto a anticipos de inversiones realizados por cuenta y riesgo del cliente, en el plazo que media entre el momento de la aprobación del proyecto por parte de la Unidad de Evaluación de Proyectos y la fecha del primer desembolso de fondos por parte de la entidad financiera.

VII.1.14 Tasa de interés ofrecida entre bancos

Atento la desafectación de la tarea diaria SISCEN-0001 “Tasa de interés ofrecida entre bancos” y, en consecuencia, la discontinuidad de la publicación de la tasa BAIBOR a partir del 1° de enero de 2012, se adecuaron las normas sobre “Depósitos e inversiones a plazo”.

VII.2 Cambios en la Normativa Cambiaria

Durante el año 2011, 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 la Comunicación “A” 5208 del 1° de julio de 2011 se admitió el acceso al mercado local de cambios de gobiernos locales, por bienes que son importados en el marco de contratos de obras de infraestructura por entes, reparticiones y organismos que formen parte del Estado Provincial, y/o empresas que si bien puedan tener personería jurídica propia, son propiedad en su totalidad del Estado Provincial.

Asimismo, mediante la Comunicación “A” 5225 del 12 de septiembre de 2011 se modificaron las disposiciones establecidas en los puntos 1.c y 8 de la Comunicación “A” 4443 del 22 de noviembre de 2005, permitiendo el ingreso por el mercado local de cambios de anticipos de cobros de exportación aunque existan demoras en la realización de embarques por ingresos anteriores. Se mantiene la restricción para el ingreso de prefinanciaciones de exportaciones cuando existen demoras en embarques.

El 24 de octubre de 2012, por Comunicación “A” 5233 se incorporaron operaciones por las que las entidades a cargo del seguimiento de ingreso de divisas de exporta-

ciones pueden otorgar el cumplimiento del embarque aplicando el mecanismo de realización de boletos técnicos, que fuera establecido por la Comunicación “A” 4025 y complementarias. En función de ello, se admite aplicar dicho mecanismo a los casos de bienes que fueron exportados temporariamente con y sin transformación, cuya reimportación al país no resulte razonable ante la pérdida del valor de los bienes exportados por no ser posible su reparación o por el grado de deterioro de los mismos, y en la medida que se demuestre la pérdida de valor comercial con la destrucción de los mismos en el exterior; de mercadería siniestrada con anterioridad a la entrega del bien en la condición de compra pactada entre el exportador e importador; y también por los gastos no incorporados en el permiso de embarque que estén directamente relacionados con la colocación de los bienes en el exterior.

Por Comunicación “A” 5262 del 30 de diciembre de 2011 se precisaron los alcances de las normas emitidas por Comunicación “A” 5235 del 27 de octubre de 2011 en materia de seguimiento de los permisos de embarque de los exportadores comprendidos en las normas del Decreto 1722/2011 por el que se reestableció la obligatoriedad del ingreso y negociación en el mercado local de cambios de la totalidad de las divisas provenientes de operaciones de exportación por parte de empresas productoras de petróleo crudos o de sus derivados, gas natural y gases licuados y de empresas que tengan por objeto el desarrollo de emprendimientos mineros.

VII.2.2 Controles de Ingreso de Capitales

En materia de controles al ingreso de capitales, y en el marco de las disposiciones adoptadas por el PEN mediante el Decreto N° 616/05 y por el ex Ministerio de Economía y Producción mediante la Resolución N° 365/05, por Comunicación “A” 5254 del 17 de noviembre de 2011 se dispuso exceptuar de la obligación de constituir el depósito intransferible por el 30% del monto excedente que supere el equivalente de US\$2.000.000 por mes calendario, en el conjunto de las entidades autorizadas a operar en cambios, a los ingresos de divisas por el MULC que realicen las entidades aseguradoras en cumplimiento de lo dispuesto por la Resolución N° 36162/11 de la Superintendencia de Seguros de la Nación.

VII.2.3 Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias

Con relación a la Resolución General N° 3210/2011 emitida el 28 de octubre de 2011 por la AFIP, que introdujo el “Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias” se emitieron las Comunicaciones “A” 5239 del 28 de octubre de 2011, “A” 5240 del 31 de octubre de 2011 y “A” 5242 del 1° de noviembre de 2011.

Esas normas fueron modificadas por la Comunicación “A” 5245 del 10 de noviembre de 2011 y complementarias, que establece que las entidades autorizadas a operar en cambios deben consultar y registrar todas las operaciones de venta de moneda extranjera a realizar con sus clientes alcanzadas por el “Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias”, que indicará si la operación resulta “Validada” o “Con inconsistencias”. Se estableció que el requisito de contar con la validación de la AFIP es de aplicación para las ventas de cambio que se realicen por conceptos que correspondan a la formación de activos externos de residentes de libre disponibilidad, con las excepciones establecidas en las Comunicaciones “A” 5245 del 10 de noviembre de 2011, “A” 5249 del 14 de noviembre de 2011, “A” 5256 del 29 de noviembre de 2011 y “A” 5260 del 28 de diciembre de 2011.

Asimismo, el 29 de diciembre de 2011 se emitió la Comunicación “A” 5261 que estableció con vigencia a partir del 3 de enero de 2012 que también es requisito la previa validación en el “Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias” implementado por la AFIP, para cursar por el mercado local de cambios, las ventas de moneda extranjera a clientes en concepto de “turismo y viajes”, con las excepciones allí previstas.

VII.2.4 Formación de Activos Externos de Residentes

La Comunicación “A” 5236 del 27 de octubre de 2011 se actualizó el reordenamiento de oportunamente dado a conocer por la Comunicación “A” 5198 del 4 de abril de 2011 y “A” 5220 del 30 de agosto de 2011, por las normas aplicables al acceso al mercado local de cambios para la formación de activos externos por parte de personas físicas y jurídicas residentes, patrimonios y otras universalidades constituidos en el país y gobiernos locales.

Las principales medidas implementadas abarcan:

1) Se prorrogó hasta el 27 de febrero de 2012 el mecanismo previsto para la compra de divisas para la formación de activos externos para su posterior aplicación a destinos específicos, por el que las personas jurídicas que no sean entidades autorizadas a operar en cambios pueden constituir depósitos en el exterior, en la medida que, los fondos y sus rentas sean aplicados dentro de los 30 días corridos de la fecha de acceso al mercado local de cambios al pago de: (a) servicios de capital e intereses de deudas financieras con el exterior; (b) deudas por importaciones argentinas de bienes; (c) utilidades y dividendos; (d) inversiones directas argentinas en el exterior; y se cumplan restantes condiciones que se establecen para cada caso.

2) Respecto de la formación de activos externos de residentes sin la obligación de una aplicación posterior específica: se admitió hasta el 27 de febrero de 2012 las compras de divisas de empresas residentes en el país sin límite de monto que se realicen, para la constitución de inversiones directas en el exterior en actividades productivas de bienes y servicios no financieros, bajo ciertas condiciones.

3) Respecto de las compras de billetes y divisas en moneda extranjera, se mantuvo el límite mensual de US\$2.000.000 en el conjunto de las entidades autorizadas a operar en cambios por el conjunto de conceptos comprendidos, para las operaciones que realicen los fideicomisos constituidos con aportes del sector público nacional, las personas físicas residentes y las personas jurídicas constituidas en el país, excluidas a) las entidades autorizadas a operar en cambios, b) las sociedades comerciales no inscriptas, y c) otras sociedades no comerciales, fundaciones y asociaciones, que no cuenten con una inscripción en registros específicos, excluidos los de carácter impositivo, establecidos por Ley, para que éstas personas jurídicas puedan desarrollar su actividad concreta en el país.

Estas operaciones deben cumplir con diversos requisitos, entre ellos, que los fondos comprados no estén destinados a la compra en el mercado secundario de títulos y valores emitidos por residentes o representantes de éstos, o emitidos por no residentes con negociación en el país. Asimismo, se establecieron requisitos adicionales para las compras superiores a los US\$250.000 anuales y US\$5.000 mensuales, a efectos de que los fondos correspondan efectivamente al cliente y que estén respaldados en el caso de personas físicas, por las declaraciones de bienes personales, y en el caso de personas jurídicas, con respaldo patrimonial.

4) Por otra parte, se extendió para todos los conceptos correspondientes a la formación de activos externos de residentes, el requisito de que por las compras de billetes en moneda extranjera y de divisas, cuando en conjunto superen en el mes calendario el equivalente US\$ 20.000 en la totalidad de las entidades autorizadas a operar en cambios, la venta por el monto excedente se debe efectuar con débito a una cuenta a la vista abierta en entidades financieras a nombre del cliente, o con transferencia vía MEP a favor de la entidad interviniente de los fondos desde cuentas a la vista del cliente abiertas en una entidad financiera, o con pago con cheque de la cuenta propia del cliente.

Adicionalmente la Comunicación “A” 5261 del 29 de diciembre de 2011 estableció que toda venta de moneda extranjera en billetes y cheques de viajeros a residentes no prevista en las normas que regulan las compras de moneda

extranjera para su aplicación a destinos específicos en activos locales, se debe cursar acorde a la normativa establecida para la formación de activos externos de residentes sin la obligación de una aplicación posterior específica.

VII.2.5 Ventas de Cambio a No Residentes

La Comunicación “A” 5237 del 28 octubre de 2011 dispuso incorporar como requisito para el acceso al mercado local de cambios para la repatriación de inversiones directas en el país bajo sus distintas modalidades, la demostración del ingreso de fondos por el mercado local de cambios por toda nueva inversión que se origine en nuevos aportes y compras de participaciones en empresas locales e inmuebles, que sean desembolsados en divisas a partir de la fecha de vigencia de la presente por parte del inversor del exterior.

La Comunicación “A” 5241 del 31 de octubre de 2011 dejó sin efecto la posibilidad de que no residentes accedan al mercado local de cambios sin mayores requisitos por hasta el equivalente de US\$5.000 por mes calendario: En este sentido, las operaciones de no residentes que no encuadren en las Comunicaciones “A” 4662, “A” 4692 y complementarias, solo pueden ser cursadas en la medida que cuenten con la previa conformidad del Banco Central.

Asimismo dicha norma estableció que las ventas de cambio en concepto de turismo y viajes a no residentes estarán sujetas a la conformidad previa del Banco Central cuando no se cumplan la totalidad de las siguientes condiciones: a) se demuestre el previo ingreso de moneda extranjera por el mercado local de cambios durante la estadía del no residente en el país por un monto no menor al que se quiere adquirir con la presentación del original del boleto de cambio por el cual se ingresó la moneda extranjera, el cual será intervenido por la entidad por el monto operado por el cliente; y b) no se supere el equivalente de US\$5.000 por cliente y período de estadía en el país.

VII.2.6 Requisitos de Información

Por otra parte, con relación a los requisitos de información que deben contener las transferencias de fondos al exterior y en los mensajes relativos a las mismas la Comunicación “A” 5181 del 14 de febrero de 2011 introdujo modificaciones en la materia, permitiendo utilizar el número de cuenta o Código Internacional de Cuenta Bancaria (IBAN, por su sigla en inglés) en lugar del domicilio o número de identidad nacional. Asimismo continua vigente la condición de mantener pendientes de liquidación en el MULC por no contener la información considerada como mínima y se estableció que la retransferencia de fondos a corresponsales de otras entidades locales o la devolución de los

fondos al emisor, sólo es factible a partir de que se completen los datos faltantes de las transferencias recibidas en la cuenta de corresponsalía de la entidad local. Adicionalmente se dispuso que las entidades deben abstenerse de entablar relaciones financieras con otras entidades que no cuenten con estándares adecuados para prevenir el uso de transferencias electrónicas para operaciones de lavado de dinero y financiación al terrorismo.

VII.2.7 Mercado Local de Cambios

La Comunicación “A” 5184 del 17 de febrero de 2011 reemplazó las normas de la Comunicación “A” 5012 del 1° de diciembre de 2009, respecto del acceso al mercado local de cambios para los pagos a Agencias Oficiales de Crédito a la Exportación de servicios de capital y sus rentas, de financiaciones desembolsadas por la Agencia en el exterior para la financiación de obras de infraestructura en el país referidas a las obras terminadas, en curso de ejecución y para las nuevas que se encaren.

VII.2.8 Cobros en Divisas

La Comunicación “A” 5244 del 10 de noviembre de 2011 modificó el régimen de la Comunicación “A” 4970 que admite la aplicación de cobros en divisas por exportaciones de bienes y servicios al pago de los servicios de capital e intereses de nuevas deudas financieras para la financiación de proyectos de inversión que acrecienten la capacidad exportadora del país. Las modificaciones se refieren a las condiciones para admitir su precancelación en el marco de dicha norma antes de cumplir con la vida promedio mínima exigida, y requiere entre otras condiciones, que se reemplacen esos fondos con el ingreso de nuevo financiamiento externo en mejores condiciones financieras que la deuda que se precancela.

VIII. Balance General y Notas a los Estados Contables

En este capítulo se presenta la situación patrimonial que expresan los Estados Contables del Banco Central de la República Argentina (BCRA) al cierre del ejercicio financiero 2011 y las principales diferencias registradas respecto al año anterior. Además, con la finalidad de facilitar la lectura de los mismos se describirán en primer término las modificaciones más significativas del marco jurídico y económico en el cual el BCRA desarrolló su actividad.

Activo

El 11 de febrero de 2011 el Banco Central emitió la Comunicación “A” 5180, mediante la cual estableció un nuevo criterio de valuación sobre los instrumentos de deuda del sector público no financiero y de regulación monetaria propios del BCRA con vigencia a partir del 1° de marzo de 2011.

La mencionada Comunicación dispone que los instrumentos de deuda del sector público no financiero y de regulación monetaria del BCRA se deben registrar a su valor razonable de mercado o costo más rendimiento. Aunque la normativa admite la aplicación anticipada, el Banco Central comenzó a aplicar la mencionada norma a partir del ejercicio bajo análisis. Otro de los aspectos importantes a destacar de la mencionada Comunicación es que las entidades financieras pueden optar por constituir una previsión para fluctuación de valuación de los títulos públicos registrados a valor razonable, con el fin de atemperar el efecto sobre el estado de resultados producto de las variaciones significativas en las cotizaciones de los títulos.

Las Reservas Internacionales alcanzaron al cierre del ejercicio 2011 un saldo de \$199.565 millones y representan el 46,1% del total del activo. En su composición se destacan las inversiones realizadas en el exterior en concepto de depósitos a plazo fijo. El ingreso financiero obtenido por la colocación de las Reservas Internacionales fue de \$340 millones, siendo sus principales componentes los intereses ganados por dichas inversiones.

Con relación al rubro “Títulos Públicos” cabe consignar que el mismo se incrementó en \$43.100 millones respecto del ejercicio anterior debido al ingreso al patrimonio del BCRA de dos Letras Intransferibles del Tesoro Nacional nominadas en dólares estadounidenses con vencimiento en 2021 por US\$7.504 millones y US\$2.121 millones, respectivamente. Las mismas fueron recibidas en contraprestación de la utilización de las

Reservas Internacionales según las disposiciones emanadas del Poder Ejecutivo Nacional (PEN) con el objetivo de dar continuidad a los Decretos 297 y 298/2010. El primero de ellos dispuso la cancelación de la totalidad de los vencimientos de capital e intereses con organismos financieros internacionales correspondientes al ejercicio 2010 con reservas de libre disponibilidad. En tanto que el Decreto 298/10 había dispuesto la creación del Fondo de Desendeudamiento Argentino destinado a la cancelación de los servicios de la deuda con tenedores privados correspondientes a 2010.

Los “Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional” son otorgados en virtud del artículo 20 de la Carta Orgánica del BCRA. Al 31 de diciembre de 2011 el saldo del rubro se incrementó en \$20.950 millones respecto del ejercicio anterior, habiendo sido solicitados por la Secretaría de Hacienda \$14.480 millones para el pago de obligaciones con organismos internacionales de crédito y obligaciones en moneda extranjera y \$6.470 millones para otras aplicaciones. Estos Adelantos Transitorios no devengan tasa de interés.

El rubro “Créditos al Sistema Financiero del País”, registró un saldo neto de previsión de \$2.031 millones, mostrando un incremento de \$687 millones respecto al cierre de 2010. Este aumento se debió básicamente al otorgamiento de adelantos a las entidades financieras con destino a financiaciones del sector productivo y al devengamiento de sus respectivos intereses por \$1.888 millones, los cuales fueron compensados parcialmente por la cancelación de líneas de crédito otorgadas en ejercicios anteriores.

El rubro “Aportes a Organismos Internacionales por cuenta del Gobierno Nacional” se incrementó en \$813 millones, básicamente por los ajustes de valuación de los aportes realizados en otras monedas distintas del peso.

El rubro “Derechos por operaciones pases” se incrementó en \$81 millones respecto del ejercicio anterior. Esto se explica por la variación positiva de las concertaciones netas de las operaciones de pases pasivos regulados por la Comunicación “A” 4508, y por el aumento de las concertaciones netas de pases activos, que fueron compensadas parcialmente por las cancelaciones netas de operaciones de pases pasivos con el sistema financiero con contrapartida en la entrega de títulos emitidos por el BCRA.

El rubro “Otros Activos” está integrado fundamentalmente por los activos aplicados a cubrir los márgenes

diarios de las garantías por la participación en el Mercado a Futuro de Rosario (ROFEX), los cuales se incrementaron en \$1.431 millones respecto del año anterior. Además de ese concepto, se registran en el rubro los Préstamos Garantizados, que fueron recibidos por el BCRA como contrapartida de la cancelación de asistencias por iliquidez de entidades a las que se les revocó la autorización para funcionar, los Bienes de Uso y el monto reclamado al Banco Central de la República del Uruguay por una operación realizada en el marco del Convenio de Pagos y Créditos recíprocos de ALADI, entre otras partidas.

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011
PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR
(miles de pesos)

ACTIVO	31/12/2011	31/12/2010
RESERVAS INTERNACIONALES	199.565.260	207.496.101
Oro (Neto de provisiones) (Nota 4.1.1 y Anexos I y II)	13.453.981	9.925.971
Divisas (Nota 4.1.2 y Anexo II)	31.695.540	8.443.465
Colocaciones realizables en divisas (Nota 4.1.3 y Anexo II)	154.322.697	189.296.260
Convenios Multilaterales de Crédito (Neto) (Anexo II)	93.042	122.421
MENOS:		
Instrumentos Derivados sobre Reservas Internacionales (Nota 4.1.4 y Anexo II)	-	292.016
TÍTULOS PÚBLICOS	127.263.035	84.18.002
TÍTULOS CARTERA PROPIA DEL B.C.R.A.	128.138.125	85.046.906
Títulos bajo ley extranjera (Nota 2.2, 4.2.1.1 y Anexos II y III)	663.736	683.339
Títulos bajo ley nacional (Nota 4.2.1.2 y Anexos II y III)	127.474.389	84.363.567
Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990 (Nota 4.2.1.2.1, Anexo II y Anexo III)	4.717.140	4.725.975
Letra intransferible vencimiento 2016 (Nota 4.2.1.2.2, Anexo II y Anexo III)	41.009.972	37.889.814
Letra intransferible vencimiento 2020 - Dec 29/10 (Nota 4.2.1.2.3, Anexo II y Anexo III)	9.411.098	8.695.075
Letra intransferible vencimiento 2020 - Dec 29/10 (Nota 4.2.1.2.3, Anexo II y Anexo III)	18.856.622	17.421.955
Letra intransferible vencimiento 2021 - Dec 20/10 (Nota 4.2.1.2.4, Anexo II y Anexo III)	32.291.213	-
Letra intransferible vencimiento 2021 - Dec 27/11 (Nota 4.2.1.2.4, Anexo II y Anexo III)	9.128.750	-
Otros (Nota 2.2, 4.2.1.2.5, Anexo II y Anexo III)	15.912.900	19.484.074
MENOS:		
Regularización del devengamiento del Bono Consolidado 1990 (Anexo III)	3.853.326	3.853.326
PREVISIONES POR DESVALORIZACION DE TÍTULOS PÚBLICOS (Nota 4.2.3 y Anexo III)	-855.090	-863.904
DEBENTURES TRANSITORIAS AL GOBIERNO NACIONAL (Nota 4.3)	67.130.000	46.130.000
Pago Obligaciones con Organismos Internacionales y Obligaciones en Moneda Extranjera	42.930.000	28.450.000
Otras Aplicaciones	24.200.000	17.730.000
CRÉDITOS AL SISTEMA FINANCIERO DEL PAÍS	2.031.320	1.344.594
Entidades Financieras (Neto de provisiones)	2.031.320	1.344.594
Entidades financieras (Notas 2.1 y 4.4)	2.698.133	2.109.097
MENOS:		
Provisión por incobrabilidad	666.813	764.503
APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL Y OTROS (Nota 4.5 y Anexo II)	9.224.933	8.411.699
DERECHOS PROVENIENTES DE OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS (Nota 4.6)	-	8.607
DERECHOS POR OPERACIONES DE PASES (Nota 4.7 y Anexo II)	25.914.566	25.834.037
OTROS ACTIVOS (Nota de Provisiones) (Nota 4.8)	2.151.644	720.283
TOTAL DEL ACTIVO	433.306.758	374.178.409

Pasivo

El rubro del pasivo “Base Monetaria” (Art. 5 y 6 de la Ley 25561) ascendió a \$222.922 millones. El mismo se encuentra integrado por la cuenta “Circulación Monetaria” y las “Cuentas Corrientes en Pesos”, cuyos saldos al 31 de diciembre de 2011 fueron de \$173.056 millones y \$49.866 millones, respectivamente. Por su parte, el rubro “Cheques Cancelatorios en Otras Monedas en Circulación” registró un saldo de \$16 millones, en tanto que el rubro “Cuentas Corrientes en Otras Monedas” ascendió a \$24.621 millones, los cuales, junto a la Base Monetaria, conforman los Pasivos Monetarios del BCRA. Cabe destacar que la retribución de los saldos de las cuentas corrientes en pesos y en otras monedas abiertas en el Banco Central, se aplica según lo establecido por la Comunicación “A” 4716, consiste en el cálculo de intereses sobre el promedio de saldos diarios a la tasa que fija y transmite la Mesa de Operaciones.

