



# Informe Anual al Honorable Congreso de la Nación Argentina

*Año 2014*



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Anual al Honorable  
Congreso de la Nación Argentina  
Año 2014



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

**Informe Anual al Honorable Congreso de la Nación Argentina**  
**Año 2014**

ISSN 0325-0261  
Edición electrónica

Fecha de publicación | Diciembre 2015

**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.gob.ar](http://www.bcra.gob.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. 5 | I. Economía Internacional**

**Pág. 8 | II. Economía Argentina**

**Pág. 16 | III. Política Monetaria**

**Pág. 39 | IV. Política Financiera**

**Pág. 69 | V. Administración de Reservas**

**Pág. 73 | VI. Sistema de Pagos**

**Pág. 80 | VII. Régimen Normativo**

**Pág. 92 | VIII. Balance General y Notas a los Estados Contables**

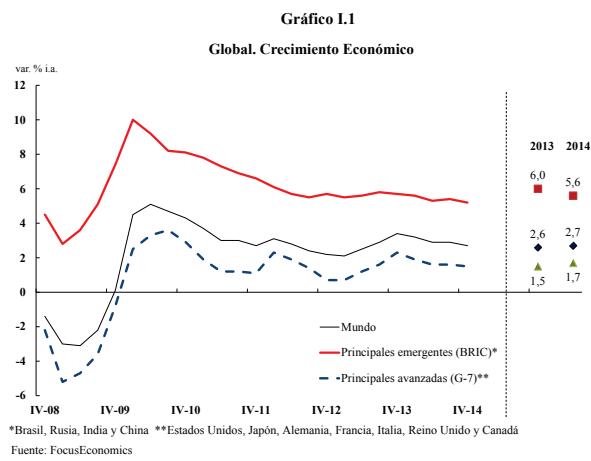
**Pág. 124 | IX. Otras Actividades del Banco Central**

**Pág. 142 | Anexo**

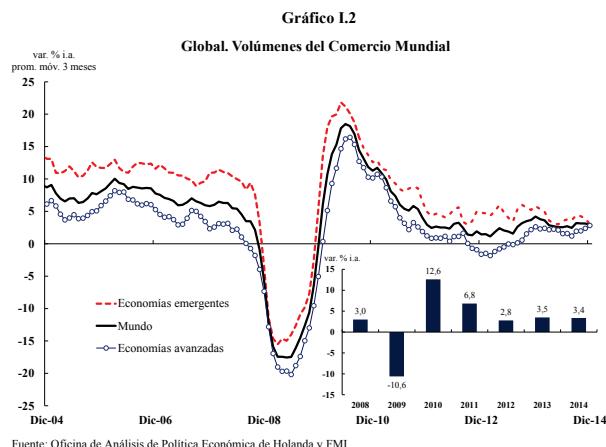


# I. Economía Internacional

En 2014 el crecimiento mundial se ubicó levemente por debajo de 3%. La menor expansión respecto de las proyecciones iniciales se debió tanto al desempeño de los países avanzados como al de los emergentes, mientras que para el conjunto de las naciones desarrolladas la expansión fue de 1,7%, las regiones en desarrollo crecieron 5,6% (ver Gráfico I.1).



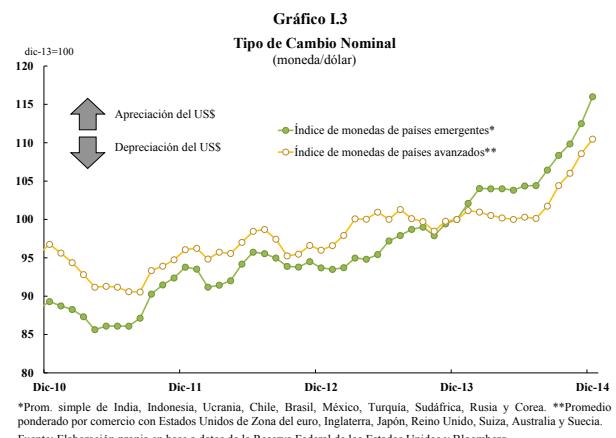
Los volúmenes comercializados internacionalmente finalizaron 2014 con un incremento de 3,4%, en línea con el tímido repunte del crecimiento económico en los países avanzados y la debilidad en los emergentes (ver Gráfico I.2).



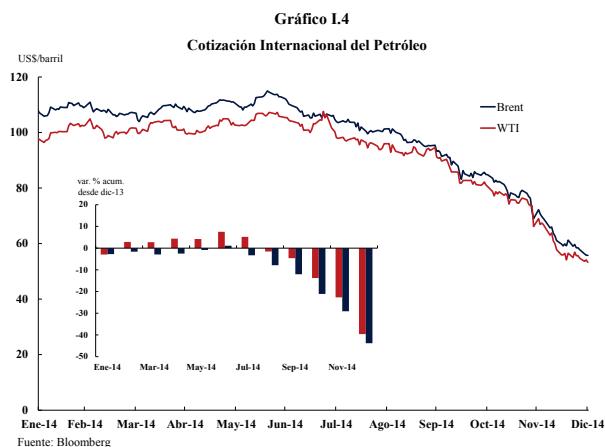
Dentro de los países avanzados se observaron comportamientos heterogéneos: los Estados Unidos y el Reino Unido tuvieron desempeños positivos de la actividad económica y de los mercados de trabajo en contextos de inflación acotada, mientras que el riesgo deflacionario y la debilidad económica caracterizaron la macroeconomía de la zona del euro y de Japón.

En este contexto, a lo largo de 2014 las políticas monetarias aplicadas por los principales bancos centrales mostraron comportamientos disímiles —destacándose la reducción de estímulos por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) y la mayor expansión monetaria llevada a cabo por el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Japón (BoJ, por su sigla en inglés). Esto marcó un escenario de expectativas cambiantes respecto al momento y la intensidad de las medidas monetarias a ser tomadas, que junto con las dudas sobre el crecimiento esperado de países en desarrollo relevantes —como China— y la incertidumbre generada por diferentes conflictos geopolíticos —en Medio Oriente y tensiones entre Rusia y Ucrania—, determinaron un contexto financiero internacional volátil.

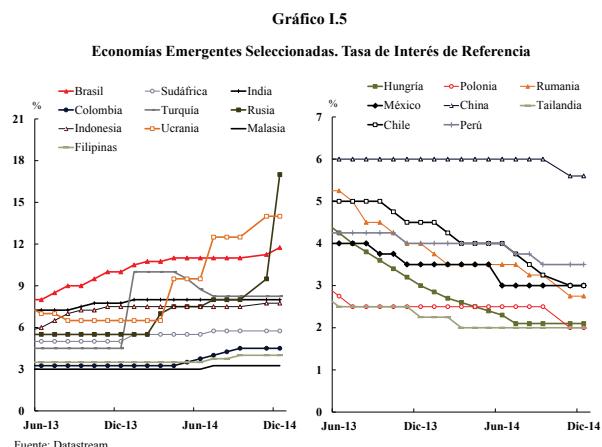
El mejor desempeño económico relativo de los Estados Unidos, que se reflejó en las asimetrías en el accionar de los principales bancos centrales, fue el factor clave para explicar la apreciación del dólar. El valor del dólar respecto de una canasta de monedas de economías desarrolladas cerró 2014 con un avance cercano a 10%. En tanto, en relación al valor promedio simple de las monedas de los países emergentes, el dólar se apreció cerca de 16% en igual período (ver Gráfico I.3).



Los precios de las materias primas cayeron en 2014, profundizándose esta tendencia en el segundo semestre del año a partir de una disminución de casi 50% en el precio internacional del petróleo (ver Gráfico I.4). La abrupta reducción de la cotización del crudo se constituyó como un nuevo factor de incertidumbre sobre la evolución de la economía mundial.

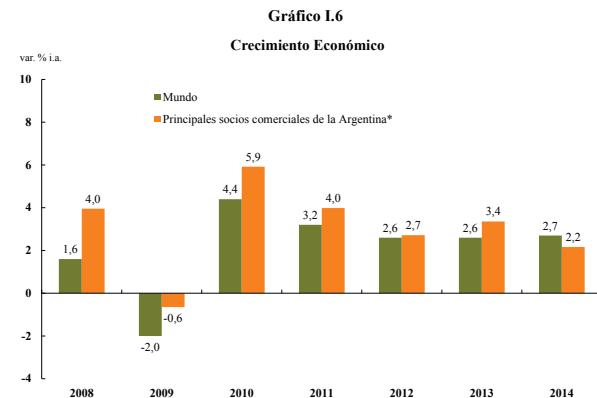


El contexto financiero volátil y la caída de los precios de los productos primarios afectó el desempeño económico tanto de aquellos países emergentes con mayor dependencia del financiamiento externo como de los exportadores netos de *commodities*, aunque la moderación del crecimiento fue generalizada al conjunto de estas naciones durante 2014. También entre los países en desarrollo se observaron divergencias en el accionar de los bancos centrales, donde las naciones más dependientes del ahorro externo sostuvieron tasas de interés de referencia de política monetaria por encima de las vigentes un año atrás; mientras que otras aplicaron políticas monetarias más laxas con el objetivo de estimular la actividad económica (ver Gráfico I.5). Por su parte, si bien la mayoría de las monedas de las economías emergentes se depreciaron frente al dólar a lo largo de 2014, los bancos centrales de estas naciones intervinieron en los mercados de divisas con el fin de evitar variaciones excesivas del valor de sus monedas.



Frente a estos desarrollos, los principales socios comerciales de Argentina registraron una expansión de la actividad económica de 2,2%, inferior al promedio mundial y el menor crecimiento de los últimos cinco años (ver Gráfico I.6).

En 2014 la producción de bienes y servicios de Brasil, principal socio comercial de Argentina, se mantuvo estable respecto de los niveles de un año atrás. La debilidad en el crecimiento económico reflejó la caída en el gasto interno influenciada por el mayor costo de financiamiento —tanto por la suba interna de la tasa de interés de referencia como por condiciones de financiamiento externo menos favorables—.



Frente al alza de los precios, que con una tasa promedio anual cercana a 6% interanual (i.a.) se ubicó próxima al límite superior del rango establecido por el Banco Central de Brasil (BCB;  $4,5\% \pm 2$  p.p.), y las crecientes expectativas de inflación, la autoridad monetaria dio continuidad al ciclo contractivo de su política iniciado en el segundo semestre de 2013. Elevó así la tasa de interés de referencia del Sistema Especial de Liquidación y Custodia (SELIC) hasta 11,75% a fin de año (nivel próximo a los máximos de los últimos años). Además, el escenario internacional menos favorable y factores propios como la moderación del crecimiento económico, condujeron a una depreciación de la moneda respecto del dólar de 8% durante 2014. En este contexto, BCB continuó con su programa de intervenciones regulares a través de swaps de tipo de cambio y acuerdos de recompra de monedas (repos, por sus siglas en inglés).

Luego de la recesión económica de 2013, la zona del euro —segundo principal destino de las exportaciones argentinas— registró un aumento del producto por debajo de 1% en 2014. Más allá de esta leve recuperación, se mantuvo una profunda heterogeneidad de desempeños entre los miembros del bloque.

El frágil comportamiento de la actividad económica en la zona del euro se combinó con una persistente disminución de la tasa de inflación que hacia fines de año alcanzó terreno negativo, en parte producto de la abrupta caída del precio del petróleo. En este escenario de débil crecimiento económico, de persistencia de

elevados niveles de desempleo en la mayoría de las naciones y crecientes riesgos de deflación, la autoridad monetaria decidió profundizar el sesgo expansivo de su política monetaria. Así, a lo largo de 2014 redujo la tasa de interés de política monetaria, la que aplica sobre las *Main Refinancing Operations*, llevándola a un mínimo histórico de 0,05%. También comenzó a realizar licitaciones de una nueva línea de fondeo —con el objetivo de fomentar los préstamos al sector privado no financiero— e implementó programas de compras de activos (*Asset Back Securities* y *Covered Bonds*), los cuales comenzaron a estar operativos a partir del cuarto trimestre de 2014.

En los Estados Unidos el PIB creció 2,4% durante 2014, siendo de las economías avanzadas de relevancia la que mayor dinamismo registró en el año. El mercado laboral reflejó esta mejora al evidenciar el más alto ritmo de creación de empleo en al menos los últimos 10 años.

En este contexto de mayor fortaleza su economía, pero a pesar de expectativas de inflación bien ancladas, la Fed finalizó su programa de adquisición de títulos del tesoro en octubre y dio indicios de que iniciará su ciclo alcista de las tasas de interés de referencia para la política monetaria durante 2015.

En un contexto de implementación de reformas económicas basadas en mayor medida en mecanismos de mercado, la actividad económica de China se incrementó 7,4%, por debajo del crecimiento de 2013 (7,7%) y de la meta oficial (7,5%). El menor dinamismo económico reflejó principalmente el comportamiento de la inversión —componente que representa aproximadamente la mitad del PIB— sobre el que incidieron las políticas adoptadas en materia de regulación financiera macroprudencial implementadas con el objetivo de limitar el endeudamiento excesivo y prevenir la formación de burbujas en los precios de los activos. Sin embargo, a lo largo de 2014 el Banco Popular de China también aplicó políticas de corte expansivo que acompañaron algunas medidas de estímulo sectoriales que intentaron compensar los efectos de dichas medidas.

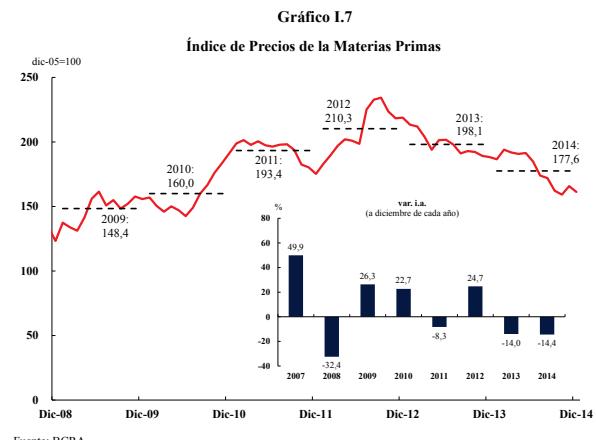
A lo largo de 2014 el Banco Popular de China aplicó políticas de corte expansivo que acompañaron algunas medidas de estímulo sectoriales que intentaron compensar los efectos de las políticas adoptadas en materia de regulación financiera macroprudencial.

La disminución generalizada de las cotizaciones de las materias primas reflejó la existencia de factores globales comunes a la dinámica del precio de estos productos,

entre ellos la apreciación del dólar estadounidense. Para el caso de los productos industriales, además presionó a la baja el débil desempeño económico global. En tanto que la oferta récord para los principales granos fue factor clave en la caída de las cotizaciones agrícolas. Por su parte, la “financiarización” de los *commodities* (que convierte a estos bienes en activos de inversión sujetos a mayor influencia de las tasas de interés) sumó volatilidad a los precios de estos productos.

Como se mencionara, durante 2014 sobresalió la abrupta disminución del precio del petróleo crudo, siendo la sobreoferta global un elemento muy importante para explicar dicha trayectoria. El exceso de oferta respondió mayormente a la creciente producción en los Estados Unidos de hidrocarburos no convencionales. A ello se le sumó la normalización de la actividad en algunos países, como Libia e Irán, tras las interrupciones originadas en conflictos geopolíticos. Otros factores, como la debilidad de la demanda y la decisión de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de no recortar la producción se sumaron como factores bajistas.

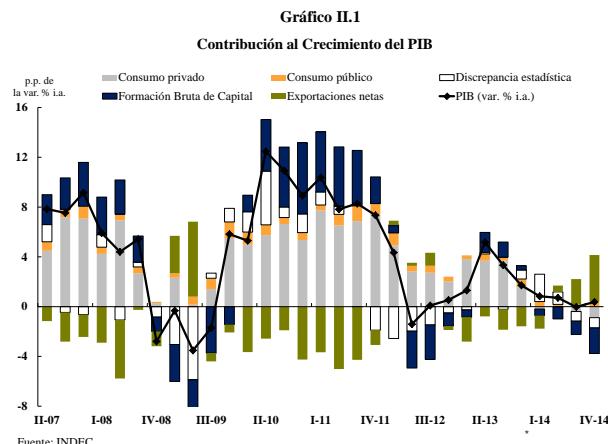
Así, el agrupado de las materias primas energéticas cerró 2014 con una baja de 39% i.a., mientras que el de los metales y minerales disminuyó 11% respecto de sus valores de fines de 2013. En tanto, el conjunto de los productos agropecuarios se redujo 6% i.a. En este marco, el Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) —que refleja la evolución promedio de los precios de los productos primarios más relevantes en las exportaciones argentinas— se ubicó en diciembre de 2014 14,4% por debajo del valor registrado en igual período del año anterior (ver Gráfico I.7).



## II. Economía Argentina<sup>1</sup>

### II.1 Contexto Macroeconómico

En 2014 la producción de bienes y servicios creció 0,5%. El deterioro de la demanda externa, principalmente desde Brasil, y el debilitamiento del gasto interno, destinado tanto al consumo como a la inversión, explicaron el menor dinamismo de la actividad económica (ver Gráfico II.1). Por el lado de la oferta, la producción de bienes se mantuvo estable respecto de los niveles de un año atrás, en un contexto de crecimiento del sector agropecuario y disminución de la construcción y de la industria —en particular para esta última la del sector automotor—. Los servicios ralentizaron su suba hasta 0,6%, afectados, entre otros, por la reducción en la actividad comercial y la desaceleración en el ritmo de crecimiento en el transporte y en la intermediación financiera.



El comportamiento de la actividad económica afectó al mercado laboral. En el cuarto trimestre de 2014 la tasa de desocupación en los 31 aglomerados urbanos se ubicó en 6,9% de la Población Económicamente Activa (PEA), elevándose 0,5 puntos porcentuales (p.p.) en relación a la tasa observada en igual período del año anterior. Esto se dio en un marco en el que se verificó una retracción de las tasas de actividad y de empleo.

Los flujos de comercio exterior de Argentina disminuyeron durante 2014. Las exportaciones finalizaron en US\$71.977 millones (-11,9% interanual —i.a.—); reflejando en mayor medida una merma en las cantidades; afectadas en parte por la menor demanda de Brasil. Las importaciones totalizaron US\$65.324 millones (-11,3% i.a.), comportamiento parcialmente vinculado a la trayec-

toria de la actividad económica. En este marco, el superávit comercial —según el Comunicado del Intercambio Comercial Argentino del INDEC— fue de US\$6.654 millones en 2014. El resultado comercial continuó aportando positivamente al saldo de la cuenta corriente.

La recaudación tributaria nacional creció 36% i.a. en 2014, debido principalmente al buen desempeño del impuesto a las ganancias, los gravámenes ligados al mercado interno y al comercio exterior. El gasto primario del Sector Público Nacional no Financiero (SPNF) aumentó en torno a 43% i.a., tasa similar a la del incremento del total de los ingresos. Las erogaciones fueron mayormente impulsadas por las prestaciones previsionales y las transferencias corrientes al sector privado (que incluyen las asignaciones familiares y los subsidios). Los resultados primario y financiero del SPNF cerraron en -0,9% y -2,6% del PIB en 2014, respectivamente. En 2014 el Tesoro Nacional (TN) siguió afrontando sus necesidades de financiamiento mayormente con fuentes provenientes del resto del sector público. Además, el TN continuó con el proceso de regularización de sus deudas y llevó a cabo operaciones de administración de pasivos que le permitieron reducir las necesidades de financiamiento de corto plazo. En este marco, la deuda del sector público mantuvo sólidas condiciones financieras, destacándose el bajo riesgo de refinanciación.

En cuanto a los precios, luego de la suba registrada en el primer semestre de 2014 influída por la variación del tipo de cambio a inicios de ese año, el ritmo de incremento se moderó a lo largo del segundo tramo de 2014. Sobre esta dinámica incidieron, entre otras, la política monetaria, la menor volatilidad cambiaria y el estímulo crediticio promovido por el Banco Central destinado a ampliar la oferta de bienes y servicios. También influyeron el Plan de Precios Cuidados y la disminución de los valores de las materias primas, en un marco de moderado desempeño de la actividad económica. El Índice de Precios Implícitos (IPI) del PIB se elevó 28% i.a. para el promedio del año, mientras que los precios minoristas, medidos a través del Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNu), aumentaron 23,9% i.a. a fines de 2014.

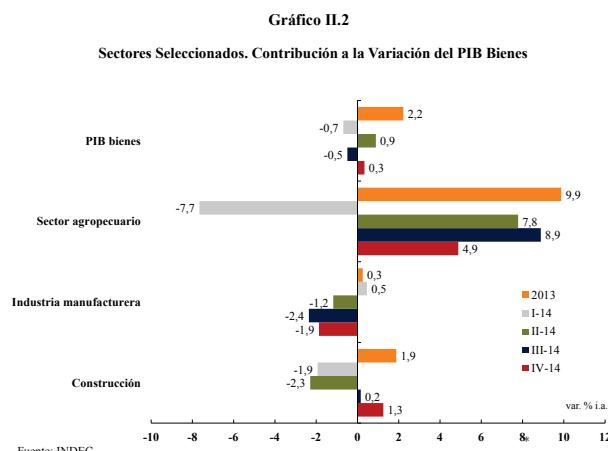
### II.2 Actividad Económica

Durante 2014, la provisión de servicios se incrementó 0,6% en términos interanuales: el aumento de la intermediación financiera y del transporte, entre otros, fue compensado parcialmente por la caída en el comercio y

<sup>1</sup> La fecha de corte estadístico para la elaboración de esta sección es el 27 de mayo de 2015.

en las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler. La producción de bienes se mantuvo estable respecto de 2013, en un contexto de crecimiento del sector agropecuario y de caída de la construcción y de la industria (ver Gráfico II.2).

La actividad agropecuaria avanzó 4,3% i.a. en 2014. El incremento se debió a la mayor producción agrícola de la campaña 2013/2014, la cual volvió a alcanzar un récord al ubicarse en 110,9 millones de toneladas (+5,2% respecto del ciclo previo), a partir de la suba conjunta en las cosechas de soja, trigo y maíz.



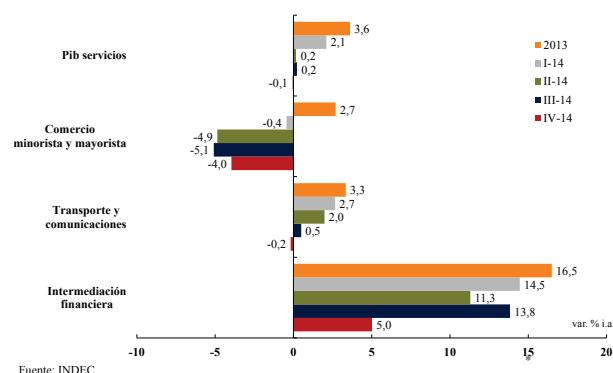
Fuente: INDEC

La industria se retrajo 1,3% i.a. en 2014. Según los resultados del Estimador Mensual Industrial (EMI), esta disminución se explica fundamentalmente por la menor actividad de los sectores exportadores afectados por el debilitamiento de la actividad económica de Brasil. La producción de la industria automotriz se contrajo 21,2% i.a. en 2014, tasa similar a la informada por la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA), a partir de la disminución de las ventas externas (-17,4% i.a.) y de las menores adquisiciones internas de vehículos de producción nacional (-23,9% i.a.). El desempeño del sector Automotor afectó a algunas ramas relacionadas, como la de Caucho y plástico (-5,0% i.a.). También contribuyó a la baja de la producción industrial el desempeño de la Metalmeccánica (-1,1% i.a.). En sentido inverso, se registraron alzas en Alimentos y bebidas (+1,9% i.a.), Metálicas básicas (+4,7% i.a.) y Sustancias y productos químicos (+2,1% i.a.), entre otros.

Si bien la actividad de la construcción mermó 0,7% i.a. en 2014, se observó una mejora en su desempeño a lo largo del segundo semestre del año. Ello se debió en parte a las obras privadas motorizadas por la continuidad del Programa de Crédito Argentino del Bicentenario (PRO.CRE.AR.).

Los servicios siguieron siendo los sectores más dinámicos, no obstante, evidenciaron una desaceleración en el ritmo de crecimiento durante 2014 respecto de años previos, acompañando el comportamiento de la producción de bienes. La intermediación financiera fue el sector que contribuyó de manera más significativa al avance de la actividad de los servicios al crecer 11% i.a., seguida por el transporte, mientras que disminuyeron la provisión de servicios relacionados con el comercio, entre otros (ver Gráfico II.3).

Gráfico II.3  
Sectores Seleccionados. Contribución a la Variación del PIB Servicios

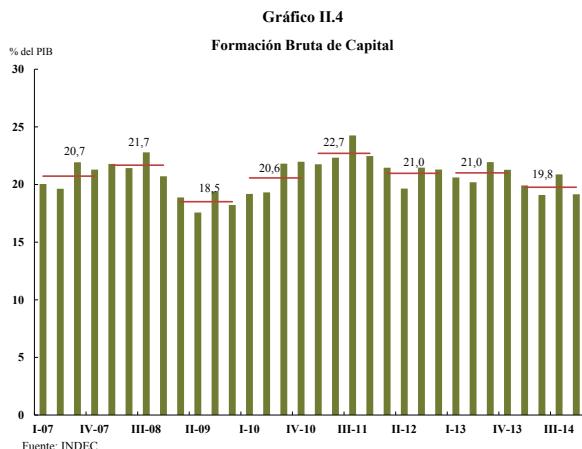


Fuente: INDEC

Desde el punto de vista de la demanda, el consumo privado disminuyó por primera vez desde la crisis de fines de 2001 y 2002. En este contexto, las autoridades intensificaron y adoptaron nuevas acciones destinadas a mejorar las condiciones de financiamiento del gasto de los hogares, a sostener el nivel y la calidad del empleo y a brindar ayuda económica a las familias más vulnerables. Entre las principales medidas se destacan: 1) la creación de un régimen de tasas de interés máximas para préstamos y mínimas para depósitos a plazos por montos de hasta \$350.000 por colocación para y de personas físicas, respectivamente; 2) el lanzamiento de programas de créditos blandos para la compra de vehículos de producción nacional (PRO.CRE.AUTO); 3) el Programa de Fomento al Consumo y la Producción —“Ahora 12”—, destinado a financiar gastos de consumo con tarjeta de crédito hasta doce cuotas sin interés; 4) la creación del Programa de Respaldo a Estudiantes de Argentina (PROG.R.ES.AR), cuyo objetivo es brindar apoyo económico a los jóvenes de entre 18 y 24 años que no terminaron sus estudios y que no trabajan o lo hacen de manera precaria y; 5) el lanzamiento de la segunda etapa del Plan de Inclusión Previsional que pretende la universalización de la cobertura del sistema.

El gasto en capital también se resintió durante 2014, con una baja en la Formación Bruta de Capital (FBC) de 5,6% i.a. El menor dinamismo respondió principalmente

a lo sucedido en la inversión en Equipamiento durable de producción —de origen nacional e importado—. Así, la tasa de inversión se ubicó en torno a 20% del PIB (ver Gráfico II.4).



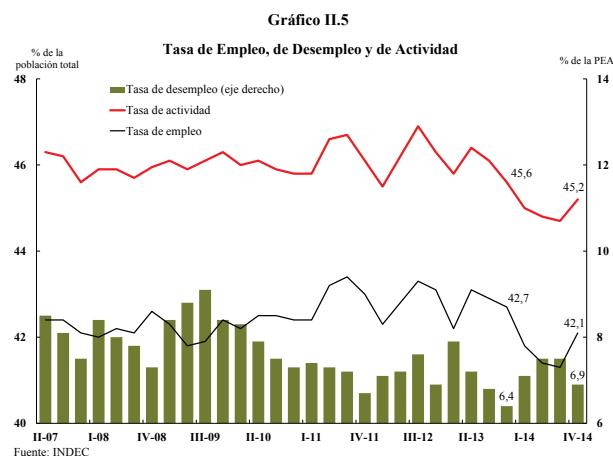
Siguieron siendo clave las políticas destinadas a financiar la inversión. En particular, se profundizaron las acciones focalizadas en el financiamiento productivo, de largo plazo y se acentuó la orientación hacia las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyMEs), a través de la Línea de Crédito a la Inversión Productiva. El BCRA a su vez mantuvo Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario y dispuso disminuciones de la exigencia de efectivo mínimo y de la exigencia de encajes en pesos para las entidades que hayan acordado financiación a MiPyMEs. También se mantuvieron los incentivos para dinamizar las transacciones con los Certificados de Depósito para Inversión (CEDIN). Además, el Gobierno Nacional dio continuidad al PRO.CRE.AR y lanzó el Fondo para el Desarrollo Económico Argentino (FON.DE.AR.), destinado a financiar inversiones en sectores estratégicos para el desarrollo, en actividades con elevado contenido tecnológico y a la generación de valor agregado en economías regionales.

Finalmente, las exportaciones netas de bienes y servicios tuvieron un aporte 1,4 p.p. al crecimiento del Producto. Mientras las cantidades exportadas de bienes y servicios disminuyeron 8,1% i.a., los volúmenes de importaciones cayeron 12,6% i.a.

### II.3 Condiciones Socio-económicas

El menor dinamismo de la actividad económica afectó al mercado laboral. De acuerdo con los datos de la EPH, en el último trimestre de 2014 la tasa de desocupación en los 31 aglomerados que releva se ubicó en 6,9% de la PEA. De este modo, se elevó 0,5 p.p. en relación a la tasa observada a fines del año anterior, en un marco en

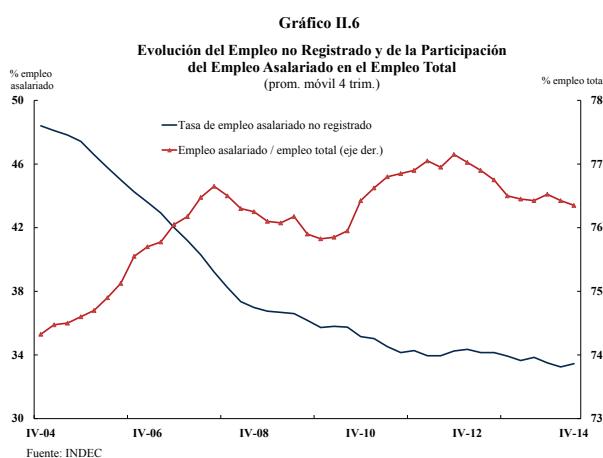
que se verificaron descensos en las tasas de actividad y de empleo<sup>2</sup> (ver Gráfico II.5).



En cuanto a la calidad del trabajo, en el cuarto trimestre de 2014 la tasa de subocupación se ubicó en 9,1% de la PEA —por encima del 7,8% registrado en igual período del año previo—. Como consecuencia se incrementó la tasa de subocupación demandante hasta 6,1% PEA (+1 p.p. i.a.), mientras que la tasa de subocupación no demandante se situó en 3,0% (+0,3 p.p. i.a.). De esta manera, en el último cuarto de 2014 la tasa de desocupación abierta (desocupados + subocupados demandantes) aumentó 1,5 p.p. i.a. hasta situarse en 13% de la PEA.

Por su parte, los trabajadores asalariados representaron alrededor de 76% del total del empleo. Dentro de éstos, el porcentaje de trabajadores sin descuentos jubilatorios alcanzó a 34,3% de los asalariados en el cuarto trimestre de 2014. Así, la tasa de informalidad aumentó 0,8 p.p. i.a. en dicho período, aunque se mantuvo en torno a los niveles más reducidos de los últimos años (ver Gráfico II.6).

<sup>2</sup> Cabe señalar que a partir del cuarto trimestre de 2013 el INDEC comenzó un proceso de migración de los datos a fin de actualizar las estimaciones de la población de referencia de la EPH con el Censo Nacional de Población, Hogares y Vivienda (CNPHV) de 2010. En el proceso de transición, la población de referencia de la EPH resulta de una combinación entre las proyecciones basadas en los CNPHV 2001 y 2010. De esta manera, hasta tanto no se difundan las estadísticas del mercado de trabajo en la misma base, no es correcto realizar comparaciones interanuales entre tasas y niveles. Sin embargo, si bien podrían existir diferencias en las tasas estimadas en base a un censo y otro, según surge de un ejercicio difundido por el INDEC para el año 2013, dichas diferencias serían marginales. Tomando ello en consideración y con el objetivo de analizar las principales tendencias del mercado laboral, se efectúan comparaciones interanuales de las tasas oficiales.



Producto de acuerdos salariales que implicaron porcentajes de aumentos superiores a los del año previo, los salarios se elevaron 34% a fines de 2014, 8 p.p. por encima del alza registrada en igual período de 2013. Los ingresos de los hogares se vieron favorecidos también por la continuidad de las políticas destinadas a los sectores de menores recursos y la implementación de medidas tendientes a sostener el gasto de las familias. Las nuevas medidas mencionadas previamente reforzaron la continuidad de las políticas de ingresos, que durante 2014 incluyeron una suba adicional de las asignaciones familiares —con vigencia desde junio de ese año y un alza máxima de 40%— y, en el marco de la Ley de Movilidad Previsional, la elevación de los haberes previsionales un 30,5%. Además, rigió la exención en el pago de ganancias del medio aguinaldo de diciembre para los salarios inferiores a los \$35.000 mensuales y se incrementó el salario mínimo vital y móvil un 30,5%, entre otras medidas.

## II.4 Sector Externo<sup>3</sup>

En 2014 las exportaciones totalizaron US\$71.977 millones, ubicándose 11,9% por debajo de 2013 debido fundamentalmente al comportamiento de las cantidades. Dada su participación en la canasta de exportación, las caídas de las manufacturas de origen industrial y de los productos primarios fueron las que contribuyeron mayormente al comportamiento a nivel agregado.

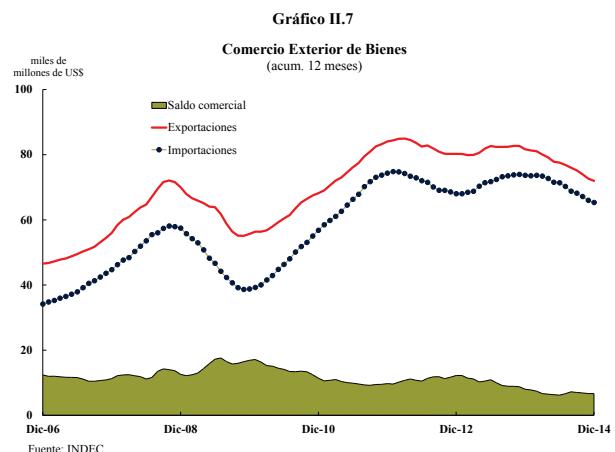
El desempeño de las ventas externas de productos industriales (-14,8% i.a.) respondió principalmente a la menor demanda desde Brasil —que representa alrededor del 47% de estas exportaciones—, afectando en mayor medida al sector automotriz —al absorber ese país 80% del total de los envíos del complejo—. Los productos

primarios acumularon una baja de 19,8% i.a., mayormente por lo sucedido con las ventas de maíz (-40% i.a.) y de porotos de soja (-7,7% i.a.).

Los envíos de manufacturas agropecuarias terminaron 2014 en niveles ligeramente inferiores a los del año previo. A nivel desagregado, los pellets de soja sumaron un 11,1% más que en 2013 y, junto con los productos de molinería, las pieles y cueros y las infusiones y especias, contrarrestaron parcialmente las menores ventas de aceite de soja (-15,2% i.a.), entre otros. Por último, las exportaciones de combustibles y energía cayeron 17,3% i.a., tanto por menores volúmenes como por la baja en los precios.

Las importaciones totalizaron US\$65.324 millones (-11,3% i.a.), afectadas mayormente por una reducción en las cantidades, en parte debido al desempeño económico. A nivel desagregado, todos los usos de importación, con excepción de combustibles y lubricantes que crecieron 1,2% i.a., mostraron retracciones en su comparación interanual. Las compras de piezas y accesorios para bienes de capital (-18,1% i.a.) y las de vehículos automotores de pasajeros (-49,5% i.a.) fueron las que mayor incidencia tuvieron en el desempeño de las importaciones en general.

Como resultado de la trayectoria de las exportaciones y de las importaciones, el superávit comercial totalizó US\$6.653 millones en 2014, US\$1.351 millones por debajo del registrado en 2013 (ver Gráfico II.7). Al excluir el comercio de combustibles se obtiene un resultado comercial de bienes de US\$13.516 millones que implica una caída menor (-US\$249 millones) respecto de igual período de 2013.

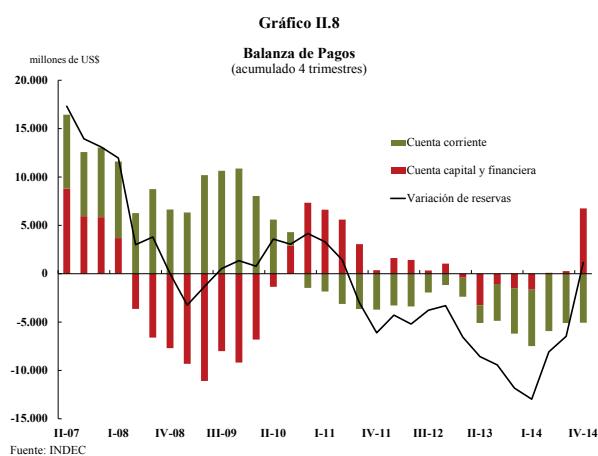


La balanza de servicios reales mantuvo un resultado deficitario a partir de los pagos netos por los servicios asociados al transporte —de mercancías y por turismo—, a viajes y a regalías. Compensaron parcialmente

<sup>3</sup> Las cifras del comercio de bienes refieren a los resultados publicados por el INDEC en el Comunicado de prensa sobre el Intercambio Comercial Argentino —ICA—.

los ingresos netos asociados a los servicios empresariales, profesionales y técnicos y de informática y computación. Sin embargo, en relación con el saldo del año previo, en 2014 se evidenció una reducción del déficit de la balanza de servicios reales a partir de los menores pagos netos ligados al turismo y, en menor medida, por la merma de las cantidades importadas que condujo a una disminución de los pagos netos en concepto de fletes. El desempeño del resultado por servicios turísticos estuvo influenciado por: 1) el cambio en los precios relativos (modificación de la paridad cambiaria) y; 2) el incremento de la percepción del 20% al 35% sobre las operaciones relacionadas con los gastos efectuados en el exterior y la adquisición de moneda extranjera para turismo, de paquetes turísticos contratados en el país y pasajes al extranjero a partir de diciembre de 2013.

Así, la cuenta corriente alcanzó un saldo deficitario de US\$5.069 millones (en torno a -1% del PIB). En tanto, la cuenta capital y financiera evidenció un superávit de US\$6.749 millones, significando una mejora de US\$8.244 millones respecto de 2013. Dicho desempeño obedeció a la reversión de los egresos netos del BCRA junto con ingresos netos del sector público no financiero por US\$4.458 millones —estos últimos mayormente explicados por la emisión de deuda asociada a la compensación por la expropiación del 51% del paquete accionario de YPF a REPSOL SA y a la reestructuración de las obligaciones en el marco del acuerdo con el Club de París—. Los ingresos antes mencionados fueron parcialmente compensados por la mayor formación de activos externos de parte de los residentes (ver Gráfico II.8).



## II.5 Finanzas Públicas

La recaudación tributaria nacional creció 36% i.a. durante el 2014, impulsada por el buen desempeño del impuesto a las ganancias y en menor medida por aquellos gravámenes ligados a las transacciones internas y al comercio exterior. En conjunto, el Impuesto al Valor

Agregado (IVA; +33,0% i.a); los recursos de la seguridad social (+29,5% i.a), el impuesto a las ganancias (+45,5% i.a); y los derechos de exportación (+35,8% i.a.) explicaron casi el 84% del aumento nominal de la recaudación anual.

En relación a los ingresos no tributarios del SPNF, durante 2014 el BCRA transfirió al TN cerca de \$78.800 millones en concepto de utilidades —correspondientes a 2013— y contribuciones. Además, el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la Administración Nacional de la Seguridad Social (FGS-ANSeS) computó rentas de la propiedad por cerca de \$39.000 millones en igual período. Asimismo hacia fin de año se registró el ingreso parcial de unos \$7.400 millones asociados a la licitación de las bandas de frecuencia para telecomunicaciones móviles de tecnología de cuarta generación (4G).

El gasto primario del SPNF registró una aceleración en su tasa de expansión hasta 43,4% i.a., ritmo similar al de la suba de los ingresos. Las prestaciones previsionales, las transferencias corrientes al sector privado (que incluyen las asignaciones familiares y los subsidios), las remuneraciones y el gasto en capital explicaron la mayor parte de la suba del gasto.

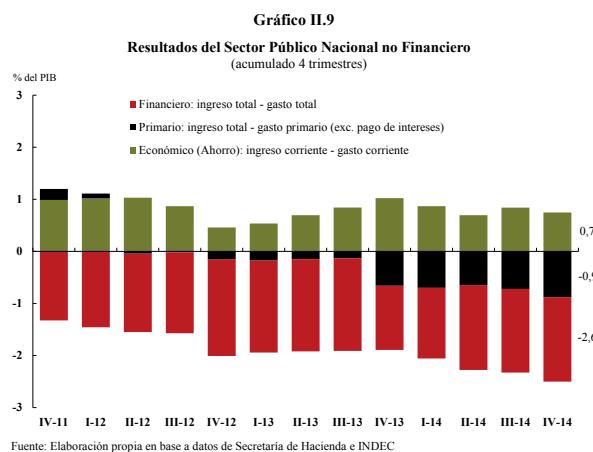
Los pagos previsionales aumentaron 33,6% i.a., en línea con la actualización de los montos de los haberes y la mayor cantidad de beneficiarios. En efecto, el haber mínimo mensual ascendió a \$3.232 implicando una suba interanual de 30,5%; en tanto que sobre el total de beneficiarios comenzó a incidir la segunda etapa del Plan de Inclusión Previsional, que implicaría hasta unos 470.000 beneficiarios adicionales de jubilaciones y pensiones que estaban excluidos del sistema por no poseer suficientes años de aportes acreditados.

En cuanto a los giros corrientes al sector privado, el alza de 59,1% i.a. respondió mayormente a los gastos asociados a las compensaciones a usuarios de servicios públicos (básicamente por energía y, en menor medida, transporte). Influyeron en igual sentido los aumentos en la cobertura y en los montos de las asignaciones familiares.

Por otra parte, el gasto en remuneraciones a los empleados públicos se elevó 40,9% i.a. como consecuencia de los aumentos salariales otorgados y del incremento del empleo público, mientras que las erogaciones de capital crecieron 44,7% i.a. impulsadas por las transferencias de capital, la inversión real directa y la inversión financiera.

La evolución de los ingresos y del gasto primario implicó un aumento del déficit primario del SPNF, el cual representó 0,9% del PIB en 2014. Por su parte, los intereses de la deuda pública aumentaron 69% i.a., debido

básicamente al incremento en pesos de los servicios en moneda extranjera producto del mayor tipo de cambio y, en menor medida, del alza del costo de financiamiento. Así, el déficit financiero del SPNF (una vez considerado el pago de intereses de deuda) se mantuvo en torno a 2,5% del Producto en 2014 (ver Gráfico II.9).



El TN siguió afrontando mayormente sus necesidades de financiamiento con fuentes provenientes del resto del sector público. A lo largo de ese año el financiamiento neto a partir de Adelantos Transitorios (AT) del BCRA totalizó \$68.850 millones. Adicionalmente, el uso de reservas internacionales para pagos de servicios de deuda en tenencia de acreedores privados —Fondo de Desendeudamiento Argentino (FONDEA)— y a organismos multilaterales y bilaterales de crédito (FONDOI) sumó aproximadamente US\$11.000 millones. El TN también obtuvo financiamiento neto de otras agencias del sector público no financiero y del Banco de la Nación Argentina.

Además, se efectuaron seis licitaciones de títulos públicos en el mercado local cuyos resultados permitieron un fondeo cercano a los \$36.000 millones. Aproximadamente la mitad de este financiamiento provino de la emisión de instrumentos denominados en pesos. El resto del monto colocado en el mercado fue a través de títulos públicos denominados en dólares, de los cuales la mayoría se suscribió y pagará en moneda nacional (bonos *dollar-linked*).

En cuanto a la política de manejo de pasivos, el sector público continuó con el proceso de normalización de sus deudas. En mayo de 2014 se instrumentó la compensación a la empresa REPSOL por los pasivos originados en la expropiación del 51% de las acciones de YPF. Posteriormente, se reestructuró la deuda elegible en el marco del Club de París.

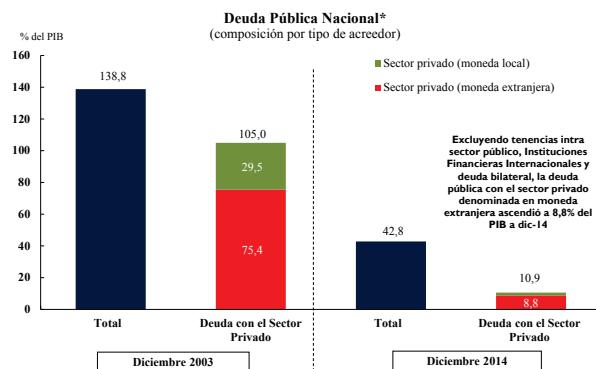
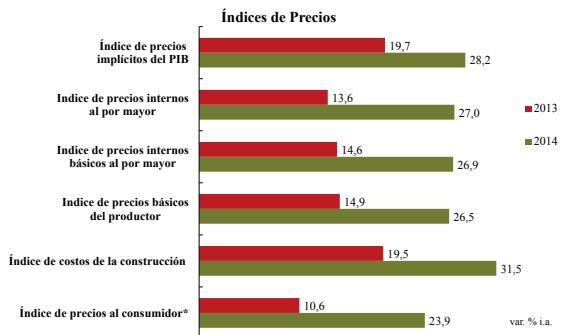
A inicios de 2014 se efectuó un canje de deuda del BONAR y Pagarés \$ 2014 que permitió reducir las necesidades financieras de ese año. Posteriormente, con el objetivo de brindar certidumbre y previsibilidad financiera y macroeconómica, en diciembre el Gobierno ofreció a los tenedores del BODEN US\$ 2015 dos alternativas: 1) la de presentarse en la operación de cancelación anticipada y voluntaria a un precio fijo recibiendo a cambio el pago en efectivo en dólares estadounidenses de los mismos o 2) la de presentar sus títulos en un canje voluntario por BONAR US\$ 2024 a una relación de canje fija.

En lo que respecta a la situación de la deuda no ingresada a los Canjes 2005 y 2010, el 16 de junio de 2014 la Corte Suprema de los Estados Unidos rechazó el pedido de *certiorari* de la República Argentina quedando firme la sentencia de la Cámara de Apelaciones confirmatoria del fallo de primera instancia que ordena la ejecución de la cláusula de *pari passu* de manera tal que, con carácter previo o en forma simultánea a realizar un pago a los bonistas restructurados, deberá acreditarse el pago de sus acreencias a los actores. Esta resolución final provocó el levantamiento de la suspensión (*stay*) de los efectos de la sentencia del juez Griesa.

Para resolver los problemas generados por la obstrucción de los fondos depositados por la Argentina para el cobro de los tenedores de bonos de los Canjes 2005 y 2010, fue promulgada la Ley 26984 de Pago Soberano Local de la Deuda Exterior y de Reestructuración de la Deuda Pública Nacional. La misma autorizó la adopción de medidas para disponer de un nuevo agente fiduciario para la distribución de fondos de los bonos reestructurados y abrió la posibilidad de que se realicen nuevos canjes.

La Deuda Pública Nacional (DPN) totalizó US\$221.748 millones a diciembre de 2014, equivalente al 42,8% del Producto (27,8% del PIB correspondió a obligaciones en moneda extranjera, las cuales representan un 65% del total de la deuda). El alza interanual de la relación DPN/PIB resultó de 4,1 p.p., principalmente debido a la disminución del Producto medido en dólares corrientes.

Pese a este incremento, el sector público mantiene una sólida posición deudora. En efecto, considerando las obligaciones con acreedores privados —de mayor riesgo de refinanciación— estas pasaron de representar 105% del PIB en 2003 a tan sólo 10,9% (de los cuales 8,8 p.p. del Producto correspondieron a obligaciones denominadas en moneda extranjera; ver Gráfico II.10). Así, la deuda pública en manos de acreedores privados redujo su participación sobre el total de la deuda soberana desde 76% en 2003 hasta 27% a fines de 2014.

**Gráfico II.10****Gráfico II.11**

Los recursos asociados a la coparticipación federal de impuestos, leyes especiales y otros recursos de distribución automática cerraron el año 2014 con un alza de 37% i.a. Por su parte, las transferencias presupuestarias de la Nación a las provincias se incrementaron en torno a 35% i.a. Al aumento de los giros de la Nación se sumó el alza de los recursos tributarios propios de las provincias, que registraron tasas de expansión en torno al 35% i.a. —según información parcial—.

En lo que hace al financiamiento de los gobiernos subnacionales, a lo largo de 2014 la mayoría de las provincias fue prorrogando cada tres meses el esquema de refinanciación de las deudas que mantiene con la Nación. Finalmente, en relación a las colocaciones de deuda provinciales, sólo la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y Neuquén realizaron emisiones de bonos ajustados por la cotización del dólar estadounidense (*dollar-linked*) durante 2014.

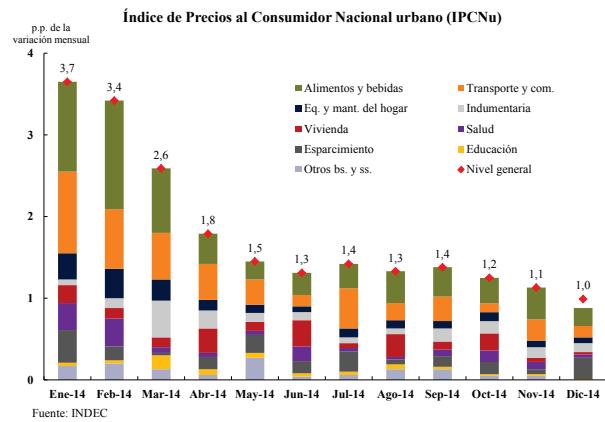
## II.6 Precios

A lo largo del segundo semestre de 2014, diversos indicadores de precios presentaron una moderación en el ritmo de incremento. Sobre esta dinámica incidieron el estímulo crediticio promovido por este Banco Central destinado a ampliar la oferta de bienes y servicios; la continuidad del Plan de Precios Cuidados implementado por la Secretaría de Comercio, la política monetaria, la menor volatilidad cambiaria y la disminución de los precios internacionales de las materias primas, en un marco de ralentización de la actividad económica mundial y doméstica.

No obstante, producto de la importante aceleración en la tasa de aumento que registraron a inicios de 2014, la mayoría de los indicadores de precios disponibles cerraron ese año con un alza superior a la de 2013 (ver Gráfico II.11).

El IPI del PIB subió 28,2% i.a. en 2014, 8,5 p.p. por sobre la tasa registrada en 2013. Los precios mayoristas, con un aumento mensual promedio cercano a 2%, finalizaron 2014 con una suba interanual promedio de 27%, frente a un alza promedio cercana a 14% i.a. en 2013. En tanto, los costos de la construcción, medidos a través del Índice de los Costos de la Construcción del INDEC, crecieron 23,9% i.a., más de 10 p.p. por sobre la tasa de 2013.

Los precios minoristas, según el IPCNu, mantuvieron una tendencia decreciente en la tasa de aumento mensual a lo largo del segundo semestre de 2014. De este modo, la tasa de incremento promedio mensual del IPCNu correspondiente al cuarto trimestre de 2014 anualizada se ubicó en 14,3%, mientras que el alza interanual al cierre de igual año fue de 23,9% (ver Gráfico II.12).

**Gráfico II.12**

El incremento de los precios minoristas estuvo asociado mayormente a las subas en alimentos y bebidas, en transporte y comunicaciones y en vivienda, efecto en parte del elevado peso relativo de estos en la canasta de consumo. En conjunto estas tres divisiones explicaron casi el 60% del aumento interanual del IPCNu.

El rubro Alimentos y bebidas verificó un crecimiento de 19,7% en 2014 en el que incidieron principalmente las subas en las carnes, los lácteos y huevos, los productos de panificación, cereales y pastas y el almuerzo y cena fuera del hogar. La división Transporte y comunicaciones se elevó 27,7% i.a. sobre la que incluyó el comportamiento de los bienes y servicios asociados al funcionamiento de los vehículos, entre los que se destacaron los aumentos en naftas (+45,6% i.a. a diciembre a nivel nacional) y otros servicios como estacionamientos y seguros.

En materia de Transporte público, a lo largo de 2014 se elevaron las tarifas correspondiente a los pasajes en subtes, trenes y colectivo, así como nuevos valores de bajada de bandera y ficha para los taxi. De esta manera, el Transporte público acumuló un alza de 38,5% i.a.

En el rubro Vivienda (+21,3% i.a. a diciembre) incidió la implementación del “Esquema de racionalización de gas natural para usuarios residenciales y comerciales” que preveía un incremento de las tarifas a realizarse de manera progresiva en abril, junio y agosto de 2014. Alcanzó a aquellos usuarios contemplados en la norma que no lograron reducir más de un 20% su nivel de consumo respecto de igual periodo de 2013. Respecto del Servicio de agua y cloacas también se estableció un incremento tarifario a realizarse en los mismos períodos para los usuarios que fueran provistos por la empresa Agua y Saneamientos Argentinos Sociedad Anónima (AySA). Cabe señalar que se mantuvo la tarifa previa para las familias de menores recursos y/o en situación de vulnerabilidad.

## III. Política Monetaria

De acuerdo a lo establecido en el artículo 3 de su Carta Orgánica, el Banco Central tiene 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, el empleo y el desarrollo económico con equidad social. El mandato múltiple del artículo tercero se entiende en un sentido balanceado, procurando que se cumplan de manera equilibrada los objetivos allí planteados.

Durante 2014 el BCRA impulsó diferentes acciones de supervisión integral a las entidades del sistema financiero. Asimismo, adoptó medidas tendientes a mejorar las condiciones del financiamiento de los usuarios de servicios financieros y profundizó el estímulo al financiamiento productivo focalizando en las PYMES. Junto a ello, también tomó decisiones orientadas a mejorar el rendimiento de las colocaciones a plazo en pesos, con el objetivo de fomentar el ahorro en esa moneda. Además, aumentó el monto de los depósitos cubiertos por el Sistema de Seguro de Garantía de los depósitos. Todas estas medidas permitieron acotar la volatilidad cambiaria revirtiendo así las expectativas que estimulaban las posiciones en divisas en detrimento del ahorro en moneda nacional.