PASIVO	31/12/2011	31/12/2010
BASE MONETARIA	222.921.853	160.407.507
Circulación Monetaria	173.056.384	124.534.620
Billetes y Monedas en Circulación (Nota 4.9.1.1)	173.054.540	124.520.020
Cheques Cancelatorios en pesos en Circulación (Notas 2.3 y 4.9.1.2)	1.844	14.600
Cuentas Corrientes en Pesos (Nota 4.9.2)	49.865.469	35.873.367
CHEQUES CANCELATORIOS EN OTRAS MONEDAS EN CIRCULACIÓN (Notas 2.3, 4.9 y Anexo II)	15.793	42.163
CUENTAS CORRIENTES EN OTRAS MONEDAS (Nota 4.11 y Anexo II)	24.620.536	39.116.413
DEPOSITOS DEL GOBIERNO NACIONAL Y OTROS (Nota 4.12 y Anexo II)	2.841.642	10.545.073
OTROS DEPOSITOS (Nota 4.13)	162.017	190.929
ASIGNACIONES DE DEG (Notas 2.2, 4.14 y Anexo II)	7.103.335	1.949.333
Asignaciones de DEG	13.345.543	12.368.404
MENOS:	12.368.404.285	12.023.376.104
Contrapartida de Asignaciones de DEG	11.242.208	10.419.072
OBLIGACIONES CON ORGANISMOS INTERNACIONALES (Nota 4.15 y Anexo II)	5.231.320	874.341
Obligaciones	8.728.122	4.115.113
MENOS:		
Contrapartida del Uso del Tramo de Reservas	3.496.802	3.240.772
TÍTULOS EMITIDOS POR EL B.C.R.A. (Nota 4.16 y Anexo IV)	84.212.664	88.601.245
Letras y Notas emitidas en Moneda Nacional	84.212.664	88.601.245
CONTRAPARTIDA DE APORTES DEL GOBIERNO NACIONAL A ORGANISMOS INTERNACIONALES (Nota 4.17 y Anexo II)	3.898.513	3.480.853
OBLIGACIONES PROVENIENTES DE OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS (Nota 4.18)	23.141	2.073
OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE PASE (Nota 4.19 y Anexo II)	24.436.534	24.164.044
DEUDAS POR CONVENIOS MULTILATERALES DE CRÉDITO (Nota 4.20 y Anexo II)	548.862	7.800
OTROS PASIVOS (Nota 4.21 y Anexo II)	23.614.404	5.361.437
PREVISIONES (Nota 4.22 y Anexo I)	1.376.210	1.166.694
TOTAL DEL PASIVO	396.006.824	335.910.742
PATRIMONIO NETO	37.293.934	38.267.667
TOTAL DEL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO	433.300.758	374.178.409

Las notas 1 a 7 y los Anexos I a IV son parte integrante de los Estados Contables.

El rubro “Depósitos del Gobierno Nacional y Otros” con un monto de \$2.842 millones, está conformado por los saldos de las cuentas que el Gobierno Nacional mantiene abiertas en el BCRA a los efectos de cumplir con las operaciones que le son propias.

El rubro “Otros Depósitos” que al 31 de diciembre de 2011 ascendió a \$162 millones, registra los depósitos de entidades financieras u organismos oficiales que por sus características no se definen como pasivos monetarios.

Las “Asignaciones de Derechos Especiales de Giro (DEG)” representan el monto asignado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) a la República Argentina en su carácter de país miembro. En tanto que la transferencia de los mismos al Gobierno Nacional se expone en la línea “Contrapartida de Asignaciones de DEG”.

El rubro “Obligaciones con Organismos Internacionales” se incrementó en \$4.357 millones con respecto al ejercicio anterior, 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. El “Uso del Tramo de Reservas”, que se expone dentro de las “Obligaciones”, constituye el servicio financiero de primera instancia a disposición de un país por parte del FMI, no existiendo en consecuencia condicionamientos por parte de dicho organismo internacional para el uso de los fondos, en tanto que la “Contrapartida del Uso del Tramo de Reservas” representa la transferencia de los mismos al Gobierno Nacional.

Entre las operaciones permitidas al BCRA en el Art. 18 de su Carta Orgánica figura la de emitir títulos o bonos así como certificados de participación sobre valores que posea. Los mencionados instrumentos, que se encuentran registrados en el rubro “Títulos emitidos por el BCRA”,

permiten al Banco Central contar con una herramienta de absorción monetaria. Dentro de dicho marco regulatorio se han emitido letras (LEBAC) en pesos y dólares desde el año 2002. Las mismas se negocian a descuento y se encuentran valuadas a su valor nominal neto de intereses a devengar. A cierre del ejercicio 2011 la totalidad de la cartera de LEBAC se encuentra emitida en moneda nacional. Además, a partir del mes de mayo de 2004, la Resolución del Directorio N° 155/04 autorizó la afectación de una proporción de las emisiones de LEBAC a los fines de su aplicación a la concertación de operaciones de pases pasivos como instrumentos de regulación monetaria. Como consecuencia de ello la cartera de LEBAC destinada a dichas operaciones se valúa a valores de mercado y se expone regularizando dentro del rubro Títulos Emitidos por el BCRA.

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

Adicionalmente, el Directorio del BCRA autorizó a partir del 26 de septiembre de 2007 la emisión de LEBAC y NOBAC para ser negociadas exclusivamente en el mercado interno y destinadas a personas jurídicas constituídas en el país sujetas a fiscalización permanente de organismos internacionales de regulación y control y a entidades financieras autorizadas por el BCRA para su cartera propia, además de las personas físicas residentes en el país y cuentas oficiales.

El rubro “Contrapartida de Aportes del Gobierno Nacional a Organismos Internacionales” representa la contrapartida de aportes efectuados a partir del 30 de setiembre de 1992 por el BCRA, por cuenta del Gobierno Nacional, a los Organismos Internacionales, de los cuales la República Argentina es miembro.

El rubro “Obligaciones provenientes de Otros Instrumentos Financieros Derivados” ascendió a \$23 millones al 31 de diciembre de 2011. Este rubro representa el valor de mercado estimado de las operaciones de *Swap* de tasas de interés en pesos concertadas por el Banco Central. Dicha operatoria se encuentra regulada por la Comunicación “A” 4776.

El rubro “Obligaciones por operaciones de pase” no tuvo variaciones significativas con respecto al ejercicio anterior, sin embargo se registró un incremento de \$722 millones en las contrapartidas de operaciones de pases activos y de \$913 millones en los pases pasivos Comunicación “A” 4508. Estos aumentos fueron compensados parcialmente por la disminución de las concertacio-

nes netas de operaciones de pases pasivos con el sistema financiero por \$1.362 millones.

Por su parte, el rubro “Otros Pasivos” se incrementó en \$18.253 millones respecto del ejercicio anterior, básicamente por el incremento de obligaciones en moneda extranjera derivadas de convenios internacionales celebrados con organismos multilaterales u oficiales extranjeros.

El rubro “Previsiones” se incrementó en \$210 millones, básicamente por la variación del ítem “Previsión por Pasivos Laborales”.

Estado de Resultados

El Resultado del Ejercicio 2011 alcanzó una utilidad neta de \$7.722 millones. Las partidas que representan los resultados positivos más relevantes fueron: \$16.906 millones derivados de diferencias positivas netas de cotización de activos y pasivos en moneda extranjera, \$3.193 millones por intereses y actualizaciones sobre Títulos Públicos y \$340 millones en concepto de ingresos financieros por las colocaciones de las Reservas Internacionales en el exterior. En cuanto a los egresos, deben destacarse: \$11.472 millones por intereses sobre Títulos emitidos por el BCRA y \$875 millones por intereses correspondientes a operaciones con el sistema financiero.

ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO POR EL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR (en miles de pesos)								
CONCEPTOS	CAPITAL	AJUSTE AL CAPITAL	RESERVA GENERAL	RESERVAS		RESULTADOS NO ASIGNADOS	TOTAL 31/12/2011	TOTAL 31/12/2010
				RESERVA ESPECIAL	REVALÚO TÉCNICO			
Saldos al comienzo del ejercicio	16.832.075	2.711.815	7.632.278	2.139.667	55.871	8.895.961	38.267.667	49.576.916
Distribución de Utilidades según Resolución de Directorio N° 133 del 1 de septiembre de 2011	133.333		66.667			66.667	-8.695.961 (1)	-20.205.210 (2)
Resultado neto del ejercicio - Ganancia						7.722.228	7.722.228	8.895.961
Saldos al cierre del ejercicio	16.965.408	2.711.815	7.698.945	2.139.667	55.871	7.722.228	37.293.934	38.267.667

Las notas 1 a 7 y los Anexos I a IV son parte integrante de los Estados Contables.

(1) - Transferencia de fondos al Tesoro Nacional de acuerdo con lo establecido por el Art. 38 de la C.O. según Resolución Directorio 161 del 1 de septiembre de 2011

(2) - Transferencia de fondos al Tesoro Nacional de acuerdo con lo establecido por el Art. 38 de la C.O. según Resolución de Directorio N° 202 del 16 de septiembre de 2010.

ESTADO DE RESULTADOS CORRESPONDIENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2011 PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR (en miles de pesos)		
	31/12/2011	31/12/2010
Intereses y actualizaciones netos:		
Ganados:	4.003.973	2.421.997
Sobre Reservas Internacionales (Nota 4.23)	339.479	594.722
Sobre Títulos Públicos (Nota 4.23)	3.193.426	1.769.761
Sobre depósitos en el FMI y otros organismos	158.349	(22.323)
Sobre Créditos al Sistema Financiero (Nota 4.23)	74.240	7.510
Sobre Otras Operaciones con el Sistema Financiero (Nota 4.23)	4.319	11.519
Sobre Otros Activos (Nota 4.23)	234.160	60.808
Perdidos:	(12.994.590)	(8.868.728)
Sobre Títulos emitidos por el BCRA (Nota 4.23)	(11.471.924)	(7.618.545)
Sobre Préstamos con Organismos Internacionales (Nota 4.23)	(34.228)	(49.631)
Sobre Otras Operaciones con el Sistema Financiero (Nota 4.23)	(875.443)	(1.128.589)
Sobre Otros Pasivos (Nota 4.23)	(612.995)	(71.963)
Constituciones Netas de Previsiones sobre Títulos Públicos y Créditos al Sistema Financiero (Nota 4.23)	(94.796)	(102.826)
Diferencias Netas de Cotización (Nota 4.23)	16.906.033	15.926.225
Diferencias de Negociación de Divisas (Nota 4.23)	1.321.595	94.154
Diferencias de Negociación de Otros Instrumentos Financieros (Nota 4.23)	320.008	420.494
Resultado Financiero Neto	9.462.223	9.891.316
Comisiones Netas	406	524
Comisiones obtenidas	(199)	(134)
Comisiones cedidas	(134.396)	(133.422)
Aportes a Rentas Generales s/Decreto N°1446/11	(240.000)	(240.000)
Gastos de Emisión Monetaria (Nota 4.23)	(585.063)	(361.570)
Gastos Generales (Nota 4.23)	(863.368)	(741.352)
(Constituciones)/Recuperos Netos de Otras Previsiones (Nota 4.23)	(233.489)	88.830
Cargos y Multas varios (Nota 4.23)	148.023	210.807
Resultado Neto por actividades operativas	7.688.732	8.848.555
Otros ingresos Netos	33.496	47.406
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO - GANANCIA	7.722.228	8.895.961

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

Notas a los Estados Contables por el Ejercicio Anual Finalizado el 31 de diciembre de 2011 (las cifras están expresadas en miles)

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

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) es una entidad autárquica del Estado Nacional Argentino regida por las disposiciones de su Carta Orgánica (Art. 1 de la Ley N° 24144).

La función primaria y fundamental de la Institución es preservar el valor de la moneda (Art. 3 de la Carta Orgánica texto ordenado al cierre del ejercicio). Adicionalmente, el Art. 4° de la Carta Orgánica define como funciones del BCRA el vigilar el buen funcionamiento del mercado financiero y aplicar la Ley de Entidades Financieras y demás normas que se dicten, actuar como agente financiero del Estado Nacional y depositario y agente del país ante las instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales a las cuales la Nación haya adherido, concentrar y administrar, sus reservas de oro, divisas y otros activos externos, propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales y ejecutar la política cambiaria en un todo de acuerdo con la legislación que sancione el Honorable Congreso de la Nación.

Con fecha 27 de marzo se promulgó la Ley N° 26739 que modifica la Carta Orgánica del BCRA (ver Nota 7.2).

Nota 2. Hechos Relevantes Acaecidos Durante los Ejercicios 2011 y 2010

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.

2.1 Adelantos Destinados a Financiaciones del Sector Productivo

En el marco de las operaciones autorizadas por el Art. 17 de su Carta Orgánica, el BCRA ha decidido otorgar adelantos de fondos a las entidades financieras con destino a financiaciones al sector productivo. Los fondos recibidos por las entidades financieras por este concepto deberán aplicarse a financiar los nuevos proyectos de inversión que sean seleccionados por las autoridades competentes de acuerdo con los regímenes de fomento y promoción establecidos por el Congreso de la Nación. La operatoria ha sido reglamentada a través de la Comunicación “A” 5089 de fecha 14 de junio de 2010 (ver Nota 4.4).

2.2 Valuación de Instrumentos de Deuda del Sector Público No Financiero y de Regulación Monetaria del BCRA

Con fecha 11 de febrero de 2011 el BCRA emitió la Comunicación “A” 5180, mediante la cual estableció un nuevo criterio de valuación de los instrumentos de deuda del sector público no financiero y de regulación monetaria del BCRA con vigencia a partir del 1 de marzo de 2011, admitiendo la aplicación anticipada de estos nuevos criterios al 31 de diciembre de 2010, a opción de las Entidades, opción que el BCRA no ejerció.

La mencionada Comunicación dispone que los instrumentos de deuda del sector público no financiero y de regulación monetaria del BCRA se deben registrar a su valor razonable de mercado o costo más rendimiento. Los títulos públicos que constan en los listados de volatilidades o de valores presentes publicados por el BCRA, que podrán ser destinados a la compraventa o intermediación, deben ser valuados al valor de cotización o valor presente, según corresponda. Las especies que dejen de constar en los citados listados deberán registrarse conforme al régimen previsto para la categoría “costo más rendimiento”. El BCRA comenzó a aplicar la mencionada norma a partir del 2011. Cabe aclarar que dentro de las tenencias del BCRA existen títulos de particulares características que no forman parte de las inversiones de las entidades financieras, y que por sus condiciones de emisión no se asimilan a la naturaleza de los títulos que puedan ser transados en el mercado; por consiguiente no se encuentran alcanzados específicamente por la norma citada en el párrafo precedente destinada a considerar la naturaleza de las operaciones y los riesgos inherentes implícitos para las entidades del sistema. Por ello la Institución adoptó un esquema de valuación que contempla la naturaleza de los títulos y su decisión de mantenerlos hasta el vencimiento (ver Notas 4.2.1.2.1 a 4.2.1.2.4).

Otro de los aspectos importantes a destacar de la Comunicación “A” 5180 es que las entidades financieras pueden optar por constituir una previsión para fluctuación de valuación de los títulos públicos registrados a valor razonable, con el fin de atemperar el efecto sobre el estado de resultados de las variaciones significativas de las cotizaciones de los títulos. Al 31 de diciembre de 2011 el BCRA no registra previsión por desvalorización por los títulos valuados a valor razonable de acuerdo a la opción dispuesta por la norma.

2.3 Cheque Cancelatorio

Con el objetivo de propiciar la bancarización de la población, mediante Comunicación “A” 5130 emitida el 22 de octubre de 2010 se ha reformulado el instrumento

de pago denominado “Cheque Cancelatorio” creado oportunamente por la Ley N° 25345 sobre Prevención de la Evasión Fiscal, delineándose un procedimiento más ágil relativo a la canalización de pagos por este medio. De acuerdo a lo definido en su Art. 8, este instrumento es emitido por el BCRA y constituye por sí mismo un medio idóneo para la cancelación de obligaciones de dar sumas de dinero (ver Nota 4.9.1.2).

Nota 3. Normas Contables Aplicadas

3.1 Bases de Presentación de los Estados Contables

Los estados contables se prepararon conforme el Art. 34 de la Carta Orgánica aplicando las normas contables profesionales aprobadas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CPCECABA) y los criterios generales de valuación establecidos por el BCRA para las entidades del sistema financiero argentino considerando las características especiales de un banco central.

Las singulares características de la Institución y las misiones y funciones que le asigna su Carta Orgánica, en particular su facultad de emitir billetes y monedas, sumadas a la especificidad de las operaciones que realiza, no son asimilables a la operatoria de las entidades financieras a los efectos de la elaboración del Estado de Flujo de Efectivo. En ese sentido, a los efectos de la preparación de dicho Estado se consideran “efectivo” los siguientes rubros: “Reservas Internacionales”, neto de “Pasivos Monetarios” (Base Monetaria, Cuentas Corrientes en Otras Monedas y Cheques Cancelatorios en Otras Monedas en Circulación) y “Depósitos del Gobierno Nacional y Otros”.

El Estado de Flujo de Efectivo explica la variación del efectivo y sus equivalentes en forma comparativa durante el ejercicio 2011 y 2010.

3.2 Cifras Expresadas en Miles de Pesos

Los presentes estados contables, anexos y notas exponen cifras expresadas en miles de pesos.

3.3 Información Comparativa

En cumplimiento de lo dispuesto por las normas contables vigentes, las cifras de los presentes estados contables se presentan en forma comparativa con el ejercicio precedente finalizado el 31 de diciembre de 2010.

A los efectos de la presentación comparativa se efectuaron reclasificaciones necesarias sobre las cifras de los

estados contables del ejercicio anterior al solo efecto de su exposición sobre bases uniformes.

3.4 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 1° de marzo de 2003.

Por su parte, el CPCECABA emitió la Resolución MD N° 41/03, estableciendo que la reexpresión a moneda homogénea debía continuar hasta el 30 de septiembre de 2003. El BCRA no ha reconocido contablemente los efectos de las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda originados entre el 1° de marzo y el 30 de septiembre de 2003, lo que es requerido por las normas contables profesionales vigentes. Los efectos de no haber reconocido las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda hasta esta última fecha no han sido significativos en relación con los estados contables tomados en su conjunto.

3.5 Criterios Generales de Valuación y Exposición

3.5.1 Activos y Pasivos en Moneda Extranjera

La moneda de presentación de los Estados Contables es el peso. Las operaciones en moneda extranjera son convertidas a pesos según las cotizaciones vigentes al 31 de diciembre de 2011 y 2010, respectivamente. En el caso del dólar estadounidense, se aplica el Tipo de Cambio de Referencia calculado por el BCRA según la metodología establecida en la Comunicación “A” 3500. Las existencias en otras monedas, incluidas las de oro, son convertidas a moneda local diariamente según el tipo de cambio vendedor al cierre de las operaciones de cada fecha.

En el siguiente cuadro se presentan las cotizaciones de las distintas monedas con relación al peso, utilizadas en la fecha de cierre de ejercicio:

Activos y Pasivos en Moneda Extranjera	31/12/2011	31/12/2010
Dólares Estadounidenses	4,30320000	3,97580000
Oro	6782,27352000	5640,66625000
Derechos Especiales de Giro (D.E.G.)	6,60657386	6,12285127
Euros	5,57651688	5,31206638
Yenes	0,05588571	0,04897512
Libras Esterlinas	6,67469352	6,19707946
Dólares Australianos	4,41250128	4,06644824
Dólares Canadienses	4,23210071	3,99778783
Francos Suizos	4,58470062	4,25446763
Bolívar Venezolano	1,00197860	0,92574386
Coronas Noruegas	0,71986349	0,68149951

3.5.2 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 intervinientes.

Nota 4. Composición y Criterios Particulares de Valuación de los Principales Rubros de los Estados Contables

4.1 Reservas Internacionales

4.1.1 Oro

Las existencias físicas de oro, equivalentes a 1.985 onzas troy, fueron valuadas al cierre del ejercicio a US\$1.576,1 la onza según la cotización de mercado vigente a la fecha correspondiente y convertidas a pesos de acuerdo al criterio expuesto en Nota 3.5.1. Al 31 de diciembre de 2010 las existencias ascendían a 1.761 onzas troy valuadas a US\$1.418,8.

Actualmente, las barras de oro 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 (ver Nota 4.8).

Oro	31/12/2011	31/12/2010
Oro en barras	13.462.523	9.932.972
Previsión sobre oro en barras (Anexo I)	8.542	-7.001
Total	13.453.981	9.925.971

4.1.2 Divisas

La tenencia de billetes ha sido valuada de acuerdo a lo establecido en Nota 3.5.1. Las cuentas corrientes en bancos corresponsales del exterior y “overnight” han sido valuadas aplicando el mismo criterio más el devengamiento de los intereses correspondientes.

Divisas	31/12/2011	31/12/2010
Cuentas corrientes en bancos corresponsales del exterior y “overnight”	26.598.749	4.609.751
Tenencia de billetes	5.096.791	3.833.714
Total	31.695.540	8.443.465

4.1.3 Colocaciones Realizables en Divisas

Incluye las siguientes inversiones realizadas en el exterior:

Colocaciones realizables en divisas	31/12/2011	31/12/2010
Depósitos a Plazo Fijo en Divisas	127.705.694	170.531.719
Depósitos a la Vista	22.193.160	5.908.077
Valores Públicos del Exterior	3.777.502	12.452.916
Acuerdos de Recompra	645.050	402.351
Posición del Tramo de Reserva FMI	1.291	1.197
Total	154.322.697	189.296.260

Los depósitos a la vista y a plazo fijo y los acuerdos de recompra han sido valuados a su valor nominal, más los intereses devengados, según corresponda, hasta la fecha de cierre de cada ejercicio y convertidos a pesos de acuerdo al criterio establecido en Nota 3.5.1. Los depósitos a la vista se encuentran conformados principalmente por las asignaciones de DEG

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 0,2 % y del 0,3 % para los ejercicios 2011 y 2010, respectivamente.

4.1.4 Instrumentos Derivados sobre Reservas Internacionales

Instrumentos Derivados sobre Reservas Internacionales	31/12/2011	31/12/2010
Opciones de venta tomadas sobre oro	-	21.111
Opciones de compra lanzadas sobre oro	-	-313.127
Total	-	-292.016

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

En tal sentido, con el objetivo tanto de reducir la volatilidad diaria de los resultados en dólares provenientes de

la posición de oro físico, como de cubrir el riesgo de caída en la valuación de la tenencia física, durante el ejercicio 2010 se mantuvo la política de adquirir opciones de venta de oro, financiando estas operaciones con el lanzamiento de opciones de compra por un valor equivalente. Estos contratos se valúan utilizando modelos matemáticos de valoración permitidos por las normas contables vigentes.

Al 31 de diciembre de 2011 no existen dentro de las Reservas Internacionales saldos que representen operaciones de instrumentos financieros derivados.

A continuación se detallan las características de los contratos vigentes al 31 de diciembre de 2010:

Tipo de Contrato	Objetivo de las Operaciones	Tipo de liquidación	Nomenclatura de los contratos (en onzas)	Valor en \$ al 31/12/2010
Fut - tomados				
Vencimiento Marzo 2011	Cobertura	Europea	440	-
Vencimiento Octubre 2011	Cobertura	Europea	440	21.111
Total			880	21.111
Call - lanzados				
Vencimiento Marzo 2011	Cobertura	Europea	440	-238.314
Vencimiento Octubre 2011	Cobertura	Europea	440	-74.813
Total			880	-313.127

De acuerdo con los lineamientos establecidos en la Carta Orgánica del BCRA y las pautas de inversión fijadas por el Directorio de la Institución, según lo mencionado en Nota 6.2, durante el ejercicio se continuaron realizando operaciones de arbitraje de moneda. 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. Al 31 de diciembre de 2011 y al 31 de diciembre de 2010 no se registraron operaciones vigentes.

4.2 Títulos Públicos

4.2.1 Cartera Propia del BCRA

Incluye la cartera de títulos públicos, detallados en el Anexo III, propiedad del BCRA, y que al 31 de diciembre de 2011 asciende a \$128.138.125 (\$85.046.906 al 31 de diciembre de 2010).

4.2.1.1 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. El saldo al 31 de diciembre de 2011 asciende a \$663.736 (\$683.339 al 31 de diciembre de 2010) 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 US\$206.023 equivalentes a

\$128.551 (VNR US\$206.023 equivalentes a \$128.354 al 31 de diciembre de 2010), y Valores Negociables vinculados al PIB emitidos en euros con vencimiento 15 de diciembre de 2035 por un VNR de euros 50.000 equivalentes a \$33.069, (VNR euros 50.000 equivalentes a \$38.875 al 31 de diciembre de 2010). De acuerdo a los lineamientos de la Com. "A" 5.180, son títulos incluidos en el listado de volatilidades que emite el BCRA, en consecuencia se registran a su valor de cotización (ver Nota 2.2 y Anexo III).

Además, integran el rubro los Bonos Discount 2033 en dólares por un VNR de US\$100.816 equivalentes a \$483.915, además de \$16.487 en concepto de intereses devengados (VNR US\$104.670 equivalentes a \$514.461 al 31 de diciembre de 2010) y Bonos Globales 2017 emitidos en dólares por un VNR de US\$379 equivalentes a \$1.714 (VNR US\$379 equivalentes a \$1.649 al 31 de diciembre de 2010). De acuerdo a los lineamientos de la Com. "A" 5180, son títulos incluidos en el listado de "Valores Presentes de Títulos Públicos" que emite el BCRA en consecuencia se registran a su valor presente (ver Nota 2.2 y Anexo III).

4.2.1.2 Títulos Emitidos Bajo Ley Nacional

Su saldo incluye el stock de títulos sujetos a legislación local, ascendiendo el mismo a \$127.474.389 al cierre del presente ejercicio y \$84.363.567 al 31 de diciembre de 2010.

4.2.1.2.1 Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990

Este Bono fue emitido el 2 de enero de 1990. Corresponde a la consolidación de obligaciones contraídas por el Gobierno Nacional por anticipos de fondos del BCRA de acuerdo al Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 335/91. Es un bono expresado en moneda nacional a 99 años de plazo, no devenga interés y el capital se ajusta por la variación del dólar estadounidense según el tipo de cambio comprador del Banco de la Nación Argentina. Las amortizaciones del capital actualizado se pagan a partir del décimo año. La actualización fue devengada hasta el 31 de marzo de 1991 en virtud del Art. 8° de la Ley de Convertibilidad, el que dispuso que los mecanismos de actualización monetaria respecto a sumas expresadas en Australes no convertibles, se aplicarían exclusivamente hasta el día 1° del mes de abril de 1991, no devengándose nuevos ajustes por tales conceptos con posterioridad a ese momento.

El monto original de emisión asciende a \$881.464 siendo el monto ajustado de acuerdo a las condiciones de emisión de \$4.734.790. Dado que el Art. 6 de la Ley N° 25565 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 habiendo vencido la primera de ellas el 2 de enero de 2010 por \$8.815. 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 previsionado, considerando su valor actual aplicando una tasa que refleja las evaluaciones del valor tiempo del dinero y los riesgos específicos del activo. Al 31 de diciembre de 2011 se ha recuperado la previsión equivalente al cobro de la tercera cuota, efectivizada el 3 de enero de 2012 cuyo monto asciende a \$8.814 (ver Nota 7.1 y Anexo I).

4.2.1.2.2 Letra Intransferible – Vencimiento 2016

Por Resolución del Directorio N° 3 del 5 de enero de 2006 se aceptó el ingreso al patrimonio del BCRA de la Letra Intransferible en canje de las obligaciones que el Gobierno Nacional mantenía con el BCRA derivadas del endeudamiento con el Fondo Monetario Internacional.

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

Las características de emisión son: capital en dólares estadounidenses, plazo diez años, amortización total al vencimiento, y devengamiento de intereses a una tasa anual equivalente a la que devenguen las reservas internacionales del BCRA para el mismo período y hasta un máximo de la tasa LIBOR menos un punto porcentual pagaderos semestralmente. Durante el ejercicio 2011 no se han devengado intereses dado que la tasa LIBOR del período resultó inferior a un punto porcentual.

Al 31 de diciembre de 2011, el importe convertido a pesos de acuerdo con el criterio de valuación de costo más intereses devengados, considerando la naturaleza del bono y la decisión de la Institución de mantenerlo hasta el vencimiento (según se señala en nota 2.2.), asciende a \$41.009.972 (\$37.889.814 al 31 de diciembre de 2010). A la fecha de emisión de los presentes estados contables se ha cobrado la totalidad de los servicios financieros según el cronograma establecido.

4.2.1.2.3 Letras Intransferibles – Vencimiento 2020. Decretos N° 297 y 298/2010

Con fecha 1° de marzo de 2010 el Poder Ejecutivo Nacional (PEN) emitió los Decretos N° 297 y 298/2010. El primero de ellos dispuso la cancelación de la totalidad de los vencimientos de capital e intereses con organismos financieros internacionales correspondientes al ejercicio 2010 con reservas de libre disponibilidad que excedan el porcentaje establecido por el Artículo 4° de la Ley N° 23928 (ver Nota 2.1), por hasta la suma de US\$2.187.000. Por su parte, a través del Decreto N° 298 sancionado en acuerdo general de ministros, se creó el Fondo del Desendeudamiento Argentino, destinado a la cancelación de los servicios de la deuda con tenedores privados correspondientes al ejercicio 2010 por hasta la suma de US\$4.382.000.

Como contraprestación de las transferencias de fondos indicadas en los Decretos N° 297 y 298/2010 antes mencionados, el BCRA recibió dos Letras Intransferibles del Tesoro Nacional, cuyas emisiones fueron dispuestas por las Resoluciones N° 104 y 105/2010 del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, ambas denominadas en dólares a 10 años, las cuales devengan una tasa de interés equivalente al rendimiento de las reservas internacionales y hasta un máximo de la tasa Libor anual menos un punto porcentual y con amortización total al vencimiento.

Ambas letras fueron registradas a su valor nominal, siguiendo similar criterio al utilizado en la Letra Intransferible vencimiento 2016, por montos equivalentes a US\$2.187.000 y US\$4.382.000.

Al 31 de diciembre de 2011, el importe convertido a pesos de acuerdo con el criterio de valuación de costo más intereses devengados, considerando lo expuesto en 4.2.1.2.2, asciende a \$9.411.098 y \$18.856.622 para las letras derivadas de los Decretos N° 297/10 y 298/10 respectivamente (\$8.695.075 y \$17.421.955 al 31 de diciembre de 2010). Dadas las mismas condiciones de rendimiento que la Letra Intransferible vencimiento 2016, no se han registrado intereses por estas letras durante el ejercicio.

4.2.1.2.4 Letras Intransferibles – Vencimiento 2021. Decretos del PEN N° 2054/2010 y 276/2011

Con el objetivo de dar continuidad al Fondo del Desendeudamiento Argentino creado mediante Decreto N° 298/2010 y destinado a la cancelación de los servicios de la deuda con tenedores privados correspondientes al ejercicio 2011, con fecha 22 de diciembre de 2010 el PEN dictó el Decreto N° 2054/2010 (Art. 22) a través del

cual instruye al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas a integrar el mencionado Fondo por hasta la suma de US\$7.504.000. Siguiendo tales instrucciones, mediante Resolución N° 1/2011 de fecha 7 de enero de 2011, el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas dispuso la emisión de una Letra del Tesoro Nacional denominada en dólares estadounidenses por un monto de US\$7.504.000, a un plazo de 10 años con amortización íntegra al vencimiento, y devengamiento de intereses en forma semestral a una tasa de interés equivalente a la que devenguen las reservas internacionales y hasta un máximo de la tasa Libor anual menos un punto porcentual. Dicho instrumento ingresó al patrimonio de este BCRA con fecha 12 de enero de 2011 y su importe convertido a pesos de acuerdo con un criterio similar al descripto en 4.2.1.2.2 a \$32.291.213 al 31 de diciembre de 2011.

Asimismo, con fecha 4 de marzo de 2011, el PEN dictó el Decreto N° 276/2011 que dispuso la cancelación de la totalidad de los servicios de deuda con organismos internacionales correspondientes al ejercicio 2011, mediante la reasignación del remanente de recursos no utilizados transferidos al Gobierno Nacional según lo dispuesto por el Decreto N° 297/2010, y a través de la emisión de una Letra del Tesoro Nacional intransferible denominada en dólares estadounidenses por un monto de US\$2.121.386, a un plazo de 10 años, con un rendimiento igual a la tasa de interés equivalente a la que devenguen las reservas internacionales y hasta un máximo de la tasa Libor anual menos un punto porcentual, con amortización íntegramente al vencimiento y devengamiento de intereses en forma semestral. Mediante Resolución N° 64/2011 de fecha 18 de marzo de 2011 el Ministerio de Economía y Finanzas públicas dispuso la emisión de la Letra del Tesoro Nacional mencionada precedentemente, la cual ingresó al patrimonio de la Entidad con fecha 23 de marzo de 2011. Al 31 de diciembre de 2011, el importe convertido a pesos de acuerdo con un criterio similar al descripto en 4.2.1.2.2 asciende a \$9.128.150.

Dadas las mismas condiciones de rendimiento que la Letra Intransferible vencimiento 2016, no se han registrado intereses por estas letras durante el ejercicio.

4.2.1.2.5 Otros Títulos Emitidos Bajo Ley Nacional

El saldo de este rubro asciende al 31 de diciembre de 2011 a \$15.912.900 (\$19.484.074 al 31 de diciembre de 2010).

Se encuentra integrado principalmente por títulos emitidos por el Gobierno Nacional, según el siguiente detalle:

a) Durante el ejercicio se produjo el vencimiento de la última cuota de amortización de los Bonos del Estado

Nacional (BODEN) Serie 2011 (VNR \$308.470 equivalentes a \$561.107 al 31 de diciembre de 2010), los cuales habían ingresado a la cartera del BCRA en cumplimiento del Programa de Unificación Monetaria a través del cual se procedió durante el ejercicio 2003 a efectuar el rescate de los títulos nacionales y provinciales que fueran emitidos como sustitutos de la moneda nacional. La fecha de emisión de este título fue 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 cotizó en los mercados durante su vigencia, por lo tanto, su valuación se determinaba 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\$24.133 equivalentes a \$113.042 (VNR US\$19.784 equivalentes a \$76.171 al 31 de diciembre de 2010). De acuerdo a los lineamientos de la Com. "A" 5180, son títulos incluidos en el listado de volatilidades que emite el BCRA, en consecuencia se registran a su valor de cotización (ver Nota 2.2 y Anexo III).

c) Bonos del Estado Nacional (BODEN) Serie 2013 por VNR US\$25.838 equivalentes a \$118.177. (VNR US\$38.756 equivalentes a \$147.662 al 31 de diciembre de 2010). De acuerdo a los lineamientos de la Com. "A" 5180, son títulos incluidos en el listado de volatilidades que emite el BCRA, en consecuencia se registran a su valor de cotización (ver Nota 2.2 y Anexo III).

d) Bonos del Estado Nacional (BODEN) Serie 2014. Al 31 de diciembre de 2010 había en cartera VNR \$17.500 equivalentes a \$28.525, no existiendo tenencia al cierre del ejercicio 2011. Estos instrumentos financieros se registraban a su valor de cotización.

e) Bonos del Estado Nacional (BODEN) Serie 2015 por VNR US\$11.155 equivalentes a \$49.615 (VNR US\$28.255 equivalentes a \$109.629 al 31 de diciembre de 2010). De acuerdo a los lineamientos de la Com. "A" 5180, son títulos incluidos en el listado de volatilidades que emite el BCRA, en consecuencia se registran a su valor de cotización (ver Nota 2.2 y Anexo III).

f) Bonos de la Nación Argentina (BONAR) Serie 2013 por VNR US\$174.237 equivalentes a \$827.605 (VNR US\$44.237 equivalentes a \$183.476 al 31 de diciembre de 2010). De acuerdo a los lineamientos de la Com. "A" 5180, son títulos incluidos en el listado de volatilidades que emite el BCRA, en consecuencia se registran a su valor de cotización (ver Nota 2.2 y Anexo III).

g) Bonos de la Nación Argentina (BONAR) Serie 2014 por VNR \$45.599 equivalentes a \$48.335 (VNR \$147.750 equivalentes a \$146.272 al 31 de diciembre de 2010). Tales existencias han ingresado como contrapartida del canje de deuda de Préstamos Garantizados y de acuerdo a los lineamientos de la Com. "A" 5180, son títulos incluidos en el listado de volatilidades que emite el BCRA, en consecuencia se registran a su valor de cotización (ver Nota 2.2 y Anexo III).

h) Bonos de la Nación Argentina (BONAR) Serie 2015 por VNR \$485.131 equivalentes a \$625.819 (VNR \$183.131 equivalentes a \$197.781 al 31 de diciembre de 2010.). Tales existencias han ingresado como contrapartida del canje de deuda de Préstamos Garantizados y de acuerdo a los lineamientos de la Com. "A" 5180, son títulos incluidos en el listado de volatilidades que emite el BCRA, en consecuencia se registran a su valor de cotización (ver Nota 2.2. y Anexo III).

i) Bonos de la Nación Argentina (BONAR) Serie 2017 por VNR US\$913.371 equivalentes a \$3.707.956 (VNR US\$1.103.631 equivalentes a \$4.061.362 al 31 de diciembre de 2010). De acuerdo a los lineamientos de la Com. "A" 5180, son títulos incluidos en el listado de volatilidades que emite el BCRA, en consecuencia se registran a su valor de cotización (ver Nota 2.2 y Anexo III).

j) Bonos Garantizados (BOGAR 2018): recibidos como contrapartida del canje de los títulos de la deuda pública provincial en cartera de este BCRA por VNR \$535.618 equivalentes a \$1.188.322 al 31 de diciembre de 2011.0 (VNR \$254.421 equivalentes a \$604.885 al 31 de diciembre de 2010). De acuerdo a los lineamientos de la Com. "A" 5180, son títulos incluidos en el listado de volatilidades que emite el BCRA, en consecuencia se registran a su valor de cotización (ver Nota 2.2 y Anexo III).

k) Bonos Discount emitidos en dólares con vencimiento el 31 de diciembre de 2033 por VNR US\$118.942 equivalentes a \$540.843, además se incluyen \$19.452 en concepto de intereses devengados (VNR US\$119.029 equivalentes a \$565.102 al 31 de diciembre de 2010). De acuerdo a los lineamientos de la Com. "A" 5180, son títulos incluidos en el listado de "Valores Presentes de Títulos Públicos" que emite el BCRA en consecuencia se registran a su valor presente (ver Nota 2.2 y Anexo III).

l) Bonos Discount 2033 emitidos en pesos por VNR \$6.231.791 equivalentes a \$7.852.056, además se incluyen \$303.782 en concepto de intereses devengados (VNR \$6.287.700 equivalentes a \$12.139.633 al 31 de diciembre de 2010). De acuerdo a los lineamientos de la Com "A" 5180, son títulos incluidos en el listado de volatilida-

des que emite el BCRA, en consecuencia se registran a su valor de cotización (ver Nota 2.2 y Anexo III).

m) Bonos Discount 2033 – Emisión 2010 en pesos por VNR \$5.846 equivalentes a \$6.658 (VNR \$5.846 equivalentes a \$10.522 al 31 de diciembre de 2010). De acuerdo a los lineamientos de la Com "A" 5180, son títulos incluidos en el listado de "Valores Presentes de Títulos Públicos" que emite el BCRA en consecuencia se registran a su valor presente (ver Nota 2.2 y Anexo III).

n) Valores Negociables vinculados al PBI en dólares por VNR US\$445.051 equivalentes a \$267.929 (VNR US\$445.051 equivalentes a \$269.308 al 31 de diciembre de 2010) 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 PBI en pesos asciende a VNR \$1.861.192 equivalentes a \$215.340 al 31 de diciembre de 2011 (VNR \$1.860.830 equivalentes a \$276.705 al 31 de diciembre de 2010). De acuerdo a los lineamientos de la Com. "A" 5180, son títulos incluidos en el listado de volatilidades que emite el BCRA, en consecuencia se registran a su valor de cotización (ver Nota 2.2 y Anexo III).

o) Bonos Cuasi Par Serie 2045 por VNR \$33.000 equivalentes a \$17.820 (igual existencia de VNR equivalente a \$27.390 al 31 de diciembre de 2010). De acuerdo a los lineamientos de la Com. "A" 5180, son títulos incluidos en el listado de "Valores Presentes de Títulos Públicos" que emite el BCRA en consecuencia se registran a su valor presente (ver Nota 2.2 y Anexo III).

p) Otros títulos en cartera por \$10.149 (\$78.543 al 31 de diciembre 2010). Al 31 de diciembre de 2010 estaban registradas bajo este rubro las tenencias de títulos públicos emitidos por la Provincia del Chaco emitidos en concordancia con la Ley de la Provincia N° 3730 y modificatorias bajo las denominaciones de BOPRO en Moneda Nacional (1.ª, 2.ª, 3.ª y 4ª Serie) y BOSAFI Chaco en Dólares (1.ª y 2.ª Serie) por un monto de \$59.899. A su vez, mediante la Ley Provincial 4951 del 05/10/2001 se dispuso la refinanciación y el pago mensual de los servicios financieros quedando pendiente la emisión de títulos que contemplen las nuevas condiciones. Atento a lo señalado, durante el ejercicio 2011 el BCRA ha decidido reimputar su saldo pendiente de cobro en el rubro Otras cuentas del Activo (ver Notas 4.8). El resto de la tenencia se encuentra valuada a la última cotización disponible (ver Nota 2.2).

4.2.3 Previsión por Desvalorización de Títulos Públicos

A los efectos de reflejar los valores de mercado de ciertas tenencias de títulos públicos contabilizadas al 31 de diciembre de 2011, la previsión por desvalorización de títulos es de \$855.090 (al 31 de diciembre de 2010 ascendía a \$863.904), de los cuales \$855.020 corresponden al 97% del monto original de emisión del Bono mencionado en 4.2.1.2.1 (\$863.834 al 31 de diciembre de 2010). Sobre el particular, cabe mencionar que durante el ejercicio se ha recuperado el 1% de la previsión como consecuencia del cobro de la tercera cuota de amortización del título con fecha 3 de enero de 2012 (ver Nota 7.1). Los \$70 restantes corresponden al total de los Bonos de la Provincia de Formosa (en default). Esta previsión no ha sufrido variaciones con respecto al ejercicio anterior.