Al respecto, a partir de junio el BCRA fijó tasas de interés máximas, esencialmente, para los préstamos personales y prendarios para automotores a personas físicas con el objetivo de garantizar a los usuarios de servicios financieros tasas razonables de acceso al financiamiento bancario. Asimismo, en junio se lanzó el Programa de Crédito Automotriz (PRO.CRE.AUTO), orientado a promover la venta de autos de producción nacional mediante una línea de crédito del Banco de la Nación Argentina (BNA) que financia la adquisición de automóviles nuevos de fabricación interna. A partir de septiembre se implementó el programa “AHORA 12” para la compra de bienes y servicios en 12 cuotas sin interés, con el objetivo de fomentar el consumo, el comercio, el empleo y la producción nacional.

Por su parte, en los últimos años la política crediticia del BCRA destinada a promocionar el financiamiento a la producción y a la inversión productiva, se convirtió en una importante herramienta para vigorizar el proceso de inversión y fortalecer el mercado interno, brindando soporte al crecimiento. En este sentido, el BCRA continuó impulsando la “Línea de créditos para la inversión productiva” (LCIP) estableciendo nuevos cupos para el primer y segundo semestre del año. Al finalizar 2014, las entidades financieras involucradas en la norma cum-

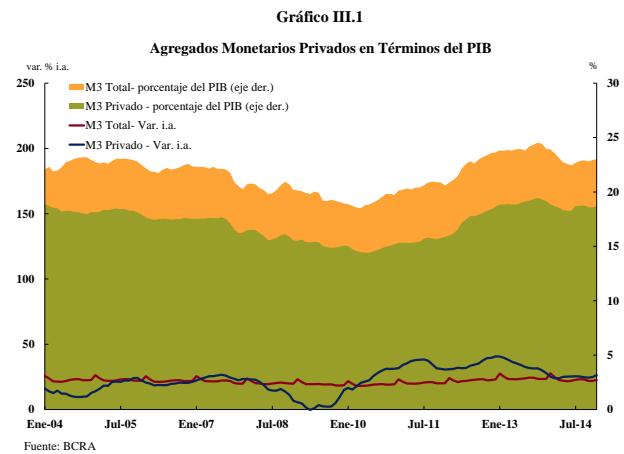
plieron satisfactoriamente con la meta establecida para el quinto tramo de la LCIP.

### III.1 Principales Desarrollos Monetarios

#### III.1.1 Agregados Monetarios

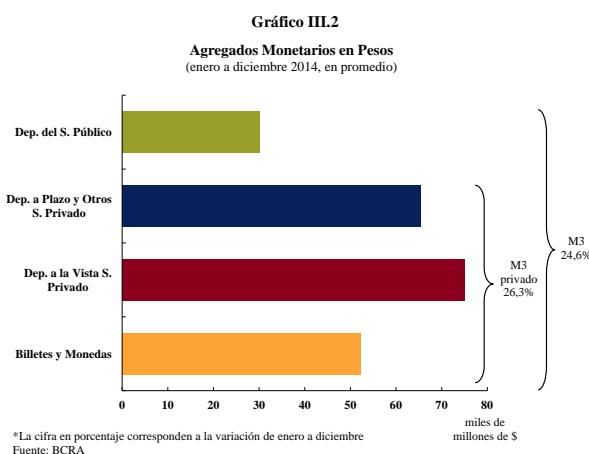
Luego de que el ritmo de expansión de los agregados monetarios se mantuviera estable durante la mayor parte de 2014, en los dos últimos meses del año mostraron una aceleración propiciada por el comportamiento tanto de los medios de pago como de los depósitos a plazo fijo del sector privado.

El agregado en pesos más amplio (M3)<sup>4</sup> presentó en diciembre una variación de 24,6% interanual (i.a.), y finalizó el año con una participación en el producto cercana al 23%. En tanto, el M3 privado registró en 2014 un crecimiento de 26,3% y se ubicó en torno al 19% del PIB (ver Gráfico III.1).



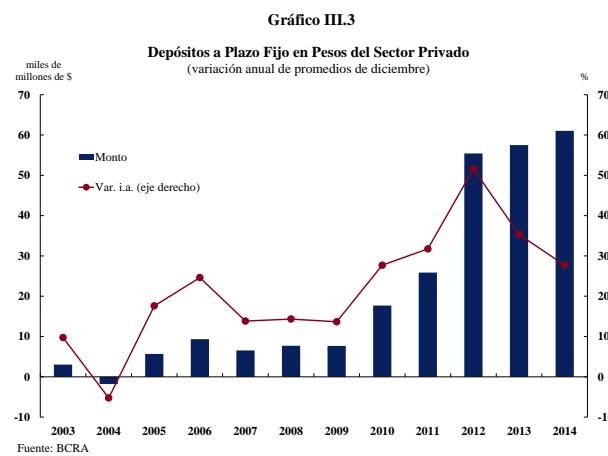
El crecimiento del M3 estuvo mayoritariamente explicado por el incremento del M3 privado. Todos los componentes del M3 privado aumentaron en el año, principalmente los relacionados a los depósitos del sector privado en pesos, los que acumularon un incremento de 29%. El crecimiento estuvo liderado por los depósitos a la vista que aumentaron 30,4%, mientras que los depósitos a plazo del sector privado se incrementaron 27,7% (ver Gráfico III.2).

<sup>4</sup> Incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos de los sectores privado y público no financieros en pesos.



En tanto, los depósitos públicos finalizaron el año con un incremento en torno al 18% i.a. El crecimiento de estos depósitos estuvo principalmente impulsado por los depósitos a la vista, mientras que los depósitos a plazo mostraron caídas.

Por su parte, especialmente en el último trimestre del año, se destacó el dinamismo de las colocaciones a plazo fijo minoristas, favorecidas por el esquema de tasas de interés mínimas para las personas físicas establecido por el BCRA a partir de comienzos de octubre. Así, tanto en noviembre como en diciembre el segmento de colocaciones a plazo de menos de \$1.000.000 fue el que más creció, finalizando el año con un aumento de 32% i.a., por encima del que registraron los depósitos a plazo de \$1.000.000 y más (24% i.a; ver Gráfico III.3).

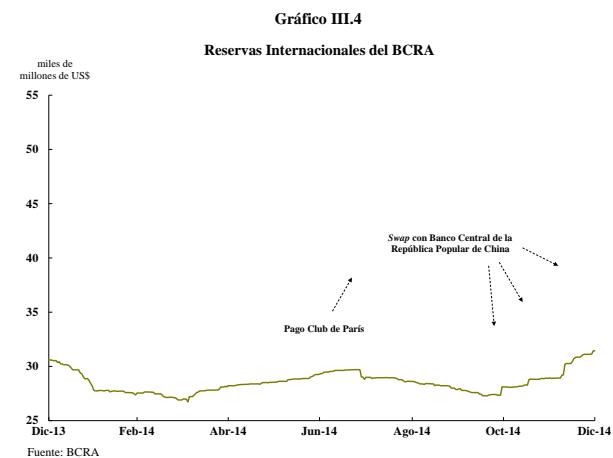


En tanto, los depósitos en moneda extranjera experimentaron un incremento de 6,4% i.a. y se ubicaron en aproximadamente US\$8.800 millones. De esta forma, el agregado más amplio, M3\*, que incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios, los CEDIN y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera (expresados en pesos), mostró un aumento de 25,7% i.a.

Por su parte, la base monetaria (BM) se expandió 22,5% i.a. Entre sus componentes, el circulante en poder del público registró un crecimiento de 21,1% i.a. mientras que las reservas bancarias (compuestas por el efectivo en entidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central) se incrementaron 25,4% i.a. La creación primaria de dinero estuvo principalmente explicada por las operaciones con el sector público, parcialmente compensadas por la esterilización a través de la colocación de letras y notas del BCRA.

En julio el BCRA firmó un nuevo acuerdo de *swap* de monedas con el Banco Central de República Popular de China por un monto equivalente a US\$11.000 millones y por un plazo de 3 años. A diferencia del *swap* anterior, suscripto en 2009, en esta oportunidad se han mejorado significativamente las condiciones de uso, flexibilizando plazos, reduciendo costos y autorizando usos adicionales a los que previamente habían sido acordados.

El acuerdo tendrá como usos principales facilitar las inversiones en la moneda del país proveedor de fondos y fortalecer el nivel de Reservas Internacionales de la parte que solicite el desembolso. De esta manera, este instrumento permitirá afianzar la relación con la segunda economía del mundo, al tiempo que el BCRA contará con un respaldo adicional para implementar su política financiera, cambiaria y monetaria, con el objetivo de mejorar las condiciones financieras tendientes a promover el desarrollo económico de la Argentina (ver Gráfico III.4).

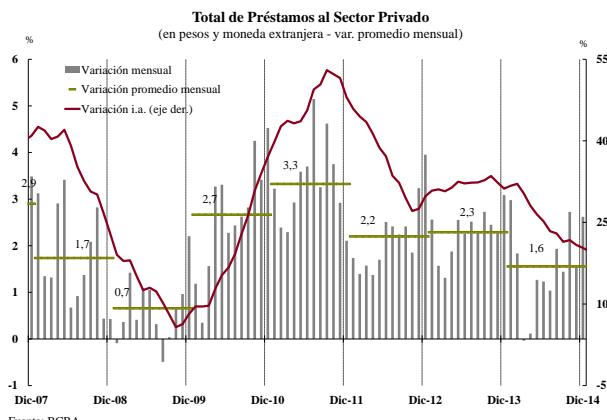


Así, las Reservas Internacionales alcanzaron a fin de año un nivel de US\$31.443 millones, lo que representó un crecimiento interanual de US\$800 millones (aproximadamente 2,6% i.a.). Entre los factores que impulsaron un aumento en las Reservas Internacionales se destacaron las compras de divisas por parte del Banco Central, y la activación de tres tramos del acuerdo de *swap* de monedas locales con el Banco Central de la República Popular de China.

### III.1.2 Préstamos

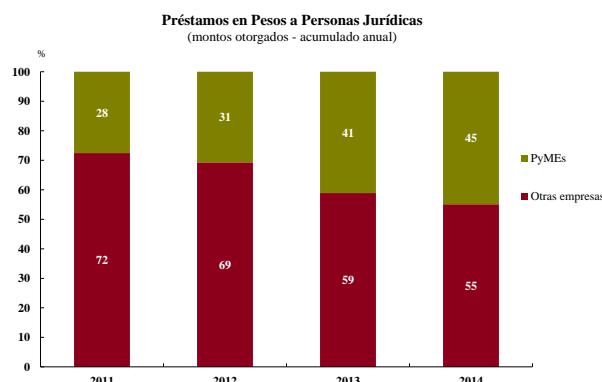
El BCRA continuó implementando políticas de estímulo al crédito productivo. En el primer y segundo semestre del año estableció dos tramos adicionales de la LCIP, debido a su impacto positivo sobre el acceso al crédito, la producción y el empleo. En líneas generales, se previó un cupo a Micro, Pequeñas y Medianas Empresas, con un plazo mínimo de 36 meses y una tasa de interés fija máxima de 17,5% y 19% para el primer y segundo tramo, respectivamente. Adicionalmente, se permitieron otros destinos, que incluyen descuento de cheques y préstamos hipotecarios a las familias, entre otros. A fines de diciembre las entidades financieras cumplieron satisfactoriamente la meta establecida para el quinto tramo de la LCIP, contribuyendo al estímulo del crédito productivo (ver Gráfico III.5).

Gráfico III.5



La creciente participación de las MiPyMEs en el financiamiento a personas jurídicas constituye una muestra del aporte positivo de la LCIP. Al considerar el flujo de nuevos préstamos otorgados en pesos, se verifica que las MiPyMEs obtuvieron aproximadamente un 45% de los montos otorgados a empresas<sup>5</sup> en 2014, cuando esta relación alcanzaba a 28% previo a la implementación de la LCIP (ver Gráfico III.6).

Gráfico III.6

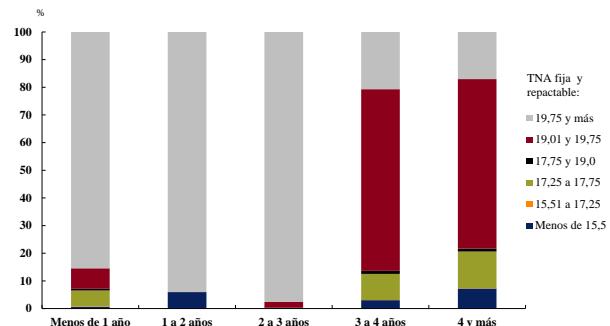


<sup>5</sup> Sin incluir adelantos y financiaciones con tarjeta de crédito.

Al considerar de manera conjunta la apertura por segmento de plazo y de tasa de interés, se verifica que en los préstamos otorgados a más largo plazo hay una mayor participación de los estratos de tasas de interés más bajas. De esta forma, la LCIP estaría impulsando una sustitución hacia financiamiento más barato y de mayor plazo (ver Gráfico III.7).

Gráfico III.7

Préstamos en Pesos\* a MiPyMES Por Estrato de Plazo y Tasas de interés  
(participación en el monto acumulado en el segundo semestre de 2014)



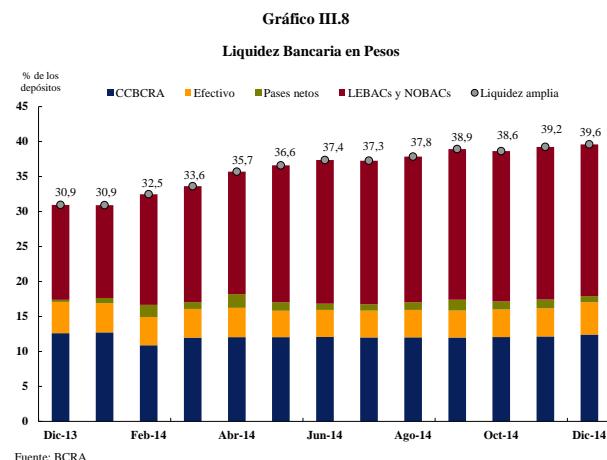
Complementariamente a la LCIP, en cuanto a las políticas de estímulo al crédito productivo, durante todo 2014 el Banco Central realizó 3 nuevas licitaciones en el marco del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB), a través de las cuales adjudicó \$411 millones. Así, el total adjudicado desde que comenzó el PFPB asciende a \$8.191 millones, mientras que los recursos efectivamente desembolsados totalizaron a diciembre \$6.864 millones (alrededor del 84% de lo comprometido).

Sumado a ello, en junio se lanzó el Programa de Crédito Automotriz (PRO.CRE.AUTO), orientado a promover la venta de autos de producción nacional mediante una línea de crédito del Banco de la Nación Argentina que financia la adquisición de automóviles nuevos de fabricación interna. A fines de diciembre este programa llevaba otorgados préstamos por alrededor de \$2.800 millones, con un total aproximado de 27.500 operaciones. Asimismo, a partir de septiembre se implementó el programa “AHORA 12” para la compra de bienes y servicios en 12 cuotas sin interés, con el objetivo de fomentar el consumo, el comercio, el empleo y la producción nacional.

### III.1.3 Liquidez Bancaria en Pesos

El ratio de liquidez del segmento en moneda local de las entidades (efectivo en bancos, cuenta corriente en el BCRA, pases con el BCRA y tenencia de LEBACs y NOBACs, en término de sus depósitos en pesos) promedió 40% en diciembre, mostrando una suba de 8,6 p.p. en el año. Por su parte, la posición de efectivo mí-

nimo (diferencia entre la integración y la exigencia neta de deducciones) continuó siendo excedentaria en alrededor de 0,2% de los depósitos totales en pesos en 2014. En cuanto al segmento en moneda extranjera, la liquidez continuó elevada y con tendencia creciente (108,2% de los depósitos en dólares en diciembre).



A fines de enero el Banco Central comenzó a licitar LEBAC denominadas en dólares estadounidenses con el objetivo de promover la bancarización de los ahorros dolarizados. Estos títulos pueden ser suscriptos solo por entidades financieras en función de los depósitos a plazo fijo del sector privado en dólares que capten, tienen plazos de 1, 3, 6 y 12 meses y se licitan a tasas de corte preterminadas que van desde 2,5% nominal anual para el plazo más corto a 4% para la especie de 12 meses. Complementariamente a la medida, se incorporó una deducción de la exigencia de encajes en moneda extranjera equivalente a la tenencia de las LEBAC en dólares estadounidenses, que comenzaron a licitarse durante enero.

Asimismo, el Banco Central decidió restablecer en febrero el límite a la Posición Global Neta (PGN) positiva en moneda extranjera de las entidades financieras, a los valores vigentes hasta abril de 2005. Se dispuso que la PGN positiva no pueda superar el 30% de la Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC) o los recursos propios líquidos, lo que fuere menor. En agosto se introdujo una nueva modificación que llevó dicho ratio al 20%. Adicionalmente, se estableció que la PGN positiva de moneda extranjera a término no pueda ser mayor al 10% de la RPC. Como resultado de estas medidas se elevó la oferta de divisas y de otros activos denominados en moneda extranjera, además de generar un aumento de la liquidez en pesos.

A lo largo del 2014 continuaron realizándose cambios en la normativa de encajes tendientes a orientar el crédito hacia las empresas de menor tamaño y propender a la ampliación de la cobertura geográfica del sistema, aten-

diendo las zonas con menor potencial económico y menor densidad poblacional.

A partir de marzo se dispuso una disminución de la exigencia de Efectivo Mínimo en pesos por un importe equivalente al 16% de las financiaciones que hayan sido acordadas a partir del 1 de enero de 2014 a MiPyMES y con un plazo mayor a 5 años en el marco de la LCIP<sup>6</sup>.

Posteriormente, a partir de septiembre, se realizaron nuevas modificaciones que persiguieron dos objetivos<sup>7</sup>: 1) aumentar los incentivos para la instalación de cajeros automáticos en zonas con menor desarrollo bancario, disponiéndose el incremento de la deducción de encajes por retiros de efectivo de cajeros automáticos que no sean de uso exclusivo de los clientes de cada entidad; y 2) promover el servicio de pago de prestaciones de la seguridad social, que generalmente involucra mayor retiro de efectivo por ventanillas de las sucursales bancarias; para ello se redujo la exigencia de encajes en función de las acreditaciones efectuadas por la Administración Nacional de Seguridad Social para el pago de haberes y/u otras prestaciones de la seguridad social.

Adicionalmente, se dispuso a partir de octubre de 2014 una deducción adicional de la exigencia de encajes equivalente al 16% de las financiaciones que las entidades financieras otorguen en el marco del programa “AHORA 12” y aquellas dirigidas a empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito a una tasa de interés de 0%, en la medida en que esas empresas hayan adherido al programa “AHORA 12”.<sup>8</sup>

Asimismo, a fines de octubre, el Banco Central relanzó las LEBACs en pesos liquidables al tipo de cambio de referencia. Si bien las letras continuarán siendo suscriptas por exportadores del sector cerealero y aceitero que hayan liquidado por el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) moneda extranjera por el equivalente en dólares del monto a suscribir, en esta oportunidad se añadió la posibilidad de suscribir los títulos en el caso de liquidar en el MULC ingresos por anticipos y prefinciaciones de exportación adicionales a los previstos para su operatoria normal.

Por su parte, en el segmento en moneda extranjera se determinó un aumento transitorio de 10 p.p. de la exigencia sobre las obligaciones a la vista y de entre 1 y 10 p.p. para las colocaciones a plazo fijo, según su plazo residual.<sup>9</sup>

<sup>6</sup> Ver Comunicación “A” 5524.

<sup>7</sup> Ver Comunicación “A” 5623.

<sup>8</sup> Ver Comunicación “A” 5638.

<sup>9</sup> Ver Comunicación “A” 5534.

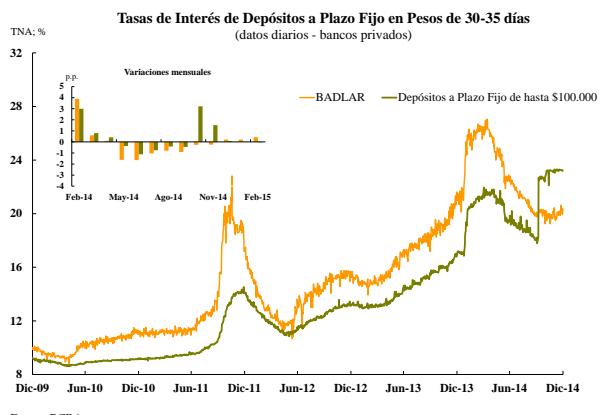
### III.1.4 Tasas de Interés

Con el objetivo de estimular el ahorro en moneda nacional, a principios de año el Banco Central decidió aumentar las tasas de interés de las colocaciones de LEBAC y NOBAC que se realizan cada semana en el mercado primario. De esta manera, en enero las tasas de interés de las LEBAC con menores plazos —subastadas a 70 días y 100 días y con niveles predeterminados— crecieron alrededor de 9,5 p.p. y se ubicaron en 25,5% y 25,9%, respectivamente. Mientras que la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez —con un plazo de 400 días— se situó en 27,4%, 9,2 p.p mayor que la registrada a fines de diciembre de 2013. Luego del incremento las tasas se mantuvieron relativamente estables. Para fines de diciembre, las tasas de interés de las LEBAC colocadas a tasa predeterminada —a plazos de 100 días y 120 días— se ubicaron en 26,9% y 27,7%, respectivamente; mientras que la tasa de interés de la especie adjudicada con mayor madurez, a 360 días de plazo, se situó en 29,3%, mostrando un aumento de 1 p.p. respecto a junio y de 11,5 p.p. en el año.

En línea con la decisión del BCRA de elevar las tasas de LEBAC y NOBAC, la BADLAR de bancos privados se incrementó a comienzos de año. No obstante, desde mediados de abril la tasa mayorista mostró una tendencia descendente, comportamiento que se intensificó en el tercer trimestre de 2014. Así, promedió en diciembre 20%, 3 p.p. por debajo de su nivel en junio y prácticamente en el mismo valor de diciembre de 2013 (ver Gráfico III.9).

Asimismo, y con el objetivo de favorecer los instrumentos de ahorro en pesos de las familias estableció, también a partir de octubre, un nivel mínimo para las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo que realicen las personas físicas, siempre y cuando el total de depósitos a plazo por persona física en la entidad no supere el importe de la cobertura del seguro de garantía de los depósitos.<sup>10</sup> Las tasas de interés mínimas se establecieron como una proporción de la tasa de interés de referencia, la de las LEBAC más próximas a los 90 días de plazo. A su vez, con el objetivo de ampliar la protección de los ahorristas, se elevó el importe de la cobertura de garantía de los depósitos, por titular, desde \$120.000 a \$350.000.

Gráfico III.9



Fuente: BCRA

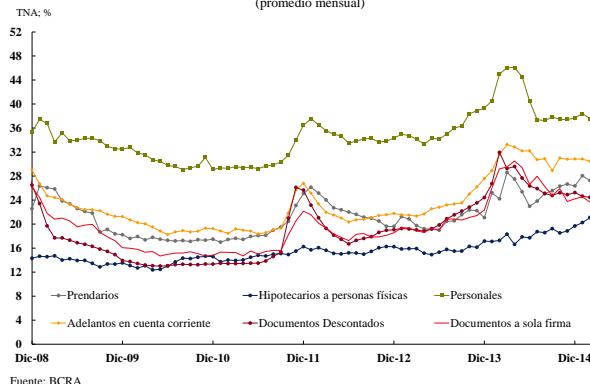
Por otra parte, a mediados de junio, el BCRA fijó tasas de interés máximas, esencialmente, para los préstamos personales y prendarios para automotores a personas físicas.<sup>11</sup> Así, la tasa de interés aplicada sobre los préstamos personales registró una fuerte reducción en junio y julio, para mantenerse relativamente estable a lo largo del segundo semestre, en línea con la evolución de la tasa de interés de referencia, las tasas de las LEBAC a 90 días. En el caso de los préstamos personales, la tasa de interés máxima vigente en diciembre fue de 38,9% para las entidades del grupo I y de 48,3% para las del grupo II y en el caso de los prendarios, dichas tasas se ubicaron en 33,6% y 37,6%, respectivamente. En tanto, la tasa de interés de los préstamos prendarios finalizó el año en 26,4%, incrementándose 5,3 p.p. desde fines de 2011, aunque permaneciendo muy por debajo de los máximos establecidos.

Las restantes tasas de interés aplicadas sobre los préstamos en pesos al sector privado presentaron aumentos en el año. Entre las líneas comerciales, la tasa de interés de los adelantos en cuenta corriente se ubicó en 30,9% en diciembre, 3,3 p.p. por encima de la registrada 12 meses atrás. Dentro de los adelantos en cuenta corriente, la tasa de interés de aquellos destinados a empresas, por más de \$10 millones y hasta 7 días de plazo, finalizó el año en 24,3%. Respecto a las tasas de interés aplicadas sobre las financiaciones instrumentadas mediante documentos, la correspondiente a los documentos a sola firma promedió en diciembre 24,2%, y finalizó el año 1,9 p.p. por encima del nivel de diciembre pasado. La tasa de interés aplicada al descuento de documentos se ubicó en diciembre en 25,3%, manteniéndose cercana a los niveles observados 12 meses antes (+0,8 p.p.; ver Gráfico III.10).

<sup>10</sup> Ver Comunicación “A” 5640.

<sup>11</sup> Ver Comunicación “A” 5590

**Gráfico III.10**  
Tasas de Interés Activas  
(promedio mensual)



Debe destacarse, no obstante, que el Banco Central cuenta con instrumentos específicamente diseñados para evitar que estos incrementos afecten al crédito productivo. En efecto, en el marco de la LCIP las empresas tenían acceso a líneas de financiamiento con tasas de interés sensiblemente menores y a plazos más largos.

A comienzos de octubre, el Banco Central modificó las tasas de interés de sus operaciones de pase, con el objetivo de reducir la volatilidad del resto de las tasas de interés de corto plazo. Así, tras mantenerlas estables durante los primeros nueve meses de 2014, aumentó las tasas de interés de los pasos pasivos entre 4 p.p. y 4,5 p.p., hasta ubicarlas en 13% y 14% para los plazos de 1 y 7 días, respectivamente. También incrementó las tasas de interés de los pasos activos, entre 5 p.p. y 6 p.p., llevándolas a 16%, 17% y 20%, según los plazos sean de 1, 7 o 60 días, respectivamente.

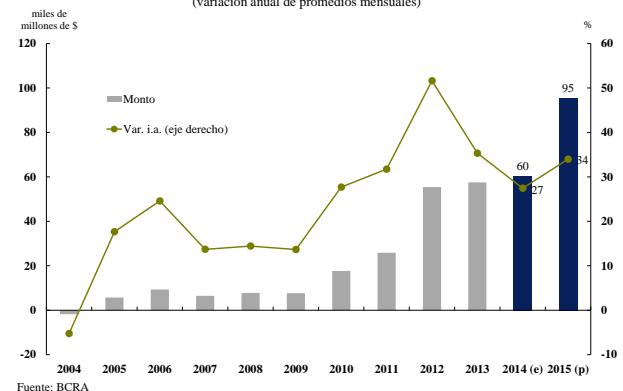
La trayectoria de las tasas de interés de las operaciones de los mercados interfinancieros reflejó tanto las condiciones de liquidez del mercado como el impacto de los nuevos niveles de las tasas de interés de pasos del BCRA. Mientras que en el tercer trimestre las tasas de interés disminuyeron, a partir de los elevados niveles que habían alcanzado en junio —período en el que aumentan las necesidades de liquidez por los vencimientos impositivos y el pago del medio salario anual complementario—, en el cuarto trimestre aumentaron, siguiendo los cambios dispuestos por el BCRA en el mercado de pasos. La tasa de interés promedio del mercado no garantizado (call) se ubicó en 21,7% en diciembre, incrementándose 8,7 p.p. con respecto a fines del tercer trimestre y 2,1 p.p. por encima de la correspondiente a 12 meses atrás. Un comportamiento similar exhibió la tasa de interés promedio de las operaciones a 1 día hábil entre entidades financieras en la rueda REPO, que finalizó el año en 22,1%, nivel 9,4 p.p. mayor que el promedio de septiembre y 2,9 p.p. por encima del de diciembre de 2013.

## III.2 Programación 2015

La Carta Orgánica del Banco Central establece en su artículo 42 que la Institución deberá publicar, antes del inicio de cada ejercicio anual, sus objetivos y planes respecto del desarrollo de las políticas monetaria, financiera, crediticia y cambiaria.

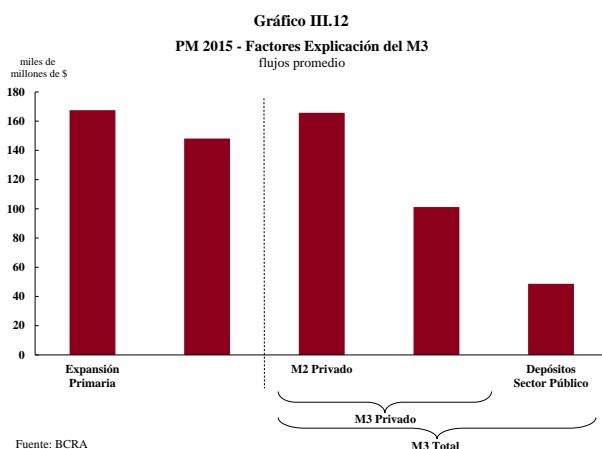
Para 2015, el Banco Central continuará administrando las condiciones de liquidez de acuerdo con las necesidades de la economía, incluyendo el adecuado funcionamiento del sistema de pagos y el fomento del ahorro en pesos por parte del público. Para ello, empleará los diversos instrumentos disponibles, entre los que se cuentan las operaciones con Letras del Banco Central, la concertación de pases y/o la modificación de los encajes u otras regulaciones que sean pertinentes dentro de las facultades normativas vigentes. Se prestará particular atención a incentivar la participación de los pequeños ahorristas en el segmento en pesos del sistema financiero local (ver Gráfico III.11).

**Gráfico III.11**  
Depósitos a Plazo Fijo del Sector Privado en Pesos  
(variación anual de promedios mensuales)



Los Objetivos y Planes se elaboraron en un escenario consistente con el del Presupuesto Nacional 2015. Acompañando el aumento de la actividad económica previsto, se espera que el rango de crecimiento de los medios de pago privados (M2 Privado) se ubique entre 24,1% y 29,1%.

Asimismo, el agregado monetario más amplio en pesos del sector privado (M3 Privado) presentaría una variación interanual en torno al 29%, impulsado por el dinamismo de los depósitos a plazo (ver Gráfico III.12).



Dentro de los determinantes de oferta de dinero, gracias a las políticas implementadas, los préstamos al sector privado en pesos seguirán siendo un importante factor explicativo de la expansión monetaria. El aumento estaría impulsado por el financiamiento destinado a la actividad productiva, especialmente a las MiPyMEs, que continuarían ganando espacio dentro del total del crédito al sector privado. Contribuirán también a la expansión monetaria las operaciones del sector público previstas en la Ley de Presupuesto de 2015.

En materia de política cambiaria se mantendrá el régimen de flotación administrada del tipo de cambio. Este, junto a un bajo grado de dolarización del sistema financiero y niveles reducidos de endeudamiento externo, otorgan la flexibilidad necesaria para aminorar el impacto de shocks de diversa naturaleza que tienen efectos adversos en términos monetarios, financieros y de actividad económica.

En este marco, se espera que las actividades comerciales y financieras con residentes del exterior permitan obtener divisas suficientes para finalizar 2015 con un saldo de Reservas Internacionales similar al de fines de 2014.

Durante 2015 el Banco Central seguirá promoviendo la estabilidad financiera. La Superintendencia de Entidades Financieras y Cambieras (SEFyC) continuará profundizando las tareas de supervisión de bancos, compañías financieras, casas y corredores de cambio con el objetivo de asegurar el cumplimiento acabado de las normas y regulaciones financieras y cambiarias.

Asimismo, se fortalecerá la supervisión integral y coordinada con el resto de los organismos públicos que ha permitido dar mayor transparencia al mercado cambiario. En este sentido, se seguirá reforzando el esquema de fiscalización de las personas físicas y jurídicas que operen en cambios con vistas a prevenir y sancionar los ilícitos en el marco de las competencias que le asigna el régimen penal cambiario.

Además, se continuarán implementando los cambios regulatorios consensuados en el marco del G20, el Foro de Estabilidad Financiera y el Comité de Basilea de Supervisión Bancaria, contemplando las características específicas de nuestro sistema financiero. En particular, se avanzará en la implementación del coeficiente de cobertura de liquidez, como asimismo en el diseño local del coeficiente de apalancamiento y se terminará de calibrar la metodología para identificar las entidades financieras sistémicamente importantes a nivel local (determinando la exigencia de capital adicional a aplicar), promoviendo así a una mayor fortaleza del sistema financiero.

Por su parte, se continuarán impulsando medidas tendientes a lograr un mayor grado de seguridad, agilidad, eficiencia y bancarización de las operaciones del Sistema de Pagos, en función del avance realizado en la autoevaluación del grado de cumplimiento de los principios internacionales definidos por el Comité de Pagos y Sistemas de Liquidación del Banco Internacional de Pagos (BIS).

Sobre la base de las condiciones actuales del sistema financiero —exposiciones acotadas a los riesgos asumidos y adecuados márgenes de cobertura— se seguirá impulsando la profundización y federalización de la intermediación financiera, propiciando una mayor interrelación con el mercado de capitales y el sector productivo de la economía.

El Banco Central promoverá el acceso universal a los servicios financieros y la protección de los usuarios de esos servicios. Además a través del Programa de Alfabetización Económica y Financiera (PAEF) se buscará generar conciencia en la población sobre la importancia de la bancarización. Asimismo, a través de su servicio de Protección al Usuario de Servicios Financieros, se brindará información sobre derechos al consumidor, asesorará sobre productos y servicios bancarios y recibirá denuncias.

A través de su política de crédito, el Banco Central contribuirá a vigorizar la inversión, fortalecer el mercado interno y estimular el comercio exterior. En este sentido, profundizará sus políticas de promoción del financiamiento productivo a mediano y largo plazo, con foco en las MiPyMEs, aumentando el volumen y reduciendo el costo del crédito para las mismas. En este marco, se decidió extender la LCIP durante el primer semestre de 2015.

Con estas políticas, el Banco Central continuará acentuando la profundización del crédito a familias y empresas, fomentando la creación de nuevos productos financieros que presenten menores costos para los clientes. Por su parte, una mayor complementariedad con el mercado de capitales expandirá las fuentes de recursos

financieros a disposición de los potenciales tomadores de créditos —en condiciones más ventajosas—, consolidando así los esfuerzos realizados para canalizar créditos a las empresas en el marco de la LCIP.

### **III.3 Instrumentos de Regulación Monetaria**

Durante 2014, la colocación de LEBACs y NOBACs a través del mercado primario constituyó la principal herramienta utilizada por esta Institución para esterilizar la expansión monetaria generada por las compras de divisas del Banco Central y por las operaciones del sector público. A través de su política de esterilización, el Banco Central redujo sustancialmente las presiones en el mercado monetario, dando lugar a un crecimiento de los agregados consistente con las necesidades de la economía.

Como se mencionó anteriormente, a principios de 2014 el Banco Central convalidó subas en las tasas de corte de los instrumentos que emite a tasa fija que promediaron 11,5 p.p., continuando con su política de favorecer el ahorro en moneda nacional y a fin de contribuir a la estabilización del mercado cambiario. Posteriormente, y con el objetivo de reducir la volatilidad de las tasas de corto plazo, a inicios de octubre elevó las tasas de interés de sus operaciones de pases. Así, las tasas de interés del mercado monetario reflejaron los movimientos en las tasas de interés de referencia del Banco Central como también las condiciones de liquidez del mercado, mostrando un marcado incremento inicial, para luego estabilizarse y revertirlo parcialmente en los meses siguientes.

Con el objetivo de seguir incentivando la captación de depósitos a plazo fijo en pesos del sector privado, se mantuvo la modificación introducida a fines de mayo de 2013 en el sistema de adjudicación por cantidad para las LEBACs de más corto plazo ofrecidas a los efectos de considerar no solo el incremento de los depósitos a nivel total de las entidades financieras participantes sino también el aumento de sus depósitos minoristas.

Asimismo, y con el propósito de alentar a que los ahorros en dólares del sector privado se mantuvieran banalizados, a fines de enero de 2014, el Banco Central comenzó a licitar LEBACs denominadas en dólares estadounidenses a plazos de 1, 3, 6 y 12 meses y a tasa predeterminada. Estas especies solo pueden ser suscriptas por las entidades financieras en función de los depósitos a plazo fijo en dólares del sector privado. Esto ha permitido que, durante 2014, los depósitos en moneda extranjera del sector privado experimenten cierta estabilidad, revirtiendo la tendencia decreciente observada en 2013.

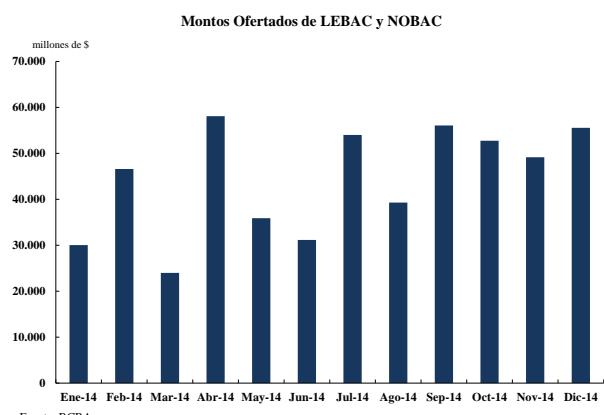
### **III.3.1 Desarrollo del Mercado Primario**

#### **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 LEBACs y NOBACs registraron un incremento significativo con respecto al año anterior (177%). Mientras que durante 2013 el total ofertado ascendió a VN \$192.492 millones, en el 2014 fue de VN \$532.651 millones, siendo abril el mes con mayor demanda histórica (VN \$58.106 millones) desde el inicio de las subastas en el año 2002 (ver Gráfico III.13).

Gráfico III.13



Durante 2014, la mayor parte de la demanda se volcó, al igual que en 2013, hacia las Letras a tasa fija. De este modo, el 95% del total ofertado correspondió a instrumentos a tasa fija, presentando una leve baja de 4 p.p. respecto del año anterior, en tanto que el 5% restante fue demanda de Notas a tasa variable.

Los vencimientos que operaron durante 2014, mayores en un 106% a los de 2013, totalizaron VN \$330.719 millones, correspondiendo un 93% a LEBACs y un 7% a NOBACs. El total ofertado por el mercado en relación al vencimiento que operó en 2014 (*bid to cover*) fue de 1,6.

El monto adjudicado ascendió a VN \$513.656 millones, de los cuales el 96% correspondió a LEBACs y el 4% restante a NOBACs. El total colocado en el mercado primario resultó superior a los vencimientos que operaron durante 2014, que totalizaron VN \$330.719 millones, un 106% más que los de 2013, correspondiendo un 93% a LEBACs y un 7% a NOBACs.

##### **Lanzamiento de un Nuevo Instrumento**

En enero de 2014 el Banco Central comenzó a licitar LEBACs denominadas en dólares estadounidenses.

Estas nuevas especies se ofrecen a plazos de 1, 3, 6 y 12 meses y se licitan a una tasa de corte predeterminada. Durante el 2014, estas tasas se situaron en 2,50%, 3,00%, 3,50% y 4,00% nominal anual para las especies de 1, 3, 6 y 12 meses respectivamente. El plazo al que cada entidad financiera puede participar en la subasta debe ser similar al plazo de los mencionados depósitos. Y la liquidación correspondiente se efectúa mediante débito en la cuenta a la vista en dólares estadounidenses de la entidad abierta en esta Institución.

Con la finalidad de que las entidades financieras trasladen a sus clientes parte del rendimiento de estos instrumentos, lo que se traduciría en un estímulo para que los depositantes mantengan sus ahorros en dólares dentro del sistema financiero, este Banco Central estableció un spread máximo a ser percibido por las entidades financieras que suscriban LEBACs en dólares. Así, el spread entre la tasa de interés pagada al depositante y la tasa correspondiente a la Letra suscripta por la entidad financiera debe ser, como máximo, del 0,25% para el plazo a 1 mes, de 0,40% para el de 3 meses, de 0,50% para 6 meses y 0,60% para la LEBAC a 12 meses.

Asimismo, y con el objetivo de propiciar el desarrollo de este nuevo instrumento financiero, se dispuso que la porción de los depósitos a plazo fijo en moneda extranjera aplicados a la suscripción de LEBACs en dólares tenga una exigencia de encaje nula (Com. "A" 5534).

A fin de 2014, el stock en circulación de estos instrumentos ascendía a VN US\$668 millones. Cabe señalar que esto ha permitido que, durante 2014, los depósitos en moneda extranjera del sector privado experimenten cierta estabilidad, luego de haber registrado durante 2013 una tendencia decreciente. En efecto, desde mediados del año pasado, el saldo de estos depósitos se ha mantenido relativamente estable en torno de los US\$7.000 millones.

Por otra parte, a fines de octubre de 2014, y con el objetivo de continuar propendiendo a una mayor liquidación de divisas por el MULC, se relanzaron las Letras en pesos liquidables por el Tipo de Cambio de Referencia, circunscribiendo su suscripción solo a aquellos ingresos por anticipos o prefinanciaciones del exterior según lo establecido por Com. "A" 5655. El resto de las condiciones de emisión se mantuvieron sin modificación (Com. "A" 5656).

Cabe señalar que, desde su primer lanzamiento en diciembre de 2013 y hasta fines de febrero de 2014, se suscribieron VN \$2.653 millones de estas especies, generando una absorción monetaria que ascendió a \$2.606 millones. Al cierre de julio de 2014, el total de

estos instrumentos había sido rescatado anticipadamente o había vencido, encontrándose el stock en cero. En tanto que a partir de su relanzamiento en octubre de 2014 y hasta fines de ese año, se adjudicaron VN \$775 millones (equivalentes a US\$89 millones), absorbiéndose en contrapartida \$761 millones.

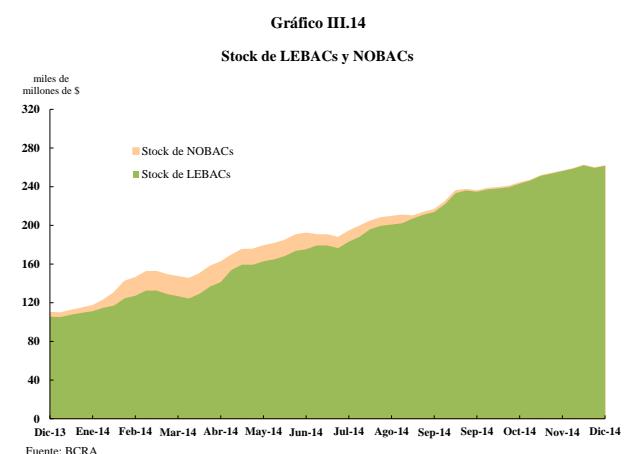
#### **Evolución y Composición del Stock en Circulación**

Durante el año, el stock de LEBACs y NOBACs evidenció una tendencia creciente, sustentada en el aumento de los instrumentos a tasa fija en circulación que concentraron casi la totalidad de las colocaciones efectuadas en el mercado primario.

El monto adjudicado en Letras resultó superior a los vencimientos de ese segmento en un 60%. Por el contrario, de los vencimientos a tasa variable se renovó el 81%, perdiendo las Notas participación en el stock a lo largo del año. Finalmente, en el mes de noviembre operó el vencimiento de la última especie en circulación de estos instrumentos.

En el año, el stock acumuló una suba del 138%, cuando en 2013 el aumento había sido del 25%. Ese crecimiento se dio en el contexto de un marcado aumento en las tasas de corte del mercado primario. No obstante, en términos de los depósitos totales en pesos, el stock se encuentra por debajo de los niveles máximos alcanzados históricamente (36% en julio de 2007).

Mientras que a fin de 2013, el stock se había situado en VN \$109.826 millones, incluyendo las LEBACs en pesos liquidables por el Tipo de Cambio de Referencia, al cierre de 2014 se ubicó en VN \$261.457 millones como resultado de una emisión neta positiva en el mercado primario por VN \$182.937 millones, compras netas en el mercado secundario por VN \$30.457 millones y rescates de Letras en pesos liquidables por el Tipo de Cambio de Referencia por VN \$849 millones (ver Gráfico III.14).



La mayor colocación de instrumentos a tasa fija con relación a los vencimientos operados en ese segmento, derivó en un incremento de su participación en el stock total. Mientras que a fines de 2013 las LEBACs en pesos representaban el 95%, en diciembre de 2014 constituyan el 100% del stock, del cual el 0,3% correspondía a las especies emitidas en pesos y liquidables por el Tipo de Cambio de Referencia (VN \$775 millones).

Durante la mayor parte del año, el mercado concentró su exceso de liquidez en los vencimientos más cortos del segmento a tasa fija. De este modo, a fines de 2014, los instrumentos con plazo residual menor a 6 meses incrementaron su participación en 14 p.p., situándose en el 71%, en tanto que las especies con vencimiento entre 6 y 12 meses la redujeron.

En este contexto, la vida promedio de la cartera disminuyó 41 días, ubicándose a fin de año en 137 días.

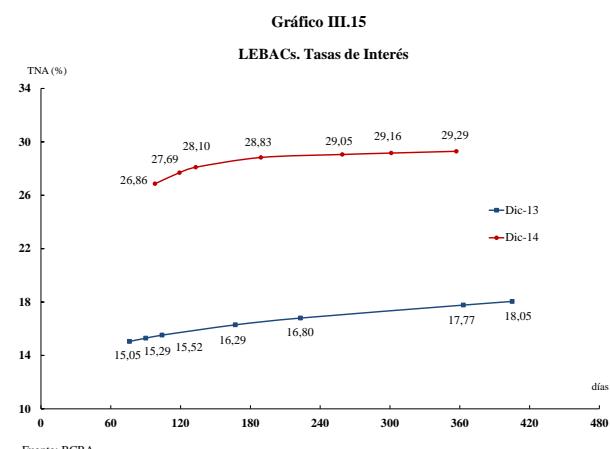
En cuanto a la evolución de la participación por tipo de tenedor en el stock de LEBACs y NOBACs, a fines de diciembre de 2014 las tenencias de las entidades financieras representaban el 79%, 8 p.p. por debajo del nivel registrado al cierre del año anterior. Luego de los bancos, los Fondos Comunes de Inversión, las Compañías de Seguro y las ART fueron los inversores que más aumentaron sus tenencias de LEBACs y NOBACs.

#### **Evolución de las Tasas de Interés Convalidados en las Subastas**

A principios de 2014, en el marco de un conjunto de medidas tendientes a equilibrar el mercado cambiario y promover el ahorro en moneda nacional, el Banco Central convalidó subas en las tasas de corte de las LEBAC licitadas.

Posteriormente, en un contexto de mayor estabilidad de las variables monetarias y cambiarias, el BCRA redujo las tasas de interés que paga por sus colocaciones en el mercado primario, 1 p.p. en abril y un 1 p.p. adicional en mayo, manteniéndolas el resto del año en los niveles alcanzados.

Así, a fines de 2014, la tasa de interés de la especie de más largo plazo adjudicada se ubicó en 29,3%, acumulando un incremento de 11,5 p.p. en el año (ver Gráfico III.15).

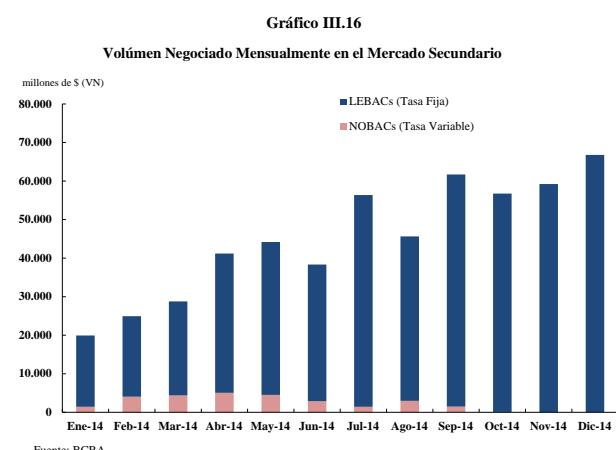


#### **III.3.2 Desarrollo del Mercado Secundario**

Durante 2014, el Banco Central utilizó la intervención en el mercado secundario de los títulos que emite como uno de los mecanismos de estabilización del mercado financiero y monetario local. En ese contexto, se realizaron operaciones de compra de LEBACs y NOBACs por VN \$30.921 millones y ventas de LEBACs por VN \$464 millones, las cuales generaron una expansión monetaria neta de \$28.276 millones.

##### **III.3.2.1 Volumen y Plazos Operados en el Mercado Secundario**

El mercado secundario de los títulos del Banco Central mostró desde principios de año un creciente dinamismo, que se tradujo en incrementos significativos en los montos negociados mensualmente en el MAE. En diciembre, se operó un promedio diario de \$ 3.500 millones, alcanzándose un nuevo récord histórico (ver Gráfico III.16).



Con relación a la participación por tipo de instrumento en el volumen negociado, en el 2014 se mantuvo, al igual que en años anteriores, la preferencia del mercado por el segmento a tasa fija, acompañando la tendencia observada en el mercado primario.

De este modo, en 2014 el volumen operado de las especies a tasa fija representó el 95% del total, registrando una baja de 3 p.p. respecto del año anterior (98%). En tanto que los instrumentos a tasa variable se ubicaron en el 5% en comparación con el 2% del año previo.

Respecto de la composición por plazo del volumen operado, en líneas generales la demanda se mantuvo focalizada en los instrumentos con vencimiento menor a seis meses. Idéntica situación se había observado el año anterior. En el caso particular de las LEBACs, la mayor demanda correspondió a las especies con plazo residual entre uno y tres meses con el 41%, seguidas por las menores a un mes con el 38%. En cuanto a las NOBACs, el 40% correspondió a los vencimientos entre tres y seis meses, seguidos por los de uno a tres meses con el 38%.

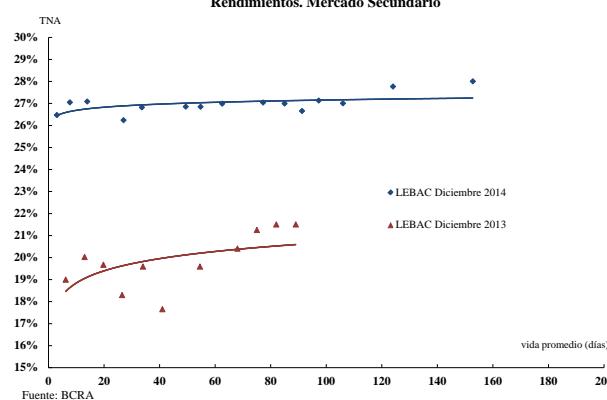
### III.3.2.2 Tasas Negociadas en el Mercado Secundario

En el segmento a tasa fija se verificó una ampliación en los rendimientos negociados a lo largo de toda la curva de alrededor de 7 p.p. en promedio, en línea con el desempeño registrado en el mercado primario desde fines de enero de 2014 (ver Gráfico III.17).

En cuanto a las especies a tasa variable, el volumen operado —que si bien en los primeros meses del año había mostrado cierta recuperación asociada al comportamiento de la BADLAR— continuó siendo escaso, lo que dificulta la comparación de los spreads negociados. Además, en noviembre de 2014 venció la última especie en circulación de estos instrumentos. Cabe mencionar que la tasa BADLAR Bancos Privados a la que están vinculados estos instrumentos, revirtió su tendencia luego de haber registrado un incremento de más de 6 p.p. entre diciembre 2013 y abril de 2014. Así, mientras que en el primer semestre el promedio fue de 24,55% —alcanzando en abril un máximo de 26,3%—, en la segunda parte del año se ubicó en 20,58%.

Gráfico III.17

Rendimientos. Mercado Secundario



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

A lo largo de 2014 y teniendo en cuenta la marcha de las variables de política monetaria, cambiaria y financiera en ejecución, el Banco Central realizó operaciones en el mercado secundario con títulos del Gobierno Nacional en el marco de lo dispuesto por el Artículo 18 inciso a) de la Carta Orgánica. Las operaciones de compra ascendieron a VN \$66,45 millones y VN US\$30,01 millones. En tanto, las operaciones de venta alcanzaron VN \$132,77 millones y VN US\$978 millones.

Cabe señalar que las operaciones de venta de títulos públicos, liquidables tanto en moneda local como extranjera, constituyen instrumentos alternativos para la implementación de la política de esterilización monetaria con 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

Con el objetivo de reducir la volatilidad en las tasas de interés de más corto plazo del mercado monetario, a principios de octubre de 2014 este Banco Central dispuso una adecuación del “corredor de tasas de interés” para sus operaciones de pase. Como fuera mencionado anteriormente, en el caso de los pases pasivos para el Banco Central, la suba fue de entre 4 p.p. y 4,5 p.p., quedando las tasas en 13% y 14% para los plazos de 1 y 7 días, respectivamente. En tanto que en los pases activos, el aumento fue de entre 5 p.p. y 6 p.p., resultando en niveles de 16%, 17% y 20%, según los plazos sean de 1, 7 o 60 días, respectivamente.

Con relación a los pases activos en pesos a tasa fija, continúo 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, con el límite de 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 en un 2%. Por su parte, las tasas de interés aplicables a la ventanilla de liquidez (VELI) con garantía de Préstamos Garantizados y/o Títulos Públicos sin volatilidad publicada acompañaron el ajuste practicado, situándose en 17% y 20% para los plazos de 7 y 60 días, respectivamente.

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

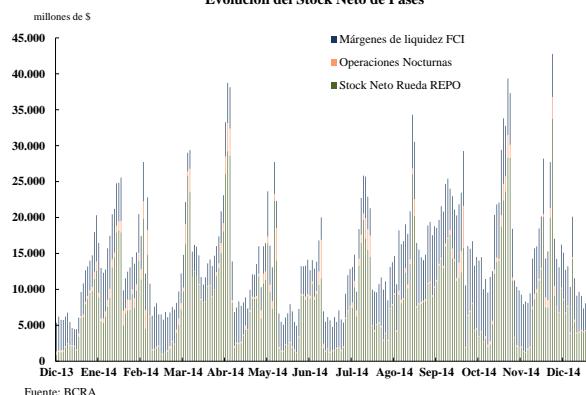
Durante el 2014, la liquidez bancaria en moneda local se vio incrementada no solo porque el ritmo de crecimiento de los depósitos superó al de los préstamos, sino porque también las entidades financieras debieron desprenderse de activos dolarizados ante el restablecimiento a partir del mes de febrero del límite del 30% a la Posición Global Neta (PGN) positiva de moneda extranjera y su posterior reducción del 30% al 20% de la RPC dispuesta en septiembre (Com. “A” 5536 y 5627).