4.3 Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional

Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional	31/12/2011	31/12/2010
22/01/2011	-	1.800.000
29/01/2011	-	1.800.000
26/02/2011	-	1.650.000
12/03/2011	-	1.450.000
18/03/2011	-	1.650.000
26/03/2011	-	1.450.000
05/04/2011	-	2.600.000
19/11/2011	-	2.750.000
24/11/2011	-	1.700.000
10/12/2011	-	5.600.000
30/12/2011	-	6.000.000
28/01/2012	1.850.000	-
04/02/2012	1.750.000	-
04/03/2012	1.700.000	-
18/03/2012	1.400.000	-
23/03/2012	1.700.000	-
01/04/2012	1.400.000	-
14/04/2012	2.650.000	-
29/04/2012	2.450.000	-
13/05/2012	2.500.000	-
17/06/2012	2.400.000	-
29/07/2012	2.000.000	-
29/09/2012	4.000.000	-
07/10/2012	1.000.000	-
14/10/2012	600.000	-
28/10/2012	1.980.000	-
01/11/2012	2.000.000	-
18/11/2012	2.800.000	-
16/12/2012	3.000.000	-
28/12/2012	5.750.000	-
Total	42.930.000	28.450.000

Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional (otras aplicaciones)	31/12/2011	31/12/2010
30/04/2011	-	2.500.000
07/05/2011	-	2.450.000
11/06/2011	-	2.450.000
29/07/2011	-	1.950.000
07/10/2011	-	650.000
22/10/2011	-	880.000
29/10/2011	-	1.100.000
30/11/2011	-	1.800.000
10/12/2011	-	400.000
20/12/2011	-	3.550.000
24/11/2012	1.650.000	-
30/11/2012	1.850.000	-
07/12/2012	6.000.000	-
07/12/2012	3.550.000	-
15/12/2012	6.900.000	-
16/12/2012	3.000.000	-
28/12/2012	1.250.000	-
Total	24.200.000	17.730.000
Total	67.130.000	46.180.000

Estos adelantos son otorgados en virtud del Art. 20 de la Carta Orgánica del BCRA, el que establece que el Banco podrá hacer adelantos transitorios al Gobierno Nacional hasta una cantidad equivalente al 12% de la base monetaria, constituida por la circulación monetaria más los depósitos a la vista de las entidades financieras en el BCRA, en cuenta corriente o en cuentas especiales. Podrá, además, otorgar adelantos hasta una cantidad que no supere el 10% de los recursos en efectivo que el Gobierno Nacional haya obtenido en los últimos doce meses. Con fecha 5 de noviembre de 2008, la Ley N° 26422 modificó lo dispuesto por el Art. 20 de la Carta Orgánica del BCRA, ampliando la aplicación de los adelantos transitorios otorgados al pago de obligaciones en moneda extranjera.

Al 31 de diciembre de 2011 el saldo de la cuenta Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional asciende a \$67.130.000, de los cuales \$42.930.000 han sido solicitados por la Secretaría de Hacienda para el pago de obligaciones con organismos internacionales de crédito y obligaciones en moneda extranjera y \$24.200.000 para otras aplicaciones. Al 31 de diciembre de 2010 el total de adelantos al Gobierno Nacional ascendía a \$46.180.000, de los cuales \$28.450.000 fue destinado al pago de obligaciones con organismos internacionales de crédito y obligaciones en moneda extranjera y \$17.730.000 para otras aplicaciones. Estos Adelantos Transitorios no devengan 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:

- Destinados al pago de obligaciones con organismos internacionales de crédito y obligaciones en moneda extranjera:
- Destinados a otras aplicaciones:

Los adelantos vigentes al cierre del ejercicio anterior fueron cancelados en los términos del Art. 20 en su totalidad al 31 de diciembre de 2011.

4.4 Créditos al Sistema Financiero del País

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

Créditos al Sistema Financiero del País	31/12/2011	31/12/2010
Adelantos para Financiaciones al Sector Productivo	1.944.330	55.677
Líneas Refinanciadas	614.559	614.565
Adelantos para suscripción de Bonos del Gobierno Nacional	86.615	1.271.158
Deudas por Multas	50.917	165.978
Adelantos por Ilquidez con Otras Garantías	1.364	1.364
Otros	348	355
Subtotal	2.698.133	2.109.097
Menos:		
Previsiones sobre créditos al sistema financiero (Anexo I)	666.813	764.503
Total	2.031.320	1.344.594

El rubro “Créditos al sistema financiero del país” está integrado fundamentalmente por los adelantos otorgados a entidades financieras en el marco de la Comunicación “A” 5089 con destino a financiaciones del sector productivo (ver Nota 2.1) con un saldo de \$1.944.330 (\$55.677 al 31 de diciembre de 2010).

Las garantías presentadas por las entidades valuadas a su valor técnico, de acuerdo con las normas aplicables, cubren la totalidad de la deuda y su descripción se expone a continuación:

	31/12/2011	31/12/2010
Bonos de la Nación Argentina	1.470.012	17.458
Préstamos Garantizados del Gobierno Nacional	335.575	38.219
Bonos Garantizados del Gob. Nac.	123.280	-
Bonos Cuasi Par 2045	15.463	-
Total	1.944.330	55.677

Los “Adelantos para suscripción de Bonos del Gobierno Nacional” de acuerdo a lo dispuesto por el Decreto N° 905/02 Art. 14 del PEN, registran un saldo de \$86.615 al 31 de diciembre de 2011 (\$1.271.158 al 31 de diciembre de 2010). 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:

	31/12/2011	31/12/2010
Bonos Garantizados del Gob. Nac. 2018	76.883	170.466
Préstamos Garantizados del Gobierno Nacional	2.663	427.693
Bonos del Gobierno Nacional (BODEN)	284	344.261
Bonos de la Nación Argentina (BONAR)	-	216.525
Otros Activos	6.785	112.213
Total	86.615	1.271.158

En la línea “Deudas por Multas” se incluyen los devengamientos de las multas a favor del BCRA derivadas de la aplicación del Régimen Penal Cambiario y la Ley de Entidades Financieras (Art. 41), ascendiendo el saldo a \$50.917 al 31 de diciembre de 2011 (\$165.978 al 31 de diciembre de 2010). Del total del saldo, \$51.118 se encuentran en ejecución judicial (\$149.934 al 31 de diciembre de 2010), las cuales han sido provisionadas por un total de \$49.778 (\$146.546 al 31 de diciembre de 2010).

El monto de Previsiones sobre Créditos al Sistema Financiero del País, que al 31 de diciembre de 2011 asciende a \$666.813 (\$764.503 al 31 de diciembre de 2010), está integrado principalmente por la Previsión sobre Líneas de Crédito Preexistentes a la sanción de la Ley N° 24144 equivalente a \$617.035 (\$617.957 al 31 de diciembre de 2010) y por la Previsión sobre multas citada en el párrafo anterior por \$49.778 (\$146.546 al 31 de diciembre de 2010). Durante el ejercicio 2011, se procedió a la desafectación de provisiones por un monto de \$3.865 y a su aplicación por un total \$201.300, en tanto que se constituyeron nuevas provisiones por \$107.475 (\$31.097, \$47.417 y \$142.737 al 31 de diciembre de 2010, respectivamente; ver Anexo I).

4.5 Aportes a Organismos Internacionales por Cuenta del Gobierno Nacional y Otros

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

Aportes a Organismos Internacionales por cuenta del Gobierno Nacional y Otros	31/12/2011	31/12/2010
Aportes al BID, BIRF, AIF y otros	5.311.016	4.784.343
Aportes al FMI	3.913.917	3.627.347
Total	9.224.933	8.411.690

El Estado Nacional registra en concepto de cuota de acuerdo a lo establecido por la Asamblea de Gobernadores del FMI la suma de DEG 2.117.100 al 31 de diciembre de 2011 y 2010 según el siguiente detalle:

	Importe en D.E.G. (*)	Importe en Pesos al 31/12/2011	Importe en Pesos al 31/12/2010
Letras de Tesorería	1.524.672	10.072.860	9.335.342
Aportes al FMI en Divisas	529.275	3.496.696	3.240.674
Aportes al FMI en Moneda Nacional	63.152	417.221	386.673
Total	2.117.100	13.986.777	12.962.689

Las Letras de Tesorería son emitidas por el BCRA en nombre y por cuenta del Estado Nacional en su carácter de Agente Financiero del Gobierno de conformidad con lo previsto en el Artículo III, Sección 4 y Artículo V, Sección 11 del Convenio Constitutivo del Fondo Monetario Internacional (ver Nota 5).

4.6 Derechos Provenientes de Otros Instrumentos Financieros Derivados

Derechos provenientes de otros instrumentos financieros derivados	31/12/2011	31/12/2010
Swap Posición Vendida Tasa Fija	-	8.697
Total	-	8.697

Durante el ejercicio 2009 el BCRA comenzó a operar en el mercado de Operaciones Compensadas a Término del Mercado Abierto Electrónico (OCT-MAE) en operaciones de Swap de Tasas de Interés en pesos. Dicha operatoria se encuentra regulada por la Com. "A" 4776 y sus modificaciones y establece que el BCRA operará con las entidades financieras habilitadas a tal efecto en forma bilateral en la compra y venta de Swaps de Tasa Badlar Bancos Privados por Tasa Doméstica Fija en pesos a ser liquidadas por diferencia sobre un monto nominal mínimo de \$10.000. Al 31 de diciembre de 2011 no se registra saldo por dicho concepto, en tanto que el monto de \$8.697 existente al 31 de diciembre de 2010 correspondía al valor de mercado estimado utilizando modelos matemáticos de valoración permitidos por las normas contables vigentes de las operaciones de Swap a dicha fecha (ver Notas 4.18 y 5).

4.7 Derechos por Operaciones de Pases

Derechos por Operaciones de Pase	31/12/2010	31/12/2009
LEBAC en pesos a recibir entregadas en pases pasivos	14.568.050	15.956.673
Especies a recibir por pases pasivos Com. "A" 4508	6.116.868	5.226.780
Derechos por operaciones de pases activos	3.774.794	3.059.945
Aforo pases pasivos	1.454.854	1.590.639
Total	25.914.566	25.834.037

El BCRA emite "Letras del Banco Central de la República Argentina" (LEBAC) y "Notas del Banco Central de la República Argentina" (NOBAC) como principales instrumentos de regulación con los que absorbe liquidez

del mercado a fines de cumplir con las metas del programa monetario vigente. Mediante Resolución de Directorio N° 155 del 20 de mayo de 2004 se autorizó la emisión de LEBAC para su aplicación como activos elegibles, en la concertación de operaciones de pases. En la citada resolución se estableció que el aforo de estas operaciones fuese del 10% de la transacción. Al 31 de diciembre de 2011 el total de LEBAC entregadas en pases pasivos, incluyendo las primas a devengar por ese concepto, asciende a \$14.568.050 (\$15.956.673 al 31 de diciembre de 2010). Dichos instrumentos han sido valuados a precio de mercado (ver Nota 4.19). La tasa de rendimiento promedio de las operaciones vigentes al 31 de diciembre de 2011 es 7,2 %.

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 2011, incluyendo las primas a devengar, es de \$6.116.868 (\$5.226.780 al 31 de diciembre de 2010). Los mismos se encuentran valuados a precio de mercado al 31 de diciembre de 2011 y 2010 en tanto que la tasa de rendimiento promedio para las operaciones vigentes al 31 de diciembre de 2011 es 0,05% nominal anual.

El saldo de la línea Derechos por operaciones de pases activos responde a operaciones concertadas con bancos y otros organismos en función de las estrategias de política monetaria que desarrolla el BCRA. El saldo al 31 de diciembre de 2011 representa el monto de los capitales a cobrar ascendiendo los mismos a \$3.774.794 a dicha fecha (\$3.059.945 al 31 de diciembre de 2010). Los mismos se valoraron considerando los precios concertados para cada operación más las primas devengadas al cierre de cada ejercicio.

4.8 Otros Activos

Los activos aplicados a garantías por participación en el mercado ROFEX representan los márgenes de garantía inicial, común a todos los participantes, el margen de riesgo de cartera y los márgenes diarios de compensación de revalúos por las posiciones abiertas del BCRA en dicho mercado. Al 31 de diciembre de 2011 el saldo de los activos entregados en garantía asciende a \$1.060.776 en tanto que al 31 de diciembre de 2010 fue de \$138.241.

Otros Activos	31/12/2011	31/12/2010
Activos aplicados a garantías por participación en mercado ROFEX	1.060.776	138.241
Existencia de papel y cospeles para emisión monetaria	388.968	124.665
Préstamos Garantizados-Decreto N° 1387/01	199.122	187.214
Bienes de Uso (neto de amortizaciones acumuladas)	137.927	137.969
Bono de Consolidación en Moneda Nacional Ley 4951 pendiente de emisión	65.297	-
Oro Amonedado	63.968	53.679
Bienes Intangibles (neto de amortizaciones acumuladas)	1.374	2.102
Diversos	436.716	263.496
Menos:		
Previsiones (Anexo I)	202.505	187.078
Total	2.151.644	720.288

Al 31 de diciembre de 2011, de acuerdo con lo establecido en la Comunicación "A" 5180 del BCRA, los Préstamos Garantizados emitidos por el Gobierno Nacional en el marco del Decreto N° 1387/01 y normas complementarias, en cartera del BCRA (\$199.122) que fueron aceptados en cancelación de asistencia por iliquidez a entidades a las que se les revocó la autorización para funcionar, se valoraron al costo más rendimiento, siendo el valor de incorporación el valor contable registrado al 28 de febrero de 2011, neto de la respectiva cuenta regularizadora, incrementado en función de la TIR, según el correspondiente criterio de devengamiento establecido en la Comunicación "A" 5180. La misma dispone que en el caso que el valor contable neto de la cuenta regularizadora supere el valor presente informado por el BCRA, se deberá imputar a una cuenta regularizadora del activo el 100% del devengamiento mensual de la TIR; cuando ese devengamiento resulte igual o inferior al valor presente difundido por el BCRA, se deberá desafectar la respectiva cuenta regularizadora hasta el importe correspondiente al resultado de la diferencia entre el valor presente y el valor contable neto de la cuenta regularizadora.

Al 31 de diciembre de 2010 los Préstamos Garantizados (\$187.214), de acuerdo con lo dispuesto por la Comunicación "A" 4898 del BCRA, se valoraron al mayor valor entre el valor presente difundido por dicho organismo y el valor contable al 31 de enero de 2009, neto de los servicios financieros cobrados con posterioridad a esa fecha y de la cuenta regularizadora correspondiente. Mientras el valor presente de estas tenencias fue inferior al valor contable, el devengamiento de los intereses y, de corresponder, del ajuste por aplicación del CER se imputó a una cuenta regularizadora creada al efecto, hasta tanto el valor contable fuera igual al presente. Dicha cuenta regularizadora, se desafectaría con imputación a resultados, en la medida que su saldo superara la diferencia positiva entre el valor presente y el contable de dichas tenencias.

El saldo de la línea del Bono de Consolidación en Moneda Nacional Ley N° 4951 pendiente de emisión representa la refinanciación dispuesta en la Ley N° 4951 de la Provincia del Chaco en el marco del canje de los Bonos BOPRO en Moneda Nacional (1.^a, 2.^a, 3.^a y 4.^a). Serie y BOSAFI Chaco en Dólares (1.^a y 2.^a Serie). Tal como se describe en Nota 4.2.1.2.5. p) el BCRA ha decidido reimputar su saldo en este rubro durante el ejercicio.

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 aplicando tasas anuales suficientes para extinguir sus valores al término de la vida útil estimada. El valor residual registrado de los bienes no excede en su conjunto el valor recuperable, en base a la información disponible a la fecha de emisión de los estados contables.

Atento a las definiciones internacionales en materia de oro computable como activo de reserva (ver Nota 4.1.1), 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, ente otras, operaciones cursadas y canceladas en el marco del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de ALADI por \$200.520 al 31 de diciembre de 2011 (\$185.264 al 31 de diciembre de 2010) 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) y los saldos de piezas numismáticas por \$13.072 (\$12.683 al 31 de diciembre de 2010).

4.9 Base Monetaria

4.9.1 Circulación Monetaria

4.9.1.1 Billetes y Monedas en Circulación

Circulación Monetaria	31/12/2011	31/12/2010
Billetes	170.951.290	122.612.623
Monedas	2.103.250	1.907.397
Total	173.054.540	124.520.020

Los billetes y monedas en circulación al cierre de cada ejercicio representan el saldo de los mismos en poder del público y de las instituciones financieras.

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

Billetes en Circulación	31/12/2011	31/12/2010
Saldo al inicio del ejercicio	122.612.623	96.496.288
Billetes nuevos y buen uso puestos en circulación	50.214.757	31.742.377
Billetes retirados de circulación y destruidos o en proceso de destrucción	-1.876.090	-5.626.042
Saldo al cierre del ejercicio	170.951.290	122.612.623

4.9.1.2 Cheques Cancelatorios en Pesos en Circulación

El saldo de \$1.844 al 31 de diciembre de 2011 (\$14.600 al 31 de diciembre de 2010) representa la obligación del BCRA por los cheques cancelatorios solicitados por las entidades financieras y emitidos en pesos.

4.9.2 Cuentas Corrientes en Pesos

El saldo al 31 de diciembre de 2011 asciende a \$49.865.469 (\$35.873.367 al 31 de diciembre de 2010). La retribución de los saldos de las cuentas corrientes en pesos abiertas en el Banco, se calcula según lo establecido por la Comunicación "A" 4716 y sus modificatorias 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.

4.10 Cheques Cancelatorios en Otras Monedas en Circulación

El saldo de \$15.793 al 31 de diciembre de 2011 (\$42.103 al 31 de diciembre de 2010) representa la obligación del BCRA por los cheques cancelatorios solicitados por las entidades financieras y emitidos en dólares. Los mismos se encuentran convertidos a pesos según lo señalado en Nota 3.5.1.

4.11 Cuentas Corrientes en Otras Monedas

Al 31 de diciembre de 2011 su saldo alcanza a \$24.620.536 (\$39.116.619 al 31 de diciembre de 2010) y se encuentra convertido a pesos según lo señalado en Nota 3.5.1. Las condiciones para su remuneración han sido también definidas en la citada Comunicación "A" 4716.

4.12 Depósitos del Gobierno Nacional y otros

Este rubro incluye:

Depósitos del Gobierno Nacional y Otros	31/12/2011	31/12/2010
Depósitos del Gobierno Nacional	1.899.832	9.392.880
ANSeS - Ordenes de Pago Previsionales	717.308	944.773
Fondos provinciales	143.816	132.875
Depósitos del Gobierno Nacional —Ley N° 25152— Fondo Anticíclico Fiscal	80.686	74.547
Total	2.841.642	10.545.075

4.13 Otros Depósitos

Otros Depósitos	31/12/2011	31/12/2010
Cuentas Corrientes fiduciarias	44.639	28.287
En cuentas especiales	41.701	127.498
Programa MicroPyme	18.250	24.670
Fondos Comunes de Inversión	-	3.785
Diversos	57.427	6.686
Total	162.017	71.051

Dentro de los Depósitos en cuentas especiales se incluyen \$21.323 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 2010 el saldo por dicho concepto ascendió a \$107.116.

4.14 Asignaciones de DEG

Las Asignaciones de DEG corresponden al monto asignado por el Fondo Monetario Internacional a la República Argentina en su carácter de país miembro. En virtud de su Convenio Constitutivo dicho organismo puede asignar Derechos Especiales de Giro a los países miembros en proporción a sus cuotas, ya sea con carácter general o especial.

Durante el año 2009, el FMI dispuso una asignación general de por hasta US\$250.000.000 entre sus países participantes, correspondiendo US\$2.460.375 (DEG 1.569.427) a la República Argentina. Por otra parte, en el ejercicio 2009 entró en vigencia la Cuarta Enmienda del Convenio Constitutivo del FMI que fuera aprobada en 1997, que contempla una asignación especial extraordinaria de DEG de alrededor de US\$33.000.000, correspondiendo a la República Argentina US\$207.316 (DEG 132.243). Ambas asignaciones fueron recibidas por el BCRA por cuenta y orden del Gobierno Nacional.

Sobre el particular se destaca que el saldo de la línea Asignaciones de DEG se compone de DEG 318.370 recibidos del organismo con anterioridad a la modificación de la Carta Orgánica del 30 de septiembre de 1992 y de DEG 1.701.670 recibidos durante el ejercicio 2009 como consecuencia de las asignaciones de carácter general y extraordinario mencionadas en el párrafo anterior.

La Contrapartida de las Asignaciones de DEG transferidas al Gobierno Nacional se expone regularizando la línea Asignaciones de DEG ascendiendo su saldo a \$11.242.208, equivalentes a DEG 1.701.670, al 31 de diciembre de 2011 (\$10.419.072, equivalentes a igual cantidad de DEG al 31 de diciembre de 2010).

A continuación se expone la composición del rubro.

Asignaciones DEG	31/12/2011		31/12/2010	
	DEG	Pesos	DEG	Pesos
Asignaciones de DEG	2.020.040	13.345.543	2.020.040	12.368.404
Contrapartida de Asignaciones de DEG transferidas al Gobierno Nacional	-1.701.670	-11.242.208	-1.701.670	-10.419.072
Total	318.370	2.103.335	318.370	1.949.332

4.15 Obligaciones con Organismos Internacionales

Con respecto al saldo registrado en la línea del 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. Al 31 de diciembre de 2011 el saldo correspondiente a tal concepto asciende a \$4.303.647 (Al 31 de diciembre de 2010 no se registraba saldos por tales importes). Adicionalmente, se incluyen \$79.551 correspondientes al capital exigible por la suscripción de acciones del citado organismo (\$73.727 al 31 de diciembre de 2010).

El Uso del Tramo de Reservas constituye el servicio financiero de primera instancia que el FMI pone a disposición de un país y no representa uso del crédito del citado Organismo, no existiendo en consecuencia exigibilidad por parte del mismo 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.

Además de los conceptos descriptos anteriormente, integran el rubro "Obligaciones" los saldos de depósitos en el Banco Interamericano de Desarrollo, FMI y en otros Organismos Internacionales.

A continuación se expone la apertura de la línea bajo análisis:

Obligaciones con Organismos Internacionales	31/12/2011	31/12/2010
Banco Internacional de Pagos de Basilea	4.383.198	73.727
Uso del Tramo de Reserva	3.496.802	3.240.772
FMI - Cuenta N° 1	415.824	385.378
BID	328.191	246.248
BIRF	25.941	118.895
Cargos Devengados	4.069	7.540
FMI - Cuenta N° 2	93	87
Otros	74.004	42.466
Total	8.728.122	6.976.000

La Contrapartida del Uso del Tramo de Reservas registra el derecho de cobro del BCRA al Gobierno Nacional por los fondos 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 \$3.496.802 (igual cantidad de DEG equivalentes a \$3.240.772 al 31 de diciembre de 2010).

4.16 Títulos Emitidos por el BCRA

Entre las operaciones permitidas al BCRA en el Art. 18 de su Carta Orgánica figura la de emitir títulos o bonos así como certificados de participación sobre valores que posea. Este instrumento monetario denominado LEBAC se 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 ejercicios. Estos instrumentos financieros se negocian a descuento y se encuentran valuados a su valor nominal neto de intereses a devengar al cierre de cada ejercicio.

A partir del mes de mayo de 2004, la Resolución del Directorio N° 155/04 autorizó la afectación de una proporción de las emisiones de LEBAC a los fines de su aplicación a la concertación de operaciones de 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 BCRA (ver Nota 4.7).

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

Adicionalmente, el Directorio del BCRA autorizó a partir del 26 de septiembre de 2007 la emisión de LEBAC y NOBAC para ser negociadas exclusivamente en el mercado interno y destinadas a personas jurídicas constituidas en el país sujetas a fiscalización permanen-

te de organismos nacionales de regulación y control y a entidades financieras autorizadas por el BCRA para su cartera propia, además de las personas físicas residentes en el país y cuentas oficiales.

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

Títulos emitidos por el BCRA	31/12/2011	31/12/2010
Letras y Notas emitidas en moneda nacional		
Emisión primaria de Letras y Notas	99.899.795	92.688.265
Letras en cartera disponibles para pases pasivos	-15.438.519	-4.010.173
Notas en cartera disponibles para pases pasivos	-248.612	-76.847
Total	84.212.664	88.601.245

En Anexo IV 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 2011 es del 13,87% (11,69% para el ejercicio 2010).

4.17 Contrapartida de Aportes del Gobierno Nacional a Organismos Internacionales

El saldo de este rubro al 31 de diciembre de 2011 de \$3.898.513 representa la contrapartida de aportes efectuados por cuenta del Gobierno Nacional a Organismos Internacionales de los que la República Argentina es miembro, a partir del 30 de septiembre de 1992, fecha en la que a través de la sanción de la nueva Carta Orgánica de la Institución, se modificó la figura jurídica del BCRA y su relación con el Gobierno Nacional. El saldo al 31 de diciembre de 2010 ascendía a \$3.480.855.

4.18 Obligaciones provenientes de Otros Instrumentos Financieros Derivados

El saldo al 31 de diciembre de 2011 asciende a \$23.141 y representa el valor de mercado estimado utilizando modelos matemáticos de valoración permitidos por las normas contables vigentes de las operaciones de Swap a dicha fecha (\$2.078 al 31 de diciembre de 2010). Los valores notacionales se encuentran registrados en Cuentas de Orden (ver Notas 4.6 y 5).

4.19 Obligaciones por operaciones de pase

Obligaciones por operaciones de Pases	31/12/2011	31/12/2010
Montos a pagar por operaciones de pases pasivos	14.562.931	15.925.354
Obligaciones por operaciones de pases pasivos Com."A" 4508	6.105.764	5.192.836
Especies a entregar por operaciones de pases	3.767.839	3.045.854
Total	24.436.534	24.164.044

Los montos a pagar por operaciones de pases pasivos alcanzan al 31 de diciembre de 2011 a \$14.562.931 y representan los fondos a reintegrar a las entidades financieras en la fecha de vencimiento de las operaciones referidas en Nota 4.7 en concepto de capitales, primas y aforos por los importes de \$13.093.684, \$14.393 y \$1.454.854 respectivamente (al 31 de diciembre de 2010 los saldos por estos conceptos ascendieron a \$14.315.749, \$18.966 y \$1.590.639 respectivamente). Los mismos se valoraron 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" 4508 y descriptas en Nota 4.7 representan \$6.105.764 al 31 de diciembre de 2011 en tanto que al 31 de diciembre de 2010 este concepto alcanzaba \$5.192.836.

Las Especies a entregar por operaciones de pases activos al 31 de diciembre del 2011 totalizan \$3.767.839 y representan la tenencia de títulos públicos extranjeros a reintegrar por operaciones de pase valuados a su cotización de mercado (\$3.045.854 al 31 de diciembre de 2010).

4.20 Deudas por Convenios Multilaterales de Crédito

El saldo del rubro representa las posiciones pasivas netas derivadas de las operaciones de crédito recíproco en el marco de la ALADI, los cuales ascienden a \$548.862 al 31 de diciembre de 2011, en tanto que este concepto alcanzaba los \$7.806 al 31 de diciembre de 2010.

4.21 Otros pasivos

La composición de este rubro incluye:

Otros Pasivos	31/12/2011	31/12/2010
Fondos Rotatorios y otras Obligaciones en Moneda Extranjera	21.336.887	3.186.981
Obligaciones con el Gobierno Nacional	396.877	277.397
Obligaciones por servicios de Préstamos Garantizados	298.327	222.258
Obligaciones por suscripción de BODEN	98.654	174.375
Diversos	1.483.659	1.500.626
Total	23.614.404	5.361.637

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 BCRA 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 BCRA en función de sus estrategias de política monetaria.

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 2010 asciende a \$396.877 (al 31 de diciembre de 2010 registró un saldo de \$277.397).

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 2011 a \$298.327 (al 31 de diciembre de 2010 se registró un saldo de \$222.258).

Las Obligaciones por suscripción de BODEN registran al 31 de diciembre de 2011 un saldo de \$98.654 (\$174.375 al 31 de diciembre de 2010) 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.

Los principales conceptos que integran la línea Diversos, se describen a continuación: Obligaciones con el Gobierno Nacional por cancelación de créditos con Bocones \$231.774 (\$371.288 al 31 de diciembre de 2010) y partidas pendientes de imputación definitiva, las cuales se regularizan en los plazos normales del curso de las operaciones, por \$738.056 (\$179.691 al 31 de diciembre de 2010), entre otros.

4.22 Previsiones

Las provisiones constituidas al cierre que se detallan en el Anexo I corresponden a los siguientes conceptos:

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

Previsiones	31/12/2011	31/12/2010
Previsión para asuntos en trámite judicial	1.071.369	1.072.338
Previsión para fondo de garantía Ley N° 22510	19.716	19.850
Previsión diferencia conversión pesos - Comunicación "A" 4058	-	314
Previsión por Pasivos Laborales	262.764	51.831
Otras provisiones	22.361	22.361
Total	1.376.210	1.166.694

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 ahorros común publicada por el BCRA. 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° 14290 del BCRA hasta el 31 de diciembre de 2001 y desde esa fecha la tasa de caja de ahorro común dada la vigencia de la Ley N° 25344. 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° 14290 del BCRA.

Por otra parte, existen juicios contra el BCRA por daños y perjuicios con demandas por montos indeterminados, cuyo resultado adverso para esta Institución es de remota probabilidad de ocurrencia a la fecha de emisión de los presentes estados contables, por los cuales no se ha constituido previsión.

La previsión para pesificación se constituyó por diferencias en los montos determinados para la conversión a pesos de saldos de cuentas corrientes en moneda extranjera abiertas en el BCRA y de las cuentas "Requisitos de liquidez" abiertas en el Deutsche Bank, Nueva York, la cual al 31 de diciembre de 2011 no registra saldo. (\$314

al 31 de diciembre de 2010). Dicha imputación representaba 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.

4.23 Estado de Resultados – Rubros Relevantes

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

Intereses y Actualizaciones Ganados		
Sobre Reservas Internacionales	31/12/2011	31/12/2010
Depósitos a Plazo	210.628	338.489
Depósitos a la Vista y Divisas	64.099	45.485
Valores Públicos del Exterior	63.786	209.772
Convenios Multilaterales de Crédito	966	976
Total	339.479	594.772
Sobre Títulos Públicos		
Intereses sobre Títulos Públicos	2.435.974	1.534.293
CER sobre Títulos Públicos	757.452	232.945
Intereses sobre la Letra Intransferible vto. 2016	-	2.523
Total	3.193.426	1.769.761
Sobre Créditos al Sistema Financiero		
Intereses Ganados	74.240	7.510
Total	74.240	7.510
Sobre Otras Operaciones con el Sistema Financiero		
Intereses netos por operaciones de swap	4.319	11.519
Total	4.319	11.519
Sobre Otros Activos		
Intereses y actualizaciones sobre Préstamos Garantizados	231.077	59.788
Otros Intereses Ganados	3.083	1.020
Total	234.160	60.808
Intereses y Actualizaciones Perdidos		
Sobre Títulos Emitidos por el BCRA	31/12/2011	31/12/2010
Intereses sobre Nobac	7.592.116	1.287.219
Intereses sobre Lebac	3.879.808	6.331.326
Total	11.471.924	7.618.545
Sobre Préstamos con Organismos Internacionales		
Otras Obligaciones	34.228	49.631
Total	34.228	49.631
Sobre Otras operaciones con el Sistema		
Primas netas devengadas por operaciones de pases	875.443	1.128.589
Total	875.443	1.128.589
Sobre Otros Pasivos		
Intereses	604.852	10.009
Resultado negativo por aplicación CER	8.143	61.954
Total	612.995	71.963
Constituciones Netas de Provisiones sobre Títulos Públicos y Créditos al Sistema Financiero	31/12/2011	31/12/2010
Por Títulos Públicos	8.814	8.815
Por Créditos con el Sistema Financiero	-103.610	-111.641
Total	-94.796	-102.826

Diferencias de Negociación de Divisas	31/12/2011	31/12/2010
Por compra - venta de divisas	1.321.595	94.154
Total	1.321.595	94.154

Diferencias Netas de Cotización	31/12/2011	31/12/2010
Por Reservas Internacionales		
Divisas, Depósitos a Plazo y a la Vista	13.791.411	8.524.721
Oro	1.943.763	2.588.039
Valores Públicos del Exterior	428.668	-121.987
Instrumentos Derivados	61.034	-2.073.079
Otros	4.138	1.589
Por Títulos Públicos Nacionales	5.116.472	9.266.644
Organismos Internacionales	385.274	114.206
Por Depósitos de entidades en ctas. ctes. y Depósitos del Gobierno Nacional	-4.322.664	-1.969.185
Otros ajustes de valuación de activos y pasivos	-502.063	-404.723
Total	16.906.033	15.926.225

Diferencias de Negociación de Otros Instrumentos Financieros	31/12/2011	31/12/2010
Por operaciones con Lebac y Nobac	295.960	42.800
Por operaciones a término	32.040	319.861
Por operaciones con títulos	982	-10.601
Por operaciones con opciones de oro y divisas	401	-1.420
Por operaciones con forward/futuros	-9.375	69.417
Otras operaciones	-	437
Total	320.008	420.494

Gastos de Emisión Monetaria	31/12/2011	31/12/2010
Acuñación e Impresión	388.297	171.738
Materiales	88.221	98.948
Otros gastos	108.545	90.884
Total	585.063	361.570

Gastos Generales	31/12/2011	31/12/2010
Amortizaciones	19.412	16.419
Otros gastos generales	843.956	724.933
Total	863.368	741.352

Recuperos Netos de Otras Provisiones	31/12/2011	31/12/2010
Provisión para Pesificación -Com. "A" 4058	314	-
Provisión oro amonedado	-1.045	-137
Provisión para Trámites Judiciales	-6.501	102.485
Provisión por Pasivos Laborales	-210.933	-21.368
Otras Provisiones	15.324	7.850
Total	-233.489	88.830

Cargos y Multas Varias	31/12/2011	31/12/2010
Multas	119.679	180.378
Otras Provisiones	28.344	30.429
Total	148.023	210.807

Nota 5. Cuentas de Orden Activas y Pasivas

Las cuentas de orden activas y pasivas alcanzaron al 31 de diciembre de 2011 un saldo de \$689.953.320 (\$546.756.670 al 31 de diciembre de 2010), desagregadas en los siguientes concepto:

CUENTAS DE ORDEN ACTIVAS Y PASIVAS	31/12/2011	31/12/2010
Existencias de Billetes y Moneda		
Existencias de Billetes y Moneda emitidos para Circulación	189.199.519	130.366.758
Existencias de Billetes y Moneda para Circulación en el BCRA	16.144.979	5.846.738
Otros (Papel Billete – Cosepeles – Billetes y Monedas en proceso)	49.697.110	14.296.551
Cheque Cancelatorio	51.080	107.075
Valores depositados en custodia Monetario	189.673.489	193.554.894
Valores depositados en custodia No Monetario	125.901.477	96.481.189
Valores Recibidos en Garantía	11.065.413	8.393.525
Valores no negociables de Organismos Internacionales	10.742.133	10.048.096
Créditos calificados como irrecuperables	22.991.634	23.001.392
Fondos Administrados por Cuenta de la Secretaría de Hacienda	1.525.871	410.383
Multas Financieras Art. 41 Ley de Entidades Financieras y Régimen Penal Cambiario	600.300	355.472
Derechos y Obligaciones Contingentes		
Por Acuerdo de Swap de Monedas	38.000.000	38.000.000
Por Swap de Tasas OCT-MAE	225.000	225.000
Por Compras OCT - MAE (Función Giro - Swap)	15.000	20.000
Por Ventas OCT - MAE (Función Giro - Swap)	15.000	20.000
Otros Derechos Contingentes por Operaciones a Término		
Por Compras OCT - MAE (Moneda Extranjera)	1.090.000	8.429.106
Por Compras Mercado Rofex (Moneda Extranjera)	-	2.669.973
Por Compras OCT - MAE (Función Giro)	520.000	1.359.100
Otras Obligaciones Contingentes por Operaciones a Término		
Por Ventas OCT - MAE (Moneda Extranjera)	24.486.720	9.995.412
Por Ventas Mercado Rofex (Moneda Extranjera)	7.481.653	1.813.055
Por Ventas OCT - MAE (Función Giro - Tasas)	520.000	1.359.100
Opciones de Acceso a Pases	-	-
Otros	6.942	3.850
Total	689.953.320	546.756.670

La existencia de billetes y monedas incluye \$189.199.519 en concepto de registración de billetes y monedas en circulación (\$130.366.758 al 31 de diciembre de 2010), \$16.144.979 de billetes y monedas depositados en la Entidad aptos para circular (\$5.846.738 al 31 de diciembre de 2010) y \$49.697.110 de papel billete, cosepeles y billetes y monedas en proceso (\$14.296.551 al 31 de diciembre de 2010).

En la línea Otros (Papel Billete – Cosepeles – Billetes y Monedas en proceso) se incluyen principalmente existencias de papel para imprimir billetes y cosepeles para acuñar moneda por \$41.523.788 (\$13.981.112 al 31 de diciembre de 2010) y papel y billetes de viejas líneas a destruir por \$844.474 (\$176.694 al 31 de diciembre de 2010).

El saldo de \$51.080 al 31 de diciembre de 2011 en la línea de Cheque Cancelatorio representa los cheques cancelatorios emitidos en pesos y en dólares en poder del público y los cheques pagados remitidos al BCRA para su verificación final y destrucción (\$107.075 al 31 de diciembre de 2010; ver Nota 4.9.1).

Los Valores Depositados en Custodia incluyen principalmente títulos, monedas nacionales y extranjeras y otros valores depositados en el tesoro del Banco o en tesoros regionales como resultado del ejercicio de sus funciones o por disposición judicial. Se clasificaron como monetarios a aquellos bienes que poseen valor económico y como no monetarios a los que por su antigüedad ya no tienen ni poder cancelatorio en el caso de

las monedas, ni valor económico en el caso de los títulos públicos. Los Valores depositados en custodia monetarios fueron valuados aplicando las cotizaciones vigentes al 31 de diciembre de 2011 ya sea moneda extranjera o títulos públicos. El mismo criterio se aplicó a los saldos al 31 de diciembre de 2010, utilizando las cotizaciones a esa fecha, con el fin de no afectar la comparabilidad de saldos.

El saldo de valores recibidos en garantía incluye \$6.022.361 (\$4.183.226 al 31 de diciembre de 2010) de títulos y otros valores depositados en el BCRA o en otras instituciones por operaciones de crédito y \$4.941.368 de títulos depositados en garantía por los bancos locales por operaciones de ALADI (\$4.162.872 al 31 de diciembre de 2010), entre otros.

El saldo de los valores no negociables representa principalmente el saldo de las Letras de Tesorería emitidas por el BCRA en nombre y por cuenta del Gobierno Nacional por \$10.072.860 al 31 de diciembre de 2011 (\$9.335.342 al 31 de diciembre de 2010), manteniendo el compromiso eventual de pagar al FMI, según lo mencionado en Nota 4.5.

El saldo de los Créditos calificados como irrecuperables incluyen fundamentalmente créditos otorgados a ex entidades financieras que actualmente se encuentran en proceso de liquidación por \$21.505.131 (\$21.545.546 al 31 de diciembre de 2010) y créditos otorgados a ex entidades con autorización revocada que fueron verificados en los procesos judiciales por \$1.466.208 (\$1.435.554 al 31 de diciembre de 2010).

Los Fondos Administrados por Cuenta de la Secretaría de Hacienda incluyen \$1.445.185 (\$335.836 al 31 de diciembre de 2010) de títulos colaterales pertenecientes a la Secretaría de Hacienda, los cuales fueron entregados al BCRA para su administración y \$80.686 (\$74.547 al 31 de diciembre de 2010) correspondientes al Fondo Anticíclico Fiscal.

Las multas impuestas en virtud de lo dispuesto por el Art. 41 de la Carta Orgánica representan \$600.300 (\$355.472 al 31 de diciembre de 2010).

Durante el ejercicio 2009 se suscribió el acuerdo de Swap de monedas entre el BCRA y el Banco Popular de China. Los derechos y obligaciones contingentes derivados de dicho contrato equivalen a \$38.000.000 y han sido registrados en las cuentas de orden, no generándose operaciones de este tipo hasta la fecha de los presentes estados contables.

Además, durante el ejercicio 2009 el BCRA comenzó a operar en el mercado de Operaciones Compensadas a Término del Mercado Abierto Electrónico (OCT-MAE) en operaciones de Swap de Tasas de Interés en pesos. Dicha operatoria se encuentra regulada por la Com. "A" 4776 y sus modificaciones (ver Nota 4.6). Los valores nominales de dichos contratos han sido registrados bajo este rubro.

La línea Derechos Contingentes por Operaciones a Término incluye los valores nominales de los contratos de compras a futuro de moneda extranjera concertados a través del Mercado Abierto Electrónico y ROFEX, así como los valores nominales de los contratos de compras a futuro de tasa de interés en pesos concertadas a través de la "Función Giro". Dicha operatoria se encuentra regulada por la Comunicación "A" 4925 y modificatorias. Estas operaciones implican la concertación bilateral del BCRA con dos contrapartes, registrando los valores nominales de los contratos bajo este rubro.

Asimismo las Obligaciones Contingentes por Operaciones a Término incluyen los valores nominales de los contratos de ventas a futuro de moneda extranjera concertados a través del Mercado Abierto Electrónico y ROFEX, así como los valores nominales de los contratos de ventas a futuro de tasa de interés en pesos concertadas a través de la "Función Giro".

Nota 6. Política de Acumulación de las Reservas Internacionales y Administración de Riesgos

En el marco de las políticas prudenciales anticíclicas implementadas por el BCRA 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 BCRA 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.

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 BCRA y a las pautas fijadas por el Directorio de la Institución (ver Notas 6.1, 6.2 y 6.3).

6.1 Riesgo de Crédito

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

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

6.2 Riesgo de Mercado

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.

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 Vencimiento y Cobro de Amortización Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990

De acuerdo con la Resolución N° 334/02 del Ministerio de Economía que estableció la reestructuración de las obligaciones emergentes de las condiciones de amortización del Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990, con fecha 3 de enero de 2012 fue cancelada la tercera cuota, equivalente al 1 % del valor nominal del título.

7.2 Ley de Reforma de la Carta Orgánica del BCRA y de la Ley de Convertibilidad

Con fecha 22 de marzo de 2012 fue sancionada por el Honorable Congreso de la Nación, la Ley de Reforma de la Carta Orgánica del BCRA —Ley N° 24144 y modificatorias— y de la Ley de Convertibilidad —Ley N° 23928 y modificatorias—. Los aspectos fundamentales que enmarcarán las misiones y funciones de la Institución serán:

7.2.1 Carta Orgánica

El BCRA tendrá por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el Gobierno Nacional, la estabilidad monetaria, la estabilidad financiera y el desarrollo económico con equidad social (Art. 3). Tal como quedó establecido en el Art. 4, en el ejercicio de sus funciones y facultades, el banco no estará sujeto a órdenes, indicaciones o instrucciones del Poder Ejecutivo Nacional, ni podrá asumir obligaciones de cualquier naturaleza que impliquen condicionarlas, restringirlas o delegarlas sin autorización expresa del Honorable Congreso de la Nación.

En ese sentido, tendrá como facultades destacadas, adicionalmente a las establecidas en la Carta Orgánica anterior proveer la protección de los derechos de los usuarios de servicios financieros y a la defensa de la competencia, coordinando su actuación con las autoridades públicas competentes en estas cuestiones, determinar el nivel de reservas de oro, divisas y otros activos externos necesarios para la ejecución de la política cambiaria, tomando en consideración la evolución de las cuentas externas, regular las condiciones financieras del crédito, dictar normas que preserven la competencia en el sistema financiero y establecer políticas diferenciadas orientadas a las pequeñas y medianas empresas y a las economías regionales (Artículos 4 y 14).

Con carácter de excepcional y si la situación o las perspectivas de la economía nacional o internacional así lo

justificara, el BCRA podrá otorgar adelantos transitorios al Gobierno Nacional por una suma adicional equivalente a, como máximo, el diez por ciento (10%) de los recursos en efectivo que el gobierno nacional haya obtenido en los últimos doce (12) meses. Esta facultad excepcional podrá ejercerse durante un plazo máximo de dieciocho (18) meses. Cumplido ese plazo el BCRA no podrá otorgar al Gobierno Nacional adelantos que incrementen este último concepto. Los adelantos a que se refiere el párrafo anterior deberán ser reembolsados dentro de los dieciocho (18) meses de efectuados. Si estos adelantos quedaran impagos después de vencido aquél plazo, no podrá volver a emplearse esta facultad hasta que las cantidades adeudadas por este concepto hayan sido reintegradas (Art. 20).

Se establece asimismo que los Estados Contables del BCRA sean elaborados de acuerdo con normas generalmente aceptadas, teniendo en cuenta su condición de autoridad monetaria. Al respecto cabe señalar que la aplicación de los criterios que surgen del nuevo texto no hubiera generado cambios de significación a los presentes estados contables.