Si bien este aumento de la liquidez se canalizó hacia una mayor tenencia de LEBACs y NOBACs, también se vio reflejado, aunque en menor medida, en el stock de pases con este Banco Central, el cual alcanzó el 28 de noviembre un nivel récord de \$42.759 millones.

A fines de diciembre de 2014, el stock de pases pasivos en pesos a tasa fija ascendía a \$32.154 millones (monto que incluye todas las modalidades en las que opera este Banco Central: rueda REPO, operaciones nocturnas y márgenes de liquidez de FCI). En tanto que al cierre de 2013, los pases pasivos habían alcanzado un nivel de \$5.345 millones. (Ver Gráfico III.18).

Cabe destacar que durante el 2014 no se concertaron pases activos en pesos a tasa fija y/o variable, ni tampoco se utilizó la ventanilla de liquidez.

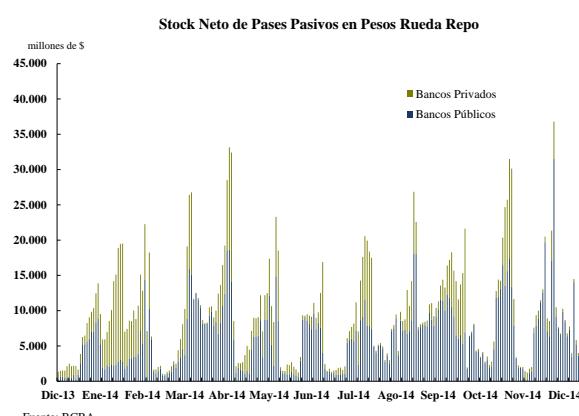
Gráfico III.18  
Evolución del Stock Neto de Pases



En 2014, el stock promedio diario de pases se ubicó en \$14.885 millones, registrando un aumento de 8 p.p. respecto del valor promedio alcanzado en 2013 (\$13.774 millones). En tanto que el monto promedio diario operado en pases por esta Institución durante el año fue de \$14.370 millones, un 45% más respecto del promedio de 2013 (\$9.926 millones).

Al igual que en 2013, la participación de la banca pública en las operaciones de pases pasivos en pesos y a tasa fija se mantuvo en niveles elevados a lo largo del año, a excepción del mes de febrero en donde la banca privada desarmó posiciones en moneda extranjera para cumplir con el límite del 30% de la PGN dispuesto por Com. “A” 5536. Mientras que a comienzos de 2014, el 46% del stock correspondía a entidades públicas, a fines de diciembre este porcentaje se ubicaba en niveles cercanos al 97% (Ver Gráfico III.19).

Gráfico III.19



Como en años anteriores, la participación en el stock de las operaciones a 1 día de plazo se mantuvo a lo largo de 2014 en niveles elevados.

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

El stock de pases pasivos en dólares finalizó 2014 en US\$226 millones, por debajo del valor de cierre del año anterior (US\$371 millones). En tanto que, durante 2014, el stock promedio diario se ubicó en US\$242 millones, 34 p.p. por arriba del registro de 2013 (US\$180 millones).

Las tasas de referencia para la concertación de pases pasivos en dólares no sufrieron modificaciones durante 2014, manteniéndose en 0,05% anual para operaciones a 1 día de plazo.

## III.4 Mercado de Cambios

En 2014 el Banco Central resultó comprador neto de divisas por US\$5.545 millones, mientras que el total comprado desde 2002 asciende a US\$75.407 millones.

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

La cotización del peso frente al dólar, durante el 2014, se depreció 31,2%. En el mercado mayorista, el Tipo de Cambio de Referencia para el último día hábil del año 2013 fue de \$6,5180 por dólar, mientras que el último día hábil de 2014 el valor al cierre fue de \$8,5520 por dólar.

Cabe señalar que el mercado minorista observó similar comportamiento, ya que las casas de cambio cerraron el año 2013 en \$6,47/\$6,52 por dólar, contra \$8,46/\$8,56 a fines de diciembre 2014.

Con respecto a la intervención del Banco Central durante 2014 y como se mencionara anteriormente, el BCRA resultó comprador neto de divisas por US\$5.545 millones, los cuales corresponden al resultado de las operaciones realizadas directamente con las entidades financieras locales.

### **III.4.1.2 Volúmenes Operados en el Mercado Spot**

El volumen operado en el mercado *spot* durante 2014 alcanzó un promedio mensual de US\$4.054 millones, acumulando un total de US\$48.651 millones en el año. El 79% 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 del 30%.

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

El peso, el real, el yen, el euro y la libra se depreciaron respecto del dólar estadounidense durante 2014. Sus valores se redujeron 31,2%, 12,6%, 13,6%, 11,9% y 5,7% respectivamente. En tanto el oro se mantuvo prácticamente estable a lo largo del año (ver Cuadro III.1).

Cuadro III.1

TIPOS DE CAMBIO			
Monedas	31/12/2013	31/12/2014	Variación anual (%)
<b>US\$/PESO</b>	6,5180	8,5520	31,2
<b>US\$/REAL</b>	2,3597	2,6576	12,6
<b>US\$/YEN</b>	105,15	119,48	13,6
<b>EUR/US\$</b>	1,3801	1,2156	11,9
<b>GBP/US\$</b>	1,65	1,56	5,7
<b>ORO/US\$</b>	1197	1201	0,3

Fuente: BCRA

### **III.4.1.4 Mercado a Término**

En cuanto a las operaciones del Banco Central en el mercado a término y en base a la política cambiaria desarrollada, la posición abierta de la Institución disminuyó durante el 2014. Las posiciones abiertas a principio de año eran de US\$7.142 millones, mientras a que a fin de año finalizaron en US\$4.033 millones, mostrando una disminución de US\$3.109 millones.

El volumen operado en el mercado a término durante 2014 alcanzó un promedio mensual de US\$7.259 millones, acumulando un total de US\$87.103 millones en el año. El 74% de las operaciones se realizaron por medio del ROFEX (Mercado a Término de Rosario) y el resto a través del MAE (Mercado Abierto Electrónico). La participación del Banco Central en el mercado de cambios a término fue del 6%.

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

En 2013, las operaciones de clientes en el MULC resultaron en un déficit de US\$5.925 millones, que, junto con otras operaciones con afectación directa, implicaron una caída de Reservas Internacionales del BCRA por US\$12.691 millones.<sup>12</sup>

Durante 2014, se tomaron una serie de medidas orientadas a revertir el comportamiento deficitario del mercado de cambios y sus efectos sobre el stock de Reservas Internacionales en el marco de un contexto internacional adverso, y adicionalmente a las disposiciones adoptadas en el cuarto trimestre y señaladas en los párrafos anteriores.

Entre las medidas adoptadas, a principios del año se dispuso una mejora en el rendimiento de los activos financieros denominados en moneda local, el retorno de las licitaciones de LEBAC denominadas en dólares estadounidenses, la rehabilitación del acceso al MULC para la compra de billetes de libre disponibilidad de personas físicas con validación en base a parámetros fiscales, el restablecimiento del límite en la posición activa de la Posición Global Neta (PGN) de las entidades y el acuerdo con los países miembros del Club de París para la regularización de atrasos, que implicaron el pago del equivalente a unos US\$642

<sup>12</sup> Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior por US\$2.453 millones en 2014 (US\$2.600 millones en 2013).

millones como parte del acuerdo de refinanciación de los saldos adeudados.<sup>13</sup>

En este contexto, las operaciones de las entidades con clientes a través del mercado de cambios resultaron en un superávit de US\$2.720 millones, revirtiendo en unos US\$8.600 millones el déficit del año anterior. Las Reservas Internacionales del BCRA se incrementaron en US\$843 millones en 2014, mostrando una suba anual luego de tres años consecutivos de caídas.

La mejora interanual en el resultado del MULC estuvo dada principalmente por los menores pagos netos de importaciones de bienes y servicios, y los mayores ingresos financieros del exterior por unos US\$2.000 millones, en especial del sector petrolero por colocaciones en mercados internacionales y otros fondos a ser aplicados a proyectos de inversión para la producción de gas y petróleo no convencional, junto con los ingresos de telefónicas para la suscripción de las bandas de frecuencias 3G y 4G.

La caída en los pagos netos de importaciones de bienes de los principales sectores importadores se explicó por el mayor descenso en los pagos de importaciones respecto a los cobros de exportaciones. En particular, la industria automotriz mostró una caída de sus pagos netos de aproximadamente US\$5.200 millones en 2014,

<sup>13</sup> En la Posición Global Neta de moneda extranjera se considera la totalidad de los activos y pasivos por intermediación financiera en moneda extranjera y en títulos en moneda extranjera (por operaciones al contado y a término), incluyendo los contratos de derivados vinculados con esos conceptos y los que contemplen la evolución del tipo de cambio, los rubros que corresponda computar en la Posición General de Cambios, los depósitos en esa moneda en las cuentas abiertas en el Banco Central, como así también, la posición de oro, las Letras del Banco Central de la República Argentina en moneda extranjera, la deuda subordinada en moneda extranjera y los instrumentos representativos de deuda en moneda extranjera. También se computan las operaciones a término que se celebren dentro de un acuerdo marco en el ámbito de mercados autorregulados del país con la modalidad de liquidación por diferencia, sin entrega del activo subyacente negociado. Asimismo, se consideran los certificados de participación o títulos de deuda emitidos por fideicomisos financieros y los derechos de crédito respecto de los fideicomisos ordinarios, en la proporción que corresponda, cuando su subyacente esté constituido por activos en moneda extranjera. El valor de la posición en monedas distintas del dólar estadounidense se expresa en esa moneda, aplicándose el respectivo tipo de pase que publica esta Institución. Por su parte, la Posición General de Cambios de las entidades autorizadas a operar en cambios comprende la totalidad de los activos externos líquidos de la entidad, como ser: disponibilidades en oro amonedado o en barras de buena entrega, billetes en moneda extranjera, tenencias de depósitos a la vista en bancos del exterior, inversiones en títulos públicos externos emitidos por países miembros de la OCDE cuya deuda soberana cuente con una calificación internacional no inferior a “AA”, y certificados de depósito a plazo fijo en entidades bancarias del exterior que cuenten con calificación internacional no inferior a “AA”, y los saldos deudores y acreedores de corresponsalía. También se incluyen las compras y ventas de estos activos que estén concertadas y pendientes de liquidación por operaciones de cambio con clientes a plazos no mayores a 48 horas, y los fondos de terceros pendientes de concertación.

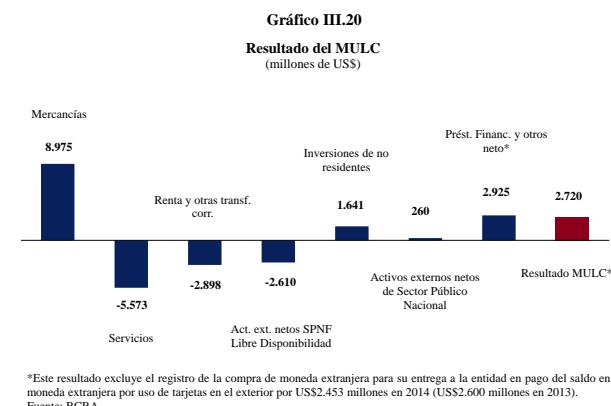
que, junto a los menores montos girados de forma neta por otros sectores, conformaron una caída anual de US\$8.500 millones, excluyendo el aumento en los pagos netos de importaciones del sector energía que rondaron US\$1.700 millones.

Por su parte, el sector oleaginosas y cereales registró ingresos por cobros de exportaciones de bienes por US\$27.100 millones, monto similar a los ingresos del año anterior.

También influyó en la mejora del superávit, la caída en la demanda neta por servicios por unos US\$3.800 millones, destacándose la caída en las compras netas para turismo y viajes y pasajes por unos US\$3.300 millones. Incidieron en esta reducción, las medidas tomadas desde fines del año anterior que desincentivaron en términos relativos dichos consumos. Asimismo, parte de estos gastos pudieron haber sido cubiertos con el acceso a la compra neta de billetes en el marco de las normas de acceso para la compra de moneda extranjera de libre disponibilidad, que totalizaron US\$2.794 millones en el año 2014.

Los ingresos netos de inversiones directas de no residentes rondaron los US\$1.600 millones, lo que implicó una caída de unos US\$700 millones respecto a lo observado en el año anterior (ver Gráfico III.20).

Por su parte, el Banco Central efectuó en el año 2014 compras netas en el mercado de cambios por US\$5.552 millones y realizó pagos netos por las operaciones de comercio exterior canalizadas por el Sistema de Pagos en Monedas Locales vigente con Brasil (SML) y por ALADI por US\$1.062 millones, lo que hace un total de US\$4.490 millones.



Las compras del Banco Central en el mercado de cambios por encima del resultado con clientes del MULC se debieron básicamente a las ventas de tenencias en moneda extranjera de las entidades en el BCRA, sin efecto neto en el total de Reservas Internacionales, por unos

US\$2.500 millones, provenientes principalmente de la adecuación a las normas en materia de Posición Global Neta en moneda extranjera.<sup>14</sup> Al mismo tiempo, las entidades subieron sus tenencias en moneda extranjera en el BCRA, como consecuencia básicamente de aumentos de depósitos por ingresos de desembolsos de organismos internacionales y del sector privado y por la constitución de encajes por el cobro neto de créditos en moneda extranjera.

Por el lado de los usos con afectación directa a Reservas Internacionales, se destacaron las cancelaciones de servicios de capital e intereses de la deuda en moneda extranjera del sector público por unos US\$5.300 millones, principalmente por obligaciones con organismos internacionales y con tenedores de títulos públicos.

Dentro de los vencimientos de servicios de títulos públicos, se incluyen los pagos por los bonos Discount, Par y Global 2017 en moneda extranjera y con legislación extranjera por unos US\$740 millones, que quedaron depositados en cuentas del Bank of New York Mellon y el fiduciario Nación Fideicomisos en el Banco Central de la República Argentina, a ser aplicados a la cancelación de servicios de intereses.

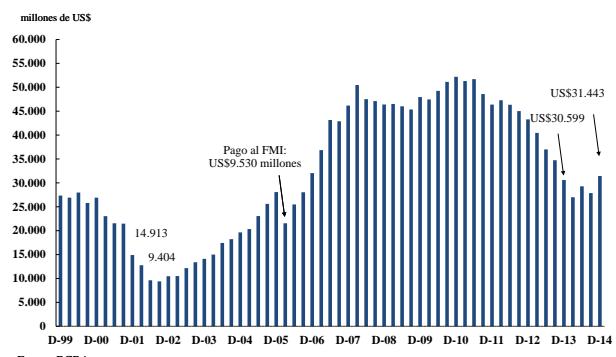
Asimismo, adicionalmente a los ingresos por la colocación de BONAR 2024 de diciembre, se registraron ingresos por suscripciones netas de rescates del Certificado de Depósito para Inversión (CEDIN) y del Bono Argentino de Ahorro para el Desarrollo Económico (BAADE) por US\$121 millones en el año. También se debe destacar entre los ingresos con impacto en Reservas Internacionales en el año, los desembolsos de préstamos de organismos internacionales y la activación de los tres primeros tramos del acuerdo de swap de monedas locales con el Banco Central de la República Popular de China.

De esta manera, el stock de Reservas Internacionales brutas del BCRA alcanzó los US\$31.443 millones a fines de diciembre de 2014. Este nivel representó aproximadamente un 40% de la deuda externa pública.<sup>15</sup> Al respecto, cabe señalar que esta relación rondó el 25% durante el periodo del Régimen de Convertibilidad (ver Gráfico III.21).

Gráfico III.21

Reservas Internacionales del BCRA

(saldo a fin de mes; excluyendo títulos públicos nacionales)



Fuente: BCRA

En el acumulado del año 2014, el volumen operado en el mercado de cambios<sup>16</sup> totalizó US\$325.652 millones (US\$1.346 millones en promedio diario), de los cuales el 58% correspondió a la operatoria entre las entidades autorizadas y sus clientes, el 13% al volumen negociado entre entidades y el 29% restante a las operaciones entre estas últimas y el BCRA. El volumen operado implicó una suba de 1% con respecto al nivel del año anterior, explicada por el incremento en la operatoria entre las entidades y el BCRA.

Las operaciones de las entidades financieras y cambiarias con sus clientes acumularon en el año US\$189.283 millones, nivel que representó una disminución en términos interanuales de 7%, producto principalmente de la caída en las operaciones vinculadas al comercio exterior y turismo.

La operatoria con clientes continuó centralizada en un reducido grupo de entidades: de las 110 entidades autorizadas con operaciones en el año, las primeras diez (9% del total de entidades) concentraron el 84% del volumen total operado, y, si se tienen en cuenta las quince primeras, la participación se eleva al 93% del total.

Con respecto a la distribución de la operatoria con clientes por grupo de entidad en el acumulado del año, la banca privada extranjera centralizó el 63% de la misma, más que triplicando la de la banca privada nacional, que concentró el 19%, mientras que la banca pública y las casas y agencias de cambio agruparon el 17% y el 0,2%, respectivamente. La banca pública registró un aumento interanual de casi 4 puntos porcentuales (en adelante, p.p.) en su participación en el volumen operado con clientes, en detrimento del resto de las entidades.

<sup>14</sup> Comunicación “A” 5536 del 4 de febrero de 2014 y Comunicación “A” 5627 del 3 de septiembre de 2014.

<sup>15</sup> Los datos de deuda pública corresponden a una estimación al cierre de septiembre de acuerdo a lo publicado por el INDEC en la “Estimación de Deuda Externa Bruta por Sector Residente” que se dio a conocer junto con las estimaciones del Balance de Pagos.

<sup>16</sup> Incluye el volumen operado por las entidades autorizadas a operar en cambios con sus clientes, entre entidades autorizadas y entre éstas y el BCRA.

En lo que se refiere a la distribución del volumen por moneda, el dólar estadounidense continuó con su liderazgo frente al resto de las monedas, concentrando el 94% del total operado con clientes, mientras que el restante 6% se distribuyó en operaciones en euros (5%) y otras 46 diferentes monedas (1%).

El volumen operado entre las entidades autorizadas a operar en cambios finalizó 2014 con un total de US\$41.394 millones (US\$170 millones en promedio diario), monto que registró un descenso de 10% respecto al año anterior, y representa un mínimo desde 2005.

### **III.4.3 Balance Cambiario**

La cuenta corriente cambiaria registró un déficit de US\$2.350 millones en el año 2014, lo que implicó una mejora de unos US\$11.000 millones respecto del déficit registrado en el año anterior, US\$13.280 millones, básicamente como consecuencia de menores pagos netos por mercancías y menores egresos netos por servicios (principalmente los vinculados con el rubro turismo).

Por el lado de la cuenta capital y financiera cambiaria, el año resultó en ingresos netos por US\$3.547 millones, evidenciando una mejora de unos US\$2.100 millones con respecto al superávit registrado en el año previo.

#### **III.4.3.1 Cuenta Corriente Cambiaria**

##### **III.4.3.1.1 Transferencias por Mercancías**

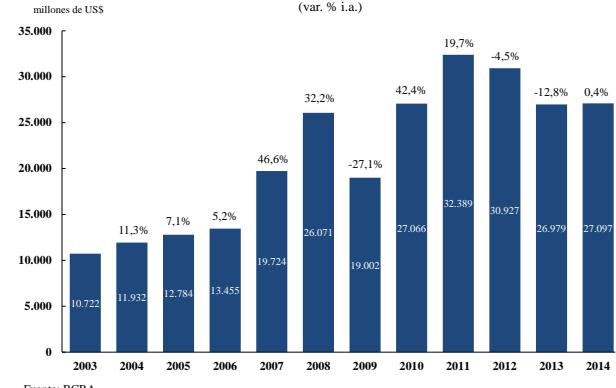
Los ingresos netos por mercancías del balance cambiario totalizaron US\$8.935 millones en el total del año 2014, con un incremento de aproximadamente US\$7.200 millones respecto al superávit registrado en 2013 (US\$1.745 millones, mínimo en la historia del MULC). Esta mejora interanual fue consecuencia de un mayor descenso en los pagos de importaciones respecto a lo observado en los cobros de exportaciones, situación que se verificó en tres de los cuatro trimestres del año.

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

En el acumulado del año 2014, las liquidaciones a través del mercado por cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$69.569 millones, nivel que mostró un descenso de 8% respecto al nivel observado en el año anterior.

Las ventas de divisas por cobros de exportaciones del sector exportador de oleaginosos, aceites y cereales para el total del año 2014 fueron marginalmente superiores a los del año 2013, alcanzando los US\$27.097 millones (ver Gráfico III.22).

**Gráfico III.22**  
**Cobros de Exportaciones de Oleaginosas y Cereales**  
(var. % i.a.)



Fuente: BCRA

Sin embargo, en el año 2014 las exportaciones de productos de origen agrícola<sup>17</sup> se redujeron alrededor de 12% como consecuencia de menores embarques de maíz, principalmente, y, en menor medida, de aceite de soja, entre otros. El sostenimiento de los cobros de exportaciones con respecto a la reducción que sufrieron los embarques de 2014, estuvo asociado a la reversión en el comportamiento de los ingresos de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones del sector en el marco de ciertos cambios normativos. En tanto los cobros anticipados y las prefinanciaciones, que implican el ingreso de fondos con anterioridad al embarque de la mercadería, subieron alrededor de US\$1.900 millones en términos brutos durante el año, el resto de los cobros, que comprenden a los ingresos realizados con posterioridad al embarque de la mercadería, cayeron en torno a los US\$1.800 millones en 2014.

Como ya fuera mencionado, a través de Comunicación “A” 5655 del 30 de octubre de 2014 el Banco Central permitió al sector agroexportador destinar aquellas liquidaciones de anticipos y prefinanciaciones de exportación del exterior, identificadas como ingresos adicionales hasta el 31 de diciembre de 2014, a la suscripción de Letras Internas del Banco Central<sup>18</sup> en pesos ajustables por el tipo de cambio. Los fondos destinados a la suscripción de esta letra totalizaron el equivalente a US\$90 millones.

Dicha normativa también contempló la posibilidad de mantener los anticipos y prefinanciaciones de exportaciones del sector como fondos pendientes de concertación.

<sup>17</sup> El comportamiento de los embarques vinculados a este sector se aproximan considerando las exportaciones de Cereales, Semillas y frutos oleaginosos, Grasas y aceites y Residuos y desperdicios de la industria alimenticia del informe de Intercambio Comercial Argentino (INDEC). Otras exportaciones significativas para las empresas clasificadas en oleaginosos y cereales a los efectos de este informe son las ventas externas de biodiesel catalogado dentro de Productos químicos y conexos dentro del informe del INDEC.

<sup>18</sup> Las especificaciones de las Letra ofrecida pueden consultarse en la Comunicación “A” 5656 del 30 de octubre de 2014.

ción en el mercado de cambios por un plazo de hasta 180 días. Estos fondos, aunque no tienen un impacto inmediato en los ingresos corrientes del mercado de cambios, afectan positivamente las Reservas Internacionales en virtud de que la normativa estableció que las entidades debían transferir dichos fondos a sus cuentas en moneda extranjera en el Banco Central. Estas operaciones alcanzaron US\$200 millones.

Asimismo, otra norma que gravitó sobre las liquidaciones del sector fue la Comunicación “A” 5493 del 5 de noviembre de 2013 y su modificatoria, la Comunicación “A” 5505, que limitó la capacidad de préstamo de depósitos en moneda nacional y recursos propios líquidos de las entidades financieras a las grandes empresas exportadoras<sup>19</sup>. La información de préstamos otorgados por las entidades financieras locales<sup>20</sup>, desagregada por la actividad económica de su cliente, muestra que a fines del tercer trimestre de 2014 el sector de cereales, oleaginosas y forrajeras había reducido 28% su saldo de financiamiento total medido en dólares estadounidenses. En síntesis, se entiende que esta norma, al limitar las posibilidades del sector de fondearse domésticamente con préstamos en moneda local, puede haber incentivado un mayor financiamiento de origen externo.

En cuanto a las ventas externas o ROE Verde<sup>21</sup>, éstas rondaron los US\$28.600 millones en 2014, mostrando un aumento interanual del 16%. Esta variación anual se explica principalmente por el incremento en los registros de ventas externas de maíz por unos US\$2.300 millones y de pellets o harina de soja por aproximadamente US\$2.000 millones.

En cuanto a las ventas de maíz, el aumento estaría asociado a ventas anticipadas de la campaña 2014/15 concre-

<sup>19</sup> Por grandes empresas exportadoras se define a aquellas firmas cuyas exportaciones de los últimos 12 meses calendario inmediatos precedentes representaron al menos el 75% de sus ventas totales para ese período. La capacidad de préstamo de depósitos en pesos y recursos propios líquidos se estableció en 0,3% de la suma de los depósitos en pesos (neto de su exigencia de efectivo mínimo) y los recursos propios líquidos de la entidad.

<sup>20</sup> La información se encuentra disponible en <http://www.bcra.gov.ar/pdfs/estadistica/act2014.xls>.

<sup>21</sup> Las ROE Verde son los registros de las Declaraciones Juradas de Venta al Exterior a los que se encuentran sujetos los exportadores de los productos de origen agrícola comprendidos en la Ley 21453. Los mismos son publicados por la Unidad de Coordinación y Evaluación de Subsidios al Consumo Interno (UCESCI). A los fines de reflejar con mayor precisión las ventas externas de los productos de origen agrícola, los ROE aquí contemplados se ajustan considerando, adicionalmente, las exportaciones de biodiesel y de pellets de cáscara de soja, dos productos que no requieren la emisión de ROE. Cabe aclarar que si bien a grandes rasgos los ROE Verde se encuentran vinculados a los cobros de exportaciones del sector de oleaginosas y cereales, podrían existir diferencias entre un año y otros por el ingreso de anticipos y prefinanciaciones en forma previa al registro de la venta ó, en sentido contrario, por ventas externas cuyo cobro no se ha concretado hasta el momento.

tadas entre noviembre y diciembre de 2014 luego de que el 6.11.2014 se abrieran los registros de ventas externas de este cereal por un total de 8 millones de toneladas para embarcar a partir de mediados de marzo de 2015.

Por su parte, las ventas externas de harina de soja mostraron un crecimiento que estuvo asociado con la recuperación de la demanda internacional<sup>22</sup> en un contexto de disponibilidad de materia prima en el mercado local. En particular, este mayor dinamismo de las ventas externas ocurrió en octubre de 2014 cuando se registraron ROE Verde récords para un mes de octubre por un total de 4,3 millones de toneladas. Cabe remarcar que las mayores ventas externas de harina de soja de 2014 estuvieron también asociadas con un mayor volumen de producción de soja obtenida en la campaña 2013/14 pese a que, en términos relativos, la comercialización de soja en el mercado interno continuó desarrollándose a un ritmo algo por debajo del año anterior<sup>23</sup> e históricamente bajo.

A lo largo del año se contempló también un incremento de los ROE con opciones de embarque más prolongadas, las que implican el pago adelantado de los derechos de exportación correspondientes, evento que favoreció al aumento de las necesidades de financiamiento de las empresas del sector. Las ventas externas<sup>24</sup> con plazo de embarque más largo (a 180 o 365 días) aumentaron su participación de manera significativa, pasando de representar un 66% a un 72% del total de autorizaciones en el año.

Por el lado de las cotizaciones internacionales, los precios FOB oficiales de la soja, maíz y trigo mostraron, en promedio anual, reducciones de 8%, 18% y 3% en 2014, respectivamente. En los tres cultivos cabe remarcar que el mercado se encontró operando con volúmenes de producciones mundiales récords históricos. En el caso del poroto de soja, su producción mundial aumentó 6%

<sup>22</sup> De acuerdo con el Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA) el consumo mundial de harina de soja aumentó desde 177,5 millones de toneladas en la campaña 2012/13 hasta 185,6 millones de toneladas en la campaña 2013/14. Una fracción de este crecimiento del consumo fue cubierta mediante mayores importaciones de harina de soja desde los países productores, entre estos la Argentina.

<sup>23</sup> Por comercialización en el mercado interno, se entiende a la serie de transacciones realizadas domésticamente que permiten transferir la propiedad o la entrega física de la mercadería desde un productor de soja hacia una empresa exportadora o industrializadora de la misma. De acuerdo con datos del Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca de la Nación el volumen de soja comercializado de la campaña 2013/14 a fines de diciembre de 2014 alcanzó 42 millones de toneladas, en tanto que la producción se estimó en 53,4 millones de toneladas. En tanto, a fines de diciembre de 2014, se llevaban comercializadas alrededor de 40,6 millones de toneladas de soja de la campaña 2012/13 con un volumen de producción de 49,3 millones de toneladas.

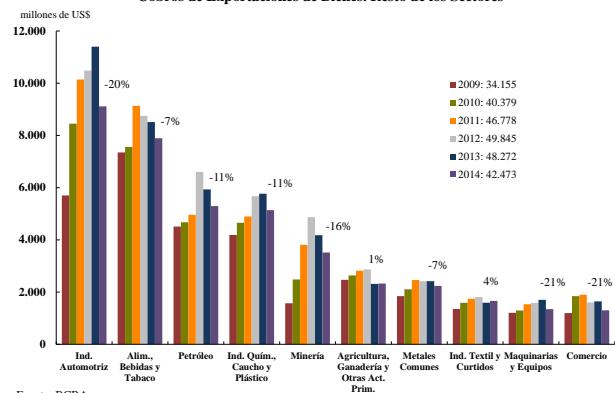
<sup>24</sup> Las ventas externas por plazo de embarque se estiman sobre la base de las Declaraciones Juradas de Venta al Exterior (ROE Verde 45, 180 y 365 días). Estas tres modalidades establecen los plazos máximos para el embarque de la mercadería al exterior.

en la campaña 2013/14 y se espera que, de concretarse las proyecciones para Argentina y Brasil en la campaña 2014/15, crezca 10% en la campaña siguiente. Por el lado del maíz, la producción mundial creció 14% en la campaña 2013/14 y durante el año comercial 2014/15 se sostendría en los mismos niveles de producción (alrededor de 990 millones de toneladas). El trigo mostró un comportamiento similar al del maíz, creciendo su producción global 9% en el año 2013/14 y aumentaría alrededor de 1% en la presente campaña. De este modo, mayores volúmenes de producción durante la campaña 2013/14 tendieron a equilibrar los mercados con precios más bajos y una demanda mundial parcialmente más elevada que la del año comercial previo.

En el año 2014, el resto de los sectores registró liquidaciones por cobros de exportaciones de bienes por US\$42.473 millones, lo que representó una caída de 12% respecto al año anterior, similar a la variación trimestral (ver Gráfico III.23).

Gráfico III.23

Cobros de Exportaciones de Bienes. Resto de los Sectores



Fuente: BCRA

En línea con la caída de las ventas externas de vehículos terminados (17%)<sup>25</sup>, los cobros de exportaciones del sector automotriz mostraron una disminución de 20%, alcanzando los US\$9.100 millones y siendo el sector que registrara las mayores caídas tanto en términos relativos como absolutos.

Al igual que durante el año 2013, en el 2014 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\$7.895 millones, nivel que representó una contracción interanual de 7%. Por su parte, el sector petróleo registró cobros de exportaciones por US\$5.292 millones en el año 2014, mostrando un descenso interanual de 11%, en un contexto de caída de los precios internacionales. Igual variación sufrió la industria química, caucho y plástico que liquidó cobros

de exportaciones por US\$5.140 millones, luego del récord de US\$5.770 millones alcanzado el año anterior.

Por su parte, el predominio de los principales sectores continuó reflejándose en gran medida en la distribución sectorial de las empresas líderes en ingresos por cobros de exportaciones en el año. Las primeras treinta empresas con mayores cobros de exportaciones, aumentaron su participación en el total de cobros desde el 55% al 57%, siendo las diez primeras las que explican en mayor medida este incremento. Dentro de las mismas, se encontraron trece del sector oleaginosas y cereales, siete automotrices, cuatro petroleras, tres mineras, dos de metales comunes y una de la industria química.

Las nuevas prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales totalizaron unos US\$4.500 millones para el acumulado del año 2014, mostrando una caída interanual de 10%. Los sectores con mayores ingresos fueron las oleaginosas y cereales con US\$2.070 millones (cayendo su participación en 8 p.p. en los últimos dos años), alimentos, bebidas y tabaco con unos US\$925 millones y la industria textil con US\$250 millones. Entre estos tres sectores, se canalizó más del 70% del total de prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales durante el año.

En cuanto a la distribución por grupo de entidad, a diferencia de lo observado en 2013, la banca privada extranjera registró la mayor participación de las financiaciones con el 40%, en detrimento de la banca pública y la banca privada nacional que concentraron el 31% (caída de 2 p.p.) y el 29% (caída de 7 p.p.), respectivamente.

Por su parte, las financiaciones locales otorgadas postembarque acumularon unos US\$170 millones, mostrando un descenso de US\$60 millones (caída de 26%) con respecto al año previo. El otorgamiento de este tipo de financiación comercial estuvo destinado principalmente a la industria textil (21%), al sector alimentos, bebidas y tabaco (18%) y al sector de agricultura, ganadería y otras actividades primarias (18%).

En conjunto, el total de nuevas financiaciones locales a exportadores alcanzó US\$4.642 millones en el año, nivel que registra una caída interanual de 11% y que representó el 7% del total de los cobros por mercancías por segundo año consecutivo.

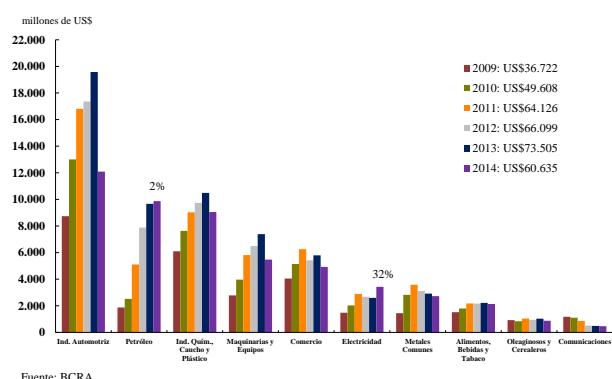
#### III.4.3.1.1.2 Pagos por Importaciones de Bienes

Durante el año 2014, los egresos por pagos de importaciones totalizaron US\$60.635 millones, registrando una caída interanual de 18% (US\$12.900 millones; ver Gráfico

<sup>25</sup> Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA).

III.24) y constituyendo la segunda caída interanual desde inicios de la serie, detrás de la registrada durante el año 2009 (23%).

**Gráfico III.24**  
Pagos de Importaciones de Bienes. Principales Sectores



Los diversos mecanismos de pagos por importaciones de bienes continuaron mostrando una caída en la participación de los pagos diferidos en el total de pagos (alcanzó el 72% desde el pico del 79% del total alcanzado en el 2012). A pesar de ello, los pagos diferidos continuaron siendo el principal tipo de pago con un monto de US\$43.444 millones, con una caída interanual del 21%.

Por otro lado, la suma de los pagos anticipados y a la vista de importaciones de bienes ascendió a unos US\$17.150 millones, registrando una caída interanual de 7%, alcanzando de esta manera una participación de 28% en el total de pagos de importaciones del 2014 (3 p.p. mayor a la del año anterior).

A excepción de los sectores vinculados al sector energético<sup>26</sup>, el resto de los principales sectores registraron bajas interanuales en el total de pagos de importaciones realizados durante el año 2014, destacándose las empresas del sector automotriz, cuyos pagos cayeron en US\$7.500 millones (a pesar de esta caída continuó siendo el principal pagador de importaciones a través del MULC), seguido por los sectores maquinarias y equipos y química, caucho y plástico (US\$1.900 millones y US\$1.400 millones).

En la desagregación sectorial por tipo de pago puede apreciarse que el sector de la industria automotriz realizó más de un 80% de sus pagos de importaciones de manera diferida y casi un 15% de los mismos a la vista, registrándose en el último año una caída en todos los tipos de pago para dicho sector. Por su parte, el sector petróleo realizó un 60% de sus pagos diferidos, que

aumentaron en casi US\$1.600 millones, y un 35% a la vista (caída de US\$800 millones).

El déficit de divisas por mercancías del sector automotriz finalizó el año 2014 en torno a los US\$3.000 millones, registrando una mejora con respecto al año previo de unos US\$5.200 millones, en línea con la caída en los volúmenes de comercialización y producción observados en el sector.

Cabe destacar que la oferta total de vehículos (producción local más importación) en 2014 registró una importante caída interanual (32%), tanto en la venta de vehículos importados (descenso de 44%) como en la producción de vehículos (baja de 22%).

A pesar de que durante el cuarto trimestre de 2014 las distintas empresas vinculadas al sector energético registraron pagos de importaciones 20% menores a las realizadas el mismo trimestre del año anterior, finalizaron el año 2014 con pagos por US\$13.423 millones, con un incremento de unos US\$1.000 millones respecto a los registros del año anterior.

Los mayores pagos de importaciones del sector energía en 2014 se dieron en un contexto de mayores niveles de demanda. Según la información disponible en la síntesis del mercado eléctrico mayorista, informe publicado por la Secretaría de Energía, la energía demandada del sistema creció alrededor de 2% interanual en los primeros once meses de 2014. Dicho incremento se observó particularmente en el periodo marzo-julio.

De las diez primeras empresas con mayores pagos de importaciones en el año 2014, seis correspondieron a la industria automotriz y tres al sector energía. El grupo de las treinta empresas líderes en pagos disminuyó su participación en el total en 2 p.p. respecto a lo que el grupo análogo concentró el año anterior. También se destacaron los pagos realizados por el sector público destinados a materializar el plan de modernización de medios de transporte.

En el 2014, se registraron operaciones a través del sistema de pagos en moneda local (SML) por importaciones desde Brasil por el equivalente a unos US\$978 millones, registrando una baja interanual en torno al 20%<sup>27</sup>. La industria automotriz continuó siendo el principal sector importador con pagos a través de este sistema (con un 52% sobre el total de operaciones por SML), seguida por

<sup>26</sup> Incluye las empresas del sector electricidad, petróleo y gas.

<sup>27</sup> Por otro lado, se cursaron cobros de exportaciones por este sistema por un total equivalente a unos US\$2 millones. Las operaciones de exportaciones por el SML no se incluyen en el concepto de cobros de exportaciones del balance cambiario.

la industria de metales comunes y elaboración (10%), comercio (9%), industria textil y curtidos (8%) y la industria química, caucho y plástico (6%).

### III.4.3.1.2 Servicios

Las operaciones registradas en la cuenta de servicios totalizaron egresos netos por US\$5.812 millones en el acumulado del año 2014, resultando en una caída interanual del déficit de casi el 40%. Este resultado se explicó por egresos netos por turismo y viajes y pasajes por unos US\$5.423 millones, fletes y seguros por unos US\$1.500 millones, y por giros netos de regalías y otros servicios por unos US\$1.250 millones, compensados parcialmente por ingresos netos por servicios empresariales, profesionales y técnicos por alrededor de US\$2.400 millones.

La caída anual de US\$3.600 millones en la demanda neta por servicios obedeció principalmente a una disminución de US\$3.300 millones en los egresos netos registrados en concepto de turismo, viajes y pasajes y a una caída de US\$550 millones por regalías y otros conceptos. Ambos fueron parcialmente compensados por una caída de US\$400 millones en los ingresos netos de servicios empresariales, profesionales y técnicos.

Las compras brutas en el mercado de cambios para la realización de viajes de residentes argentinos al exterior fueron de alrededor de US\$6.700 millones en el año, cayendo de un promedio trimestral de US\$2.600 millones en 2013 a US\$1.700 millones en 2014.

La caída interanual de los egresos brutos por turismo y viajes y pasajes refleja, entre otros factores, el aumento en los costos a partir de las subas de la tasa de percepción impositiva aplicada a los gastos en el exterior y del tipo de cambio nominal, y el posible uso de billetes de libre disponibilidad demandados a partir de la rehabilitación del acceso al MULC el 27 de enero de 2014, que se incluyen en el resultado de la cuenta de capital y financiera.

Por su parte, los ingresos por los gastos de turistas no residentes en el país continuaron cayendo y alcanzaron los US\$1.300 millones en el año, un 20% menor a los ingresos registrados el año 2013.

### III.4.4 Rentas

Las operaciones por rentas totalizaron una salida neta de US\$5.713 millones en 2014, registrando una mejora del déficit con relación al año anterior de US\$180 millones.

Las operaciones por conceptos de intereses resultaron en una salida neta de US\$4.397 millones, disminuyendo unos US\$130 millones respecto de 2013. El sector público pagó intereses brutos por US\$4.103 millones, expli-

do básicamente por los servicios de intereses de títulos de deuda del Gobierno Nacional (ver Cuadro III.2).

Cuadro III.2

	Rentas															
	(millones de dólares)															
	2013				2014				I Trimestre		II Trimestre		III Trimestre		IV Trimestre	
Rentas	-1.094	-1.791	-1.179	-1.827	-5.890	-1.033	-2.239	-1.114	-1.326	-5.713	-1.236	-1.285	-4.397	-4.397		
Intereses	-938	-1.420	-783	-1.386	-4.527	-727	-1.706	-679	-1.285	-4.397	-1.236	-1.285	-4.397	-4.397		
Ingresos	93	284	214	269	859	181	401	92	209	882	181	209	92	882		
Egresos	1.031	1.704	996	1.655	5.386	907	2.106	771	1.494	5.279	907	2.106	771	1.494	5.279	
Pagos al Fondo Monetario Internacional	1	1	1	2	1	1	1	1	0	3	1	1	1	0	3	
Pagos a otros Org. Int. y otros bilaterales	136	122	152	120	530	142	115	137	114	508	142	115	137	114	508	
Otros pagos del Gobierno Nacional	458	1.007	455	1.012	2.931	393	1.477	276	825	2.971	393	1.477	276	825	2.971	
Otros pagos de intereses	437	574	390	522	1.923	371	513	357	556	1.797	371	513	357	556	1.797	
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-155	-371	-396	-441	-1.363	-306	-533	-435	-42	-1.316	-306	-533	-435	-42	-1.316	
Ingresos	6	5	6	4	20	8	5	22	4	39	8	5	22	4	39	
Egresos	161	375	402	445	1.383	314	538	457	45	1.354	314	538	457	45	1.354	

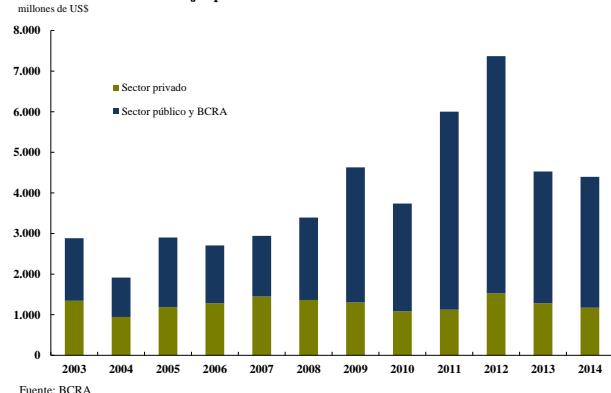
Fuente: BCRA

Cabe destacar que en el periodo 2003-2014, los egresos netos por intereses registrados en el balance cambiario totalizaron US\$47.400 millones, de los cuales un 68% correspondieron a pagos del sector público y BCRA (ver Gráfico III.25).

Durante 2014, el sector privado realizó pagos de intereses al exterior a través del MULC por US\$1.050 millones, US\$121 millones menos al observado durante el año anterior. Los vencimientos de intereses de la deuda externa privada del año ascendieron a unos US\$1.285 millones<sup>28</sup>, registrando una caída de 3% con respecto al año previo. El porcentaje de pagos con acceso al mercado de cambios en relación a los vencimientos se mantuvo por encima del 80%.

Cuadro III.25

Flujos por Intereses del Balance Cambiario



Particularmente, durante el cuarto trimestre del 2014, el sector privado registró vencimientos por unos US\$380 millones, observándose una caída de 6% con relación al mismo periodo del año anterior.

El sector con mayores pagos de intereses en el año 2014 fue el de las empresas energéticas con US\$408 millones

<sup>28</sup> 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 disponible en la sección "Estadísticas e Indicadores", subsección "Deuda externa privada" de la página web de este Banco Central.

(petróleo, US\$249 millones; electricidad, US\$114 millones; gas, US\$45 millones), seguido por el sector financiero (US\$118 millones) y el de transporte (US\$68 millones).

Los giros de utilidades y dividendos a través del MULC alcanzaron los US\$1.316 millones en el año 2014, valor similar al observado durante el año 2013. Entre los principales sectores se destacaron minería (18% de los pagos totales), petróleo (12%), alimentos, bebidas y tabaco (11%) y metales comunes (9%).

### III.4.5 La Cuenta Capital y Financiera Cambiaria

En el acumulado de 2014, la cuenta capital y financiera cambiaria totalizó un superávit de US\$3.547 millones, explicado por el superávit anual de US\$3.686 millones en la cuenta del sector público y BCRA. El sector privado no financiero registró un déficit en cuenta de capital y financiera por US\$2.729 millones, mientras que la cuenta del sector financiero terminó prácticamente equilibrada (ver Cuadro III.3).

Por su parte, se incluye en la cuenta “otros movimientos netos” del 2014, el depósito por unos US\$740 millones en cuentas del Bank of New York Mellon y del fiduciario Nación Fideicomisos en el Banco Central de la República Argentina, por los fondos girados por el Gobierno Nacional para el pago de los servicios de intereses correspondientes a los bonos Discount, Par y Global 2017 en moneda extranjera y con legislación extranjera, que se mantenían depositados en las Reservas Internacionales del BCRA al cierre de 2014<sup>29</sup>.

Cuadro III.3

Cuenta Capital y Financiera Cambiaria (millones de dólares)										
Cuenta Capital y Financiera Cambiaria	2013				2014				Total	Total
	I	II	III	IV	Total	I	II	III	IV	
Sector Financiero	-323	-2.671	1.080	3.369	1.455	-1.622	1.013	-527	4.683	3.547
Sector Privado No Financiero	628	-178	-279	-196	-25	554	81	138	-802	-28
Sector Público y BCRA	-332	-156	-102	-439	-1.029	-1.011	473	-1.286	-905	-2.729
Otros movimientos netos	421	-2.968	357	1.589	-602	-442	-36	-227	4.392	3.686
	-1.039	631	1.104	2.415	3.111	-722	495	847	1.998	2.618

Fuente: BCRA

### III.4.5.1 Sector Privado No Financiero

La cuenta capital y financiera del SPNF acumuló un déficit de US\$2.729 millones en 2014, que se explicó mayormente por la formación neta de activos externos de libre disponibilidad por US\$2.610 millones y la cancelación neta de préstamos financieros por US\$1.116 millones (incluye el registro de la cancelación de los saldos en moneda extranjera del uso de tarjetas en el exterior por unos US\$2.450 millones), en contraposi-

<sup>29</sup> También se incluye dentro de “Otros movimientos netos”, la contrapartida del registro de las compras brutas de moneda extranjera de clientes para su entrega a la entidad financiera en pago de los saldos en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior, que rondó los US\$2.500 millones en el año.

ción a ingresos netos por inversiones de no residentes en el país por US\$1.634 millones. Asimismo, el sector privado no financiero realizó compras netas de activos específicos por US\$638 millones.

### Demanda de Activos Externos a través del MULC del Sector Privado no Financiero

Las operaciones con activos externos del sector privado no financiero en el MULC se desarrollaron en el marco de las modificaciones normativas de fines del mes de enero del año 2014, que eliminaron el requisito de conformidad previa del BCRA para el acceso al MULC de personas físicas para la adquisición de billetes en moneda extranjera de libre disponibilidad que cuenten con la validación fiscal de los fondos utilizados en la compra.

En este marco, la demanda neta de activos externos del SPNF totalizó US\$3.248 millones en el acumulado del año 2014, compuesta por compras netas de activos externos de libre disponibilidad por US\$2.610 millones y compras netas de activos específicos por US\$638 millones (ver Cuadro III.4).

Cuadro III.4

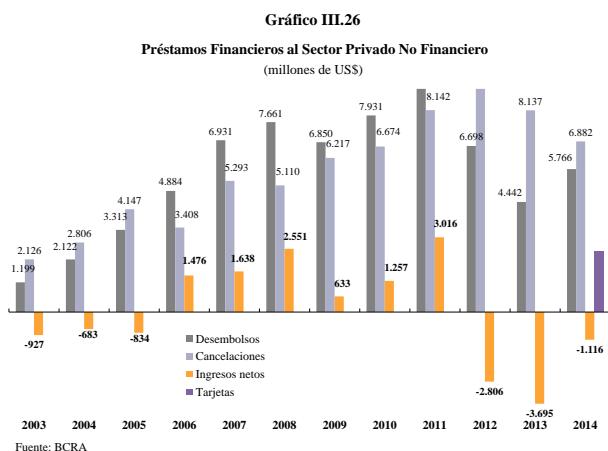
Formación Neta de Activos Externos del Sector Privado No Financiero (millones de dólares)										
	Formación neta de activos privados de libre disponibilidad			Compras netas de activos que deben ser aplicados a fines normativamente pre establecidos			TOTAL			
	Billetes neto	Otros activos externos	Total	Egresos	Ingresos	Total				
2007	I Trimestre	193	-497	-305	559	254	306	1	256	
	II Trimestre	882	-1.112	-230	942	457	485		5.242	
	III Trimestre	2.999	1.809	4.808	765	332	433		3.374	
	IV Trimestre	2.245	1.137	3.381	738	745	-7			
<b>TOTAL</b>			<b>6.318</b>	<b>1.337</b>	<b>7.655</b>	<b>3.004</b>	<b>1.787</b>	<b>1.217</b>	<b>8.872</b>	
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		
<b>TOTAL</b>			<b>13.754</b>	<b>9.411</b>	<b>23.165</b>	<b>3.163</b>	<b>3.231</b>	<b>-67</b>	<b>23.098</b>	
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		
<b>TOTAL</b>			<b>10.860</b>	<b>3.654</b>	<b>14.514</b>	<b>1.784</b>	<b>2.175</b>	<b>-391</b>	<b>14.123</b>	
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		
<b>TOTAL</b>			<b>8.828</b>	<b>2.465</b>	<b>11.293</b>	<b>1.943</b>	<b>1.826</b>	<b>117</b>	<b>11.410</b>	
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		
<b>TOTAL</b>			<b>18.602</b>	<b>4.052</b>	<b>22.654</b>	<b>2.365</b>	<b>3.514</b>	<b>-1.150</b>	<b>21.504</b>	
2012	I Trimestre	2.478	-206	2.271	225	890	-665	1.606		
	II Trimestre	2.167	-119	2.048	1	83	-82	1.966		
	III Trimestre	-78	.96	-174	195	27	168	-6		
	IV Trimestre	-110	.98	-208	76	31	45	-163		
<b>TOTAL</b>			<b>4.457</b>	<b>-520</b>	<b>3.937</b>	<b>497</b>	<b>1.031</b>	<b>-534</b>	<b>3.404</b>	
2013	I Trimestre	-75	.87	-162	57	5	52	-110		
	II Trimestre	-59	.91	-149	5	7	-2	-152		
	III Trimestre	-49	.55	-105	39	29	10	-95		
	IV Trimestre	-55	.47	-102	77	15	62	-40		
<b>TOTAL</b>			<b>-239</b>	<b>-280</b>	<b>-518</b>	<b>178</b>	<b>56</b>	<b>122</b>	<b>-397</b>	
2014	I Trimestre	366	-42	324	1.379	701	678	1.002		
	II Trimestre	387	-54	332	514	183	331	663		
	III Trimestre	809	-43	766	22	45	-23	742		
	IV Trimestre	1.232	-45	1.187	234	581	-348	840		
<b>TOTAL</b>			<b>2.794</b>	<b>-185</b>	<b>2.610</b>	<b>2.149</b>	<b>1.511</b>	<b>638</b>	<b>3.248</b>	

Fuente: BCRA

## Flujos por Préstamos Financieros

En el acumulado de 2014, se efectuaron cancelaciones netas de deuda financiera por US\$1.116 millones, monto significativamente menor a los registrados en los dos años anteriores. Esta demanda neta se explicó fundamentalmente por la cancelación de saldos en moneda extranjera por el uso de tarjetas en el exterior por aproximadamente US\$2.500 millones, de préstamos de organismos internacionales y agencias oficiales de crédito por US\$230 millones y la cancelación de préstamos locales otorgados por las entidades financieras locales por unos US\$270 millones (ver Gráfico III.26).

Por su parte, las operaciones de préstamos financieros con el exterior implicaron una oferta neta de US\$1.830 millones en el 2014, destacándose los ingresos netos del sector petrolero por unos US\$2.160 millones, minero por unos US\$620 millones y comunicaciones por aproximadamente US\$240 millones.



## Las Inversiones Directas de no Residentes<sup>30</sup>

Los ingresos netos en concepto de inversiones directas de no residentes en el sector privado no financiero totalizaron aproximadamente US\$1.670 millones en el acumulado del año 2014, 30% menos respecto al mismo periodo del año previo.

En el acumulado de 2014, los ingresos brutos por inversiones directas de no residentes alcanzaron US\$1.740 millones, reflejando una caída interanual de unos US\$740 millones (30%).

Se destacaron los ingresos destinados a los sectores petróleo (US\$831 millones), minería (US\$276 millones) y a la industria química, caucho y plástico (US\$203 millones). En su conjunto, estos tres sectores reflejaron una caída en los ingresos brutos de IED del orden de los US\$600 millones.

### III.4.5.2 Sector Financiero

Para el total del año 2014, la cuenta capital y financiera del sector financiero arrojó egresos netos por unos US\$30 millones. Estos egresos se explicaron principalmente por el aumento neto de la PGC de las entidades por US\$260 millones y la cancelación de préstamos de organismos internacionales por unos US\$ 40 millones, parcialmente compensados por el ingreso de préstamos financieros y líneas de crédito por US\$265 millones.

### La Posición General de Cambios y a Término en Moneda Extranjera

A fines de diciembre de 2014, las entidades financieras registraron un stock de activos externos líquidos que componen la PGC de aproximadamente US\$2.150 millones, nivel equivalente al 56% del límite máximo establecido por la normativa vigente y que implicó un aumento respecto del cierre del trimestre anterior de US\$560 millones.

Este aumento de la PGC estuvo asociado al aumento del stock de billetes en moneda extranjera en unos US\$290 millones, de las divisas propias de las entidades por unos US\$150 millones y de los fondos de terceros pendientes de concertación no aplicados por unos US\$110 millones.