7.2.2 Ley de Convertibilidad

Se derogara el Art. 4 que establecía que las Reservas Internacionales del BCRA estaban afectadas a respaldar hasta el 100 % de la Base Monetaria. Por su parte, la nueva redacción del Art. 6 que reemplaza a la anterior establece que las Reservas Internacionales son inembargables y que hasta el nivel que determine el Directorio, se aplicarán exclusivamente a lo que dispone el Art. 14 inciso q): “nivel necesario para la ejecución de la política cambiaria según la evolución de las cuentas externas”. Asimismo el Art. 6 agrega que las reservas excedentes se denominarán Reservas de Libre Disponibilidad y siempre que resulte de efecto monetario neutro, podrán aplicarse al pago de obligaciones con organismos financieros internacionales y de “deuda externa oficial bilateral”.

Por otra parte, se derogó el Art. 5 que establecía la obligatoriedad de que el BCRA deba reflejar en sus balances y estados contables el monto, composición e inversión de las Reservas por un lado ni de la Base Monetaria por otro.

7.3 Fondo de Desendeudamiento Argentino – Resolución N° 131/2012 del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

Con el objetivo de dar continuidad al Fondo del Desendeudamiento Argentino creado mediante Decreto N° 298/2010 y según lo dispuesto por la Ley N° 26728 de Presupuesto General de la Administración Nacional para el Ejercicio Fiscal 2012, con fecha 24 de abril de 2012 el

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas mediante Resolución N° 131/2012 dispuso la emisión de una Letra del Tesoro Nacional Intransferible denominada en dólares estadounidenses a ser suscripta en varios tramos por este Banco Central en la medida que existan reservas de libre disponibilidad, de conformidad con lo previsto en el artículo 6° de la Ley N° 23928 y modificatorias, por hasta un monto de US\$5.674.000, a un plazo de 10 años con amortización íntegra al vencimiento, que devengará una tasa de interés equivalente a la que devenguen las reservas internacionales y hasta un máximo de la tasa Libor anual menos un punto porcentual. Con fecha 27 de abril de 2012 se efectivizó el desembolso del primer tramo por un monto de US\$2.179.852.

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 BCRA al 31 de diciembre de 2011.

IX. Otras Actividades del Banco Central

IX.1 Contratos de Fideicomiso donde el Banco Central es Beneficiario

Contrato de fideicomiso ACEX: Durante el año 2011 se efectuó el control de las rendiciones de cuentas presentadas por el Banco Comafi S.A., emitiendo los respectivos informes trimestrales.

Se aplicó el “Manual para el trámite de ofertas de cancelación o adquisición de créditos en mora al 31 de mayo de 2006 y de otros activos” previsto en el marco de la Resolución de Directorio N° 175/08.

Se continuó con el análisis de lo actuado por el Fiduciario en relación a los activos vinculados con Icatut S.A.

En 2010 el Fiduciario transfirió \$728.526 al Banco Central de la República Argentina (BCRA), provenientes de la gestión de cobranzas del conjunto de activos aplicados al rescate en especie del Certificado de Participación General Clase B. El recupero desde la fecha de su emisión —18 de noviembre de 1998— asciende a \$137.252.734.

Con fecha 5 de mayo, el Directorio del BCRA resolvió la no renovación del Contrato de Administración suscripto con el Banco Comafi S.A. cuyo vencimiento operó el 30 de junio de 2011. En ese sentido se dio inicio al traslado ordenado, en tiempo y forma, de los derechos que le corresponden al Banco Central sobre los activos que seleccionara para el rescate en especie del Certificado de Participación Clase B, por medio del acta suscripta el 29 de abril de 2004, en el Fideicomiso ACEX.

Asimismo, se dio comienzo a la transferencia de activos mediante la cesión de las obras de arte y de 293 créditos.

Contrato de fideicomiso NUES: Se recibió de parte del Fiduciario la rendición de ingresos y egresos provenientes de la administración de los activos rescatados.

Se aplicó el “Manual para el trámite de ofertas de cancelación o adquisición de créditos en mora al 31 de mayo de 2006 y de otros activos” previsto en el marco de la Resolución de Directorio N° 175/08.

Durante 2011, el Fiduciario transfirió \$739.067 al BCRA, provenientes de la gestión de cobranzas del conjunto de activos aplicados al rescate en especie del Certificado de Participación General Clase B. El recupero desde la fecha de su emisión —27 de noviembre de 1998— asciende a \$31.112.945.

Contrato de fideicomiso Corpbanca: Se aplicó el “Manual para el trámite de ofertas de cancelación o adquisición de créditos en mora al 31 de mayo de 2006 y de otros activos” previsto en el marco de la Resolución de Directorio N° 175/08.

Se analizó y aprobó la oferta por el inmueble remanente oportunamente rescatado por el BCRA, a través de la aplicación de la Resolución del Directorio N° 175/08

En 2010 el Fiduciario no transfirió suma alguna al BCRA. El recupero desde la fecha de su emisión —13 de mayo de 1997— asciende a \$900.000.

IX.2 Carteras Bajo Régimen de Administración

Ex Banco Multicrédito S.A. / Ex Banco Austral S.A. / Ex Banco Feigín S.A.: Durante el año 2011 se llevó a cabo la actualización en forma mensual de la base de créditos respecto de las cobranzas, gastos y estado procesal de las carteras judiciales a los efectos de contar con información oportuna.

Se efectuaron los análisis correspondientes en forma individual de los créditos presentados por los administradores para su baja contable ya sea por haber sido cancelados o haber contado con sentencia desfavorable, impulsando en los casos pertinentes la presentación penal con la intervención del área correspondiente.

Atento a que fuera aceptada (ad-Referéndum del Juez de la Quiebra) la aplicación de la Resolución de Directorio N° 175/08, se inició el análisis de diversas ofertas de cancelación y/o adquisición de créditos bajo dicha modalidad.

Durante 2011 se publicó en el sitio *web* del BCRA la base de los deudores de las carteras, atento haberse aprobado la aplicación de la citada resolución.

Asimismo, se llevó a cabo la actualización de la situación de las garantías, reflejando el estado real de las mismas a los efectos de la valuación de la cartera y realización de trámites ante escribanos y reparticiones tendientes a la transferencia de dominio al BCRA de los bienes inmuebles incluidos en los contratos de *leasing* cedidos.

Al momento de la redacción del presente informe se está analizando la cobrabilidad de los créditos involucrados a los efectos considerar la viabilidad del

traslado de la administración de las mencionadas carteras a la órbita del BCRA.

En 2011 se realizaron las siguientes transferencias al BCRA:

	2011	Acumulado
Austral S.A	\$ 145.468	\$ 3.621.843
Multicrédito S.A.	\$ 15.511	\$ 2.081.168
Feigín S.A.	\$ 2.144.081	\$ 36.950.216

Fuente: BCRA

Ex Banco Integrado Departamental Coop. Ltda.: Se efectuaron los controles de las rendiciones mensuales de cuentas remitidas por la Sindicatura quien, por orden del Juez de la quiebra, administra los créditos.

Se actualizó la base de cobros partiendo de la información proporcionada por la Sindicatura en sus rendiciones mensuales.

Se continuó con el seguimiento de los estados de situación de los juicios iniciados sobre la base de la información proporcionada por la Subgerencia Legal en lo Financiero.

Actualmente, la Sindicatura mantiene invertidos \$253.532.251,72, provenientes de las cobranzas, en depósitos a plazo fijo hasta la resolución del recurso de queja incoado.

Ex Banco Basel S.A.: Se continuó con el seguimiento de los estados de situación de los juicios iniciados.

En 2010 se publicó en el sitio web del BCRA la base de los deudores de las carteras, atento haberse aprobado la aplicación de la citada resolución.

Los fondos provenientes de las cobranzas se mantienen invertidos en un depósito a plazo fijo, a la espera de una decisión judicial acerca de su aplicación definitiva. Dicha imposición alcanza \$1.735.699.

IX.3 Régimen de Facilidades para el Pago de Multas Impuestas en Sumarios

Durante 2011 se registraron 171 sanciones por multas impuestas por valor nominal (VN) \$100.202.530,27.

Se consideraron y evaluaron las solicitudes de facilidades de pago presentadas durante el año o con anterioridad. Además, se instrumentaron 28 planes de financiación por multas impuestas por VN \$5.919.690.

Asimismo, se concretaron 49 cancelaciones al contado correspondientes a multas impuestas por VN \$19.437.757.

El ingreso por el cobro de multas (por todo concepto) en el período alcanzó \$23.146.720. Desde la entrada en vigencia del régimen los ingresos totalizan \$50.653.280.

IX.4 Asuntos Legales

El Banco Central cuenta con una Gerencia Principal de Asuntos Legales, que tiene como misión principal ejercer el patrocinio legal de la Institución en asuntos de naturaleza penal o institucional. Asimismo, desempeña funciones tales como la asistencia al Poder Judicial a través del cuerpo de peritos, la determinación de deudas consolidadas en los términos de las Leyes N° 23982, 25344 y 25725, contestaciones de oficios y demás requerimientos judiciales y de otros organismos, así como también la asistencia y el asesoramiento legal a la Presidencia de la Institución, al Directorio y a la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC).

IX.4.1 Asuntos Administrativos Judiciales

Este sector entiende en el trámite y contestación de los oficios judiciales y requerimientos informativos de juzgados y otros organismos competentes, y participa en la concreción de pericias e informes técnicos que sean solicitados en sede administrativa o judicial.

Durante 2011 se atendieron más de 58.000 oficios ingresados a la Institución, dando el trámite que corresponda a los mismos, coordinando y diligenciando las respuestas correspondientes.

Asimismo, se emitieron al sistema financiero más de 1.200 comunicaciones, informando embargos y demás medidas cautelares ordenadas en sede judicial.

En 2010, el área pericial contable intervino en 151 pericias ordenadas en 6 procesos penales, 126 procesos civiles y comerciales, y 19 sumarios por infracciones a la ley penal cambiaria.

Finalmente, se procedió a determinar los montos correspondientes a pedidos de consolidación de deuda, y a contabilizar las provisiones por juicios al BCRA.

IX.4.2 Asuntos Judiciales en lo Penal

Este sector tiene como misión entender en la representación y patrocinio legal de la Institución cuando ésta es querellante, como así también de asesorar al Directorio del BCRA en materia penal, elaborar informes técnicos

penales que le son requeridos por las distintas áreas de la Institución, prestar auxilio profesional en la concreción de medidas cautelares que son solicitadas en el ejercicio de la superintendencia permanente del sistema financiero y gestionar y asistir a allanamientos en el marco del poder de policía en materia cambiaria.

Denuncias Penales

En 2011 se formalizaron ante la Procuración General de la Nación denuncias referidas a: la detección de billetes falsos en distintas jurisdicciones del país; por el delito de falsedad ideológica en acta de embargo ordenado contra el BCRA y llevado a cabo en el Tesoro Regional de Paraná; defraudación contra la administración pública relacionada con la detección por parte de la Institución de billetes presentados para su cambio que ya habían sido anulados y retirados de circulación, a la que se sumaron posteriores ampliaciones de denuncia, en virtud de la detección de nuevos billetes con esas características; se amplió la denuncia relacionada con la operatoria de compra de billetes dólar en casas de cambio por parte de los denominados “coleros”.

Causas en las que el BCRA es querellante

El Banco Central continuó con la atención y seguimiento de las causas donde es querellante: Banco Alas, Centro Financiero S.A.; Puerto Norte; Banco Comercial de Tandil; Banco del Acuerdo; Banco General de Negocios; Banco Integrado Departamental; Banco Mercurio; Banco República; Banco Velox; Caja de Crédito Cuenca; Central de Información de Deudores; J.P.Morgan Chase Bank; NBI Azul – Bodegas Chandon; Bedson; Infohelp S.A.; BNP Paribas; Registro de la Propiedad; Club del BCRA; Pres Group Servicios Financieros; billetes deteriorados del BSE; Donaciones depósito Herrera; Banco Austral; Banco Patricios; Salvador Salama; Banco Basel; Banco Feigin Córdoba; Banco Mayo; Banco Almafuerite; y Banco B.I. Creditanstalt.

Asimismo, reviste el rol de querellante en otros procesos penales seguidos contra personas físicas por diversos delitos, entre ellos: insolvencia fraudulenta; estafa; falsificación; cohecho; asociación ilícita y administración fraudulenta.

En 2011, se sumaron las siguientes causas que tuvieron al BCRA como querellante:

- “N.N. sobre delito de acción pública, relacionado con la sustracción de 2.135 resmas de papel.

- Cordero Fernando y otros sobre defraudación contra la administración pública.

- N.N. sobre estafa relacionada con la puesta en circulación de billetes previamente anulados por el Banco de la Provincia de Santiago del Estero.

Allanamientos por Régimen Penal Cambiario

En el marco de las disposiciones del Régimen Penal Cambiario (Ley N° 19359 y modificatorias) se gestionaron ante la justicia 8 órdenes de allanamiento y secuestro, 72 solicitudes de medidas cautelares.

IX.4.3 Asuntos Judiciales en lo Institucional

Este sector tiene como misión ejercer la representación y patrocinio legal del BCRA cuando éste deba intervenir como Institución, ya sea como actor, demandado o como tercero en la totalidad de los procesos judiciales, con excepción de aquellos en materia penal.

Durante 2011 se iniciaron o contestaron 1.196 procesos, que se descomponen en: 117 ejecuciones fiscales, 46 recursos directos, 15 daños y perjuicios, 851 amparos, y 167 de diversos objetos.

Asimismo, se continuaron tramitando los siguientes procesos, que se destacan por su importancia patrimonial:

- **Con sentencia firme a favor del BCRA:** “Oddone Luis c/ BCRA s/ Proceso de conocimiento”, “Arcolino, Norberto José c/ BCRA”, “Tecpetrol S.A. c/ Estado Nacional”, “Petrotera Entre Lomas S.A. (ex Petrotera Perez Compans S.A.) c/ Estado Nacional”, “Anedra S.A. c/ BCRA”, “Bank Boston N.A. c/ BCRA”, “Ortiz Henrichsen de Gilman c/ BCRA”, “Catania Américo Marcial c/ BCRA”, “Chiyah Hakim Blanca Faride s/ Quiebra c/ BCRA”.

- **Con sentencia favorable al BCRA apelada:** “Banco de Valores S.A. c/ BCRA”, “Brito Constanza c/ BCRA s/ amparo Comunicación “A” 5106”.

- **Con sentencia desfavorable al BCRA apelada o recurrida por ante la CSJN:** “Leasing S.A. c/ BCRA” y “Chavanne, Juan Claudio c/ EN”.

- **Con sentencia firme desfavorable al BCRA:** “Carvallo Quintana Tomás E. c/ BCRA”, “Vilpan S.A. c/ BCRA”, “SMSV —Institución Mutualista— y otros c/ BCRA”, “SMSV —Institución Mutualista— y otros c/ Estado Nacional”, “Asociación Mutual de Ayuda Asoc.

y ADH Romang fútbol Club y otros c/ Poder Ejecutivo Nacional”

- **Juicios en los cuales aún no se ha dictado sentencia o la misma no se encuentra firme:** “Apolo Tours S.A. c/ BCRA”, “Federación de Entidades Mutualistas Brig. Estanislao López e Instituto de Ayuda Económica Mutual y otra c/ BCRA”, Banco BI Creditanstalt S.A. c/ BCRA”, “Colegio Público de Abogados de la Capital federal c/ BCRA”, “Compañía de Servicios Fiduciarios c/ BCRA”, “República Cia. De Inversiones c/ BCRA”, “Banco Argentaria s/Incidente de nulidad”, “Banco Oddone S.A. s/ quiebra – inc. de revisión” y “Greco Sergio s/ defraudación”.

- **Pericias arbitrales en trámite:** “Pam S.A. s/ quiebra”, “Crédito Español c/ BCRA s/ ejecución de sentencia” y “Sasetru S.A. s/ incidente de cobro de honorarios por Jacobson”.

Cabe destacar que durante 2011 el Banco Central logró sentencias favorables firmes en 14 recursos directos, confirmatorias de las resoluciones sancionatorias dictadas por esta Institución en ejercicio del poder de policía bancario y financiero que le compete.

IX.4.4 Asuntos Legales en lo Administrativo y Judicial

En el mes de octubre —en función de la envergadura y repercusión institucional que habían asumido las causas laborales y similares en trámite— el Directorio del BCRA creó la Gerencia de Asuntos Legales en lo Administrativo y Laboral, dentro del ámbito de la Gerencia Principal de Asuntos Legales de la Subgerencia General Jurídica.

Esta dependencia ejerce —en todos los asuntos de su competencia— la representación y el patrocinio letrado de la Institución en los que la misma sea parte actora, demandada o citada como tercera, de materia laboral, previsional, de la seguridad social o que se vinculen con contrataciones de cualquier tipo realizadas por el BCRA o con actuaciones originadas en temáticas de competencias de las unidades orgánicas del BCRA que no integran la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias y que no sean de índole penal.

Asimismo se ejerce la representación del BCRA en el ámbito administrativo cuando éste fuere parte o hubiere sido citado por organismos públicos en todo proceso vinculado con las materias de su competencia, ya sea a nivel nacional, provincial o municipal.

Se ha integrado, conjuntamente con las áreas pertinentes de Recursos Humanos, la representación de la Institución ante el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social de la Nación, así como ante sus similares de nivel provincial, municipal o de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en los casos en que ello resulte pertinente; debiendo resaltarse en esta temática la intervención en la negociación salarial para el año 2011 realizada con la Asociación Bancaria.

También se intervino en el trámite desarrollado en el Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social referido a la situación del personal de diversas entidades financieras.

Asimismo, se ha proveído el asesoramiento legal en las materias de su incumbencia que permita establecer las mejores estrategias jurídicas, para aquellos casos en que se prevea la posibilidad de que se promuevan acciones judiciales por o contra el BCRA.

IX.5 Investigaciones Económicas

La Subgerencia General de Investigaciones Económicas tiene entre sus funciones dirigir el desarrollo de investigaciones y estudios que contribuyan al diseño de la política monetaria y financiera del BCRA y provean soporte técnico a las decisiones que en la materia adopte la Institución. La tarea incluye 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.

Otra tarea 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 2011.

IX.5.1 Ensayos Económicos

“Ensayos Económicos” es la revista académica del Banco Central. Fue publicada por primera vez en 1977 y tuvo una primera etapa hasta 1990, para luego ser relanzada en 2005. Este *journal* se concentra en temas vinculados a la macroeconomía en general, con especial énfasis en la política monetaria y financiera.

La publicación está abierta a profesionales e investigadores de diferentes ámbitos, tanto del Banco Central,

como de otras instituciones nacionales y extranjeras. La selección de los trabajos se realiza a través de un proceso de selección similar al que se aplica en las revistas especializadas. Cabe destacar que las ediciones de 2011 incluyeron artículos de investigadores de universidades argentinas y extranjeras, así como de otros bancos centrales de la región y el mundo.

Ensayos Económicos N° 61 | 62. Enero a junio de 2011. Los artículos incluidos en esta publicación fueron los siguientes: ¿Cómo fue el desempeño de América Latina durante la crisis financiera global? (autor: **José Antonio Ocampo**); Reformas financieras e inestabilidad financiera (autores: **Pablo Gluzmann, Martín Guzmán**); Diversificación de las reservas internacionales (autor: **Ousmène Mandeng**), Un análisis de cointegración del principio de la demanda efectiva en Argentina (1980-2007) (autora: **Florencia Médici**), Apuntes de la crisis global Crisis de la deuda en la Eurozona y situación de los bancos europeos (autor: **José Manuel Duarte Inchausti**), Política monetaria de los principales bancos centrales durante la crisis 2007-2011 (autores: **Nerina Reyna, Carlos F. Suárez Dóriga, Matías Vicens**), Premio Raúl Prebisch 2010. Banco Central, una institución indispensable para el desarrollo (autores: **Federico Tassara, Pablo Borio**), Raúl Prebisch, entre la teoría y la práctica (autor: **Guillermo E. Nakhlé**).

Ensayos Económicos N° 63. Julio a septiembre de 2011. Los artículos incluidos en esta publicación fueron los siguientes: Apuntes de la crisis global. El mundo en una recesión de balances (autor: **Richard Koo**); Incertidumbre y dolarización de cartera. El caso argentino en el último medio siglo (autores: **Tamara Burdisso, Eduardo Corso**); Expectativas, relaciones intersectoriales y ciclo económico (autores: **Francisco Sáez, Fernando Alvarez, Jesús Morales, Giovanni Guedez**); Premio Raúl Prebisch 2010. Vulnerabilidad externa y desarrollo. Los aportes de Prebisch al pensamiento económico (autor: **Martín Fiszbein**); Raúl Prebisch. Obras 1919-1949.

Ensayos Económicos N° 64. Octubre a diciembre de 2011. Los artículos incluidos en esta publicación fueron los siguientes: Uso de flujos de información de alta frecuencia para pronósticos de corto plazo de la actividad económica en Argentina (autores: **Laura D'Amato, Lorena Garegnani, Emilio Blanco**); Marco fiscal ruso: pasado, presente y futuro. ¿Es necesario un cambio? (autor: **Sergey Vlasov**); Sobre la “ciencia” de la política monetaria: apuntes metodológicos (autor: **Horacio A. Aguirre**); Historia de la creación del Banco Central de la República Argentina (autores: **Patricio Catriel Liddle, Juan José Pita**).

IX.5.2 Documentos de Trabajo

Esta serie de publicaciones está compuesta por material preliminar o en progreso, que se hace circular con el propósito de estimular el debate académico y recibir comentarios.