El stock de billetes en moneda extranjera representó el 40% del total de PGC al cierre del trimestre, incrementándose en 4 p.p. con relación al trimestre anterior. Cabe destacar que las entidades mantienen este stock de billetes para ser utilizados básicamente para atender los movimientos de los depósitos locales en moneda extranjera y necesidades del mercado de cambios, principalmente por ventas para atesoramiento y turismo y viajes.

En el marco de un acuerdo celebrado con sectores exportadores, los fondos de terceros recibidos por las entidades en sus cuentas de corresponsalía que se encontraban pendientes de concertación por parte de los beneficiarios de las mismas, se incrementaron en unos US\$200 millones en el trimestre, totalizando un stock de unos US\$1.160 millones a fines de diciembre.

<sup>30</sup> En la sección “Estadísticas e Indicadores”, subsección “Inversiones Directas” de la página web de este Banco Central se encuentra disponible un informe detallado sobre las inversiones directas de no residentes en empresas locales.

De este monto, el 71% se encontraba aplicado a la atención del mercado o en operaciones con el Banco Central<sup>31</sup>, representando 6 p.p. menos que en el trimestre anterior, mientras que el 29% restante, US\$330 millones, permanecían sin aplicar en cuentas de corresponsabilidad de las entidades en el exterior.

En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales<sup>32</sup>, el conjunto de entidades redujo su stock en el cuarto trimestre del año, concluyendo el año 2014 en una posición vendida neta de US\$596 millones (tanto las entidades extranjeras como las nacionales, cerraron el año con una posición vendida neta de US\$519 millones y de US\$77 millones, respectivamente).

La posición a término en moneda extranjera de las entidades a fines de diciembre de 2014 se redujo en unos US\$4.200 millones respecto al cierre del cuarto trimestre de 2013, principalmente debido a la adecuación a los cambios normativos referidos a los nuevos límites de la Posición Global Neta, introducidos en los meses de enero y septiembre de 2014.

### Préstamos Financieros

Las operaciones por endeudamiento externo del sector financiero resultaron en ingresos netos por unos US\$225 millones. Estos ingresos netos corresponden básicamente al ingreso de préstamos y líneas de crédito del exterior por US\$265 millones (aplicadas principalmente al otorgamiento de prefinanciaciones de exportaciones y, en menor medida, al otorgamiento de otros préstamos locales en moneda extranjera), parcialmente compensados por la cancelación de préstamos de organismos internacionales y otros acreedores del exterior por unos US\$40 millones.

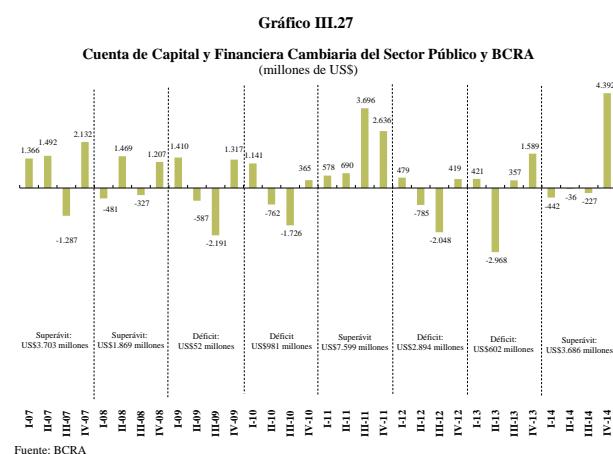
#### III.4.5.3 La cuenta Capital y Financiera Cambiaria del Sector Público

La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA resultó en un superávit de US\$4.392 millones en el último trimestre de 2014, explicado básicamente por la activación de los tres primeros tramos del acuerdo de swap de monedas locales con el Banco Central de la República Popular de China, los ingresos por desembolsos de organismos internacionales para ser aplicados a la puesta en marcha de distintos programas

del sector público y los ingresos por la colocación de BONAR 2024 de diciembre.

También se destacó entre los movimientos de la cuenta de capital y financiera pública y del BCRA en el cuarto trimestre de 2014, el pago por US\$180 millones por la recompra de BODEN 2015 ofrecida por el Gobierno Nacional de forma voluntaria.

La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA del 2014 mostró ingresos netos por US\$3.686 millones (ver Gráfico III.27), aún teniendo en cuenta los saldos deficitarios de los primeros tres trimestres básicamente por la cancelación neta con organismos internacionales.



<sup>31</sup> Los usos de aplicación normativamente previstos son: la atención del mercado local de cambios, pasos pasivos en moneda extranjera con el BCRA y depósitos en moneda extranjera en el BCRA.

<sup>32</sup> Esta información surge del sistema informativo implementado a través de la Comunicación “A” 4196 y complementarias

## IV. Política Financiera

### IV.1. Entidades Financieras<sup>33</sup>

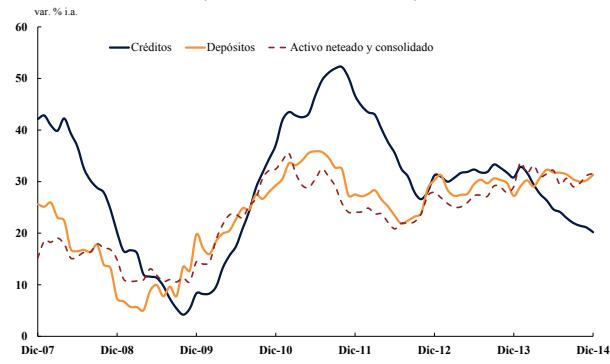
En 2014 la actividad de intermediación del conjunto de entidades financieras con el sector privado siguió desarrollándose en un marco de exposiciones acotadas a los riesgos propios de la operatoria. Si bien la actividad de intermediación financiera mostró en 2014 cierta moderación en comparación con períodos anteriores, en el último trimestre del año recobró en parte su dinamismo. La irregularidad de las financiaciones al sector privado se mantuvo en niveles reducidos durante el año y su cobertura con previsiones siguió siendo holgada. Los depósitos de las empresas y familias continuaron constituyendo el origen de recursos más relevante de las entidades financieras. En el transcurso de 2014 los bancos mostraron elevados indicadores de solvencia, debido principalmente a la obtención de beneficios contables.

#### IV.1.1 Situación Patrimonial

En 2014 los niveles de intermediación financiera de los bancos con el sector privado siguieron incrementándose en términos nominales, con una ligera desaceleración en el margen (ver Gráfico IV.1). El activo del sistema financiero creció 31,6% interanual —i.a.—, conducido principalmente por la banca pública, seguida por los bancos privados nacionales y extranjeros. De esta manera el activo del sistema financiero totalizó \$1,27 billones al cierre de 2014.

Gráfico IV.1

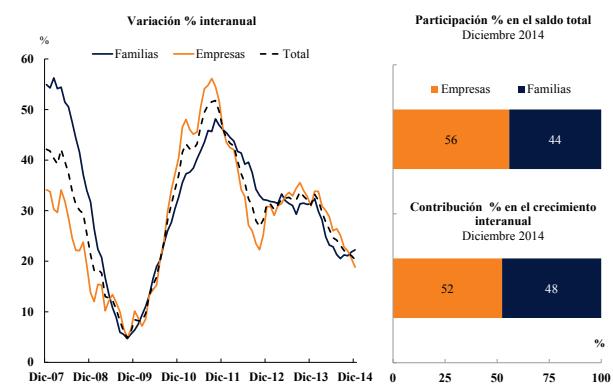
Intermediación Financiera con el Sector Privado  
(saldo de balance - Sistema financiero)



<sup>33</sup> Se incluyen en el análisis exclusivamente a las entidades financieras reguladas y supervisadas por el BCRA (Ley 21526). Excepto que se aclare lo contrario, en la sección sobre “Entidades Financieras” siempre que se haga referencia al activo y pasivo se estarán utilizando los conceptos neteados y consolidados: neteado de las duplicaciones contables generadas por las operaciones de pases, a término y al contado a liquidar, y consolidado por las operaciones entre entidades.

El saldo de crédito bancario total (en moneda nacional y extranjera) al sector privado se incrementó nominalmente 20,2% en el año (un aumento de \$103.323 millones), por debajo de la variación porcentual registrada en 2013 (ver Gráfico IV.2).<sup>34</sup>

Gráfico IV.2  
Crédito al Sector Privado por Tipo de Deudor



El financiamiento a empresas y familias continuó mostrando la mayor participación relativa en el activo total, representando 48,6% a fines de 2014 (ver Cuadro IV.1).

Cuadro IV.1

Situación Patrimonial			
Sistema Financiero - En % del activo neteado y consolidado			
	Dic-13	Dic-14	Variación saldo 2014 (en p.p.)
Activo neteado y consolidado	100	100	
Activos líquidos	20,8	20,1	-0,7
Títulos del BCRA	9,1	14,3	5,2
Crédito al sector privado	53,2	48,6	-4,6
Crédito al sector público	9,7	9,6	-0,1
Otros activos	7,2	7,4	0,1
Passivo + Patrimonio neto	100	100	
Depósitos del sector privado*	56,2	56,1	-0,1
Depósitos a la vista del sector privado	29,3	29,9	0,6
Depósitos a plazo del sector privado	25,5	24,8	-0,6
Depósitos del sector público	20,9	20,1	-0,8
ON, OS y Líneas del exterior	2,5	2,6	0,1
Otros pasivos	8,7	8,9	0,2
Patrimonio neto	11,7	12,3	0,6

\*Nota: incluye otros depósitos.

Fuente: BCRA

El saldo de crédito al sector privado —en pesos y en moneda extranjera— en relación al PIB se ubicó en 12,7%<sup>35</sup> en 2014, 0,4 p.p. por debajo del nivel del año anterior.<sup>36</sup> No obstante, este ratio acumuló un aumento

<sup>34</sup> Se consideran préstamos de balance y líneas de *leasing*.

<sup>35</sup> Datos estimados a partir de la nueva serie del PIB con base 2004. Se considera el promedio anual del saldo de crédito al sector privado.

<sup>36</sup> En la Sección IV. Política Financiera se utilizan datos de crédito provenientes de la Central de Deudores, con información al cierre de cada mes.

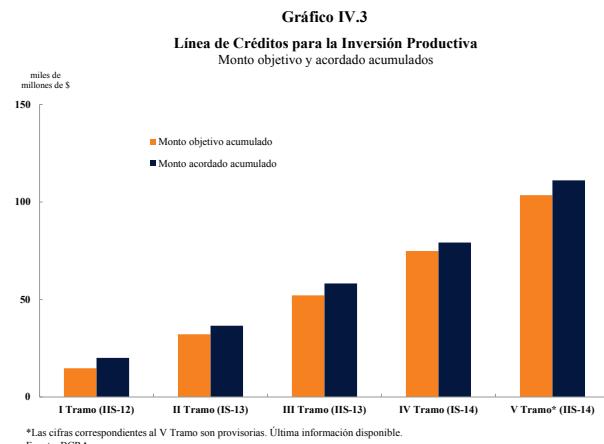
de 2,7 p.p. del PIB desde 2009, impulsado principalmente por las financiaciones en moneda nacional. Así, los préstamos en pesos a empresas y familias representaron casi 12% del producto en 2014, superando en 3,5 p.p. al valor de hace 5 años.

A lo largo del año los créditos a los hogares se incrementaron 22,2%, variación conducida principalmente por la banca privada nacional y por la pública. Este desempeño interanual fue impulsado mayormente por las tarjetas de crédito —que explicaron más de 58% de dicha variación— y por los préstamos personales. En el cuarto trimestre del año se evidenció cierta aceleración en el ritmo de crecimiento de las financiaciones a las familias, en parte explicada por factores de carácter estacional. Así, estas líneas alcanzaron un incremento anualizado de 47,9% en el último trimestre, por encima de los valores observados en los trimestres inmediatos anteriores y en iguales períodos de años previos. Esta evolución fue en parte conducida por un conjunto de medidas oficiales promovidas durante el año, tendientes a generar condiciones crediticias más favorables para este segmento. En particular, a mediados de junio de 2014 el BCRA estableció límites máximos sobre las tasas de interés para los préstamos personales y prendarios para personas físicas<sup>37</sup>, limitando así el costo del financiamiento a las familias. Adicionalmente en junio el Gobierno Nacional lanzó el Programa de Crédito Automotriz (PRO.CRE.AUTO), mediante el cual se fomentó el otorgamiento de préstamos personales para la adquisición de automóviles de producción nacional. Por su parte, en septiembre de 2014 se implementó el Programa AHORA 12, orientado a fomentar el consumo al facilitar la compra de bienes y servicios con tarjeta de crédito en 12 cuotas sin interés.

El financiamiento a las empresas acumuló un crecimiento de 18,8% en 2014, siendo impulsado mayormente por la banca privada. En el año los sectores de la construcción, la producción primaria y el comercio fueron los receptores de crédito más dinámicos. Por su parte la industria continuó explicando la mayor parte del aumento interanual de las financiaciones a empresas —29% del total— y manteniendo la ponderación más relevante en el saldo de préstamos a las firmas —37% del total—.

A lo largo de 2014 el BCRA continuó promoviendo el financiamiento con fines productivos por medio de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva (LCIP) y el Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB). En el marco de la LCIP, desde el momento de su lanzamiento —a mediados de 2012— hasta fines de 2014 se acordaron préstamos por un monto bruto que alcanzó más de \$110.000 millones, superando la meta establecida

de \$103.000 millones para las cinco primeras etapas en su conjunto (ver Gráfico IV.3).



Por medio de los dos tramos que se asignaron en 2014<sup>38</sup> se priorizó el financiamiento a las MiPyMEs, al establecer que la totalidad de los cupos debían ser acordados a empresas pertenecientes a este segmento. No obstante, se admitieron —bajo ciertas condiciones— otros destinos posibles como los préstamos hipotecarios para individuos; financiaciones que tuvieran como destino facilitar operaciones de comercio exterior; proyectos que generaran ampliación de la capacidad productiva, incremento del empleo directo y formal, sustitución de importaciones, ampliación de la capacidad de exportación, inversión en bienes de capital y obras de infraestructura, entre otros.

A fines de 2014 el BCRA dispuso un nuevo tramo de la LCIP para la primera parte de 2015<sup>39</sup>. En esta nueva etapa el monto total a asignar alcanzaría unos \$37.400 millones, 34% más que en el segundo semestre de 2014. En esta ocasión se considera como referencia el 6,5% de los depósitos del sector privado no financiero en pesos a noviembre de 2014 de las entidades comprendidas, 1 p.p. más que en el tramo correspondiente al segundo semestre de 2014. La tasa de interés de referencia disminuye a 19% (0,5 p.p. menor que la vigente en la segunda parte de 2014), siendo fija durante los primeros tres años como mínimo. Por su parte, a diferencia de las etapas precedentes, el nuevo tramo de la primera parte de 2015 incluye un mecanismo especial orientado tanto a privilegiar el financiamiento a empresas de menor tamaño relativo entre las MiPyMEs, como también a promover la regionalización del crédito, favoreciendo la difusión del financiamiento bancario a regiones con menor desarrollo económico.

<sup>37</sup> Comunicación “A” 5590.

<sup>38</sup> Comunicación “A” 5516, Comunicación “A” 5600 y Comunicación “P” 50410.

<sup>39</sup> Comunicación “A” 5681

Complementariamente y a través del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario,<sup>40</sup> desde su inicio —a fines de 2010— hasta el cierre de 2014 se efectuaron 29 subastas de recursos por un total de \$8.191 millones, con desembolsos por \$6.657 millones entre los diversos proyectos productivos incorporados al programa. Del total de operaciones concertadas por dicho programa más de 57% fueron efectuadas a MiPyMEs. Teniendo en cuenta los distintos sectores productivos, los préstamos a la industria, a las firmas prestadoras de servicios y a la producción primaria concentraron la asignación de los montos desembolsados por medio del PFPB (68%, 16% y 9% respectivamente).

Con el fin de continuar profundizando la LCIP y especialmente el crédito bancario a MiPyMEs, a principios de 2014 el BCRA dispuso una reducción de la exigencia de Efectivo Mínimo<sup>41</sup> en un importe equivalente a 16% de las financiaciones que las entidades financieras otorguen a MiPyMEs a través de dicho programa, en la medida en que se verifique que el plazo de dichas financiaciones al momento de su otorgamiento supere los 5 años. Esta reducción también abarcó a los bancos que no estando alcanzados por la LCIP, otorgaran créditos a MiPyMEs con estas condiciones.

A lo largo de 2014 la exposición del sistema financiero al sector público continuó reduciéndose. A diciembre el financiamiento del conjunto de bancos a dicho sector se situó en 9,1% del activo total, por debajo del mismo mes del año anterior. Adicionalmente, si se consideran los depósitos del sector público, este sector siguió posicionándose como un acreedor neto para el sistema financiero, en un nivel equivalente a 10% del activo bancario total.

En 2014 los depósitos totales del sector privado y público continuaron siendo la fuente de recursos más relevante del sistema financiero. En particular a diciembre de 2014 las colocaciones de las empresas y familias crecieron 31,3% i.a. Estos depósitos representaron 56,1% del fondeo bancario total —pasivo más patrimonio neto—, en línea con el valor registrado al cierre de 2013 (ver Tabla IV.1). A lo largo de 2014 las colocaciones a la vista del sector privado cobraron dinamismo, creciendo 34,5% i.a. en diciembre y aumentando 0,6 p.p. su participación en el fondeo. Por su parte los depósitos a plazo de las empresas y familias aumentaron 28,3% i.a. en el período hasta representar 24,8% del fondeo total, ligeramente por debajo del valor de un año atrás. En tanto, los depósitos del sector público se in-

crementaron 26,4% i.a. en el período, y explicaron 20,1% del fondeo total.

Cabe mencionar que con el objetivo de profundizar el ahorro bancario en moneda nacional, a principios de octubre esta Institución estableció un nivel mínimo para las tasas de interés de aquellos depósitos a plazo fijo de personas físicas, en la medida que el total colocado a plazo no supere el importe de la cobertura del seguro de garantía de los depósitos<sup>42</sup>. Adicionalmente, en pos de incrementar la protección de los ahorristas, se elevó el importe de la cobertura de garantía de los depósitos, de \$120.000 a \$350.000 por titular.<sup>43</sup> Complementariamente, con el fin de alentar que los ahorros en moneda extranjera del sector privado se mantuviesen bancarizados, desde inicios de 2014 el BCRA comenzó a licitar LEBAC denominadas en dólares<sup>44</sup>, instrumentos que pueden suscribir las entidades financieras en la medida que reciban depósitos a plazo en igual denominación. En este sentido, a principios de 2015 esta Institución reforzó los incentivos normativos para que los bancos suscriban LEBAC en dólares.<sup>45</sup>

A lo largo del año el nivel de activos líquidos (incluyendo partidas en moneda nacional y extranjera) respecto de los depósitos totales se redujo levemente hasta ubicarse en 26,2% sobre el cierre de 2014. No obstante, esta evolución se revierte si se incorporan las tenencias de instrumentos de regulación monetaria. De esta manera, el indicador amplio de liquidez (que incluye las Letras y las Notas del BCRA) creció 6,9 p.p. de las colocaciones totales hasta 45,4% de los depósitos a diciembre.

Cabe mencionar que en materia de cobertura frente al riesgo de liquidez, en 2014 el BCRA continuó avanzando en la aplicación de los nuevos estándares internacionales fijados por el Comité de Basilea. De esta manera, a principios de 2015 esta Institución introdujo como relación técnica al “Ratio de Cobertura de Liquidez” (LCR, por sus siglas en inglés).<sup>46</sup> En particular, los principales bancos (cuyos activos alcanzan al 85% del total) deben contar con suficientes activos líquidos de alta calidad y de libre disponibilidad para cubrir la posible salida de fondos que se produciría bajo un escenario de estrés agudo, individual y sistémico, de 30 días. Su instrumentación será gradual, comenzando en enero de 2015 y encontrándose en pleno funcionamiento a partir de enero de 2019.

<sup>42</sup> Comunicación “A” 5640.

<sup>43</sup> Comunicación “A” 5641 y Comunicación “A” 5651.

<sup>44</sup> Comunicación “A” 5527.

<sup>45</sup> Comunicado “P” 50517 y Comunicación “A” 5711.

<sup>46</sup> Comunicación “A” 5693.

<sup>40</sup> Comunicación “A” 5089.

<sup>41</sup> Comunicación “A” 5524.

En 2014 las entidades financieras continuaron captando fondos mediante obligaciones negociables (ON), obligaciones subordinadas (OS) y líneas del exterior. Así la proporción de dichos instrumentos en el fondeo total del conjunto de bancos aumentó levemente, si bien representaron sólo 2,6% del mismo en diciembre.

En el transcurso de 2014 el BCRA adoptó un conjunto de medidas macroprudenciales tendientes a acotar la exposición del sistema financiero al riesgo de moneda extranjera. En particular en febrero de 2014 esta Institución reintrodujo el límite positivo a la Posición Global Neta de Moneda Extranjera (PGNME) de cada entidad, en un nivel equivalente a 30% de la Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC) del mes anterior al que corresponda o los recursos propios líquidos, lo que fuere menor.<sup>47</sup> Complementariamente, a partir de febrero también se estableció que la posición global neta positiva de moneda extranjera a término no puede superar el 10% de la RPC del mes anterior al que corresponda. Por otra parte, se dispuso el incremento de los cargos asociados al incumplimiento de las relaciones establecidas en la PGNME<sup>48</sup>, estableciéndose que los excesos tendrán un cargo equivalente a 1,5 veces la tasa de interés nominal anual vencida que surja de las licitaciones de las Letras del BCRA en pesos. Posteriormente, a principios de septiembre de 2014 se redujo el tope máximo que las entidades financieras pueden presentar en relación a la PGNME positiva, de 30% a 20% de la RPC del mes anterior o los recursos propios líquidos de dicho mes.<sup>49</sup>

En este contexto el descalce de moneda extranjera del conjunto de entidades en términos de la RPC se redujo significativamente a lo largo de 2014: este indicador se situó en 21,8% a nivel agregado al cierre de 2014, 49,7 p.p. por debajo del valor observado un año atrás. Además, la participación de las partidas en moneda extranjera dentro del balance del sistema financiero se mantuvo en niveles bajos en el año. En particular el crédito en moneda extranjera al sector privado representó 5% del saldo de financiamiento a fines de 2014, en línea con el valor observado un año atrás. Por su parte los depósitos de las empresas y familias en dólares se incrementaron levemente a lo largo del año, hasta ponderar 9% de las imposiciones totales en diciembre.

La infraestructura operativa del sector financiero y la dotación de personal empleado siguió ampliándose a lo largo de 2014. En particular la cantidad de sucursales bancarias aumentó 1,3% en el último año, hasta alcanzar 4.401 filiales en diciembre de 2014. Por su parte, el nú-

mero de cajeros automáticos y terminales de autoservicios se incrementaron 6,1% en el período, totalizando 18.880 unidades en todo el país. En este marco, la dotación de trabajadores del conjunto de entidades financieras continuó aumentando, creciendo 1,1% en 2014, hasta alcanzar un total de 106.229 empleados sobre el cierre del año. La banca privada extranjera verificó el mayor incremento relativo en el empleo. Cabe mencionar que en el marco de las políticas de autorización de nuevas sucursales impulsadas por el BCRA<sup>50</sup> destinadas a profundizar la federalización de la intermediación financiera, en especial en las regiones menos bancarizadas, en 2014 se autorizó la apertura de 16 nuevas filiales en localidades con menor nivel de bancarización. Así desde el inicio de estas medidas —a principios de 2011— hasta el cierre de 2014 se llevan autorizadas un total de 132 nuevas sucursales en regiones con menor cobertura.

La utilización de los medios de pago electrónico alternativos al uso de efectivo continuó incrementándose durante 2014. En particular las transferencias de fondos con acreditación instantánea aumentaron 63,7% en términos de valores y 30,2% en número de operaciones, siendo efectuadas en su mayoría de forma gratuita. Adicionalmente la cantidad de Cuentas Gratuitas Universales (CGU)<sup>51</sup> verificó un crecimiento de 3,4% en el último año, hasta totalizar más de 153.000 titulares a fines de 2014. Cabe mencionar que con el objetivo de estimular la bancarización y el uso de los medios de pago electrónicos, a principios de 2015 el BCRA dispuso la ampliación de la franja de las operaciones gratuitas.<sup>52</sup> En particular se estableció que todas las transferencias de fondos sean gratuitas hasta un monto de \$50.000 por día y por cuenta (antes era de \$20.000), incluyendo no sólo las operaciones que se efectúen por medios electrónicos sino también incorporando aquellas cursadas por ventanilla. Complementariamente esta Institución fijó una nueva escala de comisiones máximas para aquellas transferencias realizadas por ventanilla que superen \$50.000 por día. Finalmente, se resolvió extender la gratuidad de las operaciones y el nuevo esquema de comisiones máximas a aquellas transferencias que sean efectuadas en dólares —siendo gratuitas hasta el equivalente a \$50.000 por día—.

El BCRA siguió fomentando la protección a los usuarios de los servicios financieros. En particular a mediados de junio de 2014 esta Institución dispuso que las entidades financieras y las emisoras no financieras de tarjetas de crédito deban contar con autorización previa para poder aplicar incrementos a las comisiones y/o cargos de los

<sup>47</sup> Comunicación “A” 5536.

<sup>48</sup> Comunicación “A” 5550.

<sup>49</sup> Comunicación “A” 5627.

<sup>50</sup> Comunicación “A” 5168 y Comunicación “A” 5355.

<sup>51</sup> Comunicación “A” 5127.

<sup>52</sup> Comunicación “A” 5718.

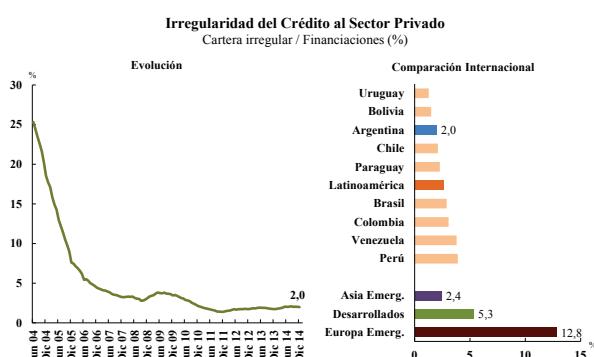
productos y servicios financieros definidos como básicos.<sup>53</sup> Posteriormente, a partir de diciembre esta normativa se extendió a la totalidad de comisiones de productos y servicios financieros (incluyendo los no básicos).<sup>54</sup>

A lo largo de 2014 se efectuaron importantes avances para converger a las recomendaciones y estándares internacionales. En particular a principios de febrero el BCRA aprobó una hoja de ruta en la que se difunden las adecuaciones a las normas y regímenes informativos que las entidades financieras deberán realizar en los próximos tres años, en línea con las normas internacionales de información financiera (NIIF).<sup>55</sup> Complementariamente, de acuerdo a los principios y recomendaciones del G20, en octubre se creó el Registro de Identificación de Entidades<sup>56</sup> (Código BCRA-LEI), con el objetivo de asignar códigos de identificación únicos y globales LEI (por su sigla en inglés, *Legal Entity Identifier*). También siguiendo los criterios adoptados en el G20 se apuntó a reducir la dependencia de las agencias calificadoras de riesgo.<sup>57</sup>

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

Durante 2014 los indicadores de morosidad de las finanzas al sector privado no financiero se mantuvieron en niveles bajos tanto en una comparación de mediano plazo como internacional (ver Gráfico IV.4). A fines de año la irregularidad se ubicó en 2% del total del crédito, apenas por encima del valor registrado doce meses antes. Este ligero incremento se produjo durante los primeros meses de 2014, permaneciendo el ratio de mora sin modificaciones de magnitud desde mayo hasta diciembre.

Gráfico IV.4



Nota: Europa emergente: Turquía, Rusia, Rumanía, Bulgaria y Hungría. Asia emergente: China, India e Indonesia. Desarrollados: Corea, España, EEUU, Reino Unido, Francia, Japón, Italia, Canadá, Australia y Alemania. Datos a 2014 excepto Bolivia, Bulgaria, China, España, Alemania, Francia (2013) y Venezuela (2010).

Fuente: BCRA, FMI y Bancos Centrales.

<sup>53</sup> Comunicación “A” 5591.

<sup>54</sup> Comunicación “A” 5685.

<sup>55</sup> Comunicación “A” 5541 y Comunicación “A” 5635.

<sup>56</sup> Comunicación “A” 5642.

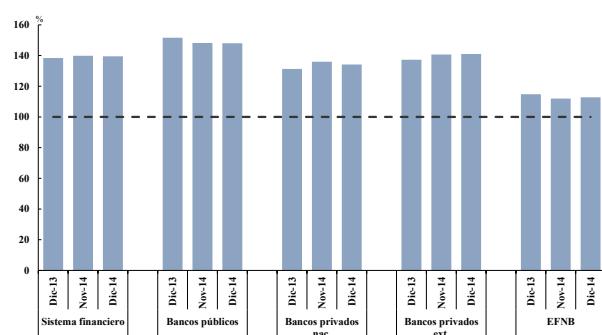
<sup>57</sup> Comunicación “A” 5671.

El crédito a las familias evidenció un leve incremento interanual en su ratio de irregularidad equivalente a 0,4 p.p., finalizando 2014 en 3% del total de dicha cartera. Las EFNB<sup>58</sup> y los bancos privados explicaron mayormente este desempeño mientras que los bancos públicos mostraron un menor crecimiento en la morosidad con respecto a diciembre 2013. Cabe destacar que en el cuarto trimestre del año, en el marco de una mejora en el ritmo de crecimiento del crédito, el indicador de irregularidad de los préstamos a los hogares mostró una reducción, principalmente por el desempeño de las tarjetas de crédito.

El ratio de morosidad del crédito a las empresas no mostró variaciones significativas en 2014, finalizando el año en 1,2%. En el período hubo comportamientos heterogéneos según actividad económica: mientras el sector de la construcción presentó un menor valor de irregularidad en una comparación interanual, el resto de las ramas registraron leves incrementos.

El sistema financiero y los diversos grupos de bancos continuaron mostrando un nivel holgado de cobertura con previsiones de la cartera en mora durante 2014. Al cierre del año las previsiones contables del sistema financiero alcanzaron 139,7% del crédito irregular al sector privado —levemente por debajo del nivel de diciembre 2013—, superando el 100% en todos los grupos de bancos. A su vez, hacia el cierre del año, las previsiones contables constituidas por el sistema financiero en conjunto superaron la exigencia mínima normativa en 40 p.p. (ver Gráfico IV.5).

Gráfico IV.5  
Previsiones por Grupo de Entidades Financieras  
Previsiones contables / Previsiones mínimas exigidas



Fuente: BCRA

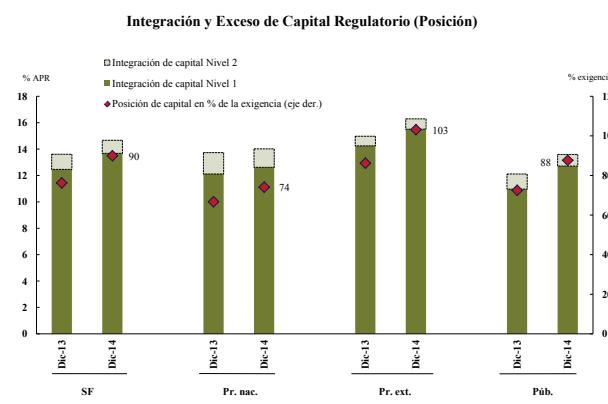
#### IV.1.3 Solvencia

A lo largo 2014 el patrimonio neto consolidado del sistema financiero creció 38,4%, impulsado principalmente por las ganancias contables y, en menor medida, por los nuevos aportes de capital.

<sup>58</sup> Entidades financieras no bancarias.

Como resultado del mayor crecimiento relativo del patrimonio neto de los bancos respecto de sus activos, el nivel de apalancamiento del sistema financiero (definido como activo / patrimonio neto) se redujo en el año. De esta manera, el activo neteado alcanzó a representar 8,1 veces el patrimonio neto del sistema financiero local a fines de 2014, 0,4 menos que el año pasado. En una comparación internacional, el ratio de apalancamiento del sistema financiero local continuó ubicándose por debajo del nivel promedio de los países de la región y de otras economías, tanto emergentes como desarrolladas. A su vez, el ratio de integración de capital del sistema financiero creció 1,1 p.p. de los activos ponderados por riesgo totales (APR) alcanzando 14,7% a fines de 2014, mientras que la integración de capital Nivel 1 representó 13,7% de los APR, aumentando 1,2 p.p. en el año.<sup>59</sup> Por su parte, el exceso de integración de capital en términos de la exigencia normativa (posición de capital) se ubicó en 90% en diciembre de 2014 para el sistema financiero (ver Gráfico IV.6), acumulando un incremento de 14 p.p. en relación al cierre de 2013.

Gráfico IV.6



Fuente: BCRA

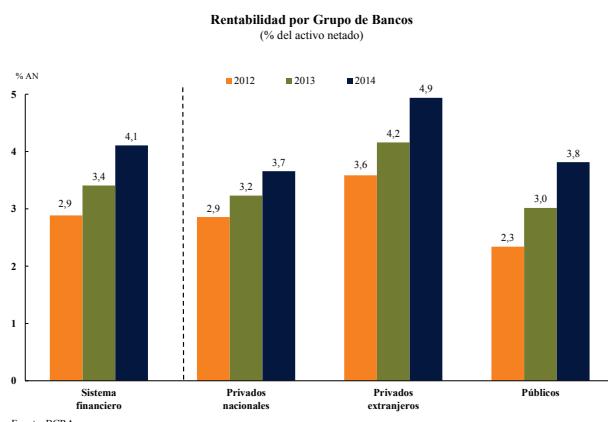
En línea con lo dispuesto por los líderes del G20 y con los compromisos asumidos en el seno del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), en 2014 el BCRA continuó impulsando un rediseño de la normativa bancaria buscando fortalecer al sistema financiero. En lo referente al capital regulatorio, con una perspectiva macroprudencial se estableció —con vigencia a partir de 2016— una exigencia de capital adicional para un conjunto de bancos considerados de importancia sistémica a nivel local<sup>60</sup> (D-SIBs), definidos según un criterio que incluye factores propuestos por el BCBS, así como factores particulares de nuestra economía.<sup>61</sup>

Adicionalmente en lo que respecta a la exigencia regulatoria de capital, a fines de 2014 el BCRA decidió extender el cronograma gradual para la verificación del requisito por riesgo operacional. En particular, las entidades financieras de menor tamaño (Grupos “B” y “C”) deberán verificar el 100% de la exigencia por riesgo operacional desde marzo de 2015.<sup>62</sup>

En 2014 el BCRA avanzó en el diseño de un nuevo requerimiento de solvencia para las entidades: el “Coeiciente de Apalancamiento” estándar, establecido por el BCBS y cuyo cumplimiento está previsto para enero de 2018. Se estableció que los bancos deben proveer a esta Institución información sobre su capital y exposiciones<sup>63</sup> —existentes tanto en el balance como fuera del mismo— de forma trimestral desde septiembre de 2014 en adelante, con el fin de calcular su nivel de apalancamiento. Por otro lado, se determinaron requerimientos de publicación de esta información sobre apalancamiento desde el primer trimestre de 2015.<sup>64</sup> El análisis de la mencionada información permitirá avanzar en la calibración de una relación técnica regulatoria que será introducida en un futuro, prosiguiendo así con el camino de convergencia a los estándares de Basilea III.

El sistema financiero cerró 2014 con ganancias contables por \$45.937 millones, equivalentes a 4,1% del activo (ver Gráfico IV.7), 0,7 p.p. más que el año anterior. A nivel agregado, los beneficios contables acumulados estuvieron impulsados fundamentalmente por el crecimiento del margen financiero, siendo parcialmente compensados por los mayores egresos en concepto de impuestos y de gastos de administración.

Gráfico IV.7



Fuente: BCRA

<sup>59</sup> Definido como patrimonio neto básico (capital ordinario y adicional), neto de las cuentas deducibles. Ver Comunicación “A” 5369.

<sup>60</sup> Comunicación “A” 5694.

<sup>61</sup> [http://www.bcra.gob.ar/pdfs/marco/D\\_SIBs.pdf](http://www.bcra.gob.ar/pdfs/marco/D_SIBs.pdf).

<sup>62</sup> Comunicación “A” 5469 y Comunicación “A” 5686.

<sup>63</sup> Comunicación “A” 5610.

<sup>64</sup> Comunicación “A” 5606.

El margen financiero del conjunto de entidades aumentó 1,4 p.p. del activo durante 2014 finalizando en 11,7% del activo (ver Cuadro IV.2). Este incremento fue mayormente explicado por el desempeño de los resultados por títulos valores que mejoraron 1,4 p.p. del activo hasta alcanzar 4% en el año. El resto de los componentes del margen financiero no presentó cambios de magnitud a lo largo del año. Por su parte, los resultados por servicios se mantuvieron estables en el período en torno a 4,3% del activo.

Cuadro IV.2

Estructura de Rentabilidad: Sistema Financiero En % del activo neteado promedio				
	2011	2012	2013	2014
Margen financiero	8,0	9,2	10,3	11,7
Resultado por intereses	4,6	5,7	5,9	5,8
Ajustes CER y CVS	0,3	0,3	0,3	0,4
Diferencias de cotización	0,6	0,6	1,3	1,2
Resultado por títulos valores	2,6	2,6	2,6	4,0
Otros resultados financieros	0,0	0,0	0,3	0,2
Resultado por servicios	3,9	4,2	4,3	4,3
Cargos por incobrabilidad	-0,7	-0,9	-1,0	-1,0
Gastos de administración	-6,7	-7,0	-7,1	-7,4
Cargas impositivas	-1,1	-1,3	-1,7	-1,7
Diversos	0,4	0,3	0,3	0,3
Impuesto a las ganancias	-1,2	-1,5	-1,7	-2,0
Resultado total (ROA)	2,7	2,9	3,4	4,1
<b>Resultado en % del Patrimonio neto (ROE)</b>	<b>25,3</b>	<b>25,7</b>	<b>29,5</b>	<b>32,7</b>
<b>Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias en % del PN</b>	<b>36,5</b>	<b>38,8</b>	<b>44,4</b>	<b>48,8</b>

Fuente: BCRA

En 2014 los gastos de administración alcanzaron 7,4% del activo, aumentando 0,3 p.p. sobre el valor correspondiente a 2013. Este incremento se explicó en su mayor parte por los gastos en personal, que representaron alrededor de dos tercios del total de gastos de administración. Por su parte, en un contexto en el que la morosidad del crédito bancario se encuentra en valores históricamente bajos, los cargos por incobrabilidad cerraron el año en sólo 1% del activo, levemente por debajo del registro de 2013. En 2014 aumentaron las cargas impositivas y el impuesto a las ganancias, rubros que totalizaron 1,7% y 2% del activo respectivamente.

Todos los grupos de bancos devengaron resultados positivos en el acumulado del año siendo superiores a los del ejercicio pasado, fundamentalmente debido al desempeño de sus ingresos por títulos públicos. Entre los grupos de entidades financieras, los bancos públicos presentaron el mayor crecimiento interanual del ROA acumulado (+0,8 p.p.) registrando un nivel más en línea con el promedio del sistema financiero (ROA de 3,8% en 2014; ver Cuadro IV.3). En dicho incremento fue relevante la mejora en los ingresos por intereses y en los ajustes por CER y CVS, así como la disminución en los cargos por incobrabilidad. Los bancos privados extranjeros evidenciaron un aumento de su ROA anual en línea con el desempeño del sistema (+0,7 p.p.) hasta 4,9%, en tanto que la mejora en los privados nacionales fue más moderada (+0,4 p.p.) hasta 3,7%. En este últi-

mo caso, las ganancias se vieron atemperadas principalmente por menores resultados por intereses. Por su parte, las entidades financieras no bancarias reflejaron una suba interanual en su rentabilidad hasta ubicarse en 5,1% del activo en 2014, debido principalmente al incremento del margen financiero.

Cuadro IV.3

	Estructura de Rentabilidad por Grupo de Entidades Financieras 2014 - En % del activo neteado				
	Total	Bancos privados Nacionales	Bancos Extranjeros	Bancos públicos	EFNB
Margen financiero	12,9	11,8	14,0	10,0	13,6
Resultado por intereses	7,4	6,6	8,3	3,4	12,6
Ajustes CER y CVS	0,1	0,1	0,2	0,8	0,0
Diferencias de cotización	1,3	0,7	1,8	1,3	0,3
Resultado por títulos valores	3,5	4,1	2,9	4,7	0,9
Otros resultados financieros	0,6	0,3	0,8	-0,2	-0,1
Resultado por servicios	5,5	5,4	5,6	2,5	8,1
Cargos por incobrabilidad	-1,3	-1,3	-1,3	-0,5	-3,2
Gastos de administración	-8,8	-8,8	-8,8	-5,5	-9,1
Cargas impositivas	-2,3	-2,4	-2,2	-1,0	-2,9
Diversos	0,6	0,7	0,4	-0,1	1,3
Impuesto a las ganancias	-2,3	-1,8	-2,8	-1,7	-2,7
<b>Resultado final (ROA)</b>	<b>4,3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,9</b>	<b>3,8</b>	<b>5,1</b>
<b>Resultado en % del Patrimonio neto (ROE)</b>	<b>32,1</b>	<b>30,8</b>	<b>33,1</b>	<b>34,5</b>	<b>23,0</b>
<b>Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias en % del PN</b>	<b>49,0</b>	<b>45,6</b>	<b>51,7</b>	<b>49,6</b>	<b>35,3</b>

Fuente: BCRA

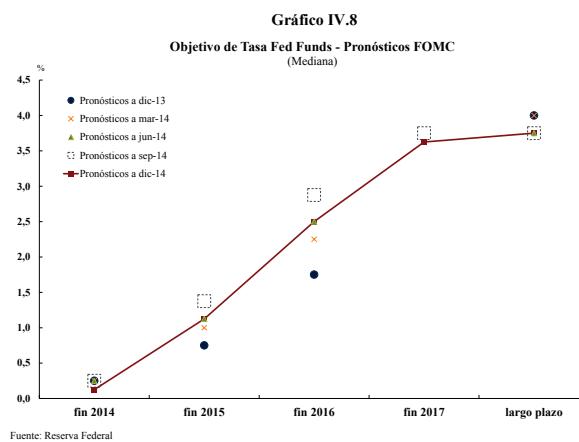
## IV.2 Mercado de Capitales

### IV.2.1 Mercados Financieros Internacionales

A lo largo de 2014 los mercados financieros internacionales mantuvieron un tono cambiante, finalizando el año con resultados mixtos. En los países desarrollados se profundizó el sesgo entre las políticas monetarias de diferentes economías; mientras que en los EEUU la Reserva Federal terminó con su programa de compras de activos y dio señales sobre la posibilidad de comenzar a incrementar las tasas de interés de corto plazo, en Europa y Japón las autoridades monetarias intensificaron su política expansiva. Otro factor de relevancia fue la fuerte caída observada en la cotización del petróleo en la segunda mitad del año (su precio se contrae 46% en todo 2014), generando cautela con respecto a su efecto sobre las distintas economías. Otros determinantes de la evolución de los mercados en el año incluyen las preocupaciones con respecto a la situación en Grecia, las dudas con respecto a la evolución de la actividad en economías de gran porte (como China y Brasil) y cuestiones geopolíticas (tensiones entre Rusia y Ucrania, conflictos en Medio Oriente, entre otros).

En los EEUU, la mejora en los indicadores económicos llevó a que, en línea con lo previsto, la Reserva Federal finalizara su programa de compras de *treasuries* y activos hipotecarios, al tiempo que se comenzaron a dar señales de la voluntad de comenzar a subir las tasas de interés de corto plazo a partir de 2015. En este marco, a lo largo del año los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal fueron revisando al alza sus pronósticos para la tasa de interés de *fed funds* desde 2015 en adelante (ver Gráfico IV.8),

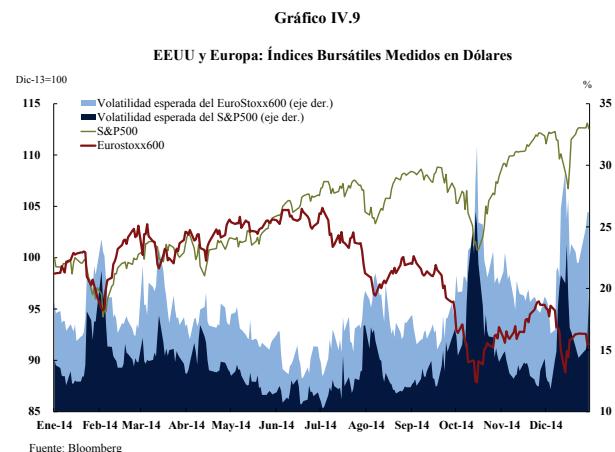
mientras que en los mercados de futuros las expectativas evidenciaron un comportamiento cambiante, reflejando subas esperadas menos marcadas que en el caso de los miembros del FOMC.



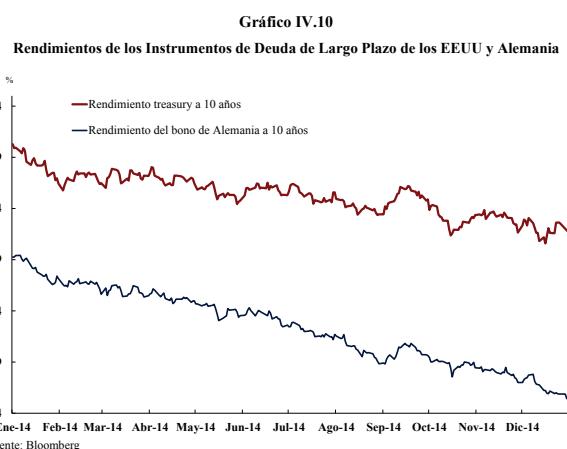
Por su parte, en 2014 el Banco Central Europeo (BCE) fue intensificando el sesgo expansivo de su política monetaria, a medida que se consolidaban los bajos niveles de inflación en la región. A mitad de año, el BCE lanzó un conjunto de medidas con el objetivo de ampliar liquidez en el sistema financiero y dinamizar el crédito (recorte de tasas de interés – inclusive hasta niveles negativos—, programas de compras de activos privados e implementación de líneas especiales de liquidez de largo plazo vinculadas a la expansión del financiamiento neto al sector privado), pero con resultados que estuvieron por debajo de lo esperado. De esta manera, en la segunda parte del año el BCE amplió el programa de compras de activos, al tiempo que fue incrementándose la posibilidad de que la entidad comience a comprar títulos soberanos.<sup>65</sup> Asimismo, en Japón el Banco Central decidió profundizar sus objetivos de expansión cuantitativa, frente a la debilidad observada en el crecimiento económico y la dificultad para cumplir con sus objetivos de metas de inflación de mediano plazo.

Los índices bursátiles de los EEUU y Europa concluyeron 2014 con resultados positivos medidos en moneda local, a pesar de mostrar a lo largo del año un comportamiento cambiante y una volatilidad esperada creciente (aunque aún por debajo de los promedios históricos). El índice S&P500 de los EEUU registró una tendencia bajista en los primeros meses del año, tras lo cual tendió a recuperarse hasta fin de septiembre, con posterior merma. El S&P500 cerró 2014 con una ganancia de 11%, moderando así el avance observado en 2013 (30%). La volatilidad esperada del S&P500 (medida por el índice VIX) registró en 2014

un promedio similar al de 2013, si bien a principio del año y, sobre todo, durante el último trimestre, se dieron episodios de abrupta suba en el mencionado indicador, alcanzando niveles que no se veían desde junio de 2012 (ver Gráfico IV.9). Con respecto a Europa, el Eurostoxx600 medido en moneda local registró una mejora de 4% en 2014 (aunque expresado en dólares computó una caída de 8%), con una volatilidad esperada promedio ligeramente inferior a la del 2013.

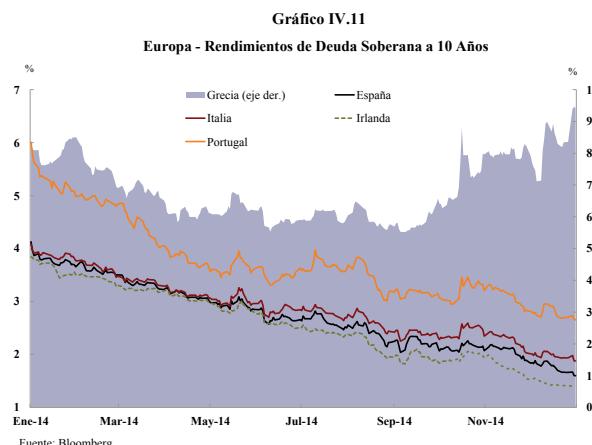


Los rendimientos de los instrumentos de deuda soberana considerados de menor riesgo relativo pasaron a caer con fuerza en 2014, después de los significativos avances observados el año previo. Los retornos de las notas del Tesoro de los EEUU a 10 años comenzaron el año en torno a un nivel de 3% y tendieron luego a contraerse, acelerando su caída durante el último trimestre y acumulando un descenso de 90 p.b. en todo 2014 (ver Gráfico IV.10). En tanto, los instrumentos del Tesoro norteamericano a 2 años cerraron con una ampliación en sus retornos cercana a 30 p.b., a partir de las expectativas respecto a la posibilidad de que a partir de 2015 se comience a incrementar la tasa de política monetaria.



<sup>65</sup> Esta medida finalmente se lanzó en los primeros meses de 2015.

En el caso europeo, los rendimientos a 10 años de la deuda de Alemania y Francia finalizaron 2014 con caídas cercanas a 140 p.b. y 170 p.b., respectivamente, y marcaron nuevos mínimos históricos, evidenciando la posibilidad de un eventual anuncio de compras de títulos soberanos por parte del BCE. Estas mermas fueron acompañadas por caída en los rendimientos de la deuda a 10 años de economías de mayor riesgo relativo en la región (España, Italia, Portugal e Irlanda) que en 2014 acumularon descensos de entre 220 p.b. y 340 p.b. (ver Gráfico IV.11).<sup>66</sup> Por último, en el caso de Japón los rendimientos de los títulos públicos a 10 años marcaron caídas cercanas a 40 p.b. en el año, acompañando la profundización de las medidas expansivas por parte del Banco Central.



Durante el primer semestre de 2014 el dólar norteamericano tendió a operar sin tendencia definida, aunque a partir de la segunda parte del año tendió a revalorizarse en forma marcada y generalizada contra las monedas del resto de las principales economías desarrolladas, a medida que se intensificaban las perspectivas de políticas monetarias divergentes entre las economías centrales (ver Gráfico IV.12). Así el índice dólar finalizó 2014 con un avance cercano a 13%, después de no haber registrado cambios significativos en 2013.<sup>67</sup> El dólar computó una apreciación cercana a 12% respecto al euro en 2014 (cerró en US\$/€1,21, la cotización más alta del dólar desde mitad de 2010), al tiempo que registró un avance de 6% contra la libra. Por su parte, la moneda estadounidense finalizó el 2014 con un fortalecimiento de casi 14% frente al yen, extendiendo la apreciación de 2013 y alcanzando un nivel que no se daba desde mediados de 2007.

<sup>66</sup> Distinto es el caso de la deuda griega, que en 2014 registró subas en sus retornos.

<sup>67</sup> Paridad de la divisa estadounidense contra una canasta de monedas con la cual la economía norteamericana mantiene un fluido intercambio comercial.

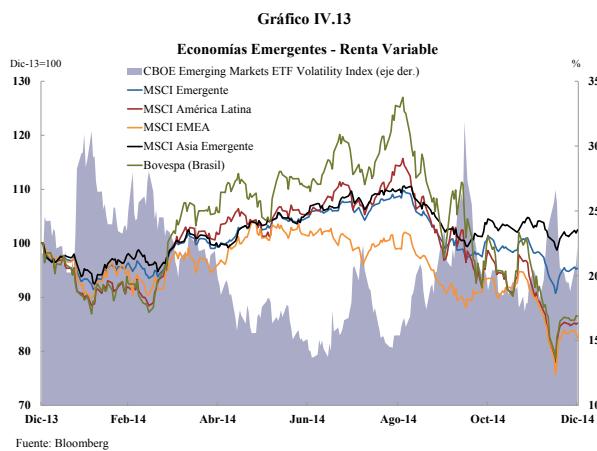
**Gráfico IV.12**  
Evolución de las Principales Monedas



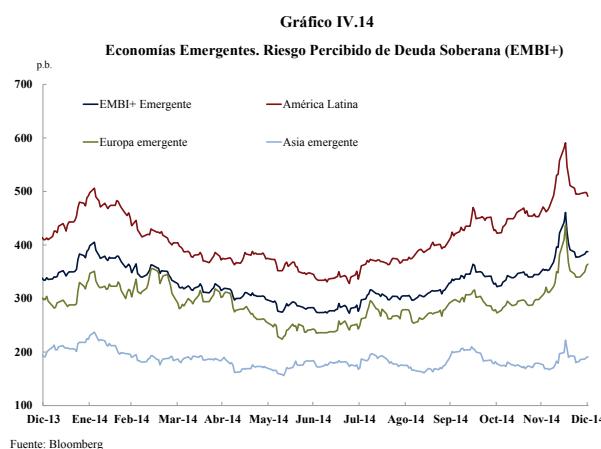
En referencia a los activos de las economías emergentes durante 2014, en el caso de las acciones el saldo fue negativo. El índice MSCI (Morgan Stanley Capital International) para el agregado de los emergentes finalizó el año con una merma de más de 4% en dólares, profundizando la tendencia al deterioro observada el año previo (ver Gráfico IV.13). Este resultado adverso estuvo en buena parte explicado por el comportamiento de los últimos meses del año, en un contexto de mayor volatilidad. A nivel regional se registró una evolución heterogénea en el año, con un retroceso de más 17% en el precio de las acciones de EMEA<sup>68</sup> (región particularmente afectada por el conflicto entre Rusia y Ucrania), seguidas por las de América Latina, con una caída de casi 15% en las cotizaciones. Por su parte, los precios de las acciones de empresas de Asia emergente lograron finalizar con una ganancia de 2,5%. En términos sectoriales, los precios de las acciones vinculadas a los rubros de energía y de materiales fueron los de peor desempeño relativo en 2014, con mermas de 29% y 22%, respectivamente. En relación a los flujos hacia fondos especializados en activos de economías emergentes, se dio en el año un desarme de posiciones que acompañó a las bajas en sus precios, con retiros netos que fueron más marcados a principios de año y en el último trimestre.<sup>69</sup>

<sup>68</sup> Región que incluye a Europa Emergente, Medio Oriente y África (EMEA por sus siglas en inglés).

<sup>69</sup> Entre abril y septiembre se verificaron entradas netas a estos tipos de fondos.

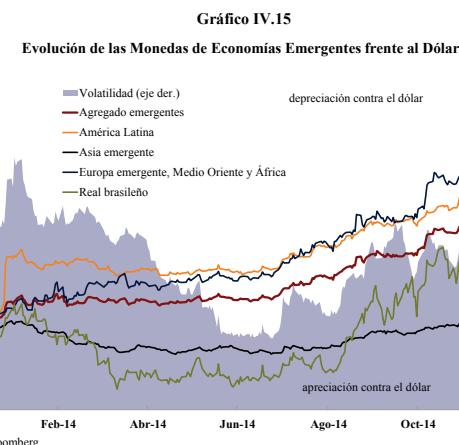


En el mercado de deuda, los diferenciales entre los rendimientos de los bonos soberanos de economías emergentes y los de los títulos del Tesoro estadounidense se recortaron en la primera parte del año, incrementándose en la segunda mitad, y finalizando 2014 con un aumento (se alcanzó a mediados de diciembre el nivel más alto desde junio de 2009). El *spread* de riesgo de bonos soberanos emergentes (medido mediante el EMBI+) comenzó el año en torno a los 330 p.b. y finalizó cerca de los 390 p.b. Por su parte, el diferencial del EMBI+ para América Latina pasó en igual período de 410 p.b. a 490 p.b. (ver Gráfico IV.14).



A pesar del incremento en los *spreads*, en 2014 los gobiernos y empresas de estos países volvieron a registrar una suba en el financiamiento obtenido a través de bonos en los mercados internacionales, alcanzando un monto récord por tercer año consecutivo. Los montos de financiamiento bruto a través de la colocación de bonos en los mercados internacionales subieron 12% para la deuda soberana (con flujo de US\$107.700 millones) y 4% para la deuda corporativa (en este caso, se emitió un total de US\$365.000 millones en el año).

Las mermas en los precios de los activos financieros de economías emergentes en 2014 fueron acompañadas por una desvalorización de sus divisas frente al dólar estadounidense. En función de los conflictos geopolíticos, la creciente volatilidad y la debilidad en los precios de las materias primas, la depreciación de las monedas de países emergentes fue más marcada en la segunda mitad del año (Gráfico IV.15). En todo 2014 la depreciación promedio de estas monedas contra el dólar fue de casi 17%. A nivel regional la desvalorización fue heterogénea, con una caída más fuerte en el caso de las monedas de EMEA (26%) y de América Latina (19%), mientras que para las de Asia emergente la variación fue cercana a 1%. En el caso de EMEA se destaca el debilitamiento de las monedas de Ucrania y Rusia, con depreciaciones contra el dólar en el rango de 80%-90%. Por su parte, en América Latina se destaca la depreciación en el año de más de 12% del real brasileño contra el dólar, con un comportamiento volátil en función de las elecciones presidenciales, el recorte en las expectativas de crecimiento para Brasil y las dudas respecto a eventuales cambios en la política de intervención del Banco Central en el mercado de cambios.



## IV.2.2 Mercados Financieros Locales

Durante el 2014, las cotizaciones de los activos financieros argentinos tuvieron un comportamiento cambiante, siendo influenciadas tanto por cuestiones de la coyuntura en los mercados internacionales como por diversos factores con incidencia mixta en el ámbito doméstico. No obstante, finalizaron el año en general con mejoras y con incremento en el volumen de negociaciones en el mercado secundario. Entre los diversos factores que afectaron la cotización de los activos locales en 2014 se encuentran la compensación a la empresa REPSOL por la expropiación del 51% de las acciones de YPF, la reestructuración de la deuda con el Club de París, el lanzamiento del nuevo Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNu) y la evolución del litigio con los fondos buitre en los tribunales de Nueva York.

En relación a la deuda pública nacional, a junio de 2014<sup>70</sup> el saldo en circulación ascendía a US\$198.863 millones, 1,9% por debajo del valor vigente a fines de 2013 pero con un incremento 1,4% respecto a junio de 2013. En términos del producto, el saldo equivale a 42% del PIB, 3p.p. superior al valor de fines de 2013 y 7 p.p. superior al correspondiente a junio de 2013. En términos de los acreedores, la reducción del saldo expresado en dólares en el primer semestre de 2014 se explica en mayor medida por una disminución de la deuda con agencias del sector público por US\$6.066 millones, compensada sólo en parte por un aumento de US\$2.299 millones en el saldo de deuda con el sector privado, multilaterales y bilaterales.

La disminución neta en el saldo de deuda expresado en dólares resulta de la combinación de varios factores: por un lado, una reducción por revaluación, en especial, por tipo de cambio (US\$11.610 millones) y por una reclasificación de los bonos garantizados Bogar 2018 y 2020, que se excluyen del saldo de la deuda pública nacional a partir del informe trimestral de junio de 2014 (US\$5.570 millones)<sup>71</sup>; por otro lado, y compensando parcialmente lo anterior, nuevo financiamiento (US\$9.774 millones neto de amortizaciones) e intereses moratorios y punitarios de la deuda del Club de París (US\$3.620 millones, en el marco del acuerdo alcanzado que incluyó la regularización de la deuda por un total de US\$9.691 millones). La variación del tipo de cambio nominal peso/dólar en el periodo (24,7%) redujo la ponderación de la deuda denominada en pesos y de la deuda con ajuste CER, en términos del *stock* total de deuda medido en dólares. Así, la deuda denominada en moneda local (en pesos nominales y con ajuste CER) pasó a representar 32,2% del total en circulación, 5,9 p.p. menos que en diciembre de 2013.

En cuanto al financiamiento, durante el primer semestre de 2014 las principales operaciones correspondieron a la colocación de títulos por el acuerdo alcanzado con Repsol-YPF (US\$5.820 millones), los adelantos transitorios del BCRA (US\$1.901 millones) y la colocación de Títulos y Letras del Tesoro (US\$1.184 millones y US\$1.211 millones, respectivamente, neto de amortizaciones). El financiamiento a través de títulos (excluyendo las colocaciones realizadas por el acuerdo con Repsol-YPF) se concertó mayormente mediante colocaciones de bonos en pesos con cupón variable en base a la Badlar Bancos

<sup>70</sup> Ultima información disponible. Excluye deuda no presentada a los canjes según Decretos 1735/04 y 563/10.

<sup>71</sup> Según lo informado por la Subsecretaría de Financiamiento: “En cumplimiento del Decreto 660/10, los títulos Bogar 2018 y 2020 (emitidos en el marco de los Decretos N° 1579/02 y N° 977/05) dejaron de estar instrumentados como Deuda Pública Indirecta Nacional (Servicio Administrativo Financiero 355), pasando a formar parte de Otras Obligaciones a cargo del Tesoro Nacional (Servicio Administrativo Financiero 356)”.

Privados y amortización única al vencimiento, destacándose el Bonar 17 por Valor Nominal \$10.000 millones y el Bonar 20 por Valor Nominal \$2.408 millones. La vida promedio de los títulos públicos en circulación se contrajo marginalmente (de 11,3 años a fines de 2013) a 11,2 años. Por otra parte aumentó el saldo de Letras del Tesoro en circulación en \$3.448 millones, al tiempo que se redujo la vida promedio (de 1,2 años a fines de 2013) a 0,8 años.

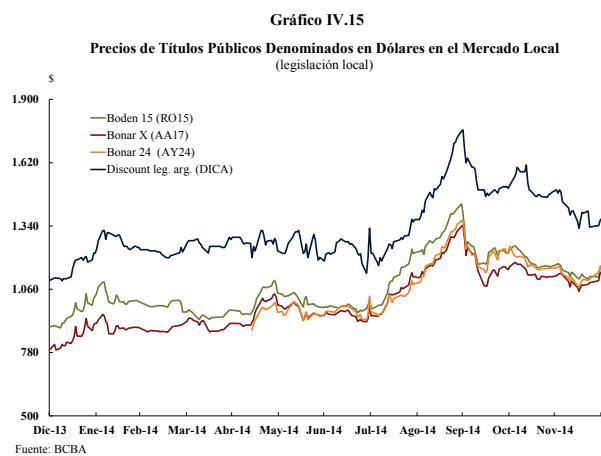
Posteriormente, en el segundo semestre hubo colocaciones adicionales mediante licitaciones públicas. En septiembre se colocó el Bonar 16 en pesos por VNO \$10.000 millones, y en octubre y noviembre se colocaron dos nuevos instrumentos denominados en dólares y pagaderos en pesos (*dollar-linked*), Bonad 16 y Bonad 18, por un monto total en VNO de US\$1.637 millones (con rendimientos de colocación de 1,41% y 2,53%, respectivamente). Por otra parte, en diciembre se realizó una operación de administración de pasivos, que abarcó la cancelación anticipada de Boden 15 (por US\$185,5 millones en Valor Nominal) y el canje de Boden 15 por Bonar 24<sup>72</sup> (por esta alternativa se recibieron y aceptaron ofertas por US\$376,7 millones en Valor Nominal). Adicionalmente se ofreció la suscripción de Bonar 24, recibiendo ofertas por US\$285,6 millones, que también fueron aceptadas en su totalidad.

Con respecto a la evolución de las cotizaciones en el mercado secundario local de títulos públicos, los precios en pesos de instrumentos denominados en dólares (las cotizaciones más líquidas) avanzaron durante el 2014<sup>73</sup>, aunque atravesando períodos de comportamiento cambiante durante el año (ver Gráfico IV.16). Así, tuvieron un incremento marcado entre agosto y septiembre que se corrigió a la baja a partir de octubre. Para los bonos más líquidos, el Boden 15 y el Bonar X, los precios en pesos aumentaron 30% y 43%, respectivamente, medidos en pesos. Por otra parte, el diferencial de riesgo soberano de la Argentina bajó en el año, aunque también atravesó períodos de volatilidad, en un contexto en el que los retornos de los bonos del tesoro norteamericano de largo plazo que se toman como referencia tendieron a la baja. Así, el EMBI+ de Argentina cayó 90 p.b.<sup>74</sup> en 2014 hasta un nivel cercano a 720p.b. a fines de 2014.

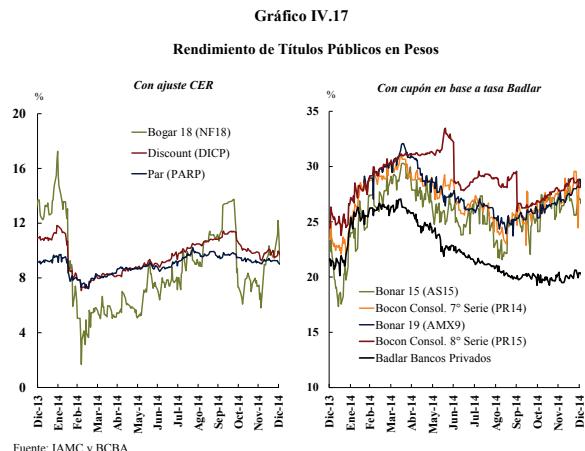
<sup>72</sup> Instrumento denominado en dólares que fue emitido como parte del acuerdo con Repsol-YPF.

<sup>73</sup> El grueso de la operatoria de títulos denominados en moneda extranjera se realiza en pesos (con cotización en pesos) en el MAE y la BCB. Una parte menor de la operatoria de títulos públicos en dólares se concierne en moneda extranjera.

<sup>74</sup> Se calcula a partir de los rendimientos de los bonos soberanos con legislación Nueva York en base a cotizaciones en el exterior.

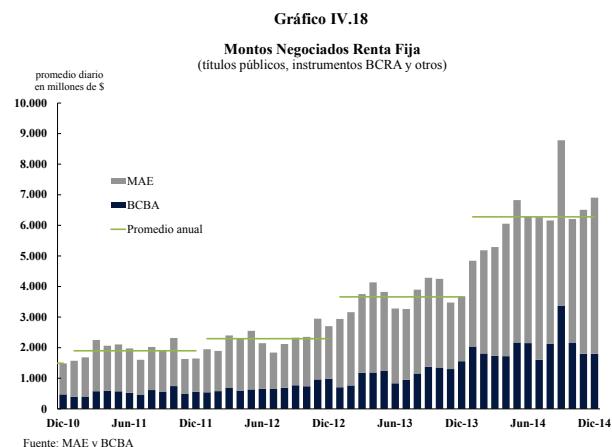


Los precios de los títulos públicos en pesos con ajuste CER finalizaron 2014 con una mejora generalizada en sus precios, impulsada en gran medida por el avance que tuvieron en febrero al momento de lanzarse el nuevo índice de precios (IPCNu), que se diluyó parcialmente durante el resto del año. Como resultado, los rendimientos de los bonos Bogar 18 y Discount, dos de los más negociados, se contrajeron en el año en torno a 150 p.b. y 100 p.b., respectivamente. Los rendimientos de los bonos en pesos nominales, con cupón que ajusta en función de la tasa Badlar Bancos Privados, evidenciaron un incremento en sus rendimientos en 2014 (que en promedio fue de más de 400 p.b.), acompañando a la tasa de referencia (ver Gráfico IV.17).



Las Unidades Vinculadas al PIB verificaron un comportamiento dispar en 2014. En marzo tuvieron una abrupta caída tras la publicación de datos de crecimiento del producto de 2013. Posteriormente los precios de las unidades denominadas en dólares lograron recuperarse, finalizando el año con un avance de 4% en promedio teniendo en cuenta cotizaciones en pesos en la plaza local (las de mayor liquidez), mientras que el precio de la especie denominada en moneda doméstica cerró con una merma de 50%.

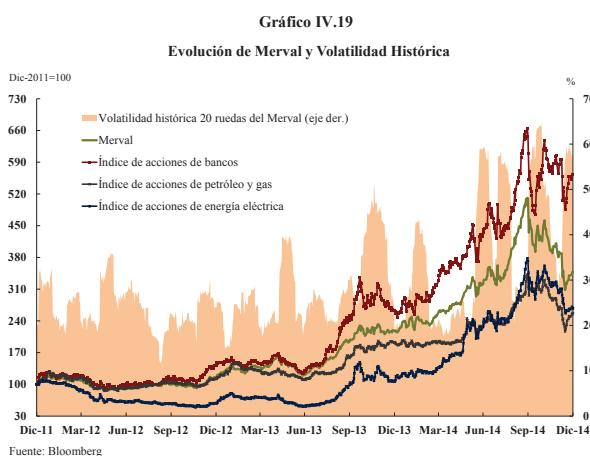
Los volúmenes transados en instrumentos de renta fija alcanzaron un promedio diario de \$6.277 millones en 2014 en la plaza local, registrando un incremento anual de 71%<sup>75</sup> (ver Gráfico IV.18). La negociación de instrumentos del BCRA representó más del 40% del total<sup>76</sup>. Con respecto a los títulos públicos, la operatoria se concentró en ciertos instrumentos denominados en dólares, en particular el Boden 15 y Bonar X. Estas dos especies acumularon 75% del total negociado en títulos públicos en 2014, desde 71% en 2013.



En cuanto al mercado accionario, el Merval tuvo una ganancia de 59% en moneda doméstica durante 2014, aunque con picos de volatilidad importantes (ver Gráfico IV.19). En líneas generales la renta variable conservó una tendencia alcista en los primeros siete meses del año, con ciertas correcciones a la baja a principios de febrero y a mediados de junio, en función de los vaivenes en los mercados internacionales y también a las novedades sobre factores locales. En agosto y septiembre se evidenció un fuerte incremento de los precios expresados en moneda local, junto con importante ascenso en los volúmenes operados. Esta tendencia se revirtió a partir de octubre, con una merma en el Merval y una posterior recuperación del índice principal en la última quincena del año. Entre las acciones más líquidas se destacaron los incrementos en aquellas de empresas relacionadas al sector eléctrico, de distribución de gas y financiero. Los volúmenes operados estuvieron en alza, debido también a los mayores precios de las acciones, pasando así de un promedio de casi \$75 millones diarios en 2013 a uno de \$160 millones en 2014, registrando un máximo mensual en septiembre de \$275 millones diarios en promedio.

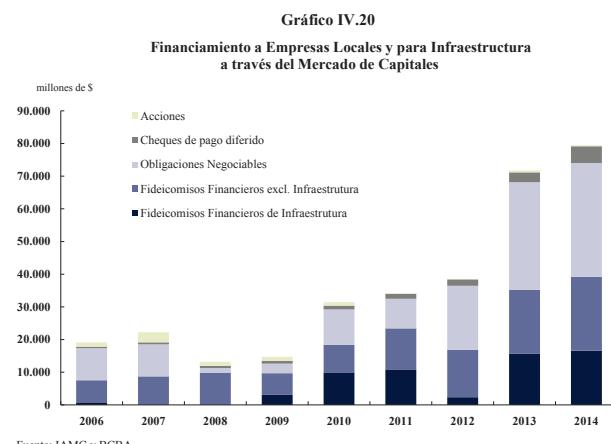
<sup>75</sup> En base a montos de BCBA y MAE. Incluye títulos públicos del Gobierno Nacional, Lebac y Nobac, títulos provinciales, obligaciones negociables y otros.

<sup>76</sup> Se destaca que desde octubre de 2014 no se observan operaciones con Nobac. El monto restante corresponde a la negociación de títulos públicos y otros instrumentos de renta fija, que disminuyeron ligeramente su ponderación con respecto a 2013. En base a información disponible de MAE y BCBA (Informes Mensuales).



El financiamiento bruto a través de instrumentos del mercado de capitales ascendió a cerca de \$79.500 millones<sup>77</sup> (ver Gráfico IV.20), con un incremento anual de 11%. A nivel mensual se destacaron los montos elevados de febrero, abril, julio y septiembre, mientras que en el último trimestre del año el volumen tendió a reducirse. En materia de obligaciones negociables, el principal instrumento de financiamiento a través del mercado, se acumularon en todo el año casi \$35.000 millones, lo que implicó una suba de 6% respecto a 2013, explicada fundamentalmente por operaciones de YPF (una de ellas por US\$1.000 millones en los mercados internacionales de deuda en abril) y ciertas emisiones por reestructuraciones de pasivos.<sup>78</sup> Predominó la cantidad de operaciones de bonos del sector financiero, aunque la magnitud de la operación internacional de YPF llevó a que el sector petrolero represente el 48% del monto colocado en el año y que las transacciones del sector financiero concentren poco más de un tercio del monto total. En referencia a la moneda de denominación de los títulos, más del 60% fue en pesos (en línea con lo observado el año anterior), mientras que las emisiones en dólares (la citada de YPF y otras ocho operaciones de refinanciamiento de otras empresas) incrementaron su participación hasta explicar el 34%. En cambio, cayeron las transacciones denominadas en dólares pero pagaderas en pesos (*dollar-linked*) con sólo 13 colocaciones en 2014 (menos de la mitad de la cantidad de 2013). El financiamiento a través de fideicomisos financieros superó los \$22.600 millones en 2014 (excluyendo las series vinculadas a infraestructura y viviendas), con una suba de 16% en relación al año previo. Las series de

titulizaciones de préstamos personales y de cupones de tarjetas de crédito representaron cerca de tres cuartas partes del volumen total de 2014. Por su parte, las colocaciones vinculadas a infraestructura y viviendas representaron alrededor de \$16.600 millones (6% más que en 2013), con dos operaciones en el primer bimestre del año y una transacción relacionada a PRO.CRE.AR en diciembre (por un total de \$14.000 millones). Con respecto a la negociación de cheques de pago diferido, el volumen se incrementó casi 70% en 2014 hasta \$5.120 millones, con récord de operaciones en el cuatrimestre julio-octubre. Por su parte, las suscripciones de acciones fueron bajas en el año, por menos de \$320 millones.<sup>79</sup>



En materia de tasas exigidas a través de los instrumentos en pesos de mercado, el costo de las ON verificó cierto aumento durante el primer cuatrimestre del año, para luego observar un sendero decreciente hasta octubre en función de la dinámica de la Badlar. Luego, en el último bimestre del año se evidenció un leve aumento en el diferencial exigido sobre esta tasa (en un contexto de relativa estabilidad de la Badlar). En el caso de los fideicomisos, las tasas de corte convalidadas para los valores de mayor calidad crediticia estuvieron también acorde a la dinámica de la Badlar, con un incremento de las tasas de corte en el primer semestre, para luego observar una tendencia declinante hasta octubre y cierta alza en el último bimestre. En los cheques avalados (segmento que concentra casi la totalidad de las operaciones de descuento de este instrumento), se dio un incremento en el primer trimestre para luego ceder con fuerza hacia mitad de año. Desde entonces se evidenciaron leves oscilaciones.

<sup>77</sup> Dentro de este monto, el financiamiento a PyMEs superó los \$5.500 millones en 2014, es decir 60% por encima del volumen del año anterior.

<sup>78</sup> En efecto, sin considerar las emisiones de YPF (unos \$11.800 millones en 2014, contra \$11.600 millones en 2013) y las operaciones de refinanciamiento de pasivos (casi \$4.300 millones en 2014, contra \$2.300 millones en 2013), el volumen presentó una ligera caída (2% interanual).

<sup>79</sup> No obstante, las tres operaciones que hubo a lo largo del año correspondieron a nuevas financiaciones, en lugar de lo acontecido en 2013, cuando hubo una operación por reestructuración de deuda y emisión de nuevas acciones por un total de más de \$550 millones. Asimismo, una de las operaciones realizadas en 2014 fue una oferta pública inicial (nuevo listado) realizada por una empresa del sector petrolero.

### **IV.2.3 Inversores Institucionales**

A diciembre de 2014 la cartera del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) ascendía a \$472.265 millones, con un incremento de 43% en el año. El desempeño estuvo explicado en su mayor parte por el incremento en la valuación de títulos públicos nacionales y obligaciones negociables en cartera (48% en el año, explicando más del 70% del incremento de la cartera del FGS en el período), el principal rubro de las inversiones, con ponderación de 67% sobre el total de activos. En segundo lugar se destaca la revalorización de las acciones (87%), que explicaron casi un quinto de la suba de la cartera total (aunque su ponderación sobre la cartera es de 11%). Por su parte, los montos vinculados a proyectos productivos y de infraestructura crecieron 32% en el período, hasta representar 13% de la cartera total. A diciembre de 2014 las acciones en cartera del FGS representaban un 10% de la capitalización de mercado. En dirección opuesta, en 2014 cayeron 30% las inversiones en depósitos a plazo fijo. De esta manera, se redujo a un mínimo histórico de menos de 3% la participación de los plazos fijos del ANSES en el total del sistema financiero.

Con respecto a las compañías de seguros (CS), las inversiones a diciembre de 2014 sumaban \$137.164 millones (+38%). Se destaca el incremento en el valorización de los títulos públicos en cartera, el principal componente, que aumentó 75% en el año, elevando la participación en el total a 40% (desde fines de 2012 la ponderación promedió 34%). Hubo también un incremento importante en fondos comunes de inversión (FCI), de 67% en el mismo período, de modo que pasaron a representar la segundo componente de la cartera conjunta de las CS (explican el 23% del total), desplazando a los depósitos a plazo (12% del total, cuyo monto cayó 21%). El incremento en FCI se relaciona en parte con la vigencia de la normativa sobre inversiones productivas.<sup>80</sup> En este contexto, también se incrementaron un 26% las inversiones en obligaciones negociables, que son actualmente la tercera clase de activos en importancia en la ponderación de la cartera (16%). Se destaca también el incremento en las acciones (130%), tras lo cual subió 2 p.p. la ponderación en el total de la cartera hasta cerca de 6%. Por otra parte, en el mismo período cayeron las inversiones en fidei-

<sup>80</sup> A partir del 1 de enero de 2013 entró en vigencia la Resolución 37163 de la SSN (publicada el 23 de octubre de 2012), que estableció que las aseguradoras debían invertir en ciertos activos específicos vinculados con la financiación de proyectos productivos o de infraestructura (“inciso k”). Para cada tipo de CS se establecieron montos máximos y mínimos que las mismas debían invertir en estos activos elegibles al tiempo que se pautó un cronograma que implicaba que ciertos valores mínimos debían ser alcanzados a fin de marzo y junio de 2013.

comisos financieros (-22%), cediendo participación en el total (a menos de 2%).

El patrimonio de los FCI a diciembre de 2014 ascendía a \$132.310 millones, con un incremento anual de \$59.426 millones, equivalente a 82%. El aumento se compone de nuevas suscripciones por \$38.395 millones y de un incremento por rendimiento positivo de la cartera por \$21.031 millones. En términos de la composición de la cartera, el desempeño en 2014 se explica, al igual que en 2013, por la evolución de los fondos que invierten en renta fija, que crecieron el último año 99% (66% por nuevas suscripciones y 33% por rendimiento) y representaban a diciembre de 2014 el 51% del patrimonio bajo administración de los FCI. En segundo lugar se destaca el aumento de los fondos de mercado de dinero, los segundos en importancia (representaban el 27%), que crecieron 51% en 2014. Por otra parte, es de destacar el incremento que tuvieron los fondos de infraestructura (vinculado con la normativa mencionada de inversiones productivas de las CS), cuyo patrimonio subió 210% en 2014 (169% por nuevas suscripciones y lo restante por rendimiento), pasando a representar el 6% del patrimonio conjunto.

### **IV.3 Crédito del Banco Central a las Instituciones Financieras**

#### **IV.3.1 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.

Esta operatoria tiene como objetivo promover la financiación de proyectos de inversión y/o de capital de trabajo —con desembolsos únicos o escalonados, con fondos a acreditarse en sucesivas etapas—. Los proyectos son 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 permite 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 herramientas financieras que viabilicen la ejecución de inversiones productivas a largo plazo;

- Aumentar las exportaciones de bienes y servicios;
- Generar empleo; y
- Sustituir importaciones.

Las principales características de este régimen son:

**Moneda:** Las financiaciones son denominadas en pesos.

**Costo Financiero Total:** Fijo, hasta el 14,3% (tasa nominal anual).

**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 (con las excepciones previstas en la normativa vigente).
- Refinanciación de asistencias previamente otorgadas por la entidad.

Los bancos deben acreditar en forma previa los fondos a sus clientes y, posteriormente, pueden solicitar al BCRA la acreditación de los respectivos importes. La entidad financiera asume 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 puede realizar subastas para financiar préstamos de carácter general o sindicado.

Las entidades financieras que oportunamente presentaron solicitudes de participación, son las siguientes: Banco de la Nación Argentina, Banco Credicoop Coop. Ltdo., Banco Santander Rio 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., Banco de La Pampa S.E.M y Banco de la Provincia de Tierra del Fuego.

Al 31 de diciembre de 2014 se llevaron a cabo 29 subastas por \$8.593,40 millones, adjudicándose a 14 entidades financieras un total de \$8.191,18 millones.

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), constructoras, madereras, de transporte, de comercialización, hoteleras, de consultoría y servicios informáticos. Los proyectos están ubicados en 22 jurisdicciones provinciales: Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe, Entre Ríos, Tucumán, Tierra del Fuego, Mendoza, Neuquén, San Juan, Corrientes, Río Negro, San Luis, Misiones, Santiago del Estero, Chubut, Santa Cruz, La Pampa, Chaco, Jujuy, La Rioja, Salta y Ciudad de Buenos Aires.

De las 12 entidades que habían presentado operaciones para su aprobación por un total de \$6.800,39 millones, al 31 de diciembre de 2014 se encontraban acreditados \$6.618,57 millones (ver Cuadro IV.4).

Cuadro IV.4

Importe Acreditado y Comprometido por Entidad Información Acumulada al 31/12/2014 - cifras en millones de pesos -				
Entidad	Total de proyectos presentados	Acreditado	En análisis para acreditar	Comprometido por escalonados
Banco de la Nación Argentina	5.499,3	5.322,7	15,3	176,5
Banco de la Prov. De Bs. As.	287,3	283,5		10,3
Banco Credicoop C.L.	499,0	499,0		0,0
HSBC Bank Argentina S.A.	138,5	138,5		0,0
Banco Santander Río S.A.	107,6	107,6		0,0
BBVA Banco Francés S.A.	99,4	99,4		0,0
BICE S.A.	38,4	36,9		1,5
Banco de Santa Fe S.A.	56,1	56,1		0,0
Banco Patagonia S.A.	40,0	40,0		0,0
Nuevo Banco de Entre Ríos S.A.	10,0	10,0		0,0
Banco Macro S.A.	17,8	17,8		0,0
Banco de La Pampa S.E.M.	7,1	7,1		0,0
<b>Total</b>	<b>6.800,39</b>	<b>6.618,57</b>	<b>15,27</b>	<b>188,39</b>

Fuente: BCRA

Las entidades financieras, como requisito previo a la acreditación de fondos, deben constituir las garantías que respalden los fondos adjudicados en las subastas. Dicha garantía puede estar compuesta por Títulos Públicos Nacionales, Préstamos Garantizados emitidos por el Gobierno Nacional y, hasta el límite equivalente al veinticinco por ciento del importe de las garantías exigidas, por Instrumentos de regulación monetaria del Banco Central y/o Títulos públicos provinciales o de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, en ambos casos que cuenten con volatilidad publicada por el Banco Central.

El valor total de las garantías afectadas a la fecha de cierre de la información ascendió a \$6.744,15 millones, las cuales estuvieron integradas por Títulos Públicos Nacionales (73%), por Préstamos Garantizados emitidos

por el Gobierno Nacional (26%) y por Instrumentos de regulación monetaria del Banco Central (1%).

Las operaciones acreditadas se cursaron mayoritariamente a través de la banca pública nacional (81%), seguida por la banca cooperativa (8%), la banca local de capital extranjero (5%), la banca pública provincial y municipal (4%), y la banca privada nacional (2%).

El 38,66% de los proyectos presentados corresponden a operaciones concertadas por montos totales de hasta \$5 millones. Asimismo, solo el 2,58% de los proyectos presentados supera los \$100 millones, representando el 27,91% de los importes acordados.

#### **IV.3.2 Programas de Crédito para las Provincias de San Juan y Mendoza**

Los datos más relevantes del período surgen de la participación del Banco Central en la nueva etapa del Programa de Crédito para el Desarrollo de la Producción en la Provincia de San Juan (Préstamo BID N° 2763/OC-AR / Comunicación “A” 5481), el cual mantiene el objetivo de promover en esa jurisdicción el acceso al crédito a las Micro, Pequeñas y Medianas Empresas.

En tal sentido, y conforme a los términos fijados en el punto 2.3 de la Comunicación “B” 10691, al 31 de diciembre de 2014 se llevaron a cabo tres Subastas por un monto total de \$ 120 millones, habiéndose asignado fondos a diez entidades financieras por \$117,3 millones.

En ese contexto, se acreditaron fondos a nueve entidades financieras por un total de \$66,53 millones y el saldo de deuda por dichas asistencias al cierre del ejercicio fue de \$61,08 millones (capital \$60,78 millones interés \$0,3 millones).

Si se realiza una apertura de la asignación de los fondos del Programa de acuerdo a la actividad económica que desarrollan los subprestatarios, se observa una preponderancia de operaciones cursadas a la Industria y Minería 35,58% de las operaciones, seguido por Agro 21,15%; Servicios 18,55%; Comercio 14,94% y Construcción 9,77%.

Los activos afectados en respaldo de las operaciones poseían una valoración total de \$102,1 millones, representando ello el 168 % del saldo de deuda por capital. Las especies afectadas a la línea fueron: Títulos Públicos Nacionales \$31,16 millones, Instrumentos de Regulación Monetaria del BCRA \$48,97 millones y Pagares de la cartera comercial de las entidades \$21,97 millones.

En la órbita del Programa de Crédito para el Desarrollo de la Producción y el Empleo en la Provincia de San Juan —Comunicación “A” 4769—, considerando que no se registrarán nuevas operaciones por esta línea, dado que se cubrió el cupo de fondos a distribuir por el Programa, se continuaron las tareas de cobranza por un total de \$157,22 millones (Capital \$137,96 millones e Interés \$19,26 millones). El saldo de deuda total por el programa ascendió a \$27,11 millones (Capital \$26,96 millones e Interés \$0,15 millones) y las garantías afectadas por un total de \$49,58 millones estuvieron constituidas un 49% por Títulos Públicos Nacionales, 31% por instrumentos de cartera de las entidades y 20% por Instrumentos de Regulación Monetarias del BCRA.

Finalmente en lo referente al Programa de Crédito para el Desarrollo Productivo y Competitividad de la Provincia de Mendoza por el cual se realizó una única subasta con fondos BID por \$18 millones, no se registraron nuevas operaciones dentro del período a informar. Por lo antedicho, se informa el detalle de las cobranzas efectuadas por un total de \$17,55 millones (Capital \$15,04 millones e Interés \$2,51 millones), los saldos de deuda por entidad cuyo total asciende a \$2,77 millones (Capital \$2,75 millones e Interés \$0,02 millones) y las garantías afectadas a los saldo de deuda por un total de \$7,28 millones (48% instrumentos de cartera de las entidades, 44% Títulos Públicos Nacionales y 8% por Instrumentos de Regulación Monetarias del BCRA).

#### **IV.3.3 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 Banco Interamericano de Desarrollo 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, habiéndose financiado a 1.218 subprestatarios por un total de \$582,9 millones. En carácter de contrapartida local, las entidades financieras participantes aportaron fondos propios por \$620,3 millones.

Respecto de los fondos acordados en este Programa, con un saldo de deuda al 31 de diciembre de 2014 de \$ 12,54 millones, se continúan realizando las tareas de cobranza de capital e intereses, como también las labores vinculadas con la administración de \$22,76 millones

de garantías afectadas por las entidades participantes procediendo, de corresponder, con la instrumentación legal, inscripción y perfeccionamiento de los distintos instrumentos.

#### **IV.3.4 Asistencias Financieras por Iliquidez**

En el marco de lo establecido en el artículo 17 de la Carta Orgánica, esta Institución 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 deben constituir garantías con una cobertura mínima del 125% de la asistencia.

En el caso de Adelantos, deben afectar en garantía: a) Títulos con Oferta Pública, b) Immuebles Propios de la Entidad Financiera, c) Títulos de deuda de fideicomisos financieros (Clase “A” y “B”), Otros Activos y/o Valores. Cuando se trate de Redescuentos: Créditos y/o Valores en situación normal de pago.

Las asistencias se otorgan a las entidades financieras que presenten un ratio de liquidez inferior al 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 es 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 puede 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 abonan mensualmente.

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

Con el fin de agilizar la operatoria de asistencia por iliquidez —artículo 17, incisos b) y c) de la CO—, 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 lo necesiten, en el marco de la operatoria descripta en el inciso VII.

Los instrumentos a precalificar son: i) Créditos con garantía real (hipotecarios y prendarios), ii) pagarés, iii) créditos otorgados en el marco de la “Línea de Créditos para la Inversión Productiva” correspondientes al Cupo 2014, iv) cheques de pago diferido y v) obligaciones negociables con oferta pública. Los referidos instrumentos deben pertenecer a la Cartera propia de la entidad, 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.

Durante el lapso bajo informe no se otorgaron asistencias financieras para atender situaciones de iliquidez.

#### **IV.4 Estructura del Sistema Financiero**

##### **IV.4.1 Evolución del Sistema Financiero**

Durante el año 2014 el número de entidades financieras pasó de 82 a 81. Esta variación se debió a la absorción de Banco Privado de Inversiones S.A. por parte de Banco Macro S.A. (ver Cuadro IV.5).

Cuadro IV.5

Cambios en la Composición del Sistema Financiero Argentino entre el 31 de Diciembre de 2013 y el 31 de Diciembre de 2014	
Fusiones y Absorciones	
Entidad Absorbida	Entidad Absorbente
Banco Privado de Inversiones S.A.	Banco Macro S.A.
Cambios de denominación	
Antes	Después
MBA Lazard Banco de Inversiones S.A.	Banco Voii S.A.

Fuente: BCRA

Por otra parte, se destaca el cambio de denominación de MBA Lazard Banco de Inversiones S.A. por Banco Voi S.A.

Al 31 de diciembre de 2014 se encontraban habilitadas 4.401 filiales, mientras que el total de cajeros automáticos y terminales de autoservicio habilitadas ascendía a 18.880. Estas cifras reflejan un crecimiento del servicio financiero, incorporándose en el año 58 nuevas filiales y 1.085 cajeros automáticos.

#### **IV.4.2 Reestructuración de Entidades**

##### **IV.4.2.1 Marco Normativo**

Cuando están dadas las condiciones para la revocación de la autorización para funcionar de una entidad (por ejemplo, con problemas irreversibles en su liquidez y/o solvencia), el artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras (LEF) otorga facultades extraordinarias al 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 objetivo principal del BCRA en el proceso de reestructuración es el de satisfacer los pasivos privilegiados, es decir, los depósitos, las obligaciones emanadas de relaciones laborales y las deudas de la entidad con el BCRA. El artículo 49 de la Carta Orgánica del BCRA autoriza al Superintendente, previa aprobación del Presidente, a suspender a una entidad financiera por un plazo máximo de 30 días corridos. De resultar necesario, este plazo puede ser prorrogado, previa autorización del Directorio del BCRA, por hasta 90 días corridos.

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 en-

contrara 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 2014, no hubo reestructuración de entidades financieras en el marco del artículo 35 bis, apartado 2 de la LEF.

#### **IV.5 Política de Monitoreo del Sector Bancario**

La situación macroeconómica general, y del sistema financiero en particular, permitió seguir durante el año 2014 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.

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, entre otros).

##### **Esquema de Supervisión Adoptado en 2014:**

Durante 2014 se continuaron las actividades programadas en el Cronograma de Inspecciones para el período 2012/2014, profundizando el esquema de supervisión CAMELBIG, 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 abarcitorio 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.

En consonancia con los objetivos antes detallados, 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 in situ en las entidades financieras.
3. Profundizar y coordinar la utilización de herramientas analíticas para la evaluación y seguimiento de la entidad financiera.

Asimismo, el proceso de supervisión 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 a través del análisis de su situación económico financiera y su 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 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.5.1 Inspección en Sede de las Entidades Financieras (supervisión *on-site*)**

Dado que en el enfoque de supervisión orientado al riesgo el énfasis está puesto en el proceso de administración de riesgos, los procedimientos de inspección se definen a la medida de las actividades y perfil de riesgos de la entidad. Las pruebas sustantivas se reducen si los procesos internos de administración de riesgos son adecuados o cuando los riesgos se consideran mínimos. 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 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, sino también aquellas inspecciones proyectadas. Asimismo, las tareas de supervisión en sede se complementan con la tarea de análisis de riesgo crediticio de los principales deudores corporativos (sector privado no financiero con endeudamiento superior a \$1.000.000).

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 alguna entidad financiera, incrementos significativos de su perfil de riesgos o problemas sistémicos, la planificación original de supervisión es revisada, de forma de adaptar las estrategias originalmente definidas a las

nuevas circunstancias. Dicha planificación es aprobada por las autoridades de la SEFyC.

#### **IV.5.1.1 Sistema de Calificación de Entidades Bajo la Metodología CAMELBIG**

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

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

El sistema de calificación consiste en la evaluación de ocho componentes básicos diseñados para la evaluación de los riesgos de negocio, por un lado, y los riesgos de gestión, por otro. Esta metodología de calificación se denomina CAMELBIG. 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 e 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.

En este marco, se ha profundizado el esquema de supervisión orientado al riesgo, ajustando los procedimientos de supervisión para evaluar el grado de cumplimiento por parte de las entidades financieras de las nuevas normas sobre Lineamientos para el gobierno societario y para la gestión de riesgos por parte de las entidades y la autoevaluación de su capital.

Asimismo, se fue relevando el tratamiento y la evaluación realizada por cada entidad respecto de su situación frente a las nuevas normas y las brechas sobre las cuales debería trabajar para ajustarse a esos nuevos lineamientos normativos.

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

Al 31 de diciembre de 2014 había 81 entidades autorizadas a funcionar, habiéndose inspeccionado a las mismas bajo la metodología de calificación señalada precedentemente (ver Cuadro IV.6).

Cuadro IV.6

Tipo de Entidades	Cronograma de Inspecciones - Año 2012-2014						
	Terminadas	En curso	Veedurías (*)	Seguimiento continuo	Venta / Revocación	Autorizadas en 2013	Total
Privadas con respaldo nacional	33					1	34
Privadas con respaldo extranjero	15				4		19
Compañías Financieras	15					1	16
Bancos Públicos	11			1		0	12
<b>Total</b>	<b>74</b>			1	4	2	<b>81</b>

Fuente: BCRA

#### **IV.5.1.3 Verificaciones Llevadas a Cabo en el Último Trimestre de 2014**

A partir del último trimestre de 2014 se cambió el eje de las inspecciones, para lograr que las mismas sean integrales, abarcando todos los aspectos que hacen al control del sistema financiero. Se mantuvieron los controles habituales del enfoque a Riesgo, (Liquidez y Solvencia), pero se agregó a cada proceso de inspección: a) la verificación de operatorias que no se efectúan en el proceso de Supervisión actual, incluyendo el control de los fideicomisos cuyos fiduciarios sean entidades financieras; b) control del cumplimiento de las Normas que regulan el Sistema de aquellas regulaciones que se definen como relevantes en cada momento; y c) la profundización de la investigación a partir de la detección de operaciones irregulares.

Durante los meses de octubre, noviembre y diciembre de 2014, la supervisión incluyó visitas focalizadas de inspección o verificación a las entidades, orientadas a analizar actividades específicas (con títulos valores y cambiarias y movimientos de efectivo, entre otros).

En ese sentido, se profundizó la coordinación y colaboración con distintos organismos (CNV, PROCELAC y UIF) con el objetivo de asegurar el cumplimiento acabado de las normas y regulaciones financieras y cambiarias. Ello orientado a reforzar el esquema de fiscalización de las personas físicas y jurídicas que operen en mercados marginales con vistas a prevenir y sancionar los ilícitos en el marco de las competencias que le asigna el régimen penal cambiario, la Carta Orgánica y la Ley de Entidades Financieras.

#### **IV.5.1.4 Análisis Crediticio, Análisis del Sistema, Cumplimiento y Auditoría, Auditoría Externa de Sistemas, Control de Auditores y Cumplimiento Normativo**

Uno de los objetivos de la Gerencia de Análisis Crediticio es el análisis de empresas para evaluar el riesgo crediticio de los principales deudores corporativos del sistema privado no financiero. Se realiza el análisis económico, financiero y patrimonial de empresas corporativas con endeudamiento superior a \$4,5 millones. Durante 2014, se analizaron 810 prestatarios que al 31 de diciembre de 2014 representaban el 35 % del total de la asistencia crediticia.

Con relación a los Grupos Económicos, se realiza el 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.

Durante 2014, se analizaron 82 grupos económicos.

El sector de conglomerados financieros, donde se realiza el armado, actualización y generación de alertas de los conglomerados para los grupos de supervisión, evaluó 23 conglomerados financieros los cuales contienen 36 entidades financieras.

La generación de alertas implica el procesamiento y suministro de información relevante y de alerta para el área de supervisión. Para ello, se confeccionan periódicamente de informes, generados a partir de las bases de datos disponibles en el área (principales deudores, concursos y quiebras, y calificadoras de riesgo, entre otras), con el objeto de aplicar las acciones que correspondan en cada caso en particular.

Para las verificaciones realizadas por los grupos de supervisión, se brindó la información correspondiente de acuerdo a las distintas bases de datos con que cuenta esta dependencia.

La misión de la Gerencia de Análisis del Sistema es entender en la identificación de los riesgos a los que se encuentran expuestas las entidades financieras y llevar a cabo el seguimiento de las variables económicas y financieras, con el propósito de prevenir impactos negativos que afecten al sistema financiero, promoviendo el desarrollo de modelos de alerta que permitan identificar, evaluar y prevenir el impacto de los riesgos a los que se exponen las entidades financieras, a nivel de grupos homogéneos o de sistema, asistiendo además a las Gerencias de Supervisión de Entidades Financieras en la identificación y análisis de los riesgos, y en la aplicación de los modelos de alerta.

Durante 2014 se generaron distintos informes de alerta sobre riesgos de crédito, liquidez, mercado y tasa de interés, como así también otros relativos a la solvencia y resultados, resumiendo en indicadores de riesgo la situación de cada entidad financiera e informando los distintos resultados a los grupos de supervisión.

Adicionalmente, se coordinaron las pruebas de estrés con la totalidad de las entidades financieras elevando el correspondiente informe anual a la superioridad.

Se supervisaron las pruebas de estrés de las 20 principales entidades financieras y se realizaron tareas de revisión *in situ* sobre este tema y sobre Riesgo de Mercado en 9 entidades.

Asimismo, en octubre de 2014 se participó de la IV Reunión de Estabilidad Financiera realizada en Madrid, España, que versó sobre las pruebas de estrés realizadas por distintos países miembros de ASBA y CEMLA además del Banco de España.

Por último se implementó, conjuntamente con el área de Sistemas del BCRA, el aplicativo de seguimiento de liquidez y tasas puesto a prueba para los inspectores del área de supervisión e internamente el modelo de proyecciones financieras para la realización de simulaciones sobre solvencia de entidades financieras en distintos escenarios.

La misión de la Gerencia Principal de Cumplimiento y Auditoría es la de conducir los procesos de control de la labor realizada por los auditores internos y externos de las entidades financieras y cambiarias; como así también del cumplimiento normativo por parte de las enti-

dades financieras de las disposiciones cuya verificación no se encuentre asignada a otras áreas de la SEFyC.

A su vez, aquella conduce los procesos de control de las áreas de tecnología informática y de sistemas de información de las entidades alcanzadas por la normativa vigente de competencia del Banco Central.

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, durante 2014 se finalizó el cronograma de revisión iniciado en 2012, habiéndose efectuado la revisión de 21 entidades y calificado 32 entidades.

Respecto a las entidades no financieras, durante 2014 se continuó con el cronograma de revisión iniciado en 2013 bajo un enfoque de riesgo, a efectos de verificar el cumplimiento de las normas mínimas para auditorías externas y de las normas mínimas sobre controles internos para las Casas y Agencias de Cambio. A fin de cumplimentar el mencionado cronograma se realizó la revisión de las 7 entidades restantes. Durante 2014 fueron calificadas 17 entidades correspondientes a dicho cronograma.

Asimismo, en lo que respecta a la línea de créditos para la inversión productiva, se mejoraron los modelos de informes, ajustando los requerimientos de información y la manifestación que debían expresar los auditores internos y externos de las entidades financieras que participan del programa.

Se mantuvieron reuniones con las comisiones técnicas de las diversas asociaciones de bancos (comisiones de Auditoría Interna) y con los estudios de auditoría externa, con el fin de orientar a las entidades y a estos últimos en el cumplimiento de los requisitos establecidos por el Banco Central.

La Gerencia de Cumplimiento Normativo entiende en el control de las disposiciones legales y regulatorias que no guardan directa relación con la liquidez y la solvencia de las entidades financieras ni con los procesos integrales de manejo de riesgo de las mismas, en la medida que dicha supervisión no se haya asignado a otras áreas de la SEFyC.

En este sentido, regularmente se efectúan verificaciones con relación al cumplimiento normativo de aspectos financieros del régimen de tarjetas de crédito, de las disposiciones relacionadas con la protección de los usuarios de servicios financieros, régimen de transparencia, y del rechazo de cheques y cobro de multas por cheques rechazados y se evalúan los presuntos incumplimientos normativos en materia de exterior y cambios informados por otras áreas del BCRA.

Atento a la vigencia de la nueva Carta Orgánica del Banco Central (Ley N° 26739), que entre sus modificaciones promueve una mayor integración entre los usuarios de servicios financieros y las autoridades competentes, se enfatizó el enfoque proactivo en cuanto a la protección de tales usuarios.

En lo que se refiere a la descripción de las principales tareas “*in situ*” llevadas a cabo durante 2014, se puede efectuar la síntesis que a continuación se detalla:

- Se efectuaron tareas de verificación en 26 entidades financieras, conforme lo previsto en el cronograma de tareas 2014.

Complementariamente a las verificaciones previstas en el cronograma de tareas 2014, se realizaron revisiones en sede de sucursales de entidades financieras a fin de evaluar el cumplimiento de las disposiciones relacionadas con la tasa máxima de interés aplicable a operaciones de crédito y la tasa mínima de referencia de depósitos e inversiones a plazo. En colaboración con la Gerencia Principal de Protección al Usuario de Servicios Financieros, se revisaron aspectos relacionados con las normas de protección de usuarios de servicios financieros.

Con relación a las tareas “*extra situ*” cabe señalar que se efectuó el control de la inexistencia de inhabilidades para ejercer cargos directivos (art. 10 de la Ley de Entidades Financieras); se analizaron actuaciones recibidas de la Gerencia Principal de Exterior y Cambios, de Asuntos Contenciosos y de la Gerencia de Control, por eventuales incumplimientos a la normativa cambiaria, se continuó con el control respecto del costo financiero total (CFT) publicitado por las entidades financieras en determinados medios gráficos y se elaboró una estadística de evolución periódica de fallos registrados en las redes de cajeros automáticos.

Las inspecciones de tecnología informática son llevadas a cabo por la Gerencia de Auditoría Externa de Sistemas en el marco de referencia que fija la normativa vigente del BCRA para las entidades financieras.<sup>81</sup>

Su misión es la de entender en el control de las áreas de tecnología informática y de sistemas de información de las entidades financieras, cambiarias, cámaras de compensación y administradoras de redes 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.

Durante 2014 se continuó con la ejecución del cronograma de inspecciones vigente cumpliendo con la verificación a 18 entidades financieras, incluyendo 2 entidades a las que se le realizaron inspecciones *in situ*. También se cursaron inspecciones de seguimiento en aquellas entidades que aún no hubiesen alcanzado un adecuado nivel de gerenciamiento del riesgo informático, 2 cámaras compensadoras, 2 administradoras de red de cajeros y 5 entidades cambiarias. En todos los casos se elevó a conocimiento del superior las acciones preventivas y correctivas que resultaron adecuadas.

Continuando con la profundización del enfoque de control orientado a la gestión de los riesgos, y de acuerdo con el volumen y complejidad de la estructura, procesos y operaciones de cada entidad, se determinaron las características de los análisis de riesgos desarrollados, a efectos de dimensionar el grado de avance en la implementación de estrategias e inversiones en recursos asociados.

Se trabajó en el proyecto de actualización de la norma T.O. Comunicación “A” 4609 para la inclusión en la misma de las cámaras compensadoras y administradoras de redes de cajeros.

Se desarrollaron y la actualizaron las herramientas, los procesos automatizados de control y el software de verificación para aplicar en las tareas de supervisión de la dependencia y de otras áreas de la SEFyC.

Asimismo, se mantuvieron reuniones con las distintas cámaras empresariales de la actividad bancaria y cambiaria, cámaras compensadoras y redes de cajeros, a efectos de notificarles las experiencias comunes, los aspectos a perfeccionar, y las distintas conclusiones a las que se ha arribado, propendiendo a la optimización del sistema.

<sup>81</sup> Comunicación “A” 4609, sus modificatorias y complementarias vigentes: Comunicaciones “A” 4690, “B” 9042 y “C” 48583; Comunicación “A” 3149 y sus modificatorias; para las entidades cambiarias Comunicación “A” 4192; y para Cámaras de compensación y administradoras de redes Comunicación “A” 3198.

Por último, y continuando con el programa de entrenamiento y capacitación, se participó de diversos congresos, seminarios y reuniones académicas y técnicas, 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.

#### **IV.5.2 Seguimiento a Distancia (supervisión *off-site*)**

En el esquema de supervisión continua, el monitoreo de la entidad por parte del supervisor no se interrumpe en el período que transcurre entre una y otra inspección en sede de la entidad, sino que prosigue en lo que se denomina supervisión *off-site* o seguimiento a distancia de la entidad financiera. En este caso la supervisión se basa tanto en la información remitida por la entidad —de acuerdo al régimen informativo establecido—, la interacción con la entidad en base a consultas puntuales sobre diversos aspectos, así como en información de distintas fuentes o agentes del mercado (central de deudores, informes de auditoría externa, denuncias, requerimientos de otros organismos, etc.).

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

1. Analizar la evolución de la entidad a partir de la información 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. Anticiparse a los problemas, procediendo, en base a las alertas determinadas y de no considerarse satisfactorios los resultados de los análisis antes mencionados, a disponer un adelantamiento en el cronograma de inspecciones o una verificación puntual sobre aquellos

aspectos en que se haya notado un debilitamiento de la situación de la entidad.

3. Proporcionar información para una correcta planificación de inspecciones futuras, dado que a partir del mayor conocimiento que se tiene de la situación de la entidad se asignan los recursos en aquellos aspectos en los que se percibe mayor riesgo.

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

5. Verificar el cumplimiento de las regulaciones prudenciales.

Para alcanzar estos objetivos se establece un programa de seguimiento a medida de cada entidad. Generalmente el cronograma se define luego de cada inspección en sede, adaptándolo 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. Las 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 2014, en el marco de lo establecido en el art. 34 de la LEF se otorgaron facilidades a una entidad pública, consistente en franquicias para el cumplimiento de la relación técnica de capitales mínimos, admitiendo no computar en la determinación de la exigencia de capital, los excesos a los límites por asistencias al sector público no financiero.

Cuadro IV.7

Tipo de Entidades	Medidas de Superintendencia al 31/12/2014						
	Plan de Reg. y Saneamiento		Art. 35 Bis		Cumplieron el Plan	Revocadas	Total
	sin veedores	con veedores	sin veedores	con veedores			
Privadas con respaldo nacional	1						1
Privadas con respaldo extranjero							
Compañías Financieras							
Bancos Públicos	2						2
Total	3						3

Fuente: BCRA

2. Con el objetivo de realizar un seguimiento 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. El 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.5.2.1 Asuntos Contenciosos

El BCRA posee facultades exclusivas para ejercer el poder de policía en materia financiera, con capacidad para sancionar conductas contrarias a las disposiciones de la Ley de Entidades Financieras (LEF) y sus normas reglamentarias.

El ejercicio de la acción correspondiente es competencia de la SEFyC, y el que tiene lugar a través de la sustan-

ciación 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. Así, el principal objetivo buscado por el BCRA es tener un mercado financiero disciplinado, 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, y atacando la intermediación no autorizada.

En 2014 se llevaron a cabo las siguientes actuaciones en materia financiera (ver Cuadro IV.8).

Cuadro IV.8

Actuaciones Financieras		
Sumarios Abiertos	Imputados	
	Entidades	Personas
10	10	47
Resoluciones finales	Entidades	Personas
32	30	261

#### IV.5.2.2 Relación con Otros Participantes del Mercado Financiero

##### Control de Entidades No Financieras:

La supervisión de las entidades cambiarias (casas, agencias y corredores de cambio) constituye la actividad que demanda mayor atención dentro de las entidades no financieras, especialmente considerando el contexto económico, nuevas regulaciones y riesgos en el marco de control de la actividad. Asimismo, resultan relevantes los aspectos que derivan del control del cumplimiento de la Ley de Régimen Penal Cambiario, reglamentación específica vigente en la materia, y los controles adoptados por cada entidad vinculados con la normativa en materia de Prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

El alcance de las tareas de inspección se define considerando los aspectos de mayor riesgo en materia de cumplimiento normativo de acuerdo al perfil de la entidad y priorizando la asignación de recursos a las áreas de mayor problemática que presenta la supervisión de estas entidades.