- **Documentos de Trabajo 2010 | 51.** El uso simultáneo de crédito formal, informal y el desahorro: Explorando el comportamiento financiero de los hogares en Argentina. Autores: **Andrés Denes / Carlos Maya / Gastón Repetto (BCRA), Nicolas Grosman (Harvard Kennedy School of Government)**.
- **Documentos de Trabajo 2011 | 52.** Diversificación geográfica de las exportaciones: ¿Importa la experiencia exportadora? Autor: **Tomás Castagnino (BCRA)**.
- **Documentos de Trabajo 2011 | 53.** Normativa cambiaria aplicable y características con que opera el mercado de cambios argentino en materia de transferencias de fondos desde y hacia el exterior. Autor: **Miguel Angel Pesce (BCRA - Comisión de Control y Prevención del Lavado de Dinero y Financiación del Terrorismo)**.
- **Documentos de Trabajo 2011 | 54.** Soluciones Regulatorias a la Prociclicidad del Crédito Bancario. ¿Peor el Remedio que la Enfermedad? Autoras: **Verónica Balzartti / Alejandra Anastasi (BCRA)**
- **Documentos de Trabajo 2011 | 55.** Una nueva mirada sobre la prociclicidad del crédito: Evidencia internacional. Autores: **Ricardo Bebczuk / Tamara Burdisso / Jorge Carrera / Máximo Sangiácomo (BCRA)**

IX.5.3 Premio Anual de Investigación Económica

Se realizó el 5° Premio Anual de Investigación Económica “Dr. Raúl Prebisch”, que convocó a jóvenes profesionales y estudiantes universitarios, con el objetivo de fomentar la investigación en temas monetarios, macroeconómicos, financieros y bancarios. El tema para la categoría jóvenes profesionales fue “La política monetaria y el desarrollo. Sus interacciones”, mientras que para la categoría estudiantes universitarios el tema fue “Replanteo de la acción de los bancos centrales en los países en desarrollo. Alcances y limitaciones del régimen de metas de inflación”. Los ganadores de la edición 2011 fueron:

Categoría Estudiantes Universitarios

Primer Puesto:

Pedro Francisco Juarros / Leandro Hipólito Salinardi | “Anhelando la “Divina Coincidencia”: Metas de Inflación y Objetivos Múltiples en Países en Desarrollo”.

Segundo Puesto:

Roberto Dario Vázquez / Nicolás Christian Moncaut | “El objetivo de los Bancos Centrales en discordia: ¿estabilidad de precios ó impulso al desarrollo?”

Categoría Jóvenes Profesionales

Primer Puesto (compartido):

Martín Guzman / Pablo Gluzmann | “Tensiones en la ejecución de políticas de los bancos centrales en la búsqueda del desarrollo económico”.

Mariano Beltrani / Juan Miguel Cuattromo | “Redefiniendo los límites de la política monetaria: hacia una ampliación de su rol en el desarrollo económico”.

Segundo Puesto:

Silvio Guaita | “Productividad cíclica y estructural: un fenómeno endógeno en Argentina entre 2003-2010”

Categoría Tesis de Doctorado en Economía realizadas en Argentina

Agustín Ignacio Filippo | “Financiamiento del desarrollo económico. Diversificación de instrumentos en una economía en desarrollo.”.

IX.5.4 Seminarios de Economía

El Banco Central lleva a cabo 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. En 2011 se brindaron los siguientes seminarios.

Seminario de Economía N° 128 | “Hay una relación entre el tamaño de los bancos y el riesgo que toman?”. (*Is there a link from bank size to risk taking?*). Autor: Ray Barrel (Director of Macroeconomic Research and Forecasting).

Seminario de Economía N° 129 | “El costo de la crisis financiera: reasignación de recursos, productividad y bienestar en la crisis argentina del 2001”. (*The Cost of Financial Crisis: Resource Misallocation, Productivity and Welfare in the 2001 Argentine Crisis*). Autor: Guido Sandleris (UTDT).

Seminario de Economía N° 130 | “¿El uso simultáneo de crédito formal, informal y el desahorro: Explorando

el comportamiento financiero de los hogares en Argentina”. Autores: Gastón Repetto, Andrés Denes, Nicolás Grosman, Carlos Maya (BCRA).

Seminario de Economía N° 131 | “¿Son los controles de capitales y la intervención cambiaria de los bancos centrales efectivas?”. Autor: Jorge Toro (Estudios Económicos - Banco de la República, Colombia).

Seminario de Economía N° 132 | “Políticas de retroalimentación para la tasa de interés y el tipo de cambio óptimas (y simultáneas) en un modelo EGDE para una economía pequeña y abierta”. Autor: Guillermo Escudé (Gerente – Investigaciones Económicas del BCRA).

Seminario de Economía N° 133 | “Cambios de Régimen en las Economías Emergentes”. Autor: Hernán Seoane (Duke University – Universidad Carlos III).

Seminario de Economía N° 134 | “Flotación administrada y desempeño macroeconómico”. Autor: Horacio Aguirre (BCRA).

Seminario de Economía N° 135 | “Política macroprudencial: ¿por qué, qué y cómo?”. Autor: Augusto de la Torre (Banco Mundial).

Seminario de Economía N° 136 | “El desempeño de América Latina durante la crisis financiera global”. Autor: José Antonio Ocampo Gaviria (Profesor - Universidad de Columbia).

Seminario de Economía N° 137 | “Pronóstico de corto plazo del tipo de cambio euro-dólar con *fundamentals*”. Autor: Marcos J. Dal Bianco (Emerging Markets Unit - BBVA).

Seminario de Economía N° 138 | “La crisis de la Eurozona y sus posibles salidas a la luz de la historia argentina”. Autor: Bruno Théret (Université Paris IX, Dauphine – CNRS).

IX.6 Relaciones Institucionales del Banco Central de la República Argentina

IX.6.1 Ámbito Internacional

IX.6.1.1 Foros, Acuerdos y Convenios Internacionales y Regionales

Durante 2011, el BCRA participó en diferentes foros internacionales, priorizando aquellos dedicados a las cuestiones financieras, monetarias y de cooperación

multilateral. En tal sentido mantuvo una presencia activa en las reuniones del MERCOSUR, la UNASUR, la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), el Grupo de los 20 (G-20), el Consejo para la Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés), la Asociación de Supervisores Bancarios de las Américas (ASBA), el Banco Internacional de Pagos (BIS, por sus siglas en inglés), el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial (BM) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

MERCOSUR

El BCRA participó en diferentes foros técnicos, como el Grupo de Monitoreo Macroeconómico del Mercosur (GMM) y el Subgrupo de Trabajo N° 4 “Asuntos Financieros”. En el GMM se concluyeron las tareas previstas con relación a la armonización de las estadísticas macroeconómicas y las actividades del Proyecto de Cooperación Técnica y Financiera con la Unión Europea “Apoyo al Monitoreo Macroeconómico (AMM)”, cuyo objetivo fue contribuir al proceso de convergencia macroeconómica mediante la asistencia técnica en materia de armonización y producción de estadísticas y la promoción del diálogo macroeconómico. Asimismo, el grupo continuó trabajando en las actividades encomendadas por la Reunión de Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales del Mercosur, tales como la revisión del sistema de metas macroeconómicas del bloque.

Respecto a la participación de la Institución en el Subgrupo de Trabajo N° 4 “Asuntos Financieros”, responsable del proceso de integración financiera del bloque, se elaboró un informe sobre la normativa de las condiciones para el establecimiento de servicios en los sectores bancario, de seguros y de mercado de valores. Las delegaciones informaron sobre las novedades en materia de normativas para la regulación de los sistemas bancarios, la prevención del lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, el mercado de capitales, y el requerimiento de acceso al mercado de empresas de seguros y reaseguros. También se discutieron los avances en la adopción de normas internacionales de información financiera y de auditoría.

UNASUR

El BCRA participó en las Reuniones del Grupo de Trabajo de Integración Financiera (GTIF). Este Grupo comenzó a reunirse en marzo de 2007 con el objetivo de conformar la agenda y sentar las bases para una nueva arquitectura financiera regional con miras a la creación del Consejo de Economía y Finanzas. En este sentido, el 12 de agosto de 2011, en la ciudad de Buenos Aires, se

estableció el Consejo conformado por Ministros de Economía y Finanzas y Presidentes de Bancos Centrales; se aprobó el Estatuto y el Plan de Acción para el primer bienio de funcionamiento y se acordó la creación de tres grupos de trabajo focalizados en los temas considerados más relevantes: manejo de reservas, sistemas de pagos e incentivos al comercio intra-regional.

Estos grupos presentaron sus primeras conclusiones en la II Reunión del Consejo de Economía y Finanzas, que se llevó a cabo en la ciudad de Buenos Aires el 25 de noviembre de 2011, y continuarán trabajando en los temas de interés a lo largo de 2012.

Sistema de Pagos en Moneda Local (SML) – Brasil

Desde el 3 de octubre de 2008 está en funcionamiento el Sistema de Pagos en Moneda Local (SML) entre Argentina y Brasil. Este mecanismo bilateral de pagos tiene por objeto facilitar las transacciones comerciales entre los dos países y permite que importadores y exportadores argentinos y brasileños realicen pagos y cobros en sus respectivas monedas. En esta primera etapa, es aplicable sólo a las operaciones de comercio de bienes.

Entre el inicio de operaciones y el 31 de diciembre de 2011, se cursaron 9.604 transacciones por un monto total de \$7.801 millones en las que participaron 459 empresas argentinas.

Convenio de Pagos y Crédito Recíproco (ALADI)

El Convenio de Pagos y Crédito Recíproco de ALADI, del cual el BCRA es signatario, tiene como objetivos básicos estimular las relaciones financieras intra-regionales, facilitar la expansión de su comercio recíproco y sistematizar las consultas mutuas en materias monetarias, cambiarias y de pagos.

El convenio prevé la garantía de reembolso automático, lo cual da certeza de cobro a las operaciones de comercio exterior que se canalizan por este mecanismo y disminuyen los costos operativos de los exportadores. En el año 2011, las operaciones regionales cursadas (por este mecanismo se incrementaron 12,6% respecto al año anterior; de las cuales, las operaciones de Argentina se incrementaron 32,6% respecto al año anterior, debido tanto a la recuperación de las exportaciones a Venezuela (53,5%) como a la canalización por convenio de un mayor monto de Importaciones de bienes de capital desde Brasil (17,5%). Así, las importaciones cursadas por nuestro país alcanzaron a US\$327,4 millones con una transferencia de divisas de US\$279,5 millones, lo cual significó que la canalización de pagos a través del

mecanismo permitió la obtención de un ahorro en la utilización de divisas de US\$47,9 millones.

En el marco de este Convenio, con fecha 5 de mayo de 2011, entró en vigencia un Acuerdo Bilateral entre el Banco Central do Brasil y el Banco Central de la República Argentina, cuyo objetivo principal es viabilizar operaciones de comercio internacional de servicios necesarios para la ejecución de obras de ingeniería civil destinadas a la construcción de infraestructura y de plantas industriales.

Memorandos de Entendimiento

De acuerdo a la política de cooperación internacional que en el ámbito de intercambio de información sobre supervisión financiera mantiene el BCRA con otros organismos de supervisión, se continuó con la negociación de distintos Memorandos de Entendimiento. Al 31 de diciembre de 2011, la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias del BCRA (SE-FyC) cuenta con 14 Memorandos de Entendimiento en materia de supervisión bancaria suscriptos con autoridades de supervisión de todo el mundo, priorizando en particular con aquellas jurisdicciones que tienen bancos en territorio argentino. A través de estos convenios se intenta mejorar la transparencia en el intercambio de información, al permitir una correcta evaluación de las condiciones financieras y del desempeño de las entidades establecidas en el territorio de los países signatarios.

IX.6.1.2 Provisión de Información Estadística, Financiera y Económica

En materia de difusión de la política económica y monetaria, y ante las variadas consultas que surgen por parte de diferentes países u organismos de regulación y supervisión acerca de la evolución y comportamiento de las variables económico-financieras, el BCRA promovió reuniones y respondió las encuestas y consultas de los foros internacionales con el objeto de aportar un conocimiento acabado de la evolución reciente de la economía argentina y el marco regulatorio del sistema financiero.

En su carácter de miembro del FMI, el Banco Central provee regularmente información económica y financiera:

- Programa de “Normas Estandarizadas para la Difusión de Datos Estadísticos” (NEDD): consiste en la aplicación de estándares en materia de provisión de datos económicos y estadísticos sobre la base de requisitos específicos en materia de periodicidad, alcance,

integridad, calidad y acceso por parte del público a la información estadística. El BCRA provee información para las siguientes categorías de datos: Cuentas Analíticas del Banco Central, Cuentas Analíticas del Sistema Financiero, Reservas Internacionales, Tasas de Interés y Tipos de Cambio.

- Programa de “Estadísticas Financieras Internacionales” (EFI): en el marco de esta publicación del FMI, se ha continuado con la provisión de información relativa a tipo de cambio, reservas internacionales, base monetaria, estadísticas del sistema financiero y las entidades que lo componen, así como también sobre tasas de interés.

- Programa de “Indicadores de Solidez Financiera” (*Financial Soundness Indicators* —FSI—): desde abril de 2011 se provee indicadores, elaborados de acuerdo a una metodología particular definida por el Fondo Monetario Internacional (FMI), que pretenden caracterizar al sistema financiero local sobre cierta base homogénea, fundamentalmente en términos de liquidez, calidad de los activos, rentabilidad y posición de capital. Cabe destacar que la participación en este programa es una de las recomendaciones del llamado “Grupo de los 20” (G-20) en su iniciativa para abordar el tema de la falta de información económica-financiera relevante en el marco de la actual crisis global.

Así, el Banco Central de la República Argentina asumió inicialmente el compromiso de proveer indicadores de capitalización (tanto capital regulatorio total como núcleo en porcentaje de los activos ponderados por riesgo), de irregularidad de cartera, de rentabilidad (en términos de los activos y del patrimonio neto de los bancos) y de distribución sectorial de los préstamos (residentes y no residentes, familias y empresas, entre otras aperturas), considerando una base anual a partir de 2005 en adelante.

- Encuesta Anual sobre Acceso y Uso a los Servicios Financieros (*Financial Access Survey* —FAS—): el BCRA ha provisto al FMI, por tercer año consecutivo, datos que caracterizan el acceso y uso a los servicios financieros en Argentina.

Asimismo, durante el año 2011, el BCRA coordinó y respondió múltiples encuestas y teleconferencias relacionadas con temas propuestos por el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria, el Comité de Estabilidad Financiera, el Comité sobre la Evaluación de Vulnerabilidades del Consejo de Estabilidad Financiera y el G-20.

Entre los temas más destacados cabe mencionar: Estabilidad Financiera sobre Mercados Emergentes y Econo-

mías en Desarrollo; Prácticas Compensatorias; Protección del Consumo Financiero; Energía y Materias Primas, Arquitectura Financiera Internacional, Sistema Monetario Internacional, Economía Global y Marco Teórico, Sistema de Revisión entre Pares y Liquidez Global. También se llevó adelante un ejercicio de evaluación de los Estándares y Códigos referidos a la regulación financiera en la Argentina; para ello se recibió a una delegación del Banco Mundial que evaluó el marco regulatorio argentino para el mercado de seguros, los bancos y la actividad bursátil.

IX.6.1.3 Seminarios y Conferencias

Durante el 2011, el BCRA organizó seminarios y jornadas a cargo de distintos funcionarios internos e invitados internacionales. A continuación se enumeran los eventos más destacados.

Reunión de Administración de Reservas 2011

Organizado conjuntamente por el BCRA, el BIS y el CEMLA, con la participación de altos funcionarios de diversos países como Alemania, Argentina, Canadá, Chile, España, Inglaterra y México, entre otros. Las temáticas tratadas fueron: decisiones estratégicas a la administración de las reservas luego de la crisis, el papel del oro como activo de reserva y los nuevos instrumentos en la administración de reservas Internacionales.

Taller para Banca Central acerca de Políticas Macroprudenciales: marcos, experiencias y problemáticas

Organizado conjuntamente por el BCRA, el BIS y el CEMLA con la participación de funcionarios de alto nivel de la Argentina, Aruba, Bahamas, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, México, Perú y Uruguay.

Curso sobre “Prácticas Supervisoras y Pilar II de Basilea”

Organizado conjuntamente por el BCRA y ASBA, dirigido a supervisores bancarios con el fin de presentar el enfoque de supervisión del Banco de España en temáticas tales como: la organización y prácticas supervisoras, los procesos de autoevaluación del capital, la crisis financiera y sus efectos en España. Entre los países participantes se encontraban representantes de Brasil, Chile, Ecuador, Guatemala y Honduras.

Reunión de Trabajo sobre Política Monetaria Latinoamericana

Organizado conjuntamente por el BCRA y el BIS, dirigido a investigadores de diversos organismos internacionales y estatales. Fueron discutidos aspectos de coyuntura económica, política monetaria, bancaria, financiera y externa. Participaron representantes de los bancos centrales de América Latina, Estados Unidos, la zona del euro y Canadá.

Jornadas Monetarias y Bancarias 2011

Durante los días 30 de junio y 1° de julio, se realizaron las Jornadas Anuales Monetarias del BCRA, bajo la temática “Política Monetaria y Balance de Pagos, Reestructuración y Regulación Financiera: Hacia una Economía Sustentable y más Equitativa”; con el principal objetivo de aprovechar las enseñanzas de la crisis global y discutir las distintas políticas implementadas por los países para atravesarla.

Los paneles fueron organizados de forma tal que fuera posible realizar una crítica de las teorías económicas predominantes en el último cuarto de siglo y promoviendo, al mismo tiempo, la discusión sobre políticas alternativas. Se transitó por diferentes temáticas como: macroeconomía después de la crisis, nuevos enfoques y el papel de los gobiernos *vis à vis* los mercados, los problemas específicos de una macroeconomía para los países en desarrollo, reforma de la arquitectura financiera internacional y del sistema monetario internacional, los desequilibrios globales, los movimientos de capital y su regulación, reforma versus reestructuración del sistema financiero, así como también temas que habitualmente se dejan de lado en el debate económico pero que se consideran de la mayor importancia como el problema de la desigualdad y políticas del mercado del trabajo. También se presentó un panel de autoridades de bancos centrales, en el que se expusieron las respuestas de los bancos a los nuevos desafíos que se presentan en términos de la estabilidad financiera y del crecimiento.

Los expositores fueron Presidentes de Bancos Centrales, funcionarios nacionales, integrantes de organismos internacionales y profesores de universidades extranjeras: Yilmaz Akyuz, Mario Bergara Duque, Robert Boyer, Leonardo Burlamaqui da Cunha, Warren Coats, Martín Abeles, Constantinos Lapavistas, Marcello De Cecco, José De Gregorio, Jane D’Arista, Paulo Dos Santos, Thomas Ferguson, Steve Keen, Axel Kicillof, Thomas Palley, Esteban Perez Caldentey, Avinash Persaud, Yaga Venugopal Reddy, Luigi Spaventa,

Jomo Kwame Sundaram, Raymond Torres, Richard Koo y Jan Toporowski.

IX.6.2 Relaciones con la Comunidad e Imagen Institucional

IX.6.2.1 Programa de Alfabetización Económica y Financiera (PAEF)

El Programa de Alfabetización Económica y Financiera es una acción institucional con compromiso social que tiene como fin fomentar la bancarización temprana de la población y promover la comprensión de los conceptos económicos y financieros relacionados con la vida diaria de los ciudadanos. El PAEF ha sido declarado de interés educativo por el Ministerio de Educación de la Nación y reconocido por instituciones como la UNESCO, OEA, BID Y FLACSO dentro las mejores prácticas. Tiene diferentes estrategias de implementación, que se mencionan a continuación.

El Banco Central va a la escuela: incluye visitas a escuelas y materiales didácticos que se articulan con los contenidos curriculares. Alcanzó durante el 2011 a 10.734 alumnos de escuelas primarias y secundarias de las provincias de La Rioja, San Juan, Catamarca, Buenos Aires, San Luis y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. A ellos se suman los que participaron desde 2008, totalizando 83.000 alumnos pertenecientes a las provincias de Santiago del Estero, Salta, Tucumán, Jujuy, Santa Fe, Misiones, Chaco, Corrientes, Formosa, Córdoba y Entre Ríos.

Portal Banco Central Educa (www.bancocentraleduca.bcra.gov.ar): continuó afianzando el sentido federal del PAEF y contribuyendo a la democratización de la información garantizando la accesibilidad de nuestros contenidos a las escuelas de todo el país. Se incorporó una nueva sección “¿Sabías qué?” con curiosidades de la economía, el sistema financiero y las finanzas personales, dirigidas a niños de 6° y 7° grado de Primaria y jóvenes de 4° y 5° año de Secundaria. También se desarrolló un espacio donde los docentes podrán inscribirse en la Red de Docentes PAEF para compartir experiencias sobre didáctica de la Economía.

Curso de Capacitación Docente en “Didáctica de la Economía”: se impartió en diferentes puntos del país: Jujuy, Tucumán, Córdoba, Misiones, Catamarca, La Rioja, San Juan, Mendoza, Entre Ríos, Tierra del Fuego y Buenos Aires. El curso de 40 horas cátedra se dicta en 4 jornadas intensivas y es coordinado conjuntamente con los Ministerios de Educación provinciales que le otorgan, mediante Resolución Oficial, acreditación de

puntaje para los docentes participantes. Se capacitaron un total de 721 docentes de Economía, Contabilidad y materias afines con el objetivo de ofrecerles diferentes metodologías didácticas que favorezcan el aprendizaje activo de economía y finanzas personales en el aula, a través de estrategias pedagógicas como la simulación, los talleres y los juegos interactivos, entre otros.

Participación en la Feria Internacional del Libro de Buenos Aires: El BCRA se presentó por sexto año consecutivo en la Feria Internacional del Libro de Buenos Aires, con un tratamiento integral y transversal de contenidos de economía y finanzas orientados a niños, jóvenes y adultos. Se desarrollaron obras de teatro basadas en la serie de cuentos educativos del BCRA, al igual que narraciones y videos interactivos. Además, se destinó un espacio específico para los docentes, en el cual pudieron conocer y navegar el portal “Banco Central Educa” e inscribirse en la Red de Docentes del PAEF compuesta por más de 1.000 educadores de todo el país. Al igual que en las ediciones anteriores de la Feria Internacional del Libro, el BCRA logró interactuar con el público a través de actividades lúdicas y educativas, exhibiendo parte de la colección numismática del Museo Histórico José E. Uriburu (H), la línea monetaria actual, monedas conmemorativas, publicaciones específicas y libros de sus dos bibliotecas especializadas, Bibliotecas Prebisch y Tornquist.