En ese marco, se han realizado 23 inspecciones integrales y 23 verificaciones *on-site* en las entidades cambiarias y representantes de entidades financieras del exterior.

La supervisión de estas entidades se complementa con el seguimiento a distancia o supervisión *off-site*, tareas que se realizan a partir de la información que remiten las entidades en cumplimiento de los distintos regímenes informativos, de elementos provistos por otras áreas de la Institución y de la información generada por la propia dependencia, de la obtención de estadísticas y el análisis de la intervención en el MULC (mercado único y libre de cambios) de estos agentes considerando el volumen y el tipo de operaciones realizadas.

De las inspecciones y verificaciones llevadas a cabo en 2014, así como de las restantes tareas de verificación *off-site* realizadas en la dependencia, surgió la adopción de diversos cursos de acción y otras medidas de la SEFyC entre las cuales pueden citarse la revocación de 2 casas de cambio y la suspensión de 4.

Adicionalmente se efectúan verificaciones de los aspectos normativos reservados a la competencia del BCRA, respecto de las Sociedades de Garantía Recíproca y los emisores no bancarios de Tarjetas de crédito y/o compra.

#### **IV.5.2.3 Normas de Información Financiera**

##### ***IV.5.2.3.1 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 a 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:

- Teniendo en cuenta el proceso de actualización tecnológica, y con el fin de contar con información en tiempo más breve, mediante Comunicación “A” 5661 se modificaron los plazos de vencimiento de los regímenes informativos que presentan las entidades financieras y que forman parte del Régimen Informativo Contable Mensual, estableciendo como fecha de vencimiento —en general— el séptimo día hábil posterior al período a

que corresponda la información, en lugar del día 20 de cada mes.

- Se adaptaron los requerimientos vigentes en función de los cambios normativos y otras necesidades de información. En este sentido se modificaron, entre otros, los Regímenes Informativos “Seguimiento de Anticipos y Préstamos de Prefinanciación” y “Operaciones de Cambios”.
- En función de las consultas formuladas por las Asociaciones de entidades y las conclusiones surgidas del análisis del Grupo de Trabajo creado a tal fin, a través de la Comunicación “A” 5583 se introdujeron aclaraciones y aperturas adicionales en el régimen informativo referido a Medición y seguimiento del Riesgo de Liquidez.
- En relación con el Régimen Informativo de Transparencia, a través de la Comunicación “A” 5624 se emitieron aclaraciones respecto de las comisiones o cargos no admitidos por las Normas de Protección al Usuario de Servicios Financieros, así como adecuaciones en materia de Costo financiero total.
- Se realizaron adecuaciones al Régimen Informativo Plan de negocios. Para el período 2013/2015 se efectuaron modificaciones en los cuadros de información prudencial vinculadas con adecuaciones a la normativa de fondo y, respecto de las Pruebas de Estrés (Apartado IV), se avanzó en la estandarización de la información cuantitativa. Por otra parte, se incorporó en el Régimen Informativo en cuestión el Apartado V - “Informe de Autoevaluación del Capital”.
- Se colaboró con las Áreas usuarias para la implementación de dos nuevos Regímenes Informativos: “Unidades de Servicio de las Entidades Financieras” y “Medidas Mínimas de Seguridad en Entidades Financieras”.
- Atento a la difusión por parte de este Banco Central de las normas sobre “Asistencia crediticia a proveedores no financieros de crédito” en las cuales se prevé su inscripción en dos registros habilitados al efecto en la SEFyC: “Registro de empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito y/o compra” y el “Registro de otros proveedores no financieros de crédito”, se elaboró un proyecto de Régimen Informativo que permite una eficiente explotación y administración de los datos que los proveedores no financieros remitan a la SEFyC relacionados con su inscripción.

#### **IV.5.2.3.2 Normas Contables, Prudenciales y de Auditoría para Entidades Financieras y Cambiarias**

- En concordancia con las recomendaciones que distintos organismos internacionales han realizado en materia de aplicación de estándares contables de alta calidad y aceptados internacionalmente, se difundió a través de la Comunicación “A” 5541 la hoja de ruta para la convergencia del Régimen Informativo y Contable hacia las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Esta hoja de ruta fue el resultado de un trabajo realizado por un grupo conformado al efecto en el que se trabajó en forma conjunta con la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas.
- En relación con las tareas a realizar en pos de la convergencia hacia NIIF, mediante Comunicación “A” 5635, se comunicó a las Entidades Financieras el contenido y las formalidades que debe reunir el Plan de Implementación para la convergencia hacia las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) que debe aprobar su Directorio y presentar ante este Banco Central.
- Entre las tareas previstas por la hoja de ruta NIIF para el 2014, se destaca la Jornada de Difusión en el que fueron invitados a participar representantes del Directorio, del Comité de Auditoría y máximos responsables del Área Contable de las entidades. Las presentaciones estuvieron a cargo de autoridades y funcionarios de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias y representantes de la profesión contable, que expusieron sobre las actividades que deberán desarrollar las entidades financieras a fin de transitar de manera eficiente y exitosa por el proceso de convergencia, de acuerdo con lo difundido por este Banco Central a través de las Comunicaciones “A” 5541 y “A” 5635. Adicionalmente, se participó de diversas actividades en eventos organizados por la Federación Argentina de Consejos Profesionales y el Consejo de Profesionales en Ciencias Económicas de CABA, entre otros organismos.
- Actualización del Plan y Manual de Cuentas: a través de la Comunicación “A” 5544 se incorporaron cuentas contables relacionadas con la emisión de LEBACs en dólares estadounidenses que suscriban las Entidades Financieras. Adicionalmente, se habilitaron cuentas relacionadas con la compra para tenencia de billetes extranjeros en el país (Caja de Ahorro Com “A” 5526 y Plazo Fijo Com “A” 5526).
- Cumpliendo los compromisos asumidos por el BCRA en el marco del *Regulatory Consistency Assessment Programme* (RCAP), se difundió, a través de la Comunicación “A” 5606, el Régimen Informativo de Apalancamiento en línea con las disposiciones incluidas en el marco de Basilea III.
- Complementando la información que las entidades están obligadas a divulgar públicamente en el marco del Pilar III del Acuerdo de Basilea, se incorporó, mediante Comunicación “A” 5674, datos referidos al coeficiente de apalancamiento a los Requisitos Mínimos de Divulgación. -Disciplina de Mercado.
- Respecto de las Normas Mínimas sobre Auditorías Externas, se participó en un grupo de trabajo que identificó diferencias entre las disposiciones de la RT 37 y las normas vigentes en el BCRA, en cuanto a la emisión del Informe sobre estados contables al cierre del ejercicio y del informe con los resultados de las revisiones limitadas de los estados contables al cierre de cada trimestre. Mediante la Comunicación “A” 5589 se dieron a conocer las modificaciones resultantes de este análisis, así como otras actualizaciones relativas a las pruebas sustantivas para la obtención de confirmaciones directas de los saldos de deudores por préstamos y otros créditos.
- Con referencia a las disposiciones en materia de Efectivo Mínimo, mediante Comunicación “A” 5614 se realizó la adecuación del modelo de información a fin de reflejar los incrementos de la exigencia de efectivo mínimo en pesos por incumplimientos en los niveles máximos de las tasas de interés que las entidades financieras aplican sobre sus financiaciones a clientes que son personas físicas, en línea con las nuevas disposiciones emanadas de las normas sobre “Tasas de interés en operaciones de crédito”. Asimismo, se implementaron las partidas para las eventuales reversiones de estos incrementos en función de los desembolsos de financiaciones que se otorguen a MIPyMEs en el mismo período en el que corresponde computar la mayor exigencia.
- En relación con esta regulación, mediante la Comunicación “A” 5634 se estableció el esquema informativo para reflejar la reducción de exigencia en función de las prestaciones de la seguridad social acreditadas por la ANSES, de acuerdo con la jurisdicción donde se encuentre ubicada la sucursal operativa de la entidad donde se efectúa el pago.
- Por otra parte, por Comunicación “A” 5676 se modificó la estructura del régimen informativo a fin incorporar el incremento de exigencia determinado por los incumplimientos al nivel de tasas mínimas de los depósitos a plazo fijo por imposiciones en pesos, cuando sus titulares sean personas físicas y por importes inferiores a \$350.000. Respecto de la metodología de cálculo del Aporte al Fondo de Garantía de los Depósitos, se actua-

liza el porcentaje correspondiente para el cálculo del aporte normal (de 0,015% a 0,06%) en función de las disposiciones de la Comunicación “A” 5641.

- Asimismo, en las comunicaciones citadas se incorporaron como partidas sujetas a exigencia los defectos de aplicación de los cupos 2014 correspondientes a la línea de créditos para inversión productiva.

• Respecto de la regulación sobre Posición Global Neta en Moneda Extranjera, a través de la Comunicación “A” 5553 se difundieron adecuaciones al modelo de información, derivadas de las disposiciones de la Comunicación “A” 5536, incluyéndose instrucciones relativas a los cálculos de las posiciones al contado y a término, de los límites para la posición global neta positiva, de atenuaciones a los incumplimientos, entre otras.

- En forma complementaria, mediante la Comunicación “A” 5645 se introducen cambios en la determinación de la posición neta a término, en función de lo dispuesto por la Comunicación “A” 5611, y la ampliación de los límites normativamente previstos para esta posición.

Por otra parte, se destacan las siguientes actividades:

**MERCOSUR – Subcomisión de presentación de estados contables del SGT Nº 4:** Durante la presidencia pro-tempore de Argentina, se organizó la XXXVII reunión ordinaria de la Subcomisión de Presentación de Estados Contables del SGT Nº 4 en octubre de 2014, en la que se continuó con el análisis de los temas de su competencia, destacándose:

- Análisis del grado de avance en materia de implementación de las Normas Internacionales de Información Financiera en los países miembros.
- Se realizó un análisis detallado de algunos aspectos relevantes para las Instituciones Financieras vinculados con la Norma Internacional de Información Financiera Nº 9 sobre instrumentos financieros.
- Se comentaron los avances registrados en materia de normativa vinculada al Pilar III del Nuevo Acuerdo de Capitales del Comité de Basilea, Información para el Consumidor Bancario y Transparencia, Normas sobre Auditoría Externa. Adicionalmente, cada representante expuso la situación actual respecto de los temas detallados.
- La delegación de Argentina, como organizadora tuvo a su cargo una presentación sobre la Norma Internacional de Información Financiera Nº 10 – Estados Financieros Consolidados.

Asimismo, se destacó la importancia de realizar intercambios o pasantías a fin de capitalizar los avances en materia de adopción de Normas Internacionales de Información Financiera entre los distintos miembros de la Subcomisión.

#### **IV.5.2.4 Régimen Informativo Deudores del Sistema Financiero**

En este régimen se informa la totalidad de los deudores de las entidades financieras, empresas no financieras de tarjetas de crédito y fiduciarios de fideicomisos financieros comprendidos en la Ley de Entidades Financieras, a nivel de asistencia crediticia. Está conformado por los apartados correspondientes a “Datos identificatorios del deudor”, “Datos sobre la asistencia al deudor” y “Datos agregados de la entidad”.

La última incorporación al régimen fue efectuada en enero de 2013 y se trata del apartado “Información Complementaria”, que es un conjunto de datos adicionales a nivel de operación que integran determinadas asistencias crediticias de los Sectores Público y Privado no Financiero. Está dirigido exclusivamente a las personas jurídicas y comprende operaciones que se efectivizaron únicamente a partir de su entrada en vigencia.

#### **IV.5.2.5 Requerimiento de Información Línea de Créditos para la Inversión Productiva**

A fin de posibilitar el ingreso de la información correspondiente al 1º y 2º Tramo del cupo 2014 se elaboraron las normas de procedimiento e instrucciones operativas, con similares características de aquellas difundidas para el cupo 2013.

Se aclara, que se trata de un requerimiento mensual que deben presentar únicamente las entidades alcanzadas por la norma, sobre el inventario de financiaciones elegibles, a fin de informar detalladamente sobre el cumplimiento de los montos objetivos determinados para cada tramo.

Asimismo, se destacan entre los datos solicitados si la financiación será otorgada a micro, pequeñas y medianas empresas, los destinos aplicables, la tasa de interés a percibir, el plazo total y la existencia de préstamos sindicados.

Se adecuaron las instrucciones, diseños y validaciones a fin de posibilitar el ingreso de la información correspondiente a otras financiaciones elegibles: descuento de cheques de pago diferido a MiPyMEs, préstamos hipotecarios para individuos destinados a la compra, construc-

ción o ampliación de viviendas, y otros destinos para clientes que no encuadren en la definición de MiPyME.

Se señala que la imputación de las financiaciones correspondientes a “Otros destinos para clientes que no encuadren en la definición de MiPyME” requiere previa conformidad del Banco Central y a tal fin se elaboró un requerimiento adicional.

Cabe destacar que se han adaptado las normas para informar en caso de existir “Defecto de aplicación del cupo crediticio que puede ser destinado a clientes que no sean MiPyMEs – segundo tramo Cupo 2014”.

Asimismo, se han ajustado las instrucciones a fin de incorporar las financiaciones otorgadas por las entidades alcanzadas a empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito a una tasa de interés del 0% en la medida en que esas empresas hayan adherido al Programa “AHORA 12”.

#### **IV.5.2.6 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) Mediante soporte óptico de distribución pública, con periodicidad mensual, que incluye a los deudores pertenecientes al sector no financiero con deudas superiores a \$1.500.000 en el sistema financiero cualquiera sea su calificación crediticia, los deudores con calificación crediticia irregular (situación 3, 4, 5 ó 6) y aquellos integrantes de las carteras residuales de entidades en liquidación que registren atrasos superiores a 180 días en el cumplimiento de sus obligaciones.

2) Consulta individual de los deudores en el sitio web del Banco Central ([www.bcra.gob.ar](http://www.bcra.gob.ar)).

#### **IV.5.2.7 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 2 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 2014 con los del año anterior se observa que éstos disminuyeron 2,54% en cantidad y 24,37% en los montos rechazados.

En 2014 el 47,73% de los cheques rechazados fueron abonados, representando el 51,73% del monto total de rechazos, mientras que en 2013 el 53,07% de los cheques rechazados fueron abonados, representando el 55,43% del monto total de rechazos (ver Cuadro IV.9).

**Cuadro IV.9**

Año 2014	Cheques Rechazados		Cheques Pagados		Cantidad de Personas con Cheques Rechazados		
	Cantidad	Monto	Cantidad	Monto	Físicas	Jurídicas	Total
Enero	112.844,00	1.195.459.183,00	57.590	668.616.101,00	28.424	6.537,00	34.961
Febrero	91.457,00	970.390.960,00	47.162	526.062.489,00	25.195	5.981,00	31.176
Marzo	108.191,00	1.163.486.691,00	57.778	666.887.036,00	27.233	6.609,00	33.848
Abril	110.457,00	1.205.885.438,00	58.875	682.824.275,00	27.399	6.512,00	33.911
Mayo	97.738,00	1.127.132.169,00	52.346	646.978.718,00	26.307	6.359,00	32.666
Junio	88.499,00	1.209.027.276,00	46.889	646.551.528,00	25.147	6.094,00	31.241
Julio	95.691,00	1.248.919.747,00	49.825	708.602.068,00	26.478	6.437,00	32.918
Agosto	72.328,00	886.580.799,00	35.566	474.296.386,00	21.987	5.417,00	27.404
Septiembre	80.932,00	1.029.568.215,00	37.974	525.567.117,00	23.633	5.844,00	29.477
Octubre	79.233,00	1.023.369.629,00	34.327	497.759.419,00	23.645	5.725,00	29.370
Noviembre	72.826,00	1.045.417.830,00	26.675	507.519.053,00	21.815	5.323,00	27.138
Diciembre	84.213,00	1.168.888.794,00	17.324	314.546.343,00	23.684	5.729,00	29.418
<b>Total</b>	<b>1.094.409</b>	<b>\$ 13.273.977.673</b>	<b>522.331</b>	<b>\$ 6.862.210.533</b>			

Fuente: BCRA

#### **IV.5.2.8 Central de Cheques Denunciados como Extraviados, Sustraídos o Adulterados**

Se continuó difundiendo la Central de cheques denunciados como extraviados, sustraídos o adulterados. Esta herramienta permite que cada vez que una persona recibe un cheque, pueda conocer si sobre éste pesa una denuncia de sustracción, extravío o adulteración. Para ello basta con ingresar en el sitio que esta Institución posee en Internet y, en la opción Central de Información /Cheques Denunciados, elegir el nombre del banco de una lista desplegable e introducir el número del cheque.

Cada banco informa en la Central las denuncias recibidas por extravío y/o robo de cheques y chequeras, hayan sido o no entregados al cliente.

Este simple trámite permite que los usuarios puedan prevenirse y se nieguen a recibir un cheque denunciado, con lo cual también se evita la consumación de un delito.

El mecanismo de recepción de información en el BCRA y la actualización de la base son de frecuencia diaria. Los datos son enviados por las entidades financieras según el procedimiento establecido. Cada banco —que es responsable por los datos incluidos en la Central— informa los datos de la cuenta a la que pertenece el cheque denunciado, la persona que efectuó la denuncia (titular, tercero o entidad donde está radicada la cuenta) y los números de los cheques.

Dado que el número de cheque puede repetirse en distintas cuentas corrientes pertenecientes a un mismo banco, el usuario de la Central deberá verificar si el número de sucursal y número de cuenta que muestra la pantalla coinciden con el que está impreso en el documento que se consulta.

El número de cheque se encuentra impreso en cuatro lugares del documento, y debe ser el mismo en cada uno de ellos. Si existe alguna diferencia, podría tratarse de un documento adulterado.

#### **IV.5.2.9 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 2014 hubo 39.431 inhabilitaciones por no pago de multas, de las cuales 32.375 corresponden a personas físicas y 7.056 a personas jurídicas. El año finalizó con 47.572 inhabilitaciones vigentes, 40.601 correspondientes a personas físicas y 6.971 a personas jurídicas (ver Cuadro IV.10).

**Cuadro IV.10**

Inhabilitaciones por no pago de multas (Ley N° 25.730)			
Año 2014	Inhabilitados		
	Personas Físicas	Personas Jurídicas	Total
Enero	3.411	705	4.116
Febrero	2.616	528	3.144
Marzo	2.566	544	3.110
Abril	2.970	691	3.661
Mayo	3.046	653	3.699
Junio	2.623	539	3.162
Julio	3.170	713	3.883
Agosto	2.516	579	3.095
Septiembre	2.325	517	2.842
Octubre	2.680	572	3.252
Noviembre	2.062	466	2.528
Diciembre	2.390	549	2.939
<b>Total</b>	<b>32.375</b>	<b>7.056</b>	<b>39.431</b>

Inhabilitaciones vigentes al mes de diciembre de 2014 (excluyendo bajas y ceses)	Inhabilitados		
	Personas Físicas	Personas Jurídicas	Total
	<b>40.601</b>	<b>6.971</b>	<b>47.572</b>

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 rendimiento esperado. 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 contraparte.

En 2014, el Banco Central continuó implementando una política muy conservadora en la administración de las reservas, priorizando la seguridad de sus inversiones y la minimización de los riesgos asumidos. La exposición al riesgo de crédito y tasa de interés se mantuvo al mínimo, invirtiendo las Reservas Internacionales principalmente a través de otras contrapartes oficiales y organismos internacionales y supranacionales, y concentrando la mayor cantidad de colocaciones en depósitos de corto plazo.

El BCRA mantuvo una cartera altamente dolarizada durante 2014. En cuanto a la exposición en monedas diferentes al dólar, el BCRA continuó favoreciendo al oro y los Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI.

A partir de la activación del *swap* con el Banco Central de China y los depósitos en euros recibidos por parte de algunos tenedores externos de bonos, la exposición de las Reservas Internacionales en monedas diferentes al dólar creció, pero este crecimiento fue equivalente a la cobertura realizada en la exposición en monedas en el pasivo de la Institución, manteniendo un resultado neutro en el balance del BCRA.

Asimismo, se revisó la lista de monedas elegibles para la inversión de las Reservas Internacionales, incorporando algunas monedas asiáticas a la lista. Hacia fines de octubre se incorporó el renminbi como moneda de inversión.

Durante 2014 el resultado en dólares de las Reservas Internacionales fue negativo en US\$335 millones, explicado principalmente por el efecto de la fuerte apreciación del dólar estadounidense sobre la revaluación de algunas posiciones de la cartera, como los DEG del FMI.

Si bien toda apreciación del dólar estadounidense genera un aumento en el poder de compra de las Reservas Internacionales del BCRA, donde el dólar participa en

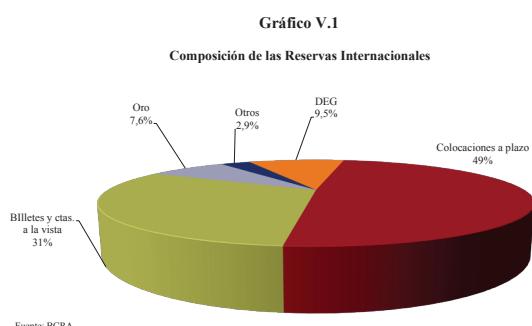
casi un 85% de la cartera<sup>82</sup>, esta mejora no se observa sobre las posiciones denominadas en dólares, ya que el dólar es la unidad de cuenta utilizada. Por el contrario, solamente se observa la revaluación negativa de las posiciones denominadas en otras monedas, como el DEG, que es una canasta de monedas que puede mostrar una revaluación positiva o negativa, según la moneda que se elija para contabilizar esta posición.

En efecto, si en lugar del dólar se hubiese utilizado al euro como unidad de cuenta, una cartera altamente dolarizada como la canasta del BCRA hubiese mostrado un resultado positivo de alrededor de €2.400 millones para el ejercicio 2014, solamente por el cambio contable de la unidad de cuenta utilizada.

El precio del oro, luego de la fuerte caída observada durante el año previo, se mantuvo estable a lo largo del año, pero no pudo mantenerse ajeno a la fuerte apreciación del dólar, cerrando 1,7% por debajo del precio en dólares observado al cierre del ejercicio anterior. Su precio en euros, en cambio, subió 12% en el año, dada la depreciación de la moneda europea, reflejando nuevamente el sesgo positivo o negativo que se puede observar en los resultados contables según la unidad de cuenta utilizada.

### V.1 Composición de las Reservas

Al 30 de diciembre de 2014, el stock de Reservas Internacionales del Banco Central ascendía a US\$31.443 millones. En cuanto a la composición de este monto, 49% se encontraba invertido en depósitos a plazo, 31% en billetes y cuentas a la vista, 9,5 en DEG, y 7,6% en oro (ver Gráfico V.1).



En lo que se refiere a su composición por monedas, las Reservas Internacionales del Banco Central estaban compuestas de la siguiente manera: 80,7% por inversiones en

<sup>82</sup> Exposición de la cartera (incluyendo la participación del dólar en la canasta del DEG), neta de la cobertura de pasivos en monedas diferentes al dólar.

dólares estadounidenses, 7,6% en oro, 9,5% en Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI, 0,5% en euros, y 1,7% en otras monedas. Desagregando el DEG en cada una de sus divisas, la exposición por moneda de las Reservas Internacionales estaban compuesta en un 85,1% por dólares estadounidenses, en un 7,6% por oro, en un 3,9% por euros, y en un 3,4% por otras monedas.

## V.2 Estrategias de Inversión

Durante 2014 los países avanzados continuaron manteniendo políticas monetarias expansivas, generando tasas de interés cercanas a cero, siendo inclusive negativas en algunos casos.

El foco de los mercados internacionales estuvo principalmente en la divergencia entre la tendencia de la política monetaria de EE.UU., por un lado, y la política monetaria de Japón y la zona del euro, por otro lado.

En EE.UU., la Reserva Federal continuó con la gradual reducción en su programa de compra de activos, destacándose un sesgo menos expansivo. De manera contraria, en la zona del euro y Japón, la política monetaria adquirió un sesgo aún más expansivo, destacándose el marcado interés de estos bancos centrales por combatir los riesgos de deflación presentes en sus economías, por vía de la devaluación de sus monedas.

El contraste entre las tendencias de estas políticas, sumando al firme crecimiento observado en la economía de Estados Unidos, derivó en una fuerte apreciación del dólar estadounidense en el segundo semestre del año.

En la zona del euro, tanto las tasas negativas en los tramos más cortos como el posible impacto de los riesgos de deflación en las tasas de más largo plazo, empujaron a los inversores a posicionarse en los tramos más largos de la curva, generando una importante caída en las tasas de interés, no solamente en los bonos soberanos de los principales países de la región, sino también en los bonos soberanos de aquellos países que poco tiempo atrás habían enfrentado importantes desafíos en materia fiscal.

El mayor apetito de los inversores por los tramos más largos de la curva también se observó en EE.UU., donde a pesar de la gradual reducción en el programa de compra de activos y la expectativa de una política monetaria más restrictiva hacia adelante por parte de la Reserva Federal, las tasas de los bonos del Tesoro a 10 años de plazo bajaron 86 puntos básicos (p.b.) durante todo el 2014, contrastando así con la suba de 28 p.b. observada en el tramo de 2 años y con el consenso de expectativas que había al inicio del año.

Con tasas de interés en mínimos históricos y ante los riesgos asimétricos que resultan de movimientos de tasas con mayor riesgo de pérdida de capital, el BCRA mantuvo la política de tener una duración muy baja en su cartera en dólares, lo que le permite afrontar sin sobresaltos la incertidumbre generada por el aumento en las tasas de interés de EE.UU. y su posible impacto en el precio de los bonos internacionales.

En este sentido, con predominancia de colocaciones a corto plazo en la más alta calidad de crédito, el riesgo de crédito de la cartera del Banco Central se reduce casi a cero y su rendimiento se mantiene positivamente correlacionado ante la suba en las tasas de interés internacionales.

La cartera del BCRA es una cartera altamente dolarizada, en la cual la participación neta de monedas diferentes al dólar, es decir, aquella participación que no cubre pasivos u obligaciones del BCRA en la misma moneda, es de tan solo un 1,8% en divisas y un 7,6% en oro.

La dolarización de la cartera se profundizó en marzo de 2014 con la venta de casi dos terceras partes de la cartera de inversiones en libras esterlinas, que en ese momento representaba 1,5% del total de las reservas. La cotización promedio de venta de esta posición estuvo en 1,67 libras por dólar, mejorando en 7% la cotización de la libra esterlina al cierre del ejercicio 2014.

La mayor dolarización en la cartera de inversiones del Banco Central se inició a mediados de 2008, cuando la cotización del euro se encontraba en niveles cercanos a 1,60 euros por dólar y el BCRA vendió en ese momento un 50% de su cartera en euros, que representaba alrededor de un 10% del total de las Reservas Internacionales.

La cartera en euros siguió reduciéndose gradualmente, y desde el año 2012 se ha venido manteniendo en los mínimos necesarios para cubrir las necesidades diarias y las obligaciones de pago en esta divisa.

Gracias a esta política, el Banco Central pudo sortear sin mayores preocupaciones tanto la crisis ocurrida en la zona del euro, como el escenario de tasas negativas y de una fuerte depreciación de esta moneda ocurrida a partir de la decisión del Banco Central Europeo (BCE) de tener una política monetaria más expansiva.

Del mismo modo, la reducción a cero de su cartera en yenes luego de la fuerte apreciación de esta moneda en la última crisis internacional, le permitió al BCRA afrontar sin sobresaltos la política ultra expansiva del Banco de Japón (BoJ, por su sigla en inglés), que llevó al yen japon-

nés a depreciarse alrededor de un 40% con respecto al dólar estadounidense en los últimos dos años.

Sin embargo, el impacto de la fuerte apreciación del dólar estadounidense no ha sido neutro en la valuación de las Reservas Internacionales del BCRA.

A pesar de mantener en un mínimo las inversiones en divisas diferentes al dólar, el Banco Central cuenta entre sus Reservas Internacionales con posiciones que cubren obligaciones denominadas en la misma moneda, como los depósitos en euros recibidos recientemente por parte de los bonistas externos, y las asignaciones de DEG recibidas desde el FMI.

El DEG es un activo de reserva que el FMI distribuye entre sus países miembros para cubrir las eventuales necesidades de su balanza de pagos, y que estos países pueden intercambiar por alguna de las divisas que lo componen ante una frágil situación de la misma. La canasta del DEG está compuesta en un 48% por dólares estadounidenses, en un 33% por euros, en un 12% por libras esterlinas y en un 7% por yenes.<sup>83</sup>

En el caso de Argentina, dada la fortaleza mostrada por su balanza de pagos a partir de la implementación de un régimen de flotación administrada, el total de asignaciones recibidas (DEG 2.020 millones) se mantienen en la cartera del BCRA, y representaban un 9.5% de las Reservas Internacionales al cierre del ejercicio.

Esto implica, sin embargo, que aún manteniendo en cero las inversiones en las monedas que componen esta canasta, los bancos centrales están expuestos a la variación en la cotización de las mismas, derivada de la participación de cada una de estas monedas en la canasta del DEG y la cantidad de este activo que se mantiene en cartera, resultando en una apreciación o depreciación de esta posición según la unidad de cuenta utilizada. Es por ello que, a los fines de evitar un marcado sesgo hacia alguna moneda en particular, algunos organismos internacionales prefieren utilizar directamente al DEG como la unidad de cuenta de sus inversiones.

La posición en oro del BCRA se mantuvo sin cambios en 2014, representando el 7,6% del total de las Reservas Internacionales al cierre del ejercicio.

En 2014 los bancos centrales, en su conjunto, aumentaron sus compras de oro a 461 toneladas, superando en 13% las compras realizadas el año anterior.

<sup>83</sup> Esta canasta se revisa cada 5 años, y en la próxima revisión prevista para 2015 el FMI estará evaluando la posible incorporación del renminbi a esta canasta.

Las mayores compras de los bancos centrales estuvieron en línea con las compras sistemáticas que vienen realizando algunos bancos centrales (Rusia, principalmente), y la ausencia de mayores oferentes, registrándose entre estos únicamente las ventas realizadas por Ucrania, y el *swap* realizado por Ecuador (que implica una operación simultánea de venta al contado y recompra a futuro).

El oro constituye un activo estratégico para los bancos centrales, quienes suelen administrar sus tenencias de este metal con objetivos de largo plazo. El apetito de los bancos centrales por este activo contrapone por un lado las atractivas características que presenta como refugio en escenarios de *stress* y como reserva de valor a largo plazo, con los costos de oportunidad que puede presentar en el corto plazo en términos de rendimiento y volatilidad, en comparación con otras divisas.

En efecto, el oro es un activo que brinda una buena cobertura sobre la inflación internacional y no está sujeto a eventos de riesgo de crédito. El precio de este activo suele aumentar durante escenarios de *stress*, cuando el precio de los demás activos está cayendo, y las posibles caídas que puede tener su precio se encuentran siempre limitadas por la oferta física de este metal.

Sin embargo, el oro es un activo cuyo rendimiento viene generado exclusivamente por las variaciones en su precio, presentando en el corto plazo una volatilidad que puede superar la volatilidad mostrada por otras divisas, según la unidad de cuenta utilizada.

En los bancos centrales de la región, donde se utiliza mayormente al dólar estadounidense como unidad de cuenta de las Reservas Internacionales y se revalúa diariamente la posición en oro a precios de mercado, se mantiene acotada esta volatilidad limitando su participación a un determinado porcentaje sobre la cartera total.

En lo que respecta a las demás monedas, cabe mencionar que en los últimos tiempos los bancos centrales han mostrado un interés creciente por el renminbi, la moneda oficial de la República Popular de China. El renminbi es la moneda que evidenció el crecimiento más importante en los últimos años como moneda de pago internacional, superando a monedas tradicionales de reserva como el dólar canadiense, el dólar australiano, y el franco suizo.<sup>84</sup>

<sup>84</sup> El crecimiento entre Diciembre 2012 y Diciembre 2014 se ubicó en un 321% según SWIFT Watch, pasando del 14º al 5º puesto en la escala mundial (“SWIFT RMB Monthly Tracker”, SWIFT, Enero 2015, pp.2).

El renminbi se ubica actualmente dentro de las diez monedas más transadas internacionalmente en el mercado de cambios, y cuenta con atractivas características como moneda de inversión. Se trata de una moneda que ha sido promovida a través de un proceso de internacionalización y difusión en distintos mercados *offshore*, como Hong Kong, Taiwan, Singapur y Londres, entre los más importantes.<sup>85</sup> Es así como los depósitos en renminbi crecieron rápidamente, sobre todo en el mercado de Hong Kong. Varios bancos centrales han invertido una parte de sus Reservas Internacionales en esta moneda, principalmente a través de la realización de colocaciones a plazo en sus primeras aproximaciones.

En el caso de Argentina, como se mencionó anteriormente, el Banco Central comenzó a invertir una parte de sus Reservas Internacionales en renminbis hacia fines del mes de octubre, conjuntamente con la activación del *swap* acordado con el Banco Popular de China.

En efecto, en el mes de julio se firmó entre los bancos centrales de ambos países un nuevo acuerdo de *swap* de monedas locales por el término de 3 años, por un monto equivalente a US\$11.000.000.000.

A través de este acuerdo, el BCRA puede solicitar a su par, operaciones de pase de renminbis contra pesos, con un plazo de reintegro de hasta 12 meses. El intercambio tiene el objetivo de mejorar las condiciones financieras para promover el desarrollo económico y el comercio entre ambos países, y entre sus usos principales está previsto que pueda facilitar las inversiones en la moneda del país proveedor de los fondos y fortalecer el nivel de Reservas Internacionales de la parte que solicita el desembolso.

Los avances en relación al acuerdo anterior se basan en el proceso de internacionalización del renminbi alcanzado en los últimos años, que tiende a convertirla en una de las principales monedas de reserva a nivel mundial.

Además de afianzar la relación económica con el país poseedor de la segunda economía del mundo, con un papel esencial en el comercio internacional, este acuerdo de *swap* permite al BCRA contar con un instrumento que le brinda una mayor flexibilidad para su operatoria diaria en renminbis y un respaldo adicional para implementar su política financiera, cambiaria y monetaria, en cumplimiento de los mandatos de su Carta Orgánica.

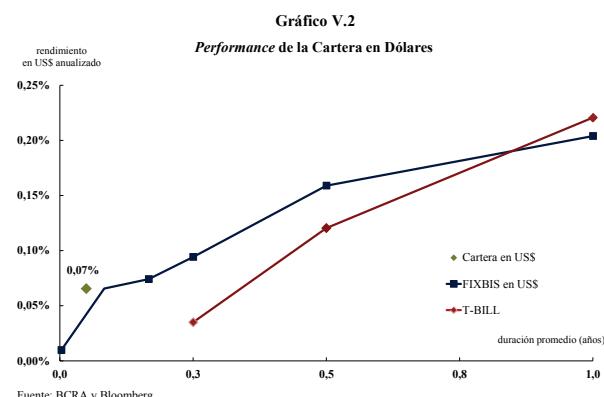
### V.3 Rendimiento de las Reservas

Las Reservas Internacionales están compuestas por instrumentos denominados en diversas monedas, de las cuales el dólar estadounidense es la más importante. 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 2014 un resultado negativo estimado en US\$335 millones, explicado principalmente por la revaluación que tuvieron los DEG en cartera, donde la depreciación del euro, la libra y el yen con respecto al dólar estadounidense contribuyeron en -US\$185 millones a este resultado. En tanto, la caída en el precio del oro (-1,7%), contribuyó con -US\$36 millones, mientras que la caída en la cotización del euro (-12%), afectó principalmente la valuación de los depósitos en esta moneda recibidos por parte de bonistas externos a partir del mes de junio.

La valuación en dólares de estos euros en el activo cayó US\$86 millones, del mismo modo que cayó la valuación de los mismos en el pasivo, generando un resultado neutro en el balance del BCRA.

En términos de intereses, la cartera en dólares del BCRA tuvo durante 2014 un rendimiento estimado de 0,07%, con una volatilidad estimada en 0,002%, mejorando en 3 p.b. el rendimiento mostrado por las letras del Tesoro de EE.UU. a 3 meses de plazo pero con una volatilidad sustancialmente inferior y un mejor rendimiento ajustado por riesgo (ver gráfico V.2).



<sup>85</sup> Triennial Central Bank Survey, Foreign exchange market turnover in April 2013, BIS, September 2013, pp.10.

## VI. Sistema de Pagos

El BCRA en pos de la mejora y modernización del Sistema Nacional de Pagos (SNP) continuó implementando medidas para dotar a la economía de medios de pago más seguros, ágiles, eficientes, y que promuevan una mayor inclusión social. Como viene sucediendo en los últimos años, la utilización de medios de pago alternativos al efectivo continuó incrementándose. En particular se destacó la utilización de transferencias electrónicas inmediatas realizadas a través de banca domiciliaria (homebanking) y cajeros automáticos. Estas operaciones con acreditación en tiempo real ganaron participación dentro del total de transferencias electrónicas realizadas.

Orientados por las modificaciones introducidas en la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina mediante la Ley 26739, se continuó avanzando en la generación de un marco normativo pertinente, enfocado en la regulación y vigilancia del nivel de eficiencia operativa de las cámaras liquidadoras y compensadoras, de las redes de cajeros automáticos, de las remesadoras de fondos, de las transportadoras de caudales y de los prestadores de las demás actividades que guardan relación con los sistemas de pago. En este sentido, se está avanzando en la implementación de mecanismos informativos que permitan el monitoreo y seguimiento de las operatorias y la evolución de los instrumentos de pago utilizados.

En materia de estándares internacionales, el BCRA continuó trabajando en las tareas relacionadas a los nuevos principios para las infraestructuras de mercados financieros impulsados por el Comité de Pagos e Infraestructuras del Mercado (CPMI, por sus siglas en inglés) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés). Estos establecen normas para los sistemas de pago de importancia sistémica, depósitos centrales de valores, sistemas de liquidación de valores, entidades de contrapartida centrales y registros de operaciones. Al respecto, se efectuó la evaluación de los sistemas de pago y de liquidación de valores que se encuentran bajo la órbita de regulación del BCRA con el fin de detectar posibilidades de mejora o necesidades de adaptación a nuevas condiciones del contexto. En función de dicha evaluación, se profundizará el marco normativo y se adaptarán los procedimientos vigentes.

El BCRA participó del grupo de trabajo conformado por la “Iniciativa de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores del Hemisferio Occidental” coordinada por el CEMLA, para debatir e impulsar a nivel internacional la optimización de tareas vinculadas a la vigilancia, a los

avances en los sistemas de pago de alto y bajo valor, y al estudio sobre la continuidad del negocio de los sistemas de pago. En este contexto, se encuentran bajo estudio diferentes alternativas tendientes a posibilitar una mayor interconexión regional y a obtener una conexión multilateral para los pagos de bajo valor. Con ese objetivo, se ha avanzado en las tareas vinculadas con el proyecto de adecuación y modernización de la estructura de pagos del país por medio de una mayor integración operativa, a través de la unificación de canales electrónicos de intercambio de información.

### 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 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.

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 (Operaciones de Convenio ALADI, Venta de Divisas contra Cuentas Corrientes en BCRA, Cheques Cancelatorios, solicitud de billetes, transferencias de la ANSeS, etc.).

Durante 2014 se cursaron 1.728.209 transacciones a través del sistema MEP, representando un aumento de 5% respecto de 2013. El 94% de dichas transacciones fueron realizadas en moneda local, mientras que el 6% restante correspondió a transacciones en moneda extranjera, en su mayoría dólares estadounidenses.

En cuanto a las operaciones en pesos, se registraron 1.628.596 operaciones por \$12,48 billones. El promedio

mensual de transacciones fue de 135.716, alcanzando un máximo de 150.582 operaciones en el mes de octubre y un mínimo de 122.448 operaciones en el mes de marzo.

Respecto a las operaciones en dólares, en 2014 se registraron 99.592 operaciones por US\$21.641 millones. El promedio mensual de las transacciones fue de 8.300, apreciándose un máximo de 10.021 operaciones en el mes de octubre y un mínimo de 6.882 operaciones en el mes de mayo.

Asimismo, en 2014 se registraron 21 operaciones en euros, por un total de €12,94 millones.

Durante 2014 se suscribieron 11.049 Certificado de Depósito para Inversión (CEDIN) por un total de US\$653.267.151. De las 11.049 suscripciones 106 fueron por el concepto de no exteriorización, 247 por exteriorización mediante transferencias electrónicas (del exterior) y 10.696 por exteriorizaciones en billetes (en el país).

En el mismo período se abonaron 10.736 CEDIN por un total de US\$558.687.241.

En cuanto a la suscripción del Bono Argentino de Ahorro para el Desarrollo Económico (BAADE), podemos mencionar que se suscribieron 64 BAADE registrado por US\$21.726.908 y 14 BAADE al portador por US\$5.047.796.

Respecto a la operatoria de Cheques Cancelatorios, podemos mencionar que durante el año se emitieron 96 Cheques Cancelatorios, de los cuales 90 fueron nominados en pesos por un total de \$17.727.964 y 6 en dólares estadounidenses por US\$409.400.

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

En 2014 las Cámaras de Compensación Electrónicas (CEC) procesaron aproximadamente 91,4 millones de cheques, por un total aproximado de \$1.930 millones.

Cabe mencionar, que el uso del cheque disminuyó 2,48% respecto del año anterior, mientras que los montos transados mostraron un aumento de 28,5% respecto a 2013. Esta tendencia confirma la creciente preferencia del público por otros instrumentos relativamente menos costosos y más eficientes, como las transferencias bancarias y, en particular, las electrónicas.

En el presente período, la cantidad de cheques rechazados (por diferentes causales) representó 3,4% de total de cheques presentados a compensación.

## **VI.1.3 Transferencias Electrónicas**

Durante 2014, 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 de 21,11% en cantidad y de 43,59% en los montos, respecto de 2013 (ver Cuadro VI.1).

**Cuadro VI.1**

Transferencias Globales		
Meses	Cantidades	Montos (en pesos)
Enero	9.467.021	581.841.549.552,75
Febrero	9.060.913	526.743.782.962,43
Marzo	9.335.949	528.174.564.106,45
Abril	9.753.502	597.284.850.771,59
Mayo	9.933.837	641.426.926.385,26
Junio	10.091.404	652.598.290.049,87
Julio	10.729.299	700.147.652.284,03
Agosto	10.333.019	645.494.963.742,22
Septiembre	10.742.426	713.723.582.553,25
Octubre	11.174.164	741.360.470.471,55
Noviembre	10.494.694	671.365.225.357,94
Diciembre	11.746.508	762.511.219.482,13
<b>Total</b>	<b>122.862.736</b>	<b>7.762.673.077.719</b>

Fuente: BCRA

Respecto a las transferencias inmediatas, se puede apreciar una importante adhesión por parte de la población desde su implementación en abril de 2011. En 2014 se observó un crecimiento de 30,19% en las cantidades y de 63,75% en los montos cursados.

Cabe señalar que el 31,77% de la cantidad total de transferencias globales, correspondió a “transferencias inmediatas”, mostrando un incremento de 2 puntos porcentuales (p.p.) respecto al año anterior.

En cuanto a la distribución por canales, se destacó la utilización de transferencias electrónicas inmediatas realizadas a través de banca internet “homebanking”. Su participación respecto del total de transferencias electrónicas se incrementó en 3,09% en monto y 2,06% en cantidades, respecto del ejercicio anterior.

Cabe destacar que el 71,79% de las operaciones de 2014 se realizaron a través de “homebanking”, seguido por los cajeros automáticos (22,83%), y la banca electrónica de empresas y banca móvil 3,06% y 2,32% respectivamente.

#### VI.1.4 Débitos Directos

Los débitos directos asociados con el pago de servicios (luz, teléfono, televisión por cable, etc.) por parte de las empresas y las familias registraron un alza de 10,32% en las cantidades respecto del año anterior. En 2014 se registraron 56,1 millones de operaciones por aproximadamente \$84.000 millones (ver Cuadro VI.2).

Cuadro VI.2

Débitos Directos		
Período	Cantidades	Montos (en pesos)
Enero	4.437.166	5.820.296.823,96
Febrero	4.363.649	5.890.478.169,17
Marzo	4.403.197	5.880.829.401,60
Abril	4.447.782	6.140.495.470,11
Mayo	4.465.697	6.096.473.979,55
Junio	4.509.329	6.198.770.965,14
Julio	5.557.388	7.378.629.882,61
Agosto	4.483.999	7.063.775.259,69
Septiembre	4.872.908	8.339.967.355,30
Octubre	4.861.912	8.652.819.882,33
Noviembre	4.694.628	8.139.468.322,69
Diciembre	5.026.342	8.393.918.558,71
<b>Total</b>	<b>56.123.997</b>	<b>83.995.924.071</b>

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: “...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, ni las municipalidades, 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, el BCRA 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 del numerario.

Al 31 de diciembre de 2014 había en circulación 4.915 millones de billetes, registrando un incremento de 19% respecto del año anterior. Cabe mencionar que, en términos de cantidad, la evolución de numerario impreso que se incorporó al circuito monetario fue de 393,7 millones

en 2010, 595,2 millones en 2011, 715,9 millones en 2012, 604,1 millones en 2013 y 785,1 millones en 2014.

Estos incrementos se explican por la permanente preocupación por parte de las autoridades del Banco Central de satisfacer la demanda de billetes proveniente del público y de los bancos, tomándose en ese sentido, y en forma permanente, todas las medidas necesarias para lograrlo.

Respecto a las monedas, al 31 de diciembre de 2014 había en circulación 7.924,3 millones de unidades, lo que representa un incremento de 1,7% respecto del año anterior. Cabe destacar, que la implementación obligatoria de la tarjeta SUBE (Sistema Único de Boleto Electrónico) para los medios de transporte del área metropolitana (colectivos, subtes, trenes) a partir de marzo de 2012 explica la desaceleración en el aumento de la circulación de piezas metálicas en los últimos años.

##### Disponibilidad de Billetes y Monedas

Al 31 de diciembre de 2014 el total de billetes que se encontraban atesorados por el Banco Central alcanzó a 1.120,4 millones de unidades. El nivel alcanzado representa un incremento de 19,5% respecto del año anterior (937,4 millones de billetes; ver Cuadro VI.3).

En cuanto a las monedas, al 31 de diciembre de 2014 el Banco Central contaba con un stock que alcanzaba 52,6 millones de piezas; registrando una caída de 24% respecto al año anterior (69,2 millones de piezas; ver Cuadro VI.3).

Cuadro VI.3

Circulación y Existencias de Billetes y Monedas en millones					
Concepto	Dic-10	Dic-11	Dic-12	Dic-13	Dic-14
<b>Circulación</b>					
<b>Billetes</b>					
Unidades	2.214,6	2.809,8	3.525,8	4.129,9	4.915,0
Pesos	122.612,6	170.951,3	234.408,3	286.285,0	355.671,6
<b>Monedas</b>					
Unidades	6.649,3	6.989,7	7.402,0	7.790,2	7.924,3
Pesos	1.907,4	2.103,2	2.598,8	2.922,5	3.080,0
<b>Existencias</b>					
<b>Billetes</b>					
Unidades	36,7	380,8	543,5	937,4	1.120,4
Pesos	98,6	17.747,4	42.993,5	80.954,7	79.501,5
<b>Monedas</b>					
Unidades	218,5	182,0	151,7	69,2	52,6
Pesos	153,8	121,1	153,5	63,7	71,3

NOTA: datos al último día hábil de cada año

Fuente: BCRA

##### Destrucción de Billetes Deteriorados

En 2014 se destruyeron 318,5 millones de billetes de todas las denominaciones, distribuidos según su estado en anulados (107,6 millones de billetes) y deteriorados (210,9 millones de billetes). Cabe mencionar que se destruyeron 93,5 millones de billetes deteriorados en las Agencias Regionales y 117,4 millones de piezas en la Sede Central.

## **Adquisiciones y Contrataciones**

### **Papel para la impresión de billetes**

En 2014 se adjudicó la compra de 27,96 millones de hojas para la impresión de 1.398,1 millones de billetes de las denominaciones \$50 Malvinas y \$100 Eva.

### **Cospeles**

Durante 2014 se adjudicó la compra de 400 millones de cospeles para acuñar monedas bimetálicas de \$2.

### **Impresión de billetes**

El 27 de junio se suscribió con la Ceca Nacional el contrato para la impresión de 1.200 millones de billetes de distintas denominaciones para el período junio 2014 – mayo 2015.

## **Tesoro de Operaciones**

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

- Por operaciones concertadas por la mesa de operaciones del BCRA, se abonaron US\$127,2 millones a diversos bancos.

Se continuó con la operatoria iniciada en 2002, a través de la cual, en los casos de BODEN 2012, 2013, BONAR 5, 7 y 10, el Banco Central abonó US\$3,2 millones a diversas entidades financieras y a la 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 2014, se realizaron 5.888 operaciones por pagos a entidades financieras, compensación interbancaria, recepción de depósitos de billetes buen uso y deteriorados, operativos y declaración de excedentes.

Los pagos mayores en efectivo alcanzaron a 1.212,7 millones de billetes por un total de \$95.688,7 millones. En tanto, a través de la compensación interbancaria se abonaron 93,4 millones de billetes por un total de \$9.050 millones. Por excedentes declarados en la compensación interbancaria, las operaciones totalizaron 91,3 millones de billetes por un total de \$8.901 millones. Se recibieron en depósito 120 millones de billetes deteriorados por un total de \$4.197,5 millones y 416,1 millones de billetes de buen uso por un total de \$38.709,6 millones.

## **Operaciones Generales**

En 2014 se recibieron 357 cheques de terceros, relacionados con operaciones donde intervienen distintas áreas del BCRA y 27.409 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, depósitos en cuentas, entre otros).

Asimismo, se abonaron 207 cheques del Banco Central y se realizaron 2.634 operaciones de pagos diversos (garantías, viáticos, préstamos personales hipotecarios, débitos a bancos, etc.).

Además, se efectuaron 25.979 operaciones en cajas de cambio al personal y billetes deteriorados al público en general por un total de 1.096.172 monedas y 756.122 billetes por \$579.411 y \$14.344.648, respectivamente.

Se recibieron 136 cheques cancelatorios, de los cuales 99 fueron pagados en pesos, 8 en dólares, 9 fueron cancelados en pesos y 20 fueron anulados.

## **Operaciones en las Agencias Regionales**

### **Operaciones de Pagos y Depósitos**

Las agencias regionales realizaron pagos en efectivo por 174,2 millones de billetes nuevos (\$16.636,7 millones) y 1.227,2 millones de “billetes buen uso” (\$115.413,5 millones) a las entidades financieras ubicadas en área de influencia correspondiente a cada agencia.

En cuanto a los depósitos, se recibieron 1.189 millones de billetes “buen uso” (\$111.675 millones) y 106,5 millones de billetes “deteriorados” (\$3.914,4 millones).

### **Operaciones de canje en dólares estadounidenses**

En 2014 se entregaron US\$44,6 millones (446.000 billetes de US\$100) 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 28 trasladados de numerario desde la sede central a las 21 agencias regionales.

Asimismo, se efectuaron 6 operativos de traslado de billetes “buen uso” entre agencias regionales por \$4.475 millones (46 millones de billetes). En tanto, se trasladaron 35,5 millones de billetes (\$3.550 millones) desde la sede central a las agencias regionales.

### **Veedurías de Control**

En 2014 se realizaron 111 verificaciones del numerario declarado por las entidades financieras mediante el sistema de compensación interbancaria de billetes. Asimismo, se realizaron 41 veedurías en las Agencias Regionales ubicadas en el interior del país, tendientes a verificar las existencias de numerario registradas y las condiciones en que se llevan a cabo sus tareas.

### **Procesamiento de Monedas**

Se recontaron, verificaron y depuraron 10,1 millones de unidades. Las mismas fueron recibidas de distintos proveedores y entidades financieras.

### **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 122,9 millones de monedas entregadas por la Casa de Moneda de Argentina de distintas denominaciones.

Durante 2014 se realizaron pagos a distintos bancos de capital federal e interior del país por 132,9 millones de monedas.

### **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 funcionamiento, se procesaron 146 millones de billetes, de los cuales 16 millones fueron destruidos automáticamente, 127,4 millones resultaron numerarios de buen uso apto para circular y 2,6 millones deteriorados. Del total de billetes procesados, se detectaron 105 billetes faltantes, 111 sobrantes, 23 falsos y 5 sin valor.

### **Registro de Numerario Apócrifo**

Se recibieron 77.594 billetes falsos (76.228 de la línea peso y 1.366 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.

### **Controles de Calidad y Especificaciones Técnicas del Numerario**

En 2014 se realizaron controles de calidad sobre: 10 entregas de papel para la impresión de billetes; 37 entregas de copeles para la acuñación de monedas; 40

muestras de cheques y plazos fijos presentados por los bancos para su homologación y diversos materiales que adquirió el Banco Central.

Se llevaron a cabo evaluaciones técnicas de muestras de marcas de agua, hilos de seguridad y muestras de papel para billetes presentadas por los fabricantes para su homologación. Se elaboraron las especificaciones técnicas para la adquisición de papeles para billetes y copeles, así como también para la impresión de billetes y acuñación de monedas. Asimismo, se reconstruyó el stock de hojas patrón.

También, se trabajó en aspectos técnicos y de seguridad con la Sociedad del Estado Casa de Moneda para la emisión del nuevo billete de \$50 Malvinas y revisión del resto de las especies.

### **Estudios Periciales**

Durante 2014 se llevaron a cabo 12 estudios periciales sobre billetes a solicitud del Poder Judicial de la Nación (PJN) y dependencias del Banco Central. Se resolvieron 790 casos complejos de reconocimiento de billetes deteriorados.

### **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.

### **Misiones oficiales a Casa da Moeda do Brasil**

Durante el año 2014 se realizaron misiones oficiales a la Casa da Moeda do Brasil, en cumplimiento de la Orden de Compra N° 68.582 adjudicada a la U.T.E. S.E. Casa de Moneda – Casa da Moeda do Brasil, para realizar arqueos de la tenencia de papel de \$5 (en formato 50 posiciones) y \$20 (en formato 28 y 50 posiciones), y para aprobar las hojas patrón de cada etapa de la impresión de billetes \$5 y habilitar el insumo de \$5 para su impresión.

## **VI.2 Emisiones Numismáticas**

El 11 de junio de 2014 se emitió la moneda de plata alusiva al Mundial de Fútbol Brasil 2014, por la participación de nuestro país en el Programa Internacional de Monedas Conmemorativas.