Participación en la Feria del Libro Infantil y Juvenil 2011: por segundo año, el BCRA se presentó en la Feria del Libro Infantil y Juvenil de Buenos Aires, donde desarrolló actividades educativas para niños y jóvenes. El concepto central del espacio giró en torno al circuito de emisión y distribución del dinero denominado “La Ruta del Dinero”, mediante el cual, a través de un juego de roles, los niños aprenden las funciones del BCRA, de la Casa de Moneda, de las Agencias Regionales y de los bancos comerciales y su interacción con el público, cerrando el circuito con el aprendizaje y uso de los medios de pago en el mini-banco, simulando transacciones en un mercado virtual. La propuesta del BCRA fue reconocida por la Fundación El Libro con una distinción especial, por lograr combinar adecuadamente entretenimiento y educación.

Participación en Tecnópolis: El BCRA se presentó en este nuevo ámbito, un espacio concebido para exhibir y conocer los 200 años de producción e innovación tecnológica de la República Argentina: “Tecnópolis del Bicentenario, Tecnología y Arte”, la cual recibió la visita de 4,5 millones de personas. El BCRA presentó un espacio interactivo con actividades lúdicas y educativas vinculadas a la educación financiera. Entabló un diálogo

con el público, que pudo participar en distintas actividades que conjugaron la economía, las finanzas personales y la tecnología.

IX.6.2.2 Premio Nacional de Pintura Banco Central y Muestra Itinerante

Por quinto año consecutivo se llevó a cabo el Premio Nacional de Pintura Banco Central 2011. Este certamen tiene por objetivos la promoción del arte contemporáneo argentino en la comunidad y enriquecer el acervo pictórico y permanente del Banco Central mediante la adquisición de obra. En el V Premio Nacional de Pintura Banco Central 2011 se presentaron 476 artistas que participaron con más de 1400 obras. La apertura y exposición se realizó en el Museo Histórico y Numismático Dr. José Evaristo Uriburu (H) en el mes de noviembre con la presencia, en la inauguración, de León Ferrari quien fue premiado con el Gran Premio Homenaje.

Por otro lado, el Premio contempla una muestra itinerante de alcance federal. Durante el 2011 se cumplimentó la Muestra Itinerante del IV Premio Nacional de Pintura Banco Central 2010, integrada por 40 obras que fue visitada por más de 50.000 personas en las ciudades de Buenos Aires, Mar del Plata, Neuquén, Santa Fe, San Juan, Mendoza, San Luis, Tucumán y Catamarca. La muestra estuvo más de 280 días en exposición de manera permanente y continua por todo el país.

IX.6.2.3 Jornada Nacional de Patrimonio Cultural de los Organismos Públicos

Bajo el lema “Herramientas para la Salvaguarda de los Bienes Culturales en el ámbito de los Organismos Públicos” el Banco Central co-organizó la Tercera Jornada Nacional de Patrimonio Cultural, conjuntamente con el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, el Ministerio de Defensa, el Banco de la Nación Argentina, la Casa de Moneda y el Poder Judicial de la Nación. El objetivo fue la salvaguarda relacionada con la seguridad, conservación y restauración del Patrimonio, el afianzamiento y puesta en valor de los bienes culturales contemplando su difusión y comunicación.

En esta edición las temáticas abordadas fueron las experiencias innovadoras en la relación entre espacios físicos y bienes culturales en diversos soportes, el marco normativo de protección al patrimonio cultural, estrategias y tecnología de la información puestas en práctica para comunicar el patrimonio tangible e intangible y normas de seguridad para prevenir la pérdida de bienes tanto por siniestros como por tráfico ilícito.

IX.6.2.4 Conferencia “La huella de Siqueiros en Argentina”

El Banco Central organizó conjuntamente con la Facultad de Bellas Artes de la Universidad de La Plata la conferencia “La huella de Siqueiros en Argentina”. En este ámbito se recordó el paso de Siqueiros por la Argentina y se exhibieron obras del artista realizadas en Buenos Aires. También se abordaron temas como el muralismo en Latinoamérica, patrimonio y restauración.

IX.6.3 Prensa

En el marco de sus funciones, tendientes a coordinar las relaciones entre la entidad y los medios masivos, la Gerencia de Prensa ha realizado durante el período bajo análisis diversas acciones tanto en lo relativo a la comunicación de temas de interés permanente para la prensa, como así también de diversos proyectos y medidas del BCRA surgidas a lo largo del año.

La Gerencia de Prensa del BCRA respondió a las habituales consultas periodísticas sobre la actividad del Banco en el mercado cambiario, la evolución de indicadores tales como reservas internacionales, depósitos, tasas de interés y préstamos, entre otros, las licitaciones semanales de LEBAC y NOBAC y la actividad bancaria en general. También se difundió la realización de las 8 subastas realizadas en el período de adelantos del Banco Central con destino a financiamiento al sector productivo.

Asimismo, se continuó trabajando en la comunicación de medidas dictadas el año anterior, tales como la implementación de la Cuenta Gratuita Universal (CGU), el nuevo régimen de transferencias bancarias (que incluye la gratuidad en las operaciones inferiores a \$10.000 realizadas por medios electrónicos) y la reglamentación del cheque cancelatorio. La difusión de estas medidas apuntó a mostrar la extensión de la bancarización como un eje esencial de la gestión de la entidad.

Como es habitual, se realizó el envío a los medios de comunicación de los diversos informes y documentos técnicos elaborados por la institución y emitidos de manera periódica.

A lo largo del año, hubo temas de gestión que generaron acciones de prensa puntuales a través de comunicados enviados a los medios y entrevistas con autoridades de la entidad. Entre ellos, se destaca la normativa relativa a la apertura de sucursales bancarias que incentiva a las entidades a instalar sus filiales en zonas del país con baja oferta de servicios financieros. También se difundieron las acciones del BCRA rela-

cionadas con la seguridad en las entidades bancarias, en particular la reglamentación de la Ley N° 26637 dictada oportunamente por el Congreso de la Nación.

Otra reglamentación que requirió mucho interés por parte de la prensa fue la vinculada a la cuenta gratuita para la seguridad social. Al respecto, fueron difundidas tanto las características del nuevo servicio como la posibilidad de responder consultas de particulares mediante el centro de atención telefónica del Banco Central.

A finales de 2011 fue lanzada la emisión de la nueva moneda de 2 pesos. Al tratarse de una nueva denominación que coexiste con un billete del mismo valor, se intensificó la comunicación de esta nueva pieza en los medios tanto gráficos como audiovisuales, con el objeto de facilitar su inserción en la economía cotidiana y evitar confusiones en la población.

En el ámbito institucional, se realizaron asimismo acciones de prensa para destacar la presencia del BCRA en eventos masivos tales como la Feria del Libro y la exposición Tecnópolis. También hubo acciones relativas al Premio de Pintura BCRA, cuya muestra fue presentada en Buenos Aires y luego exhibida en diversas ciudades del país. Cabe mencionar además que desde el área de Prensa se confeccionan diversos resúmenes de noticias para ser distribuidos a todo el personal de la entidad.

IX.7 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 (<http://www.bcra.gov.ar>). En 2011 el Banco Central continuó con la actualización y mejora del sitio *web* (<http://www.bancocentraleduca.bcra.gov.ar>), correspondiente al Plan de Alfabetización Económica y Financiera (PAEF) implementado en el año 2009. El mismo tiene como fin promover la comprensión de los conceptos económicos y financieros relacionados con la vida diaria de todas las personas, enfocado a niños en edad escolar y docentes de todo el país.

Siguiendo el concepto de mejorar el servicio de información que se brinda al público en general, se actualizaron e incorporaron nuevos contenidos al Portal del Cliente Bancario (<http://www.clientebancario.bcra.gov.ar>). Este sitio es un espacio creado por el Banco Central para ayudar a las personas a entender los distintos aspectos que forman parte del sistema financiero argentino. Es una herramienta destinada a fortalecer la relación de los ciudadanos con los bancos y las entidades financieras.

En 2011, se incorporaron al sitio *web* del Banco Central denominado Central de Balances (<http://www.cebal.gov.ar>) nuevos contenidos y ejemplos en formato de reporte. Este sitio *web* permite acceder a toda la información correspondiente a los Balances de las empresas y organismos que hayan adherido a esta iniciativa. Asimismo, se creó un micro sitio dentro del mencionado Portal, que servirá de plataforma de información para las empresas u organismos que participen de esta iniciativa.

IX.8 Publicaciones Económicas y Financieras

A lo largo del año, el Banco Central publicó 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 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 la Institución, además de lo comentado en relación a Investigaciones Económicas, se encuentran disponibles las siguientes:

- **Política Monetaria**
Informe de Inflación
Informe Monetario
Panorama Global de *Commodities*
- **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 y participación del Banco Central
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**
Información de Entidades Financieras
Documentos Técnicos

IX.9 Museo Histórico y Numismático

Durante 2011 el Museo continuó estudiando y difundiendo la historia monetaria argentina y la historia institucional del Banco Central.

A lo largo del año continuaron llevándose a cabo importantes reformas arquitectónicas en la sede del Museo, con el fin de recuperar los rasgos del estilo clásico italianizante del inmueble construido en 1862. A la vez que se introdujeron las modernizaciones necesarias a nivel tecnológico para hacer comfortable el funcionamiento del edificio. El día 31 de mayo se llevó a cabo el acto de reinauguración, que contó con la presencia de las autoridades institucionales.

Como resultado de las reformas efectuadas se habilitó un Auditorio para el público infantil, un Auditorio para adultos, cuatro Salas de exposición permanente con la historia monetaria (desde el siglo XVI al presente), una Sala con la historia de las instituciones financieras antecesoras al BCRA, una Sala con la historia del Banco Central de la República Argentina, y un Gran Hall para exposiciones transitorias.

A mediados de 2011, la sede del Museo restringió sus actividades de atención al público para continuar avanzando en implementación de los sistemas de seguridad en las salas de exposiciones y en otras áreas del museo.

Asimismo, el Museo continuó actualizando el inventario del acervo que tiene bajo custodia, avanzando en la digitalización de imágenes de las piezas y en la precisión de la cotización de los elementos más valiosos. También se aumentaron las colecciones de piezas del Museo por medio de transferencias de la Gerencia de Tesoro, donaciones y adquisiciones.

En el marco del Plan Federal de Exposiciones, se efectuaron las siguientes muestras en el interior del país: Tandil (Buenos Aires); Concordia (Entre Ríos); San Miguel de Tucumán (Tucumán) y Jesús María (Córdoba). Todas estas exposiciones fueron declaradas de interés cultural en el ámbito provincial y municipal respectivo.

El Museo atendió aproximadamente 25.600 visitantes, de los cuales: 15.000 asistieron a las exposiciones realizadas en el interior del país; 3.900 en salidas educativas itinerantes a entidades de bajos recursos económicos; 3.500 estudiantes fueron recibidos en la sede; 2.000 en la Feria Internacional del Libro, y 1.200 participantes en “La Noche de los Museos”.

IX.10 Bibliotecas

Las Bibliotecas Prebisch y Tornquist continuaron brindando información bibliográfica y documental, tanto a usuarios internos como externos (particulares e instituciones públicas y privadas). Asimismo, a lo largo del año se realizaron distintas actividades, entre las que se destacan:

- En el marco de la 37ª Feria del Libro, las Bibliotecas Prebisch y Tornquist participaron en el *stand* del BCRA, dando a conocer el valor de su acervo bibliográfico. Se distribuyeron los folletos de ambas Bibliotecas, un folleto ilustrativo de la muestra bibliográfica dedicada a la Colección Zeballos, diversos CD-ROMs y postales argentinas con imágenes de libros y revistas pertenecientes a la colección de las bibliotecas.
- El Banco Central fue representado en la “1ª Reunión de Red de Bibliotecas de Banca Central del CEMLA”, organizada por el Banco Central de Venezuela. Los participantes asumieron el compromiso de crear y organizar la red y conformar un comité coordinador de las actividades de los diferentes grupos de trabajo. Su finalidad es integrar a las bibliotecas de los países asociados al CEMLA.
- Se llevaron a cabo las Primeras Jornadas de Historia y Archivos Bancarios Latinoamericano. El BCRA presentó el trabajo “El Sector de Documentos Históricos de la Biblioteca Dr. Raúl Prebisch”.
- El personal de bibliotecas elaboró el CD-ROM “Raúl Prebisch: obras 1919–1949”.
- La Biblioteca Prebisch, como depositaria del FMI, incorporó 7 libros, 11 folletos, 14 CD-ROM y 19 ejemplares de publicaciones periódicas de dicha Institución.
- Durante el año se atendieron 9.700 consultas de 3.117 usuarios *in situ* y se cubrieron necesidades de información del país y del exterior en forma remota por correo electrónico.
- Se facilitaron en préstamo un total de 2.810 piezas (2.778 a personal de la Institución y 32 a bibliotecas con convenio de préstamo interbibliotecario).
- A fin de actualizar las colecciones propias y a pedido de las Dependencias del BCRA, se adquirieron 284 libros, 6 nuevos títulos de suscripciones a materiales especiales y revistas, 13 nuevos servicios de información vía Internet. Se renovaron 150 suscripciones a publicaciones periódicas y 92 servicios por internet.

- La inversión alcanzó la suma de \$2.113.215,26 discriminados de la siguiente manera: \$910.591,50 para Bibliotecas y \$1.202.623,76 para las dependencias.
- Incluyendo el material recibido en canje o donación, durante el año se inventarió un total de 331 libros, 22 folletos, 22 nuevos títulos de Materiales especiales y 3 nuevos títulos de publicaciones periódicas.
- Dentro del programa de conservación de materiales bibliográficos de ambas bibliotecas, se restauraron y reencuadernaron 217 piezas.
- Se donaron 776 volúmenes sin inventariar, a personal del BCRA, bibliotecas e instituciones del país.
- El servicio de reproducción con cargo realizó 7.610 fotocopias, 6.633 impresiones de microfilms y 1.357 impresiones de documentos electrónicos. Se escanearon 1.552 páginas, se tomaron 1.915 fotografías digitales, se digitalizaron 809 imágenes desde microfilms, se grabaron 112 CD-ROMs y se imprimieron 266 documentos digitalizados, a solicitud de 771 usuarios. La recaudación total por dichos conceptos fue de \$13.131.

Anexo

Banco Central de la República Argentina
Síndico

Buenos Aires, 22 de mayo de 2012

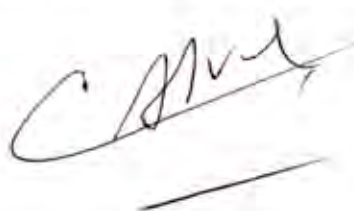
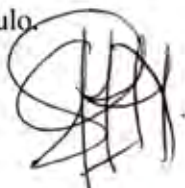
Al Directorio del Banco Central de la República Argentina
Al Poder Ejecutivo Nacional
Al Honorable Congreso de la Nación

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 2011, los Estados de Resultados, de Evolución del Patrimonio Neto y Estado de Flujo de Efectivo, correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, las Notas 1 a 7 respectivas, y los Anexos I a IV a dichos Estados Contables, habiéndolos firmado sólo para su identificación.

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

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

Se verificó el cumplimiento del artículo 20, de la Carta Orgánica del Banco Central, que regula el mecanismo para el otorgamiento de adelantos transitorios. A la fecha de cierre de los presentes estados contables, la cuenta “Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional” no registra montos exigibles, pendientes de reembolso, en los términos del citado artículo.



Banco Central de la República Argentina
Sindico

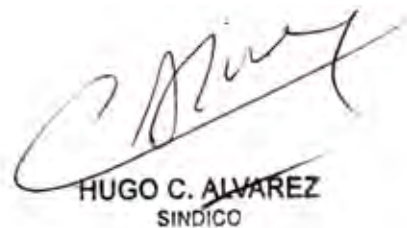
Sobre la base de la revisión efectuada y lo expuesto en los párrafos que anteceden, informamos que no tenemos observaciones que formular a los estados contables descriptos inicialmente, por lo que aconsejamos su aprobación al Directorio del B.C.R.A.

Asimismo, informamos que, en cumplimiento de las disposiciones de la Carta Orgánica del B.C.R.A. y demás normas aplicables, la Sindicatura ha asistido regularmente a las reuniones de Directorio, ejerciendo sin restricciones las atribuciones y deberes derivados del artículo 36 del citado cuerpo de normas.

Ver ANEXO.



PAOLA A. LÓPEZ
SINDICO ADJUNTO



HUGO C. ALVAREZ
SINDICO

ANEXO AL INFORME DE LA SINDICATURA 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 2011

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 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, de los Pasivos Monetarios y otra información contable.
9. Control de las actuaciones del régimen de Consolidación de Deuda, según la normativa vigente en la materia.





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 2011, 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 IV por el ejercicio finalizado en esa fecha, presentados en forma comparativa con el ejercicio anterior.
2. La Administración del B.C.R.A. es la responsable 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 2011, 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 2010 y por el ejercicio finalizado en esa fecha, que se presentan para fines comparativos, hemos emitido un informe de auditoría expresando una opinión favorable sin salvedades con fecha 5 de mayo de 2011.
6. En cumplimiento de disposiciones vigentes, informamos que:
 - a. hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires;
 - b. 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 transcritos a libros rubricados por no ser requerido en su Carta Orgánica; y
 - c. al 31 de diciembre de 2011, la deuda devengada en concepto de aportes y contribuciones con destino al Sistema Integrado Previsional Argentino que surge de los registros contables ascendía a \$ 28.857.590, no existiendo deudas exigibles a dicha fecha.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 24 de mayo de 2012

KPMG

Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA T° 2 F° 6

José Alberto Schuster
Socio
Contador Público (UBA)
CPCECABA T° LXXXIX F° 132

consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Buenos Aires 16/ 7/2012 01 0 T. 47 Legalización: N° 173738

LEGALIZAMOS, 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 actuación profesional de fecha 24/ 5/2012 referida a BALANCE de fecha 31/12/2011 perteneciente a B.C.R.A. 30-50001138-2 para ser presentada ante y declaramos que la firma inserta en dicha actuación se corresponde con la que el Dr. SCHUSTER JOSE ALBERTO CP T° 0089 F° 132 que se han efectuado los controles de matrícula vigente y control formal de dicha actuación profesional de conformidad con lo previsto en la Res. C. 236/88, no implicando estos controles la emisión de un juicio técnico sobre la tarea profesional, y que firma en carácter de socio de KPMG

N° G 0287134

LA PRESENTE LEGALIZACIÓN NO ES VÁLIDA SI CARECE DEL SELLO Y FIRMA DEL SECRETARIO DE LEGALIZACIONES.

Dr. DANIEL L. ZUNINO
PÚBLICO (U.B.A.)
LEGALIZACIONES



Auditoría General de la Nación

INFORME DE AUDITORIA

**A la Señora Presidente y Señores 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 AUDITORÍA GENERAL DE LA NACIÓN ha procedido a examinar los Estados Contables del BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (B.C.R.A.) por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011, 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 2011.
- 1.2 Estado de Resultados por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011.
- 1.3 Estado de Evolución del Patrimonio Neto por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011.
- 1.4 Estado de Flujo de Efectivo por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2011.
- 1.4 Notas 1 a 7 y Anexos I a IV que forman parte integrante de los estados contables.



Auditoría General de la Nación

Se exponen en segunda columna los saldos derivados de los citados Estados Contables por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2010, sobre los que emitieramos nuestro Informe de Auditoría con fecha 5 de mayo de 2011, 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 auditoría nos brinda una base razonable para fundamentar nuestro dictamen.

3. - ACLARACIONES PREVIAS AL DICTAMEN

Tal como se explica en la nota 1 a los estados contables mencionados en 1. del presente, el B.C.R.A. es una entidad autárquica del Estado Nacional regida por las



Auditoría General de la Nación

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.

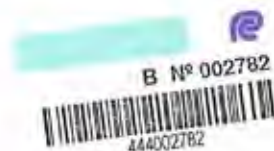
Siguiendo lo dispuesto en su Carta Orgánica los estados contables del banco son elaborados aplicando criterios generales de valuación y exposición establecidos en las normas contables profesionales y en las normas para las entidades del sistema financiero argentino, considerando asimismo las características 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 a 5 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. tomados en su conjunto presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la información sobre la situación patrimonial al 31 de diciembre de 2011 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.



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 indican en el párrafo 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 2011 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 \$ 28.857.590.-, no resultando exigibles a esa fecha.
- 5.3. hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo previstos en las normas profesionales vigentes.

Buenos Aires, 24 de mayo de 2012.

AUDITORIA GENERAL DE LA NACION
Dr. OSCAR ROMULO FIGUEROA
CONTADOR PUBLICO (U.M.)
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 109 T° 104

consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Buenos Aires 24/10/2012 D.O.T. 51 Legalización: N° 002782

LEGALIZAMOS, 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 actuación profesional de fecha 24/ 5/2012 referida a RAI BRCE de fecha 31/12/2011 perteneciente a B.C.E.A. SC-50001138-2 para ser presentada ante y declaramos que la firma inserta en dicha actuación se corresponde con la que el Dr. FIGUEROA OSCAR ROMULO CP T° 0109 F° 104 que se han efectuado los controles de matrícula vigente y control formal de dicha actuación profesional de conformidad con lo previsto en la Res. C 236/88, no implicando estos controles la emisión de un juicio técnico sobre la tarea profesional, y que firma en carácter de socio de

LA PRESENTE LEGALIZACION NO ES VALIDA SIN EL SELLO Y FIRMA DEL SECRETARIO DE LEGALIZACIONES

4

Una MARIA CRISTINA OCHOA
EN YUANE PUE...
SE C... A...