En el anverso se puede apreciar el “Abrazo de Gol” rodeado de una presentación geométrica del público. En el arco superior se lee “COPA MUNDIAL DE LA

FIFA BRASIL 2014™” y en el exergo el valor facial “5 PESOS”. Cierra la composición una orla con los años de todas las ediciones de la Copa Mundial de Fútbol organizada por la FIFA, desde 1930 hasta 2014. Se destacan los dos campeonatos ganados por nuestro país en 1978 y 1986.

El reverso presenta el Escudo Nacional Argentino, en el arco superior la inscripción “REPÚBLICA ARGENTINA” y en el arco inferior, el año de acuñación “2013”.

El 25 de agosto de 2014 se emitió la moneda de plata alusiva al Tango, por la participación en el Programa Internacional de Monedas Conmemorativas Fabulosos 15. Este programa está conformado por una colección de monedas que promueve la transmisión de aspectos culturales o costumbres, que identifican a cada país participante. Esta serie reúne a los principales países con tradición numismática, entre los que podemos citar a España, Canadá, México, Austria, Reino Unido, Francia, China y Sudáfrica.

En el anverso, se aprecia en primer plano la representación de una postal típica tanguera, pareja de baile en un paso de la sensualidad del 2x4 sobre el suelo adoquinado. El fondo presenta el instrumento emblemático de la cultura musical porteña, el bandoneón, homenajeando a los mejores exponentes que surcaron esta tradición. En el arco superior se lee “TANGO”, a la derecha presenta el valor facial “5 PESOS” y a la izquierda el logotipo del programa Fabulosos 15 “F15”. Sobre el campo izquierdo, cierra la composición la cinta argentina con reminiscencias del arte del fileteado.

El reverso presenta el Escudo Nacional Argentino, en el arco superior la inscripción “REPÚBLICA ARGENTINA” y en el arco inferior, el año de acuñación “2013”.

El 10 de noviembre de 2014 se emitió la moneda de plata alusiva a El Payador, exponente de la lírica gaucho-sca, por la participación en el Programa Internacional de Monedas Conmemorativas Fabulosos 15.

En el anverso, se aprecia en primer plano la imagen del payador con su atuendo característico y su guitarra. En el fondo de la escena, se aprecia la figura de un ombú y pájaros en vuelo como símbolo de libertad. En el arco superior se lee “EL PAYADOR”, sobre la posición horaria de las ocho, el valor facial “5 PESOS” y en el campo derecho el logotipo del programa Fabulosos 15 “F15”. Cierra la composición, la guarda creada por los mapuches conocida como guarda pampa, la flor de cardo oriunda de la zona, y el anillo gallonado.

El reverso presenta el Escudo Nacional Argentino, en el arco superior la inscripción “REPÚBLICA ARGENTINA” y en el arco inferior, el año de acuñación “2014”.

Por la participación de nuestro país en cada uno de los mencionados programas de monedas, las cantidades emitidas en el mercado local ascienden a 500 piezas y en el mercado internacional a 4.000 piezas por cada programa, siendo el máximo a emitir por cada una de las tres emisiones de 10.000 unidades, sumando los mercados interno y externo, y recibiendo el Banco Central US\$5 por unidad en concepto de seño-reaje.

### **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.

A lo largo del año se llevó a cabo la transferencia de aproximadamente \$250 millones en 749 registraciones a favor del “Consejo Nacional de Coordinación de Políticas Sociales”, proveniente del cobro de las multas por cheques rechazados informados por las Entidades Financieras. Asimismo se transfirieron en 876 operaciones los importes instruidos por la SEFYC en concepto de prima para el seguro de los depósitos a favor de SEDESA que totalizaron un monto cercano a \$1.914 millones.

Se dio curso a 165.911 registraciones originadas en el sistema de recaudación impositivo implementado por la AFIP (Procesos OSIRIS y SIFERE), con contrapartida en las cuentas corrientes y su acreditación a favor del Banco de la Nación Argentina y otros bancos provinciales. Por medio del proceso OSIRIS, la AFIP percibió el 99 % 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 representaron 2.916 operaciones por aproximadamente \$852 millones.

Se cumplimentaron 6.523 transferencias de fondos ordenados por la ANSES, por un monto aproximado de \$17.810 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). Estos montos incluyen los controles solicitados por la ANSES vinculados con las rendiciones que las entidades efectuaron sobre los fondos recibidos y la acreditación de las comisiones a las entidades por la prestación de sus servicios en un todo de acuerdo con las pautas fijadas oportunamente.

Asimismo, se efectuaron 2759 acreditaciones por un valor cercano a \$1.133 millones en concepto de intereses, amortizaciones, pago de juicios por Préstamos Garantizados en las cuentas corrientes de las entidades financieras y fondeo de la cuenta para el pago de dichos servicios, conforme lo instruido por el Ministerio de Economía 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 realizaron las verificaciones y certificaciones de 25.683 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 373 embargos por \$63,3 millones y a 5 embargos por US\$1,4 millones. Los mismos fueron solicitados por las instancias judiciales sobre los saldos de las cuentas corrientes que las entidades financieras mantienen en la Institución.

#### **VI.4 Normas ISO 9001:2008**

Durante 2014 se aprobó la auditoria de renovación a nivel nacional e internacional del Sistema de Gestión de Calidad de la Gerencia Principal de Sistemas de Pago y Cuentas Corrientes referente a la certificación ISO 9001:2008 obtenida para sus 16 procesos principales. Cabe mencionar que se amplió el alcance de dicha certificación a los procesos de la Gerencia Principal de Sistemas de Pago y Cuentas Corrientes. Dicha revalidación fue otorgada por el ente certificador TÜV Rheinland Argentina S.A.

## VII. Régimen Normativo

### VII.1 Capitales Mínimos de las Entidades Financieras

Conjuntamente con las hojas de reemplazo para la actualización de distintos textos ordenados en virtud de las disposiciones dadas a conocer mediante la Comunicación “A” 5369 —referida a modificaciones a las normas sobre “Capitales mínimos de las entidades financieras” a los fines de cumplir con el cronograma de implementación de Basilea III—, se incorporan aclaraciones interpretativas a la normativa sobre capitales mínimos a los efectos de facilitar su aplicación (Comunicación “A” 5580).

Se flexibilizó el cronograma establecido para la implementación de la exigencia de capital mínimo por riesgo operacional para las entidades financieras que pertenecen a los grupos “B” y “C” al 1 de febrero de 2012 —es decir, aquellas entidades cuyo importe de depósitos considerando el promedio de los últimos tres meses anteriores al 1 de febrero de 2012, resultó inferior al 1% del total de los depósitos del sistema financiero conforme el régimen informativo vigente—, ampliando ese cronograma hasta marzo de 2015.

Se aclara que los coeficientes del nuevo cronograma no serán de aplicación cuando estas entidades financieras integren una proporción de la exigencia por riesgo operacional mayor que la que surge del cronograma allí establecido por aplicación de lo previsto en el acápite ii) del punto 9. de la Comunicación “A” 5369 (coeficiente del 0,75 para el período enero 2014/febrero 2015 y de 1 para marzo de 2015; Comunicación “A” 5686).

### VII.2 Operaciones Pasivas

#### VII.2.1 Transferencias Inmediatas de Fondos Sin Cargo

Con motivo de lo dispuesto por las Comunicaciones “A” 5473 —incremento del tope de gratuitad para las transferencias efectuadas a través de medios electrónicos— y 5509 —incremento del importe mínimo para las transferencias inmediatas de fondos que puedan cursarse a través de los cajeros automáticos habilitados—, se dispuso reemplazar los carteles informativos sobre “Costo de las transferencias entre cuentas en pesos” y “Transferencias inmediatas de fondos”, con efecto desde el 13 de enero de 2014 y el 7 de febrero de 2014, respectivamente.

#### VII.2.2 Compras para Tenencia de Billetes Extranjeros en el País

Se admitió que las “compras para tenencia de billetes extranjeros en el país” —habilitadas por la Comunicación “A” 5526— puedan ser acreditadas en cuentas denominadas “Caja de ahorros Comunicación “A” 5526”—las cuales las entidades financieras deben habilitar de manera exclusiva a ese único fin— y/o captadas a través de depósitos a plazo fijo, en la moneda extranjera de que se trate y de titularidad del adquirente, ya sea exclusiva o como cotitular.

Tales cajas de ahorros y depósitos a plazo fijo no pueden ser objeto del cobro de comisión alguna (apertura, mantenimiento, movimientos de fondos, consulta de saldos, etc.) y deben estar abiertas/constituidos en la entidad financiera vendedora de la moneda extranjera.

A los fines de la verificación del cumplimiento del plazo mínimo de depósito lapso no inferior a 365 días—, previsto por la Resolución N° 3.583/14 de la Administración Federal de Ingresos Pùblicos, las entidades financieras deben identificar cada uno de los depósitos vinculados con “compras para tenencia de billetes extranjeros en el país” (fechas e importes) y los débitos que se realicen se deben imputar, en primera instancia, a reducir el saldo no vinculado con este concepto —hasta agotarlo— y luego a reducir los saldos vinculados con las compras más antiguas.

Las entidades financieras deben controlar la permanencia de las imposiciones desde las fechas y por los montos originalmente depositados al momento de realizar cada “compra para tenencia de billetes extranjeros en el país”, sin interrumpir el cómputo de los plazos en los casos de renovaciones de plazos fijos a su vencimiento, constitución de plazos fijos con fondos acreditados en cajas de ahorros o depósitos en cajas de ahorros provenientes del cobro de plazos fijos efectuados de acuerdo con el mencionado régimen.

#### VII.2.3 Reglamentación de la Cuenta Corriente Bancaria

Se actualizó el punto 3.3.7., sustituyendo la mención a la Gerencia Principal de Reingeniería y Organización por la Gerencia Principal de Seguridad de la Información como la unidad (del Banco Central) encargada de recibir las solicitudes de autorización para el uso de

sistemas electrónicos de reproducción de firmas para el libramiento de cheques.

#### **VII.2.4 Cuentas “Fondo Cese Laboral para Trabajadores de la Industria de la Construcción”**

Se informó la prórroga hasta el día 13 de marzo de 2015 inclusive del plazo de caducidad de la Libreta de Aportes en su formato tradicional, en función de la emisión de la Resolución N° 22/2014 del Instituto de Estadística y Registro de la Industria de la Construcción (IERIC).

Tanto la Libreta de Aportes en su formato tradicional como la Hoja Móvil circularán simultáneamente hasta tanto ocurra el total reemplazo de la mencionada libreta como consecuencia de haberse completado todas las hojas disponibles, se produzca su extravío u opere su caducidad el 13 de marzo de 2015. En los citados casos, así como cuando el trabajador carezca de Libreta o en toda relación laboral conformada desde el 1 de abril de 2011 bajo el régimen de la Ley 22250, procede la emisión de la Credencial de Registro Laboral de acuerdo con el nuevo sistema instrumentado.

#### **VII.2.5 Declaración sobre Intercambio Automático de Información en Asuntos Fiscales (FATCA)**

En el marco de la “Declaración sobre Intercambio Automático de Información en Asuntos Fiscales” suscripta por la República Argentina y las disposiciones vinculadas con la Ley de cumplimiento fiscal de cuentas extranjeras (“*Foreign Account Tax Compliance Act*” - FATCA) de los Estados Unidos de América, se dispuso que las entidades financieras deben arbitrar las medidas necesarias para identificar los titulares de cuentas alcanzados por dicho estándar.

A esos efectos, los legajos de tales clientes en poder de las entidades financieras deben incluir en el caso de personas físicas (comprendiendo también aquellas que resulten controlantes de entidades no financieras del país alcanzadas) la información sobre nacionalidad, país de residencia fiscal y número de identificación fiscal en ese país, domicilio y lugar y fecha de nacimiento. En el caso de las personas jurídicas y otros entes, la información debe comprender país de residencia fiscal, número de identificación fiscal en ese país y domicilio.

Asimismo, se estableció que las entidades financieras deben cumplir con los resguardos de secreto a que se refieren el art. 39 de la Ley de Entidades Financieras y el art. 5º, ap. 2, inc. e), de la Ley de Protección de Datos

Personales y que la información sobre los clientes alcanzados debe ser presentada ante la Administración Federal de Ingresos Públicos, de acuerdo con el régimen que esa Administración establezca.

#### **VII.2.6 Colocación de títulos valores de deuda y Obtención de Líneas de Crédito del Exterior. Garantías por Intermediación en Operaciones entre Terceros.**

Con motivo de las modificaciones introducidas por la Ley 25780 al artículo 49 de la Ley de Entidades Financieras, se actualizaron las menciones al privilegio general acordado por el inciso e) del artículo 49 de la Ley de Entidades Financieras.

#### **VII.2.7 Depósitos e Inversiones a Plazo**

Se estableció una tasa de interés mínima que los intermediarios financieros deben pagar por los depósitos a plazo que realicen las personas físicas cuyo importe no supere la cobertura del “Sistema de seguro de garantía de los depósitos” —actualmente \$350.000—. Dicha tasa surge del producto entre la última “tasa de interés de referencia” y un coeficiente creciente según el plazo original de la imposición.

La citada “tasa de interés de referencia” es publicada por el Banco Central sobre la base del promedio simple de las tasas de las Letras Internas del Banco Central de la República Argentina (con tasas de corte predeterminadas) en pesos a 90 días (o plazo más próximo), del segundo mes inmediato anterior al de captación de las imposiciones. Junto con la “tasa de interés de referencia” se dan a conocer las tasas de interés mínimas que son de aplicación en función del plazo original de las imposiciones.

El incumplimiento del nivel de tasa mínima tiene como consecuencia un incremento equivalente de la exigencia de efectivo mínimo en pesos por el monto de las imposiciones de que se trate, correspondiente al mes siguiente al que se registre el incumplimiento, sin admitirse compensación entre imposiciones. Ello, sin perjuicio de las actuaciones sumariales que se inicien de acuerdo con las pautas definidas por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.

#### **VII.2.8 Aplicación del Sistema de Seguro de Garantía de los Depósitos**

Se eleva el aporte normal mensual que las entidades financieras participantes deben efectuar al Fondo de Garantía de los Depósitos de Seguro de Depósitos S.A. (SEDESA), llevándolo del 0,015% al máximo admitido de 0,06% del promedio mensual de los saldos diarios de

las partidas alcanzadas por la cobertura que ofrece el sistema (Ley 24485, reglamentado por el Decreto 540/95, y modificatorias y complementarios).

Asimismo, se eleva de \$120.000 a \$350.000 el tope máximo de la garantía de los depósitos.

### VII.3 Protección de los Usuarios de Servicios Financieros

Se estableció, a los fines de unificar el criterio a seguir para todos los créditos otorgados por las entidades financieras a usuarios de servicios financieros mediante contratos celebrados hasta el 30 de septiembre de 2013, la posibilidad de que las entidades financieras puedan no aplicar a tales contratos lo previsto en materia de cargos y comisiones por evaluación, otorgamiento y administración de financiaciones —último párrafo del punto 2.3.2.2. de las normas sobre “Protección de los usuarios de servicios financieros”— (Comunicación “A” 5551).

En junio de 2014 se estableció que las entidades financieras y las empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito deben contar con autorización previa del BCRA para aumentar las comisiones aplicadas sobre productos y servicios financieros determinados como “básicos”; es decir, aquellos que permiten el acceso al sistema financiero (bancarización), mediante la utilización de una cuenta de depósito con su respectiva tarjeta de débito asociada y, adicionalmente, un medio casi masivo de financiación para el consumo, como es la tarjeta de crédito y/o de compra.

Respecto de las comisiones y cargos de los restantes productos y servicios no considerados como básicos, se dispuso que los sujetos obligados continúen con el régimen informativo ya previsto por la normativa vigente —informe previo a la Gerencia Principal de Protección al Usuario de Servicios Financieros y notificación al usuario de servicios financieros luego de transcurridos treinta (30) días corridos desde la fecha de información al BCRA—.

En otro orden, a los fines de facilitar el tratamiento de los datos recibidos por parte de las distintas áreas de la Institución, se encomendó a la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC) la elaboración de un régimen informativo específico que sea puesto a consideración del Directorio a los fines de efectuar el análisis de la evolución y control de las comisiones y de los cargos, así como de los componentes del costo financiero total que las entidades financieras y las empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito y/o compra aplican a los usuarios de servicios fi-

nancieros que revisten el carácter de consumidores finales o de MiPyMEs.

En el marco del procedimiento para la solicitud de autorización de aumentos de comisiones, se dispuso que la Gerencia Principal de Protección al Usuario de Servicios Financieros sea la encargada de recibir las presentaciones de los sujetos obligados, que deben cumplir ciertos requisitos, tales como el suministro de la información sobre los servicios alcanzados por la comisión, su nivel actual y proyectado, la periodicidad de su cobro y la cantidad de usuarios que abonan ese servicio (Comunicación “A” 5591).

En diciembre de 2014 se adecuaron las normas sobre “Protección de los usuarios de servicios financieros”, estableciéndose que tanto las comisiones de nuevos productos y/o servicios que se deseen comercializar como los aumentos en las comisiones respecto de los productos y/o servicios que los sujetos obligados ofrecen a los usuarios de servicios financieros deben contar con autorización previa del Banco Central. Consecuentemente, el mencionado requisito de solicitud de autorización previa se extendió para todos los productos y/o servicios financieros.

Esta disposición rige desde el 24 de diciembre de 2014 y alcanza a todos los incrementos de comisiones que se apliquen desde esa fecha, independientemente de que hayan sido notificados a los usuarios con anterioridad. En estos casos, dentro de los 10 días hábiles de la publicación de estas disposiciones los sujetos alcanzados debían cursar una nueva notificación a esos usuarios rectificando esa información (Comunicación “A” 5685).

### VII.4 Operaciones Activas

#### VII.4.1 Financiaciones Sujetas a Regulación de la Tasa de Interés por Parte del BCRA

Se adoptó un régimen de tasas máximas para préstamos personales y prendarios, otorgados a personas físicas que no sean consideradas MiPyMEs, y para compras de carteras de dichos créditos.

Mediante este esquema, las tasas para estas financiaciones no pueden superar el producto del promedio simple de las tasas de corte predeterminadas de las Letras Internas del Banco Central —de plazo más próximo a 90 días, del segundo mes anterior al de desembolso de las financiaciones y a cada fecha prevista para el recálculo de la tasa— por un factor multiplicativo, ubicado entre 1,25 y 2,00, dependiendo del tipo de préstamo y del grupo de entidad financiera. A este último efecto, las entidades se dividen entre Grupo I (agentes financieros

del estado nacional, provincial o municipal y/o demás entidades que participen con al menos 1% del total de los depósitos del sector privado no financiero) y Grupo II (las entidades restantes).

En base al citado cálculo, el Banco Central publica cada mes la “tasa de interés de referencia” y las correspondientes “tasas máximas” para las entidades del Grupo I y Grupo II aplicables a cada tipo de préstamo (personales, prendarios y compras de cartera) (Comunicación “A” 5591).

Posteriormente, se aclaró que sólo están sujetas a las disposiciones sobre regulación de la tasa de interés las financiaciones comprendidas que se desembolsen a partir del 11 de junio de 2014, incluso cuando se trate de financiaciones que las entidades financieras incorporen desde esa fecha.

También, se admitió como opción que la entidad pueda considerar la tasa de interés máxima vigente al momento del acuerdo de las financiaciones —en lugar de la fecha del desembolso— siempre que el plazo entre ambas fechas no supere los 31 días corridos (Comunicación “A” 5615).

#### VII.4.2 Costo Financiero Total (CFT)

Se estableció, con vigencia desde el 1 de julio de 2014, que el Costo Financiero Total (CFT) de las operaciones de crédito se exprese en términos de tasa nominal anual en lugar de tasa efectiva anual. La modificación obedeció a que el uso de la tasa nominal anual refleja más fielmente lo realmente abonado por el deudor.

#### VII.4.3 Asistencia Crediticia a Proveedores No Financieros de Crédito

Se establecieron pautas para el acceso al financiamiento de las entidades financieras por parte de los proveedores no financieros de crédito, definiendo como tales a aquellas personas jurídicas que sin ser entidades financieras supervisadas por el Banco Central ofrezcan crédito a usuarios de servicios financieros en la medida que sean personas físicas y no revistan el carácter de MiPyMEs. En este concepto se incluyen las asociaciones mutuales, las cooperativas y empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito y/o compra, entre otros prestadores.

Se crearon dos registros en el ámbito de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC):

- Registro de “Empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito y/o compra”, las cuales deben inscribirse en forma obligatoria.

- Registro de “Otros proveedores no financieros de crédito” que incluye a aquellos otros prestadores cuya cartera crediticia supere \$20.000.000.

La inscripción en estos registros es condición para ser considerado sujeto de crédito por parte de las entidades financieras e implica la remisión de información a este Banco Central de los datos de sus accionistas y directivos, así como también la calificación de sus tomadores de préstamos que será incorporada a la Central de Deudores del BCRA, entre otras obligaciones.

#### VII.4.4 Publicidad de las tasas de Interés de las Operaciones de Crédito

Se estableció que las entidades financieras y las empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito deben incorporar en las pizarras colocadas en los locales de atención al público y en las publicidades realizadas en medios gráficos y por medios radial, televisivo o telefónico, la tasa de interés máxima nominal anual —cuando se trate de financiaciones sujetas a regulación de la tasa de interés por parte del Banco Central—. Ello, además de exponer la tasa de interés nominal anual, la tasa de interés efectiva anual, el costo financiero total y el carácter fijo o variable de la tasa de interés.

#### VII.5 Prevención del Lavado de Activos, del Financiamiento del Terrorismo y otras Actividades Ilícitas

Continuando con la labor conjunta desarrollada con la Unidad de Información Financiera (UIF), el BCRA ha dictado normativa complementaria, en los aspectos relacionados con el sector financiero y cambiario, emitándose las siguientes comunicaciones:

Mediante la Comunicación “A” 5588 se actualizaron los textos ordenados sobre “Cuentas a la vista abiertas en las cajas de crédito cooperativas”, “Depósitos de ahorro, cuenta sueldo, cuenta gratuita universal y especiales”, “Depósitos e inversiones a plazo” y “Reglamentación de la cuenta corriente bancaria”, en relación a las acciones de cooperación en materia tributaria entre la República Argentina y otros países. A tal efecto, las entidades financieras deben arbitrar las medidas necesarias para identificar a los titulares de cuentas alcanzados por el nuevo estándar sobre intercambio de información de cuentas financieras desarrollado por la OCDE y las disposiciones vinculadas a la Ley de cumplimiento fiscal de cuentas extranjeras, conocida como FATCA.

Por comunicación “A” 5612 se establece que las entidades financieras; casas, agencias, oficinas y correderos de cambio; representantes de entidades financieras del

exterior no autorizadas a operar en el país y cajas de crédito cooperativas (Ley 26173), no podrán dar curso bajo ninguna circunstancia a relaciones con clientes ante la falta de documentación o existan dudas y/o por la detección de irregularidades respecto de la veracidad, precisión, coherencia o integridad de la documentación aportada, o por haberse detectado situaciones que se apartan del perfil de cliente, debiendo requerir mayor información y/o documentación al cliente, indicándole la obligación de cumplimentar la misma.

En caso de nuevo clientes bajo ninguna circunstancia se podrá dar inicio a la relación hasta tanto no esté debidamente cumplidas las disposiciones de la normativa vigente referidas a la identificación y conocimiento del cliente y de gestión de riesgos.

En tanto, para los clientes existentes, se advierte que si no se da cumplimiento a su identificación y conocimiento, deberá materializarse la discontinuidad operativa —cese de la relación con el cliente— dentro de los 150 días corridos de advertidas esas circunstancias, excepto para ciertos casos previstos en la propia norma.

Así también, establece que el Manual de Procedimientos de Prevención del Lavado de Activos y del Financiamiento del Terrorismo, deberá incluir los procesos detallados para la iniciación y discontinuidad operativa de los clientes conforme la normativa vigente.

## VII.6 Financiamiento al Sector Público No Financiero

Se incorporó dentro de los conceptos excluidos en las normas sobre “Financiamiento al sector público no financiero” —que no requieren la intervención previa del Banco Central— a las financiaciones a través de tarjetas de compra corporativas, con un alcance general para todos los sujetos comprendidos en la definición de sector público no financiero —punto 1.1 de esas normas— y de aplicación para todas aquellas entidades financieras que presten el servicio de cuenta corriente oficial.

En ese orden, la jurisdicción, ente u organismo debe contar con una Cuenta Corporativa Principal de Tarjeta de Compra abierta en la entidad financiera donde tenga radicada su Cuenta Corriente Oficial. El límite de compra asignado no debe superar una cuarta parte del monto total de gastos de representación previstos en su presupuesto para cada ejercicio fiscal.

Atento a que no necesariamente las partidas presupuestarias son aplicadas uniformemente a través del ejercicio, se fijó como límite un cuarto del presupuesto asignado a ese concepto.

Finalmente, se dispuso que el saldo total de la Cuenta Corporativa Principal de Tarjeta de Compra mensualmente se debite automáticamente de la Cuenta Corriente Oficial, en la fecha de vencimiento prevista en cada resumen de cuenta.

Asimismo, no se formularon observaciones a que las entidades financieras puedan —sin superar los límites máximos de asistencia crediticia al sector público no financiero que les resultan aplicables— adquirir:

- Valores Representativos de Deuda (VRD) “C” a ser emitidos en el marco del Fideicomiso Financiero “Mendoza 2010”, por hasta la suma de valor nominal (VN) \$400.000.000.
- Letras a ser emitidas en el marco del “Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia del Chaco”, por un valor nominal de hasta \$280.000.000.
- Letras a ser emitidas en el marco del “Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia de Entre Ríos 2014” —creado por el Decreto 4891/13 de la citada provincia—, por hasta la suma de \$164.000.000.
- Letras a ser emitidas en el marco del “Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia de Entre Ríos 2014” —creado por el Decreto 4891/13 de la citada provincia—, por hasta la suma de \$166.000.000.
- Letras a ser emitidas en el marco del “Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia de Entre Ríos 2014” —creado por el Decreto 4891/13 de la citada provincia—, por hasta la suma de \$94.000.000.
- Letras a ser emitidas en dos clases —Clase 1 y Clase 2, denominadas en pesos y en dólares estadounidenses, respectivamente— en el marco del “Programa de Letras con vencimiento 2015/2018” de la Provincia del Neuquén por hasta la suma de \$400.000.000 —creado por el Decreto 102/14 de la citada provincia—.
- Letras del Tesoro a ser emitidas en el marco del “Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia de Mendoza para el año 2014”, por un valor nominal de hasta \$250.000.000 —creado por el Decreto 1182/14 de la citada provincia—.
- Títulos públicos a ser emitidos por la Provincia de Mendoza por hasta la suma de \$400.000.000 —en el marco del Decreto 1662/14 de la citada provincia—.
- Títulos públicos a ser emitidos por la Provincia de Entre Ríos por hasta la suma equivalente de valor

nominal \$200.000.000 —en el marco del Decreto 1317/14 de la citada provincia—.

- Letras del Tesoro a ser emitidas por la Provincia de Buenos Aires por hasta la suma de VN \$600 millones, correspondientes al “Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia de Buenos Aires para el Ejercicio 2014”.
- La Serie 1 de Letras del Tesoro a ser emitidas por la Provincia de La Rioja por hasta la suma de VN \$100 millones.

Con relación a autorizaciones conferidas con anterioridad, no se formularon observaciones a que se pueda:

- Extender hasta el 30 de junio de 2015 el plazo para la emisión de los valores representativos de deuda por parte del “Fideicomiso Financiero de Infraestructura Vial en Comodoro Rivadavia I” por un valor nominal de hasta \$50.000.000, en los términos de las Notas N° 307/13 de la Subsecretaría de Relaciones con Provincias y 195/13 y 235/14 de la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación, y en el marco de la Comunicación “A” 5483.
- Modificar la tasa de interés aplicable para la emisión de Letras del Tesoro en el marco del “Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia de Entre Ríos 2014”, en los términos de las Resoluciones N° 63/14, 93/14, 109/14 y 305/14 de la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación.
- Modificar la tasa de interés aplicable para la emisión de Letras del Tesoro en el marco del “Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia del Chaco”, en los términos de las Resoluciones N° 59/14 y 304/14 de la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación.

## VII.7 Lineamientos para el Gobierno Societario en Entidades Financieras

Se adecuó —con vigencia al 30 de junio de 2014— la Sección 6. de las normas sobre “Lineamientos para el gobierno societario en entidades financieras”, con el propósito de converger hacia los principios y estándares establecidos por el “*Financial Stability Board*” en el marco de los compromisos asumidos por los países que forman parte del Grupo de los Veinte (G-20), entre los que se encuentra la República Argentina, estableciendo disposiciones a ser tenidas en cuenta por parte de las entidades financieras sin alterar las regulaciones de orden público laboral —legales, convencionales y con-

tractuales— que rigen las relaciones de las entidades financieras con su personal.

Dichos lineamientos son aplicables a las entidades financieras que cuenten con un sistema de incentivos económicos al personal, entendiéndose por tal a aquel vinculado con el personal que asume y/o controla riesgos en nombre de la entidad financiera, incluyendo al Directorio, a la Alta Gerencia, al personal con funciones de control financiero y de control de riesgo y a todos los funcionarios que tengan facultades resolutivas respecto de decisiones que incidan en el perfil de riesgo de la entidad. Se aclara que el control del citado sistema de incentivos no debe quedar exclusivamente a cargo de la Alta Gerencia.

Todo incentivo económico —tal como gratificaciones—, que excede lo previsto en las disposiciones legales y/o convencionales y/o contractuales que rijan los vínculos entre la entidad financiera y el personal aludido precedentemente debe ajustarse a una serie de pautas. Entre ellas, una proporción sustancial del incentivo económico debe ser variable y establecerse sobre la base de medidas que midan adecuadamente el desempeño a nivel individual, de la unidad de negocio y a nivel de toda la entidad, realizándose dicho pago con acciones de la entidad hasta la proporción fijada por la legislación vigente. Asimismo, una proporción sustancial del incentivo variable debe pagarse en forma diferida y prorrataeada en el transcurso de un período de años (no menor a tres, en la medida que se corresponda con la naturaleza del negocio, los riesgos y las actividades realizadas por el personal).

Se dispone que las citadas proporciones deben ser progresivas y aumentar en forma significativa con el nivel de responsabilidad y jerarquía del personal.

Las entidades financieras deben requerir de su personal el compromiso de no utilizar estrategias de cobertura personal o contratación de seguros que menoscaben el alineamiento al riesgo del sistema de incentivos económicos al personal. En este sentido, cabe aclarar que por aplicación de las disposiciones contenidas en la Ley de Entidades de Seguros y su Control (Ley 20091) los incentivos económicos contingentes no son un riesgo asegurable.

En el caso particular de las desvinculaciones del personal, se considera buena práctica que al extinguirse el vínculo laboral las entidades abonen únicamente las indemnizaciones legales previstas por el ordenamiento jurídico según el tipo de causal que origine dicha extinción o, en su caso, las contractuales que hubieran sido concertadas. En el caso que se decida abonar importes superiores, éstos no deben haber sido comprometidos anticipadamente y deben estar alineados con la genera-

ción de valor a largo plazo y la asunción prudente de los riesgos y, además, relacionados con el desempeño logrado a través del tiempo.

En cuanto a los Directores, se aplica lo previsto por el artículo 261 de la Ley 19550.

## VII.8 Efectivo Mínimo

Se estableció, una deducción a la exigencia de efectivo mínimo equivalente al 16% de las financiaciones acordadas a MiPyMEs a partir del 1 de enero de 2014, conforme a lo previsto en las normas sobre “Línea de créditos para la inversión productiva”, en la medida en que se verifique que el plazo de dichas financiaciones al momento de su otorgamiento supere los 5 años y su plazo promedio sea igual o superior a 30 meses.

Esta reducción es de aplicación, además, para las entidades financieras que, no obstante no estar alcanzadas por estas normas, otorguen financiaciones a MiPyMEs en estas condiciones (Comunicación “A” 5524).

Por otro parte, a fin de incentivar la captación de depósitos en dólares estadounidenses para la suscripción de Letras internas del Banco Central de la República Argentina en esa moneda, se estableció una disminución de la exigencia de efectivo mínimo en dólares estadounidenses por el promedio mensual de saldos diarios de la posición neta de las citadas Letras en esa moneda que registren las entidades financieras.

Adicionalmente, se dispuso un incremento gradual de las tasas de encaje aplicables a los pasivos en moneda extranjera (Comunicación “A” 5534).

Posteriormente, se modificaron los ponderadores utilizados para la disminución de la exigencia de efectivo mínimo en pesos en función de los retiros de efectivo realizados a través de cajeros automáticos de la entidad, de manera tal que por cada peso que en promedio mensual se retire de los cajeros automáticos —es decir, por aproximadamente cada \$ 30 retirados en el mes— las entidades financieras puedan computar una disminución en su exigencia de efectivo mínimo en promedio en pesos de entre \$ 0,95 y \$ 14,80, dependiendo de la ubicación del cajero automático —dentro o fuera de la casa operativa— y la localidad donde se emplace (según la categoría I a VI en la que se encuentre comprendida).

Además, se estableció que las entidades financieras disminuyan de la exigencia en promedio en pesos un importe computado en función de las acreditaciones efectuadas por la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) para atender el pago de las prestaciones de la

seguridad social. Ese importe resulta de considerar \$0,027 por cada peso acreditado por la ANSES, en la medida que la localidad en la que esté ubicada la casa operativa donde se realice el pago pertenezca a alguna jurisdicción comprendida en las categorías I a IV —de acuerdo con lo establecido en el punto 3.3 de la Sección 3 del Capítulo II de la Circular CREFI – 2— y \$0,056 por cada peso acreditado en cuentas cuya localidad de pago esté comprendida en las categorías V y VI.

Se aclaró que la sumatoria de las disminuciones actualmente previstas para la exigencia en promedio en pesos, no puedan superar la citada exigencia previamente determinada (Comunicación “A” 5623).

Además, en el marco del denominado Programa “AHORA 12”, se incorporó con vigencia al 1 de octubre de 2014 que las entidades financieras puedan deducir de su exigencia de efectivo mínimo en promedio en pesos el 16% del importe de las nuevas financiaciones que otorguen y que estén destinadas a la adquisición de bienes y servicios comprendidos en el citado programa.

Adicionalmente, se estableció un límite máximo a dicha disminución del 1% de los conceptos en pesos sujetos a exigencia, en promedio, del mes anterior al de cómputo (Comunicación “A” 5631).

Luego, para promover el desarrollo del citado Programa “AHORA 12”, se extendió ese tratamiento a las financiaciones en pesos que otorguen los intermediarios financieros a las empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito a una tasa de interés del 0%, en la medida en que esas empresas destinen la totalidad de esos fondos a financiaciones del Programa “AHORA 12” (Comunicación “A” 5638).

## VII.9 Determinación de la Condición de Micro, Pequeña o Mediana Empresa

Se incorporaron los siguientes criterios normativos:

- A los fines de la determinación de la calificación de MiPyMEs debe seguirse el criterio de vinculación y control establecido por la autoridad de aplicación —Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional dependiente del Ministerio de Industria de la Nación—, no siendo de aplicación a ese efecto lo establecido por las normas sobre “Fraccionamiento del riesgo crediticio”.
- Las normas sobre “Determinación de la condición de micro, pequeña o mediana empresa”, al referir a empresas controladas, vinculadas y/o grupos

económicos, lo hace en los términos del artículo 33 de la Ley 19550, que establece el control de sociedades por otras sociedades. Por consiguiente, a los fines de la determinación de la condición de MiPyMEs, las personas físicas no integran los grupos económicos y la pauta de control a observar es del 10% del capital.

- Las personas físicas evaluadas crediticamente a base del flujo de fondos generado por su actividad comercial, oficio y/o por el ejercicio profesional, podrán ser consideradas como MiPyMEs sin distinción del destino de los fondos, en tanto reúnan los demás requisitos previstos en la referida normativa.
- La condición de MiPyME se acredita con los estados contables conforme se establece en las citadas normas y con toda información adicional, tal como proyecciones realizadas, fotocopias autenticadas de las declaraciones mensuales del impuesto al valor agregado o del monotributo.

## VII.10 Gestión Crediticia

Se dispuso, para las financiaciones que las entidades pueden otorgar a microemprendedores, incrementar el límite máximo individual de capital a \$60.000 (Comunicación “A” 5533).

Además, se elevó el límite individual para las operaciones de monto reducido previsto en las citadas normas de “Gestión crediticia” a \$15.000. Complementariamente, para la asignación de asistencia financiera mediante métodos específicos de evaluación crediticia —“screening” y “scoring”— se incrementaron los límites individuales para préstamos prendarios para automotores a \$150.000 y para préstamos personales, financiaciones mediante tarjetas de crédito y adelantos en cuentas corrientes a \$50.000.

Además, se incorporó a las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs) como prestatarios alcanzados para la asignación de asistencia financiera mediante los citados métodos específicos de evaluación crediticia, con un límite global para estas financiaciones del 10% de la responsabilidad patrimonial computable de la entidad financiera del mes anterior al que corresponda.

Por otro lado, se estableció en \$4.000.000 el importe a considerar para la obligatoriedad de la presentación de la declaración jurada de vinculación a la entidad, por todo cliente del sector privado no financiero, modificándose en el mismo sentido las normas sobre “Clasificación de deudores” (Comunicación “A” 5557).

Posteriormente, se modificó con vigencia a partir del 1 de octubre de 2014 los citados límites individuales por clase

de crédito asignado mediante “screening” y “scoring”, reemplazándolos por un límite general para cada cliente que considera su relación cuota/ingreso estimado en la entidad financiera, la cual no podrá superar el 30%. Dicho ingreso estimado no podrá ser mayor a un importe equivalente a 10 (diez) veces el Salario Mínimo, Vital y Móvil establecido por el Consejo Nacional del Empleo, la Productividad y el Salario Mínimo, Vital y Móvil para los trabajadores mensualizados que cumplen la jornada legal completa de trabajo.

En ese orden, se estableció que los ingresos y la totalidad de las financiaciones otorgadas a considerar serán los del prestatario y los de su grupo familiar conviviente. Por su parte, se dispuso que los márgenes acordados para los descubiertos en cuenta corriente y los límites de compra de las tarjetas de crédito (en ambos casos, tanto el utilizado como el disponible), así como los préstamos personales preacordados —en la medida en que aún no hayan sido formalizados ni desembolsados al cliente—, no formen parte del numerador de la relación cuota/ingreso estimado por no contar con una amortización periódica. Sin embargo, deberá considerarse dentro del concepto “cuotas” aquellas que el cliente tenga por compras finanziadas en el marco del sistema de tarjeta de crédito.

## VII.11 Línea de Créditos para la Inversión Productiva

Se adecuó para el primer tramo del Cupo del 2014 la forma de cálculo de la tasa a aplicar a los “préstamos hipotecarios a individuos para la vivienda”, considerando como límite del incremento porcentual de la tasa BADLAR al momento de su recálculo, el incremento observado en el “Coeficiente de Variación Salarial” (CVS) del periodo de cómputo. Además, se amplió el periodo de medición de la citada tasa BADLAR considerando ahora el promedio de las tasas informadas durante la totalidad de los días hábiles en los doce meses previos al segundo mes inmediato anterior a la fecha prevista para cada periodo de cómputo (Comunicación “A” 5534).

Posteriormente, se admitió que las entidades financieras puedan imputar por hasta el 20% del primer tramo del Cupo 2014 financiaciones que otorguen a las micro, pequeñas y medianas empresas (MIPyMEs) a través del descuento de cheques de pago diferido a una tasa no superior al 17,5% nominal anual —tasa establecida oportunamente para este tramo— (Comunicación “A” 5554).

Además, se dispuso admitir —con carácter excepcional y a solicitud fundada de los intermediarios financieros— la imputación de otras financiaciones adicionales

nales a las ya contempladas cuando se destinen a operaciones de comercio exterior, requiriéndose la previa autorización del Banco Central de la República Argentina (Comunicación “A” 5570).

Asimismo, se admitió que las entidades financieras puedan imputar al primer tramo del Cupo 2014 un 10% adicional de cheques de pago diferido descontados —a lo ya contemplado mediante la Comunicación “A” 5554— durante el mes de mayo, en idénticas condiciones en lo que a tasa y plazo se refiere (Comunicación “A” 5578).

Luego, se admitió que las entidades financieras puedan imputar al citado primer tramo del Cupo 2014 hasta un 10% adicional —a lo ya previsto mediante la Comunicación “A” 5578— de cheques de pago diferido descontados a MiPyMEs durante el mes de junio, lo cual debía ser aplicado con desembolsos realizados en dicho mes, debiendo mantener ese nivel de financiamiento hasta el mes de septiembre de 2014. De esta manera, las entidades podían imputar este tipo de asistencias a las MiPyMEs por hasta un 40% de dicho cupo (Comunicación “A” 5586).

Posteriormente, a través de las disposiciones difundidas por la Comunicación “A” 5600, se dispuso un segundo tramo al Cupo del 2014, en similares condiciones que para el primer tramo de ese cupo. En este caso, la tasa máxima a observar es del 19,50% nominal anual fija como mínimo por los primeros 36 meses. Respecto del descuento de cheques de pago diferido a MiPyMEs, se admitió que durante el mes de julio pueda imputarse hasta el 10% del importe correspondiente a este tramo y en agosto un 10% adicional, pudiendo en consecuencia llegar hasta el 20%. El nivel de aplicación alcanzado en agosto debía mantenerse, como mínimo, hasta septiembre de 2014. Durante el mes de octubre pudo imputarse hasta el 7,5% del tramo del cupo y en noviembre un 7,5% adicional, pudiendo llegar hasta el 15%. El nivel de aplicación alcanzado en ese mes debía mantenerse, como mínimo, hasta diciembre de 2014.

Asimismo, se limitó al 15% del presente cupo las financiaciones a “Otros destinos para clientes que no encuadren en la definición de MiPyME”.

Por otra parte, se estableció una meta intermedia —del 50% de los porcentajes global y específico para MiPyMEs requeridos— al 30 de septiembre de 2014. Ante su incumplimiento, se dispuso que se genere un incremento en la exigencia de efectivo mínimo de la entidad en promedio en pesos por un importe equivalente por 3 meses.

En otro orden, a través de la Comunicación “A” 5609 se admitió que, ante un incumplimiento del cupo crediticio que puede ser destinado a clientes que no sean MiPyMEs —defecto de aplicación—, pueda imputarse hasta el 15% del importe correspondiente al segundo tramo del Cupo 2014 a la incorporación —por transmisión por cesión o como acreencias respecto de fideicomisos— de financiaciones sujetas a regulación de la tasa de interés por parte del Banco Central (previstas en las normas sobre “Tasas de interés en las operaciones de crédito”) en la medida que el originante y transmitente de los créditos cedidos o fideicomitidos —según corresponda— sea una entidad financiera del Grupo II conforme a esas normas.

Posteriormente, en el marco del Programa “AHORA 12”, se admitió que las entidades financieras puedan imputar al citado defecto de aplicación las financiaciones a empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito que las destinan al citado programa (Comunicación “A” 5638).

Por último, con la Comunicación “A” 5681 se estableció un nuevo cupo para el año 2015, cuyo primer tramo se extiende durante el primer semestre de 2015 en similares condiciones a la del Cupo 2014.

En esta oportunidad las entidades financieras alcanzadas deben destinar a esta Línea, como mínimo, un monto equivalente al 6,5% de los depósitos del sector privado no financiero en pesos, calculado sobre el promedio mensual de saldos diarios de noviembre de 2014.

Además, el 100% del cupo debe ser acordado a MiPyMEs, estando excluidas las que desarrollen alguna actividad de intermediación financiera y servicios de seguro, o bien servicios relacionados con juegos de azar y apuestas.

Adicionalmente, a efectos de incentivar la atención financiera a MiPyMEs de menor facturación o que se encuentren en zonas de menor desarrollo financiero, se establecieron coeficientes para ponderar el importe de las financiaciones a imputar.

## VII.12 Clasificación de Deudores

Se modificó el importe que indica el monto de deuda por debajo del cual se otorga a las entidades financieras la opción de agrupar con los créditos para consumo o vivienda a las financiaciones de naturaleza comercial, fijándolo en \$2.500.000.

## **VII.13 Graduación del crédito**

Se elevó a \$2.500.000 el monto que no deben superar los préstamos a personas físicas o jurídicas o grupos o conjuntos económicos no vinculados, a los efectos de ser excluidos de los límites establecidos en estas disposiciones.

## **VII.14 Sociedades de Garantía Recíproca (Art. 80 de la Ley 24467) y Fondos de garantía de carácter público**

Se modificaron los importes previstos en estas normas, vinculados al límite individual del total de garantías otorgadas a un socio partícipe o MiPyME, por la sociedad de garantía recíproca o fondo de garantía, fijándolo en \$10.000.000. Para los fondos de garantía de carácter público, hasta tanto se presente el primer informe especial de auditor externo o régimen informativo, el importe a considerar será de \$7.500.000.

## **VII.15 Política de Crédito**

Se incorporó como destino para la aplicación de la capacidad de préstamo de depósitos en moneda extranjera a las “Letras Internas del Banco Central de la República Argentina” en dólares estadounidenses.

## **VII.16 Posición Global Neta de Moneda Extranjera**

A través de las disposiciones dadas a conocer en la Comunicación “A” 5536, se dejó sin efecto la suspensión del límite respecto de la posición global neta positiva —Comunicación “A” 4350 del 12 de mayo de 2005— del 30% de la responsabilidad patrimonial computable de la entidad del mes anterior al que corresponda o los recursos propios líquidos, lo que sea menor.

Además, se dispuso ampliar el límite de la posición global neta positiva por el importe del incremento de líneas de crédito del exterior respecto de enero de 2014.

En otro orden, se estableció que la posición neta positiva de moneda extranjera a término no pueda superar el 10% de la responsabilidad patrimonial computable del mes anterior al que corresponda.

Adicionalmente, a través de la Comunicación “A” 5550 se modificó el cargo por exceso a los límites establecidos en estas normas, estableciendo que sea 1,5 veces la tasa de interés nominal anual vencida que surja de las licitaciones de las Letras del Banco Central de la Repú-

blica Argentina en pesos, aplicado al importe del exceso expresado en esa moneda.

En ese orden, se consignó de manera expresa que también son de aplicación las disposiciones del artículo 41 y concordantes de la Ley de Entidades Financieras.

Posteriormente, se dispuso que cuando se computen (con signo negativo) operaciones de venta a término concertadas con contrapartes vinculadas a la entidad, según las definiciones contenidas en el punto 2.2. de las normas sobre “Fraccionamiento del riesgo crediticio”, también corresponderá considerar con signo positivo un importe equivalente a la suma de ellas (Comunicación “A” 5563).

A través de la Comunicación “A” 5611, se amplió el límite de la posición a término positiva por hasta el importe de las coberturas a sus clientes vinculados que sean empresas de servicios complementarios de la actividad financiera. Ello, toda vez que la persona vinculada no obtenga la cobertura de esas financiaciones por otra vía o modalidad.

Por último, se estableció, con vigencia para la posición de septiembre de 2014, una reducción del límite de la posición global neta positiva de moneda extranjera del actual 30% al 20% de la responsabilidad patrimonial computable o los recursos propios líquidos, el menor de ambos (Comunicación “A” 5627).

## **VII.17 Evaluaciones Crediticias**

A través de las normas sobre “Evaluaciones crediticias” se establecieron pautas que las entidades financieras deben observar al evaluar el riesgo de crédito de sus exposiciones crediticias.

Como criterio general, se dispuso que el empleo por parte de las entidades financieras de mediciones externas de confiabilidad crediticia nunca puede reemplazar la propia evaluación crediticia que cada entidad financiera debe realizar de sus contrapartes.

En particular, para las exposiciones con entidades financieras locales se sustituyen los requisitos de calificaciones de agencias a nivel nacional por la calificación otorgada por la SEFyC.

Por su parte, respecto del sector público no financiero, atento a las características que le son propias, no se requiere que deban contar con una evaluación crediticia externa a la entidad financiera.

A efectos de realizar las evaluaciones crediticias para no residentes del sector financiero, las entidades financieras deben verificar, en forma concurrente, el cumplimiento de determinados requisitos; entre otros, que la contraparte cuente con un manual de preventión del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo que contemple los estándares internacionales al respecto y que haya designado un responsable de su implementación, que realice negocios en la jurisdicción en la que está autorizada para llevar a cabo la actividad financiera, que la autoridad de control del país donde se encuentra radicada la entidad adhiera a los “Principios básicos para una supervisión bancaria eficaz”, divulgados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y que no se encuentre radicada en países no considerados “cooperadores a los fines de la transparencia fiscal”, en el marco de lo dispuesto por el Decreto 589/13, sus normas complementarias y modificatorias.

Independientemente de estos requisitos, y adicionalmente al análisis de riesgo que la entidad debe realizar, la contraparte de que se trate deberá contar con la calificación de riesgo internacional que, en su caso, se indique.

En lo que hace al sector público no financiero del exterior, se dispuso que la contraparte debe contar con calificación de riesgo internacional no inferior al grado de inversión, excepto que se especifique una determinada calificación.

Habida cuenta de las modificaciones establecidas, se derogaron las normas sobre “Evaluación de entidades financieras” —suspendidas por la Comunicación “A” 3601— y el punto 4 de la Comunicación “A” 5183 y sus modificatorias que detallaba la nómina de calificadoras de crédito habilitadas y la frecuencia y metodología de las calificaciones.

## VII.18 Afectación de Activos en Garantía

Con relación a la autorización de carácter general para afectar activos en garantía en operaciones de pasos pasivos y de préstamos con garantía entre entidades financieras —que estaba circunscripta a las entidades financieras que contaran con determinada calificación de riesgo, respecto de las cuales se fijaba un límite del 100% para el total de aforos y márgenes de cobertura—, al eliminarse los requisitos de calificación de riesgo se estableció un límite del 50% de la responsabilidad patrimonial computable o patrimonio neto de la entidad para todas las entidades financieras, que se amplía al 100% en caso de que la entidad cuente con calificación 1 o 2 otorgada por la SEFyC.

## VII.19 Otras Regulaciones

### VII.19.1 Casas, Agencias y Oficinas de Cambio

Se dispuso que el personal de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias puede presenciar —en el momento de su requerimiento y en el marco del ejercicio de las funciones— el arqueo de valores atesorados por las entidades cambiarias, para lo cual deben incorporar cláusulas, en los contratos de locación de espacios físicos para atesoramiento de sus valores que celebren con terceros, que lo establezca.

Además, en materia de integración de la responsabilidad patrimonial computable y de constitución de las garantías requeridas por el Banco Central a esas entidades cambiarias, se dejó sin efecto la posibilidad de realizar tales operaciones en bancos del exterior y, en el caso de las entidades financieras del país, se eliminó el requerimiento de contar con una determinada calificación de riesgo mínima.

### VII.19.2 Requisitos a Cumplir por las Entidades Financieras en las Operaciones con Títulos Valores Transferencias

Se exceptuó, a partir del 9 de diciembre de 2014, a aquellas transferencias de títulos valores recibidas por sus titulares por suscripción primaria o en canje de otros que efectúe el emisor, de la limitación establecida por la Comunicación “A” 4882, por la cual se dispuso que las entidades supervisadas por este Banco Central no pueden ordenar transferencias a cuentas abiertas en entidades depositarias distintas de la Caja de Valores S.A. o de la Central de Registro y Liquidación de Pasivos Públicos y Fideicomisos Financieros (CRYL), o a las cuentas de depositantes y/o comitentes que revisten el carácter de centrales depositarias radicadas en el exterior abiertas en las entidades locales antes citadas, sean realizadas por cuenta propia o de terceros residentes o no residentes, hasta tanto no hayan transcurrido 3 días hábiles desde su acreditación en la cuenta del ordenante.

### VII.19.3 Certificados de Depósito para Inversión (CEDIN)

Se habilitó el cobro de comisiones por parte de las entidades financieras intervenientes en tareas vinculadas con los CEDIN en cada una de las siguientes etapas: i) suscripción y emisión por cuenta y orden del Banco Central; ii) verificación de su aplicación y iii) pago. A tal efecto se puede aplicar, sobre el importe equivalente en pesos del CEDIN —considerando el tipo de cambio comprador del Banco de la Nación Argentina vigente a la fecha de cada

operación— una comisión de hasta el 1%, 0,3% y 0,2%, respectivamente (Comunicación “A” 5613).

Por otra parte, se dispuso que las entidades financieras admitan la presentación de documentación provisoria con una antelación de hasta tres días hábiles de la fecha de la operación, a los efectos de realizar una verificación previa que permita que la ulterior verificación del certificado y la aplicación y cobro se realicen en el mismo acto de presentación del CEDIN.

En el caso de construcción de nuevas viviendas (fideicomisos inmobiliarios o sociedades y/o empresas constructoras) se estableció, como alternativa al certificado de avance de obra para verificar la aplicación, la presentación de documentación con determinadas formalidades y requisitos sobre la obra y la cesión de los respectivos derechos de la propiedad.

Para los casos de compras de materiales de construcción para refacción, ampliación o mejora de inmuebles, cuando se trate de proveedores no inscriptos en el Registro de Proveedores de Materiales para la Construcción del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, se admitió la presentación de facturas o recibos emitidos en legal forma por el sistema de facturación electrónica de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), a fin de que las entidades financieras intervenientes puedan verificar el importe de la operación y los datos del comprador y vendedor ingresando a la página de Internet de dicho organismo fiscal.

Para la etapa del pago del CEDIN por cuenta y orden del Banco Central, se previó que cuando la entidad financiera pagadora no opere o no disponga de suficiente cantidad de dólares billete estadounidenses, ofrezca a quien se presenta para el cobro del CEDIN la apertura de una caja de ahorros en esa moneda para la acreditación de los respectivos fondos y permitir su posterior retiro en esa u otra sucursal. Como alternativa, la entidad debe permitir al beneficiario la opción de transferir los respectivos fondos a una cuenta de caja de ahorros en dólares abierta a su nombre en otra entidad financiera (Comunicación “A” 5628).

A los fines de promover la difusión de la operatoria, se estableció que las entidades financieras alcanzadas deben exhibir en la sede de todas sus casas, en los lugares de acceso a los locales y donde se efectúen trámites vinculados con cuentas de depósito, carteles informativos de la operatoria con CEDIN (Comunicación “A” 5646).

#### **VII.19.4 Sustanciación y Sanción en los Sumarios Previstos en el Artículo 41 de la Ley 21526**

Se dispuso la publicación, en el sitio de Internet del Banco Central de la República Argentina indicándose si se encuentran o no firmes, de las resoluciones que pongan fin a procesos sumariales que sustancia esta Institución por el artículo 41 de la Ley 21526. Ello, tanto para las nuevas resoluciones que se dispongan desde el 15 de noviembre de 2014 como para aquellas que hayan tenido lugar por disposición del Superintendente de Entidades Financieras y Cambiarias desde el 2 de enero de 2014.

Asimismo, se modificó el alcance de la citada normativa al efecto de alcanzar a las entidades de la Ley 18924 — régimen jurídico de las casas y agencias de cambio — y prever que, cuando se trate de multas, no sea condición para darlas a conocer que hayan sido aplicadas conjuntamente con las otras sanciones previstas.

## 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 2014 y las principales diferencias registradas con respecto al año anterior.

Los presentes Estados Contables han sido preparados, conforme al Art. 34 de la Carta Orgánica modificada por la Ley N° 26739, en base a las políticas contables establecidas en el “Manual de Políticas Contables” aprobado por el Directorio de la Institución en su Resolución N° 86 del 16 de mayo de 2013 y sus actualizaciones.

### Activo

Al cierre del ejercicio 2014 las “Reservas Internacionales” alcanzaron un saldo de \$268.596 millones, equivalente al 24,2 % 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 fue de \$142 millones, siendo sus principales componentes los intereses ganados por dichas inversiones.

Con relación al rubro “Títulos Públicos” cabe consignar que el mismo se ha incrementado en \$179.572 millones con respecto al ejercicio anterior debido principalmente al ingreso al patrimonio del BCRA de dos Letras Intransferibles del Tesoro Nacional nominadas en dólares estadounidenses ambas con vencimiento en 2024. El valor nominal de la primera Letra asciende a US\$7.897 millones y fue recibida en cumplimiento de la Resolución 30/2014 del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas la cual dispuso la emisión de una Letra Intransferible del Tesoro Nacional a los efectos de dar continuidad al Fondo de Desendeudamiento Argentino creado mediante Decreto del PEN N° 298/2010, cuyo objetivo es la cancelación de los servicios de deuda con tenedores privados. El valor nominal de la segunda Letra asciende a US\$3.043 millones y fue recibida en cumplimiento de la Resolución N° 190/14 del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas a los efectos de dar cumplimiento al Decreto del PEN N° 1311/2014 que dispuso la cancelación de los servicios de deuda con organismos financieros internacionales y de deuda externa oficial bilateral correspondientes al ejercicio fiscal 2014 con reservas de libre disponibilidad en la medida que se cumpla con el requisito previsto en el Art. 6 de la Ley 23928 y modificatorias.

Los “Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional” son otorgados en virtud del artículo 20 de la Carta Orgánica del BCRA, según el cual el Banco puede otorgar 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 carácter excepcional y siempre que la situación o las perspectivas de la economía nacional o internacional lo justifique, pueden otorgarse adelantos transitorios por una suma adicional equivalente a, como máximo, el 10% de los recursos en efectivo que el Gobierno Nacional haya obtenido en los últimos doce meses con un plazo máximo de dieciocho meses. En todos los casos, después de vencidos los plazos establecidos para la asistencia financiera, no podrá volver a usarse esta facultad hasta que las cantidades adeudadas hayan sido reintegradas.

Al 31 de diciembre de 2014 el saldo del rubro Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional se incrementó en \$68.850 millones con respecto al 31 de diciembre de 2013. Durante 2014, fueron licitados \$98.750 millones con carácter excepcional a dieciocho meses de plazo. Los Adelantos Transitorios no devengan intereses.

El rubro “Créditos al Sistema Financiero del País”, registró un saldo neto de previsiones de \$4.278 millones, y está integrado fundamentalmente por los adelantos otorgados a entidades financieras en el marco de la Comunicación “A” 5303 y complementarias con destino a financiaciones al sector productivo. Esta última línea de crédito, con un saldo de \$4.236 millones (incluyendo los intereses devengados) tiene una participación de 99% del total del rubro y ha disminuido en \$532 millones durante el ejercicio.

El rubro “Aportes a Organismos Internacionales por cuenta del Gobierno Nacional” se incrementó en \$11.710 millones respecto al 31 de diciembre de 2013, y corresponden a la registración de aportes de Otros Organismos Internacionales, entre ellos la Corporación Andina de Fomento (CAF), y a los ajustes de valuación de los aportes realizados en otras monedas distintas del peso.

El rubro “Derechos por operaciones pases” disminuyó \$55.174 millones respecto al ejercicio anterior. Esto se explica por la concertación neta de operaciones de pases

pasivos con el sistema financiero con contrapartida en la entrega de títulos emitidos por el BCRA y por la registración de los derechos provenientes de las operaciones de pases de moneda con el Banco Popular de China.

El rubro “Otros Activos” verificó un incremento de \$402 millones debido principalmente al incremento en la existencia de papel y cosepeles para emisión monetaria, compensado parcialmente por la disminución de los activos aplicados a cubrir los márgenes diarios de las garantías necesarias por la participación en el Mercado a Futuro de Rosario (ROFEX).

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014  
PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR  
(miles de pesos)

ACTIVO	31/12/2014	31/12/2013
<b>RESERVAS INTERNACIONALES</b>	<b>268.596.471</b>	<b>199.453.718</b>
Oro (Neto de previsiones) (Nota 4.1.1 y Anexos I y II)	20.138.083	15.574.577
Divisas (Nota 4.1.2 y Anexo II)	84.013.589	14.472.696
Colocaciones realizables en divisas (Nota 4.1.3 y Anexo II)	164.105.872	168.967.249
Convenios Multilaterales de Crédito (Neto) (Nota 4.1.4 y Anexo II)	339.047	219.032
Instrumentos Derivados sobre Reservas Internacionales (Nota 4.1.5 y Anexo II)	70	-220.165
<b>TITULOS PUBLICOS</b>	<b>481.566.384</b>	<b>301.994.149</b>
<b>TITULOS CARTERA PROPIA DEL B.C.R.A.</b>	<b>482.395.029</b>	<b>302.831.609</b>
Títulos bajo ley extranjera (Nota 4.2.1.1 y Anexos II y III)	4.013	221.376
Títulos bajo ley nacional (Nota 4.2.1.2 y Anexos II y III)		
Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990 (Nota 4.2.1.2.1 y Anexo III)	4.690.716	4.699.531
Letras Intransferibles del Tesoro Nacional (Nota 4.2.1.2.2 y Anexo III)	460.498.363	279.668.457
Otros (Nota 4.2.1.2.3 y Anexo III)	21.055.263	22.095.571
Regularización del devengamiento del Bono Consolidado 1990 (Anexo III)	3.853.326	3.853.326
<b>PREVISION POR DESVALORIZACION DE TITULOS PUBLICOS (Nota 4.2.2 y Anexos I y III)</b>	<b>-828.645</b>	<b>-837.460</b>
<b>ADELANTOS TRANSITORIOS AL GOBIERNO NACIONAL (Nota 4.3)</b>	<b>251.450.000</b>	<b>182.600.010</b>
<b>CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO DEL PAIS</b>	<b>4.278.108</b>	<b>4.800.506</b>
Entidades Financieras (Neto de previsiones)	4.278.108	4.800.506
Entidades financieras (Nota 4.4)		
Previsión por incobrabilidad (Nota 4.4 y Anexo I)	-1.024.315	-798.975
<b>APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES POR CUENTA DEL GOBIEGO NACIONAL Y OTROS (Nota 4.5 y Anexo II)</b>	<b>30.136.659</b>	<b>18.426.523</b>
<b>DERECHOS PROVENIENTES DE OTROS INSTRUMENTOS FINACIEROS DERIVADOS (Nota 4.6)</b>	<b>7.767</b>	<b>1.298</b>
<b>DERECHOS POR OPERACIONES DE PASES (Nota 4.7 y Anexo II)</b>	<b>70.873.470</b>	<b>15.699.461</b>
<b>OTROS ACTIVOS (Neto de Previsiones) (Nota 4.8)</b>	<b>4.171.498</b>	<b>3.769.281</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>1.111.080.203</b>	<b>726.744.932</b>

## Pasivo

El rubro del pasivo “Base Monetaria” ascendió a \$462.564 millones. El mismo se encuentra integrado por la “Circulación Monetaria” y las “Cuentas Corrientes en Pesos”, cuyos saldos al 31 de diciembre de 2014 fueron de \$358.752 y \$103.812 millones, respectivamente. En tanto que el rubro “Medios de Pago en otras monedas” con un saldo de \$3.257 millones está conformado por Certificados de Depósito para Inversión (CEDIN) y Cheques Cancelatorios, estos últimos con un saldo inferior a \$1 millón. Los CEDIN, cuya emisión fue dispuesta por la Ley N° 26860 de Exteriorización Voluntaria de la Tenencia de Moneda Extranjera en el País y en el Exterior, y luego reglamentada por la Comunicación “A” 5447 del Banco Central, constituyen un medio de pago que no reviste características de moneda nacional debido a su uso restringido y a su denominación en dólares estadounidenses. Por su parte, las “Cuentas Corrientes en Otras Monedas” con un saldo de \$69.040 millones, junto a la Base Monetaria y a los Medios de Pago en otras monedas conforman los Pasivos Monetarios del BCRA.

El rubro “Depósitos del Gobierno Nacional y Otros”, con un monto de \$36.316 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.

Dentro de “Otros Depósitos”, que al 31 de diciembre de 2014 ascendieron a \$6.188 millones, se registran 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 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 \$492 millones con respecto al año anterior, fundamentalmente por los ajustes de valuación de los depósitos en los Organismos Internacionales realizados en monedas distintas del peso. 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 a la Institución contar con una herramienta de regulación monetaria. Dentro de dicho marco regulatorio se han emitido Letras del Banco Central (LEBAC) en pesos y en moneda extranjera, las cuales se negocian a descuento y se encuentran valuadas a su valor nominal neto de intereses a devengar. 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.

Adicionalmente, el Directorio del BCRA autorizó a partir del 26 de septiembre de 2007 la emisión de LEBAC y NOBAC para ser negociadas exclusivamente en el mercado interno y destinadas a personas jurídicas constituidas en el país sujetas a fiscalización permanente de organismos 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.

Por su parte, la Comunicación “A” 5502 dispuso, a partir del 13 de diciembre de 2013, la emisión de LEBAC en pesos, intransferibles y liquidables por el tipo de cambio de referencia establecido por la Comunicación “A” 3500, las cuales pueden ser suscriptas por exportadores del sector cerealero y aceitero debidamente registrados.

Asimismo, a partir de enero de 2014, el BCRA ha emitido LEBAcs en dólares estadounidenses, a ser suscriptas por las entidades financieras por montos equivalentes a los depósitos a plazo fijo del sector privado en la misma moneda y por igual plazo.

El saldo del rubro “Contrapartida de Aportes del Gobierno Nacional a Organismos Internacionales” representa la contrapartida de aportes efectuados, a partir del 30 de septiembre 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 por operaciones de pases” se incrementó en \$52.943 millones debido a las concordancias netas de operaciones de pases pasivos con el sistema financiero y a la operación de pase de moneda concertada con el Banco Popular de China.

Por su parte, el rubro “Otros Pasivos” aumentó en \$33.204 millones respecto del ejercicio anterior debido principalmente al aumento de fondos rotatorios y obligaciones en moneda extranjera 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 su Carta Orgánica y al depósito de moneda derivado del Acuerdo Bilateral de swap de monedas locales celebrado entre el BCRA y el Banco Popular de China.

El rubro “Previsiones” se incrementó en \$125 millones. La variación se debe principalmente al aumento de la previsión por pasivos laborales.

## Estado de Resultados

El Resultado del Ejercicio 2014 alcanzó una utilidad neta de \$78.124 millones. Sobre el particular cabe destacar que las partidas que representan los resultados positivos más relevantes fueron: \$2.473 millones por intereses s sobre Títulos Públicos, \$142 millones en concepto de ingresos financieros por las colocaciones de las Reservas Internacionales en el exterior, \$417 millones por intereses sobre créditos con el sistema financiero, \$8.561 millones por diferencias netas de negociación de divisas y \$114.818 millones derivados de diferencias positivas netas de cotización de activos y pasivos en moneda extranjera. En cuanto a los egresos, deben destacarse \$42.197 millones por intereses sobre títulos emitidos por el BCRA, \$975 derivados de las diferencias netas de negociación de otros instrumentos financieros y \$1.533 millones por gastos de emisión monetaria.

PASIVO	31/12/2014	31/12/2013
BASE MONETARIA		
Circulación Monetaria		
Billetes y Monedas en Circulación (Nota 4.9.1)	467.564.478	377.196.573
Circulación Monetaria	358.752.049	289.208.322
Cheques Cancelatorios en pesos en Circulación (Notas 4.9.1.2)	358.751.597	289.207.436
Cuentas Corrientes en Pesos (Nota 4.9.2)	452	886
Cuentas Corrientes en Pesos (Nota 4.9.2)	103.812.426	87.988.202
DEUDOS DE PAGO EN OTRAS MONEDAS	3.257.216	1.888.033
Cheques Cancelatorios en otras Monedas en Circulación (Notas 4.10.1 y Anexo II)	171	256
Certificados de Depósito para la Inversión (Nota 4.10.2 Y Anexo II)	3.257.045	1.888.143
CUENTAS CORRIENTES EN OTRAS MONEDAS (Nota 4.11 y Anexo II)	69.040.232	69.445.185
DEPOSITOS DEL GOBIERNO NACIONAL Y OTROS (Nota 4.12 y Anexo II)	35.316.081	12.165.654
OTROS DEPOSITOS (Nota 4.13 y Anexo II)	6.188.638	147.259
ASIGNACIONES DE DEG (Notas 4.14 y Anexo II)	3.944.675	3.195.709
Asignaciones de DEG	25.028.746	20.276.596
MENOS:		
Contrapartida de asignaciones de DEG	21.084.071	17.080.887
OBLIGACIONES CON ORGANISMOS INTERNACIONALES (Nota 4.15 y Anexo II)	1.894.738	1.403.953
Obligaciones	8.452.775	6.716.137
MENOS:		
Contrapartida del Uso del Tramo de Reservas	6.558.037	5.312.878
LITULOS EMITIDOS POR EL B.C.R.A. (Nota 4.16 y Anexos II y IV)	282.285.997	110.545.181
Letras y Notas emitidas en Moneda Extranjera	5.680.173	—
Letras y Notas emitidas en Pesos	276.605.819	110.545.181
CONTRAPARTIDA DE APORTES DEL GOBIERNO NACIONAL A ORGANISMOS INTERNACIONALES (Nota 4.17 y Anexo II)	19.759.626	10.273.645
OBLIGACIONES PROVENIENTES DE OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS		
DERIVADOS (Nota 4.18)	—	5.571
OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE PASE (Nota 4.19 y Anexo II)	67.213.426	14.270.411
DEUDAS PARA CONVENIOS MULTILATERALES DE CRÉDITO (Nota 4.20 y Anexo II)	1.633.862	1.261.528
OTROS PASIVOS (Nota 4.21 y Anexo II)	48.236.903	15.033.026
PREVISIONES (Nota 4.22 y Anexo I)	2.048.531	1.923.433
TOTAL DEL PASIVO	1.003.384.395	618.754.777
PATRIMONIO NETO (según estado respectivo)	107.695.808	107.990.155
TOTAL DEL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO	1.111.080.203	726.744.932

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

ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO POR EL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR (en miles de pesos)								
CONCEPTOS	CAPITAL	AJUSTE AL CAPITAL	RESERVAS			RESULTADOS NO ASIGNADOS	31/12/2014	31/12/2013
			RESERVA GENERAL	RESERVA ESPECIAL	REVALÚO TÉCNICO			
<b>Saldos al comienzo del ejercicio</b>	16.965.408	2.711.815	7.698.945	2.139.667	55.871	78.418.449	<b>107.990.155</b>	<b>61.752.413</b>
Distribución de Utilidades según Res. de Directorio Nros 96 del 26 de marzo de 2014 y 175 del 1 de agosto de 2013.	-	-	-	-	-	-78.418.449	<b>-78.418.449</b>	<b>-32.180.707</b>
Resultado neto del ejercicio - Ganancia						78.124.102	<b>78.124.102</b>	<b>78.418.449</b>
<b>Saldos al cierre del ejercicio</b>	<b>16.965.408</b>	<b>2.711.815</b>	<b>7.698.945</b>	<b>2.139.667</b>	<b>55.871</b>	<b>78.124.102</b>	<b>107.695.808</b>	<b>107.990.155</b>

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

ESTADO DE RESULTADOS CORRESPONDIENTE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR (en miles de pesos)								
							31/12/2014	31/12/2013
Intereses y actualizaciones netos:								
Ganados:							<b>3.160.010</b>	<b>3.038.001</b>
Sobre Reservas Internacionales (Nota 4.23.1)							142.215	210.745
Sobre Títulos Públicos (Nota 4.23.1)							2.473.800	2.368.903
Sobre depósitos en otros organismos							8.715	8.219
Sobre Créditos al Sistema Financiero del País (Nota 4.23.1)							417.456	389.041
Sobre Otros Activos (Nota 4.23.1)							117.824	61.093
Perdidos:							<b>-43.318.035</b>	<b>-15.906.441</b>
Sobre Títulos emitidos por el BCRA (Nota 4.23.2)							-42.197.256	-14.805.272
Sobre Préstamos con Organismos Internacionales (Nota 4.23.2)							-45.759	-64.626
Sobre Otras Operaciones con el Sistema Financiero (Nota 4.23.2)							-1.000.145	-966.715
Sobre Otros Pasivos (Nota 4.23.2)							-74.875	-69.828
Constituciones Netas de Previsiones sobre Títulos Públicos y Créditos al Sistema Financiero (Nota 4.23.3)							<b>-285.584</b>	<b>-120.731</b>
Diferencias Netas de Cotización (Nota 4.23.5)							<b>114.818.358</b>	<b>88.413.692</b>
Diferencias de Negociación de Divisas (Nota 4.23.4)							<b>8.561.866</b>	<b>12.631.905</b>
Diferencias de Negociación de Otros Instrumentos Financieros (Nota 4.23.6)							<b>-975.243</b>	<b>-6.341.155</b>
<b>Resultado Financiero Neto</b>							<b>81.961.372</b>	<b>81.715.271</b>
Cargos y Multas Varias (Nota 4.23.7)							<b>456.916</b>	<b>241.984</b>
Comisiones Netas							<b>-120</b>	<b>1.745</b>
Comisiones ganadas							600	1.934
Comisiones perdidas							-720	-189
Aportes a Rentas Generales s/ Ley de Presupuesto N° 26.895 / 26.784							<b>-360.000</b>	<b>-264.000</b>
Gastos de Emisión Monetaria (Nota 4.23.8)							<b>-1.533.800</b>	<b>-1.002.043</b>
Gastos Generales (Nota 4.23.9)							<b>-2.064.429</b>	<b>-1.637.986</b>
Constituciones Netas de Otras Previsiones (Nota 4.23.10)							<b>-237.492</b>	<b>-679.329</b>
<b>Resultado Neto por actividades operativas</b>							<b>78.222.447</b>	<b>78.375.642</b>
Otros ingresos y Egresos (Nota 4.23.11)							<b>-98.345</b>	<b>42.807</b>
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO - GANANCIA</b>							<b>78.124.102</b>	<b>78.418.449</b>

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

<b>ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES</b> <b>CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014</b> <b>PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR</b> (en miles de pesos)		
	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
<b>I) Actividades Operativas</b>		
<b>1. Orígenes</b>	<b>78.713.626</b>	<b>-11.618.485</b>
Intereses cobrados por colocaciones en el exterior	137.303	208.165
Diferencias netas de negociación por compra venta de títulos, divisas y oro	8.563.057	12.631.912
Préstamos BID/BIRF Provincias, Programa Financiero Micropymes y Fondos Rotatorios	18.392.156	12.694.888
Concertaciones netas de operaciones de pases con el sistema financiero del país y del exterior	22.559.689	535.463
Compra / Venta Neta de Divisas por Regulación	25.383.864	-31.794.953
Ingresos / Egresos netos de fondos provenientes de operaciones con Títulos Públicos del Gobierno	3.677.557	-5.893.960
<b>2. Aplicaciones</b>	<b>-34.766.900</b>	<b>-19.658.334</b>
Egresos netos de Divisas - Cuentas Corrientes en Otras Monedas	-26.144.072	-12.601.694
Operaciones netas con Convenios Multilaterales de Créditos (SML y Otros)	-8.313.377	-6.796.823
Gastos de Administración	-19.536	-23.601
Gastos de Emisión Monetaria	-288.518	-234.847
Otros Conceptos	-1.397	-1.369
<b>Flujo de Efectivo Neto (aplicaciones) / orígenes de Actividades Operativas (1-2)</b>	<b>43.946.726</b>	<b>-31.276.818</b>
<b>II) Actividades de Inversión</b>		
<b>3. Orígenes</b>	<b>8.714</b>	<b>8.219</b>
Cobro de dividendos BIS	8.714	8.219
<b>III) Actividades de Financiación (se incluyen operaciones por cuenta del Gobierno Nacional)</b>		
<b>4. Aplicaciones</b>	<b>-22.197.452</b>	<b>-21.737.862</b>
Egresos netos a Instituciones Financieras del Exterior	-22.197.452	-21.737.862
<b>IV) Otros</b>		
<b>Diferencias Netas de Cotización</b>	<b>47.384.765</b>	<b>39.588.934</b>
<b>Flujo de Efectivo Neto (aplicaciones) / orígenes de todas las actividades (I+II+III+IV)</b>	<b>69.142.752</b>	<b>-13.417.528</b>
<b>Saldo neto inicial de Efectivo y Equivalentes de Efectivo (Nota 3.1)</b>	<b>199.453.719</b>	<b>212.871.247</b>
<b>Saldo neto de cierre de Efectivo y Equivalentes de Efectivo (Nota 3.1)</b>	<b>268.596.471</b>	<b>199.453.719</b>

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

## **Notas a los Estados Contables por el Ejercicio Anual Terminado el 31 de diciembre de 2014 Comparativo con el Ejercicio Anterior**

### **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 regida por las disposiciones de su Carta Orgánica (CO) y las demás normas legales concordantes (Art. 1 de la Ley N° 24144 y sus modificatorias).

El Banco tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las políticas establecidas por el Gobierno Nacional, la estabilidad monetaria y financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social (Art. 3 de la CO). Adicionalmente, el Art. 4 de la Carta Orgánica establece las siguientes funciones y facultades del BCRA:

- regular el funcionamiento del sistema financiero y aplicar la Ley de Entidades Financieras y las normas que, en su consecuencia, se dicten;
- regular la cantidad de dinero y las tasas de interés y regular y orientar el crédito;
- 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 así como desempeñar un papel activo en la integración y cooperación internacional
- concentrar y administrar, sus reservas de oro, divisas y otros activos externos;
- contribuir al buen funcionamiento 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;
- regular, en la medida de sus facultades, los sistemas de pago, las cámaras liquidadoras y compensadoras, las remesadoras de fondos y las empresas transportadoras de caudales, así como toda otra actividad que guarde relación con la actividad financiera y cambiaria;
- proveer a 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.

Asimismo la CO establece que en el ejercicio de sus 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. El Estado Nacional garantiza las obligaciones asumidas por el Banco.

### **Nota 2. Hechos Relevantes Producidos Durante los Ejercicios 2014 y 2013**

Con el objetivo de facilitar la lectura de los presentes estados contables se describirán en los siguientes párrafos aquellos hechos más significativos ocurridos durante dichos ejercicios.

#### **2.1 Ley N° 26860 - Exteriorización Voluntaria de la Tenencia de Moneda Extranjera en el país y en el Exterior**

Con fecha 29 de mayo de 2013 el Honorable Congreso de la Nación sancionó la Ley N° 26860 que establece un régimen de exteriorización voluntaria de la tenencia de moneda extranjera en el país y en el exterior. La mencionada Ley dispuso asimismo la creación del “Bono Argentino de Ahorro para el Desarrollo Económico (BAADE)” y el “Pagaré de Ahorro para el Desarrollo Económico” a ser emitidos por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas y el “Certificado de Depósito para Inversión (CEDIN)” a ser emitido por el BCRA. Todos estos instrumentos están denominados en dólares estadounidenses. El CEDIN, con características de nominativo y endosable, es por sí mismo un medio idóneo para la cancelación de obligaciones de dar sumas de dinero en dólares estadounidenses y será cancelado en la misma moneda de su emisión por el BCRA o por la institución que éste indique, ante la presentación del mismo por parte del titular o su endosatario, quedando sujeta su cancelación a la previa acreditación de la compraventa de terrenos, galpones, locales, oficinas, cocheras, lotes, parcelas y viviendas ya construidas y/o a la construcción de nuevas unidades habitacionales y/o refacción de inmuebles. Mediante Comunicación “A” 5447 del 12 de junio de 2013 el BCRA dispuso la implementación de la operatoria vinculada con los CEDIN a ser aplicada por las entidades financieras (ver Nota 4.10.2). Cabe mencionar que por Decreto N° 2529/2014 se estableció una prórroga de los plazos previstos para el régimen hasta fines de marzo de 2015.

#### **2.2 Ley de Mercado de Capitales**

Con fecha 27 de diciembre de 2012 se promulgó por Decreto N° 2601/2012 la Ley N° 26831 que estableció un nuevo régimen regulatorio de la oferta pública, destinado a regular en forma integral todo lo referente a la oferta pública de valores negociables. Por su parte, la Comisión Nacional de Valores, en uso de sus facultades otorgadas por la norma mencionada emitió con fecha 5 de septiembre de 2013 su Resolución General N° 622/2013.

## **2.3 Ley 26.984 Pago Soberano. Reestructuración de Deuda**

Con fecha 10 de septiembre de 2014 el Honorable Congreso de la Nación sancionó la Ley N° 26984 mediante la cual fue declarada de interés público la Reestructuración de la Deuda Soberana realizada en los años 2005 y 2010, así como el pago en condiciones justas, equitativas, legales y sustentables al cien por ciento de los tenedores de Títulos Públicos de la República Argentina.

Ante la obstrucción de los mecanismos de cobro de los fondos pagados por la República Argentina con fecha 26 de junio de 2014 dispuesta por órdenes judiciales y en salvaguarda del orden público nacional y de los contratos celebrados en el marco de dicha Reestructuración, se dispuso la creación en el BCRA de una cuenta especial denominada “Fondo Ley 26984 – Pago Soberano de Deuda Reestructurada” con el objeto de depositar en ella los fondos destinados al pago de los servicios de deuda correspondientes a los Títulos regidos bajo el convenio de Fideicomiso 2005-2010. Además, en virtud de demostrar la buena fe de la Nación Argentina, y de su voluntad y capacidad de pago en condiciones equitativas para todos los acreedores se dispuso la creación de otra cuenta “Fondo Ley 26984 – Pago Soberano de Deuda Pendiente de Canje” (ver Nota 7.2).

## **2.4 Acuerdo Bilateral de Pases de Monedas**

Mediante Resolución de Directorio Nro. 204 del 10 de julio de 2014 fue autorizado un acuerdo de swap de monedas locales con el Banco Popular de China para “mejorar las condiciones financieras destinadas a promover el desarrollo económico y comercial en ambos países”, objetivos que son consistentes con aquellos previstos en el Art. 3 de la Carta Orgánica. Según dicho acuerdo, el Banco que requiera una transacción de swap depositará en una cuenta en sus libros a nombre de la otra parte el monto equivalente en su moneda local. A su vez, el Banco requerido, depositará en una cuenta en sus libros a nombre de la otra parte el monto equivalente en su moneda local. Ambas cuentas serán no remuneradas en tanto no se apliquen efectivamente los fondos requeridos y al vencimiento de cada transacción de swap cada Banco debitirá el mismo monto depositado originalmente. Durante el plazo de cada transacción de swap cada Banco podrá utilizar el monto disponible en la moneda local de la otra parte para los usos autorizados en el Acuerdo (ver notas 4.7; 4.19 y 4.21).

## **2.5 Otros Hechos**

Durante el primer cuatrimestre se produjeron cambios en algunas de las variables macroeconómicas, en particular relacionada con la variación en el IPCNu, en función de la metodología de cálculo aplicada por el INDEC, (23,9% para el ejercicio 2014) y con el tipo de cambio de referencia (ver nota 3.5.1.). En el marco de lo señalado el BCRA dispuso una serie de medidas en materia financiera y cambiaria, que incluyó el aumento de las tasas de interés de las colocaciones de LEBAC y NOBAC y la fijación de tasas mínimas para depósitos a plazo minoristas, con el fin de estimular el ahorro en moneda nacional; y nuevas normativas en materia cambiaria y regulatoria del acceso al mercado local de cambios de personas físicas, además del incremento en la supervisión integral.

## **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 CO de acuerdo con las normas generalmente aceptadas, teniendo en cuenta su condición de autoridad monetaria, siguiendo los principios y criterios contenidos en el “Manual de Políticas Contables” aprobado por el Directorio de la Institución mediante Resolución N° 86 de fecha 16 de mayo de 2013 y actualizado al cierre del ejercicio.

Los presentes estados contables, anexos y notas exponen cifras expresadas en miles.

A los efectos de la preparación del Estados de Flujo de Efectivo y Equivalentes, se ha definido como partida “Efectivo y Equivalentes de Efectivo” al agregado Reservas Internacionales, reflejando las principales variaciones de los activos externos de liquidez inmediata que las integran.

### **3.2 Uso de Estimaciones**

Las registraciones efectuadas por la Entidad, se basan en la mejor estimación de la probabilidad de ocurrencia de diferentes eventos futuros y, por lo tanto, el importe final de las estimaciones puede diferir de tales registraciones, las cuales podrían tener un impacto positivo o negativo en ejercicios futuros. La preparación de los estados contables requiere que la Entidad efectúe, en ciertos casos, estimaciones para determinar los valores contables de activos, pasivos, ingresos, egresos y contingencias, como así

también la exposición de las mismas a cada fecha de presentación de la información contable.

### **3.3 Información Comparativa**

Los Estados de Situación Patrimonial, de Resultados, de Evolución del Patrimonio Neto y de Flujos de Efectivo y Equivalentes al 31 de diciembre de 2014 y las notas y los anexos que así lo especifican, se presentan en forma comparativa con saldos al cierre del ejercicio precedente.

### **3.4 Unidad de Medida**

Los estados contables de la Entidad reconocen las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda hasta el 28 de febrero de 2003, habiéndose discontinuado a partir de esa fecha la incorporación de ajustes para reflejar dichas variaciones, de acuerdo a lo previsto en las normas contables profesionales argentinas y a lo requerido por el Decreto 664/2003 del Poder Ejecutivo Nacional y por la norma CONAU I - 569.

Por su parte, el CPCECABA emitió la Resolución MD N° 41/2003, 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 1º de marzo y el 30 de septiembre de 2003, lo que es requerido por las normas contables profesionales vigentes. Los efectos de no haber reconocido las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda hasta esta última fecha no han sido significativos en relación con los estados contables tomados en su conjunto.

### **3.5 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 la cotización vigente a la fecha de la transacción. A las existencias en dólares estadounidenses se les aplica el Tipo de Cambio de Referencia vigente al 31 de diciembre de 2014 y 2013 respectivamente, calculado por el propio BCRA según la metodología establecida en la Comunicación “A” 3500. Las existencias en otras monedas, incluidas las de oro, se valúan utilizando la cotización en dólares estadounidenses vigente al cierre del día en los mercados en los que el BCRA negocia, y son convertidas a moneda local diariamente según el Tipo de Cambio de Referencia que publica el BCRA.

En Anexo II se exponen los principales saldos en moneda extranjera al cierre de los ejercicios 2014 y 2013.

En el siguiente cuadro se presentan las cotizaciones de las distintas monedas con relación al peso, utilizadas en la fecha de cierre de ejercicio:

	31/12/2014	31/12/2013
Dólares Estadounidenses	8,55200000	6,51800000
Oro	10153,87512000	7852,82122000
Derechos Especiales de Giro (D.E.G.)	12,39022312	10,03772000
Euros	10,34963040	8,98245580
Yenes	0,07137373	0,06191698
Libras Esterlinas	13,32487120	10,79576340
Reales	3,21769900	2,75905858
Dólares Canadienses	7,36352678	6,13227961
Coronas Noruegas	1,14236862	1,07460226
Francos Suizos	8,60621918	7,32771220
Bolívares	1,35916467	1,03590216
Yuan	1,37813230	0,83775700

#### **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 lo establecido en el “Manual de Políticas Contables” y los acuerdos celebrados entre las partes intervinientes.

#### **Nota 4. Composición y Criterios Particulares de Valuación de los Rubros de los Estados Contables**

##### **4.1 Reservas Internacionales**

De acuerdo a lo establecido en la CO el Banco debe concentrar y administrar sus reservas de oro, divisas y otros activos externos. El Banco puede mantener una parte de sus activos externos en depósitos u otras operaciones a interés, en instituciones bancarias del exterior o en papeles de reconocida solvencia y liquidez pagaderos en oro o en moneda extranjera. Por su parte, la Ley 23928 de Convertibilidad establece que los bienes que integran las reservas del BCRA son inembargables. Hasta el nivel que determine su directorio, se aplicarán exclusivamente al fin contemplado en el inciso q) del artículo 14 de la CO (ver nota 6.1.). Las reservas excedentes se denominaran de libre disponibilidad y, siempre que resulte de efecto monetario neutro, podrán aplicarse al pago de obligaciones contraídas con organismos financieros internacionales o de deuda externa oficial bilateral.

#### 4.1.1 Oro

	31/12/2014	31/12/2013
Oro en barras	20.155.008	15.587.515
Previsión sobre oro en barras (Anexo I)	-16.975	-12.938
<b>Total</b>	<b>20.138.033</b>	<b>15.574.577</b>

Las existencias físicas de oro, equivalentes a 1.985 onzas troy, fueron valuadas al cierre del ejercicio a US\$1.187,3 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 (1.985 onzas troy valuadas a US\$1.204,8 al 31 de diciembre de 2013).

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 directos en que debería incurrirse en caso de decidirse su realización. 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).

#### 4.1.2 Divisas

	31/12/2014	31/12/2013
Cuentas corrientes en bancos correspondentes del exterior y "overnight"	78.439.030	8.429.736
Tenencia de billetes	5.574.559	6.042.960
<b>Total</b>	<b>84.013.589</b>	<b>14.472.696</b>

La tenencia de billetes ha sido valuada de acuerdo a lo establecido en Nota 3.5.1. Las cuentas corrientes en bancos correspondientes del exterior y “overnight” han sido valuadas aplicando el mismo criterio más el devengamiento de los intereses al cierre de cada ejercicio, en caso de corresponder.

#### 4.1.3 Colocaciones Realizables en Divisas

Incluye las siguientes inversiones realizadas en el exterior:

	31/12/2014	31/12/2013
Depósitos a Plazo Fijo	127.802.544	141.432.012
Depósitos a la Vista	28.047.175	20.639.750
Valores Públicos del Exterior	7.401.098	5.917.780
Acuerdos de Recompra	852.634	975.745
Posición del Tramo de Reserva FMI	2.421	1.962
<b>Total</b>	<b>164.105.872</b>	<b>168.967.249</b>

Los depósitos a la vista y a plazo fijo y los acuerdos de recompra han sido valuados a su valor nominal, más los intereses o rendimientos 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 y convertidos a pesos de acuerdo al criterio descripto en Nota 3.5.1.

El rendimiento promedio anual del total de las colocaciones fue del 0,078 % y del 0,128 % para los ejercicios 2014 y 2013, respectivamente.

#### 4.1.4 Convenios Multilaterales de Crédito

El saldo representa las posiciones activas netas por país, derivadas de las operaciones de crédito recíproco en el marco de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) y del Sistema de Pago en Moneda Local Argentina/Brasil (SML), las cuales han sido valuadas de acuerdo con lo establecido en Nota 3.5.1.

#### 4.1.5 Instrumentos Derivados sobre Reservas Internacionales

	31/12/2014	31/12/2013
Opciones de venta tomadas sobre oro	-	233.589
Opciones de compra lanzadas sobre oro	-	-13.424
Deudores por compras a futuro de divisas	6.188	-
Obligaciones por compras a futuro de divisas	-6.258	-
<b>Total</b>	<b>-70</b>	<b>220.165</b>

Mediante Resolución N° 144 del 28 de junio de 2006, el Directorio autorizó a la Gerencia Principal de Administración de Reservas a realizar con determinadas entidades autorizadas por las pautas de inversión 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 estadounidenses provenientes de la posición de oro físico, como de cubrir el riesgo de caída en la valuación de la tenencia física, durante el ejercicio 2013 se adquirieron opciones de venta de oro, financiando estas operaciones con el lanzamiento de opciones de compra por un valor equivalente. Estos contratos se valuaron utilizando modelos matemáticos de valoración establecidos en el “Manual de Políticas Contables” mencionado en Nota 3.1. y han vencido en su totalidad durante el presente ejercicio.

Los Deudores por compras a futuro de divisas por \$6.188 al 31 de diciembre de 2014 representan las divisas que adeudan las contrapartes del exterior por las operaciones concertadas, por su parte, las Obligaciones por compras a futuro de divisas al 31 de diciembre de 2014 se componen de \$ (6.242) por la obligación de entrega de moneda extranjera a la cotización pactada y \$ (16) por intereses a devengar sobre las operaciones citadas. Al 31 de diciembre de 2013 no existían operaciones de compras a futuro de divisas concertadas.

## 4.2 Títulos públicos

En el marco de la nueva regulación del Mercado de Capitales dispuesta por la Ley N° 26831, se estableció que, a los efectos de lograr una expresión uniforme del precio de los valores negociables, todas las negociaciones de títulos se harán a valores nominales originales. A su vez, la Caja de Valores mediante Comunicados “C” 7097 y 7113 respectivamente, dispuso una modificación en la expresión de los Títulos Públicos mantenidos en custodia (ver 2.2. y Anexo III).

### 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 2014 asciende a \$482.395.029 (\$302.831.609 al 31 de diciembre de 2013).

#### 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, los cuales están valuados a valores de cotización. El saldo al 31 de diciembre de 2014 asciende a \$4.013 (\$221.376 al 31 de diciembre de 2013) y está integrado por:

- a) Bonos Globales 2017 emitidos en dólares estadounidenses por un VNO de US\$379 equivalentes a \$4.013 (VNO US\$379 equivalentes a \$3.138 al 31 de diciembre de 2013). Estos títulos se encuentran valuados a precio de cotización (ver Anexo III). Al 31 de diciembre de 2013 también se incluían Valores Negociables vinculados al PBI emitidos en dólares estadounidenses con vencimiento 15 de diciembre de 2035 por un Valor Nominal Original (VNO) de US\$206.023 equivalentes a \$166.363 y los emitidos en euros con igual vencimiento por un VNO de euros 50.000 equivalentes a \$51.875 y estaban valuados a precios de cotización (ver Anexo III).

#### 4.2.1.2 Títulos emitidos bajo Ley Nacional

Su saldo incluye la tenencia de títulos sujetos a legislación local, ascendiendo el mismo a \$482.391.016 al 31 de diciembre de 2014 (\$302.610.233 al 31 de diciembre de 2013).

##### 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 (PEN) N° 335/1991. Es un bono expresado en moneda nacional a 99 años de plazo, no devenga interés y el capital se ajusta por la variación del dólar estadounidense según el tipo de cambio comprador del Banco de la Nación Argentina. Las amortizaciones del capital actualizado se pagan a partir del décimo año. La actualización fue devengada hasta el 31 de marzo de 1991 en virtud del Art. 8º de la Ley de Convertibilidad, el que dispuso que los mecanismos de actualización monetaria respecto a sumas expresadas en Australes no convertibles, se aplicarían exclusivamente hasta el día 1º 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 al 31 de diciembre de 2014, de acuerdo a las condiciones de emisión, de \$4.734.790 (igual monto al 31 de diciembre de 2013). Dado que el Art. 6 de la Ley N° 25565 autorizó al Ministerio de Economía a llevar a cabo la reestructuración de la deuda pública, a través de la Resolución N° 334/2002 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 con-

diciones de emisión, neto de su cuenta regularizadora, ha sido previsionado totalmente. Al 31 de diciembre de 2014 se ha recuperado la previsión equivalente al cobro de la sexta cuota, efectivizada el 2 de enero de 2015 (ver Nota 7.1., Anexo I y Anexo III).

#### **4.2.1.2.2 Letras Intransferibles del Tesoro Nacional**

El saldo representa Letras Intransferibles emitidas por el Tesoro Nacional cuyas condiciones financieras de emisión son: capital en dólares estadounidenses, diez años de plazo, 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 anual menos un punto porcentual, pagaderos semestralmente. El saldo al 31 de diciembre de 2014 asciende a \$460.498.363 (\$279.668.457 al 31 de diciembre de 2013) (ver Anexo III). La línea bajo análisis está integrada por las siguientes emisiones:

##### **4.2.1.2.2.1 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 (FMI).

La Letra fue incorporada al patrimonio 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.

Al 31 de diciembre de 2014, el importe convertido a pesos de acuerdo con el criterio de valuación de costo más intereses devengados (Anexo III) asciende a \$81.501.507 (\$62.117.261 al 31 de diciembre de 2013).

De acuerdo con las condiciones de rendimiento, este título no ha devengado intereses durante el ejercicio, en tanto que la tasa de rendimiento obtenida durante el ejercicio 2013 fue del 0,001%.

##### **4.2.1.2.2.2 Letras Intransferibles —vencimiento 2020— Decretos del PEN N° 297 y 298/2010**

Con fecha 1º de marzo de 2010 el PEN emitió los Decretos N° 297/2010 y 298/2010, respectivamente. El primero de ellos dispuso la cancelación de la totalidad de los vencimientos de capital e intereses con organi-

mos financieros internacionales correspondientes al ejercicio 2010 con reservas de libre disponibilidad que excedan el porcentaje establecido por el artículo 4º de la Ley N° 23928, por hasta la suma de US\$2.187.000. Por su parte, a través del Decreto N° 298 del PEN 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 antes mencionados, el BCRA recibió dos Letras Intransferibles del Tesoro Nacional, cuyas emisiones fueron dispuestas por las Resoluciones N° 104/2010 y 105/2010 del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Ambas letras fueron incorporadas al patrimonio 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 2014, el importe convertido a pesos de acuerdo con el criterio de valuación de costo más intereses devengados (Anexo III) asciende a \$18.703.224 y \$37.474.864 para las letras derivadas de los Decretos N° 297/2010 y 298/2010 respectivamente (\$14.254.866 y \$28.561.876, respectivamente al 31 de diciembre de 2013).

De acuerdo con las condiciones de rendimiento, este título no ha devengado intereses durante el ejercicio, en tanto que la tasa de rendimiento obtenido durante el ejercicio 2013 fue del 0,010 %.

##### **4.2.1.2.2.3 Letras Intransferibles —vencimiento 2021— Decretos del PEN 2054/2010 y 276/2011**

Con el objetivo de dar continuidad al Fondo del Desendeudamiento Argentino creado mediante el Decreto N° 298/2010 del PEN 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 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 (Art. 22). 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, con iguales características a las emitidas con anterioridad. Dicho instrumento ingresó al patrimonio de este BCRA con fecha 12 de enero de 2011 y su importe convertido a pesos de acuerdo con el criterio de

valuación de costo más intereses devengados (ver Anexo III) asciende a \$64.174.208 al 31 de diciembre de 2014 (\$48.911.072 al 31 de diciembre de 2013).

De acuerdo con las condiciones de rendimiento, este título no ha devengado intereses durante el ejercicio 2014, en tanto que la tasa de rendimiento obtenida durante el ejercicio 2013 fue del 0,003 %.

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, con iguales condiciones a las anteriores por un monto de US\$2.121.386. 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 del BCRA con fecha 23 de marzo de 2011. Al 31 de diciembre de 2014, el importe convertido a pesos de acuerdo con el criterio de valuación de costo más intereses devengados (Anexo III) asciende a \$18.142.097 (\$13.827.197 al 31 de diciembre de 2013).

De acuerdo con las condiciones de rendimiento, este título no ha devengado intereses durante el ejercicio 2014, en tanto que la tasa de rendimiento obtenida durante el ejercicio 2013 fue del 0,011 %.

*4.2.1.2.4 Letra Intransferible —Vencimiento 2022—  
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 del PEN 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 el Banco 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, con iguales condiciones a las suscriptas con anterioridad. Al 31 de diciembre de 2014 el importe convertido a pesos de acuerdo con el criterio de valuación de costo más intereses devengados (Anexo III) asciende a \$48.524.048 (\$36.983.132 al 31 de diciembre de 2013).

De acuerdo con las condiciones de rendimiento, este título no ha devengado intereses durante el ejercicio 2014, en tanto que la tasa de rendimiento obtenida durante el ejercicio 2013 fue del 0,015 %.

*4.2.1.2.5 Letra Intransferible — Vencimiento 2022 —  
Resolución Conjunta 171/2012 y 53/2012 de la Secretaría de  
Hacienda y Secretaría de Finanzas*

Mediante el Decreto del PEN N° 928/2012 se dispuso la cancelación de la totalidad de los servicios de deuda con organismos financieros internacionales correspondientes al ejercicio fiscal 2012 con reservas de libre disponibilidad, en la medida que se cumpla con el requisito previsto en el Art. 6° de la Ley N° 23928 y modificatorias. Con tal fin, mediante Resolución Conjunta N° 171/2012 y N° 53/2012 de la Secretaría de Hacienda y de la Secretaría de Finanzas Pùblicas, respectivamente, de fecha 3 de julio de 2012, se dispuso la emisión de una Letra del Tesoro Nacional Intransferible denominada en dólares estadounidenses a ser suscripta en varios tramos por la Institución en la medida que existan reservas de libre disponibilidad, en contraprestación de la transferencia dispuesta por el Art. 3° del Decreto del PEN N° 928/2012, por un monto de US\$2.083.648. Al 31 de diciembre de 2014 el importe convertido a pesos de acuerdo con el criterio de valuación de costo más intereses devengados (Anexo III) asciende a \$17.819.358 (\$13.581.218 al 31 de diciembre de 2013).

De acuerdo con las condiciones de rendimiento, este título no ha devengado intereses durante el ejercicio 2014, en tanto que la tasa de rendimiento obtenida durante el ejercicio 2013 fue del 0,034 %.

*4.2.1.2.6 Letra Intransferible —Vencimiento 2023—  
Decreto del PEN 309/2013*

Mediante el Decreto del PEN N° 309/2013 se dispuso la cancelación de los servicios de deuda con organismos financieros internacionales y de deuda externa oficial bilateral correspondientes al ejercicio fiscal 2013, así como el ajuste correspondiente al año 2012, con reservas de libre disponibilidad, en la medida que se cumpla con el requisito previsto en el Art. 6° de la Ley N° 23928 y modificatorias. Con tal fin, mediante Resolución Conjunta N° 251/2013 y N° 45/2013 de la Secretaría de Hacienda y de la Secretaría de Finanzas Pùblicas respectivamente, de fecha 16 de agosto de 2013 se dispuso la emisión de una Letra del Tesoro Nacional Intransferible por un monto de US\$2.334.945, con iguales condiciones de emisión que las Letras Intransferibles emitidas con anterioridad. Durante el ejercicio 2013 se efectivizó la suscripción del primer tramo de la mencionada Letra por un monto de

US\$2.292.297. Al 31 de diciembre de 2014 se el importe convertido a pesos de acuerdo con el criterio de valuación de costo más intereses devengados (Anexo III) asciende a \$19.603.722 (\$14.941.190 al 31 de diciembre de 2013).

De acuerdo con las condiciones de rendimiento, este título no ha devengado intereses durante el ejercicio 2014 y 2013.

#### *4.2.1.2.2.7 Letra Intransferible —Vencimiento 2023—*

*Resolución N° 8/2013 del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas*

A los efectos de dar continuidad al Fondo del Desendeudamiento Argentino creado mediante Decreto del PEN N° 298/2010 cuyo objetivo es la cancelación de los servicios de deuda con tenedores privados y según lo dispuesto por la Ley N° 26784 de Presupuesto General de la Administración Nacional para el Ejercicio 2013, con fecha 15 de enero de 2013 el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, mediante Resolución N° 8/2013, dispuso la emisión de una Letra del Tesoro Nacional Intransferible denominada en dólares estadounidenses a ser suscripta en varios tramos por la Institución en la medida que existan reservas de libre disponibilidad, por hasta un monto de US\$7.967.000 con iguales condiciones de emisión que las Letras Intransferibles emitidas con anterioridad. Durante el ejercicio se efectivizó la suscripción del primer tramo de la mencionada Letra por un monto de US\$7.132.655. Al 31 de diciembre de 2014 el importe convertido a pesos de acuerdo con el criterio de valuación de costo más intereses devengados (Anexo III) asciende a \$60.998.466 (\$46.490.645 al 31 de diciembre de 2013).

De acuerdo con las condiciones de rendimiento, este título no ha devengado intereses durante los ejercicios 2014 y 2013.

#### *4.2.1.2.2.8 Letra Intransferible —Vencimiento 2024—*

*Resolución N° 30/2014 del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas*

La Ley N° 26895 de Presupuesto General de la Administración Nacional para el ejercicio fiscal 2014 ha dado continuidad al Decreto Nro. 298 que creó el Fondo de Desendeudamiento Argentino cuyo objetivo es la cancelación de los servicios de deuda con tenedores privados. Con el objetivo de cumplir con tal normativa, el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas con fecha 13 de febrero de 2014 ha emitido la Resolución N° 30/2014, disponiendo la emisión de una Letra del Tesoro Nacional Intransferible denominada en dólares estadounidenses a ser suscripta en uno o varios tramos por el Banco en la

medida que existan reservas de libre disponibilidad, de conformidad con lo previsto en el artículo 6º de la Ley N° 23928 y modificatorias, por hasta un monto de US\$9.855.000 con iguales condiciones a las suscriptas con anterioridad. Durante el ejercicio se efectivizó la suscripción de cuatro tramos por un monto US\$7.896.765. Al 31 de diciembre de 2014 el importe convertido a pesos de acuerdo con el criterio de valuación de costo más intereses devengados (Anexo III) asciende a \$67.533.133.

De acuerdo con las condiciones de rendimiento, este título no ha devengado intereses durante el ejercicio 2014.

#### *4.2.1.2.2.9 Letra Intransferible —Vencimiento 2024—*

*Resolución N° 190/2014 del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas*

Mediante el Decreto del PEN N° 1.311/2014 se dispuso la cancelación de los servicios de deuda con organismos financieros internacionales y de deuda externa oficial bilateral correspondientes al ejercicio fiscal 2014, con reservas de libre disponibilidad, en la medida que se cumpla con el requisito previsto en el Art. 6º de la Ley N° 23928 y modificatorias. Con tal fin, mediante Resolución Conjunta N° 190/2014 y N° 52/2014 de la Secretaría de Hacienda y de la Secretaría de Finanzas respectivamente, de fecha 22 de agosto de 2014 se dispuso la emisión de una Letra del Tesoro Nacional Intransferible por un monto de US\$3.043.000, con iguales condiciones de emisión que las Letras Intransferibles emitidas con anterioridad haciéndose efectiva la suscripción total del título durante el ejercicio. Al 31 de diciembre de 2014 el importe convertido a pesos de acuerdo con el criterio de valuación de costo más intereses devengados (Anexo III) asciende a \$26.023.736.

De acuerdo con las condiciones de rendimiento, este título no ha devengado intereses durante el ejercicio 2014.

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

El saldo de este rubro asciende al 31 de diciembre de 2014 a \$21.055.263 (\$22.095.571 al 31 de diciembre de 2013), encontrándose integrado principalmente por títulos emitidos por el Gobierno Nacional sujetos a legislación local, según el siguiente detalle:

a) Durante el presente ejercicio se produjo la amortización total de los Bonos de la Nación Argentina (BONAR) Serie 2014 por VNO \$1.668.599 equivalentes a \$1.695.297 al 31 de diciembre de 2013. Tales existencias han ingresado como contrapartida del canje de

- deuda de Préstamos Garantizados y se registraban a su valor de cotización (ver Anexo III).
- b) Bonos de la Nación Argentina (BONAR) Serie 2015 por VNO \$1.225.131 equivalentes a \$508.429 al 31 de diciembre de 2014 (VNO \$1.225.131 equivalentes a \$1.038.298 al 31 de diciembre de 2013). Tales existencias han ingresado como contrapartida del canje de deuda de Préstamos Garantizados y se registran a su valor de cotización (ver Anexo III).
- c) Bonos de la Nación Argentina (BONAR) Serie 2017 por VNO US\$82.720 equivalentes a \$938.872 al 31 de diciembre de 2014 (VNO US\$465.600 equivalentes a \$3.789.984 al 31 de diciembre de 2013). Estos instrumentos financieros se registran a su valor de cotización (ver Anexo III).
- d) Bonos de la Nación Argentina (BONAR) Serie 2019 por VNO \$1.608.234 equivalentes a \$1.447.410 al 31 de diciembre de 2014. Al 31 de diciembre de 2013 no se registraron existencias. Estos instrumentos financieros se registran a su valor de cotización (ver Anexo III).
- e) Bonos Garantizados (BOGAR 2018): recibidos como contrapartida del canje de los títulos de la deuda pública provincial en cartera de este BCRA por VNO \$852.895 equivalentes a \$1.245.227 al 31 de diciembre de 2014 (VNO \$852.895 equivalentes a \$1.155.673 al 31 de diciembre de 2013). Estos instrumentos financieros se registran a su valor de cotización (ver Anexo III).
- f) Bonos Discount 2033 emitidos en dólares con vencimiento el 31 de diciembre de 2033 por VNO US\$99.586 equivalentes a \$1.359.343 al 31 de diciembre de 2014 (VNO US\$118.786 equivalentes a \$1.306.641, además de \$30.929 de intereses devengados al 31 de diciembre de 2013). Estos títulos se encuentran valuados a precio de cotización (ver Anexo III).
- g) Bonos Discount 2033 emitidos en pesos por VNO \$5.588.491 equivalentes a \$14.977.155 al 31 de diciembre de 2014 (VNO \$6.231.791 equivalentes a \$12.027.356 al 31 de diciembre de 2013 además de \$383.548 en concepto de intereses devengados). Estos instrumentos financieros se registran a su valor de cotización (ver Anexo III).
- h) Bonos Discount 2033 – Emisión 2010 - en pesos por VNO \$5.846 equivalentes a \$14.497 al 31 de diciembre de 2014 (VNO \$5.846 equivalentes a \$11.399 al 31 de diciembre de 2013). Estos títulos se encuentran valuados a valor de cotización (ver Anexo III).
- i) Valores Negociables vinculados al PBI en dólares por VNO US\$445.051 equivalentes a \$378.294 al 31 de diciembre de 2014 (VNO US\$445.051 equivalentes a \$378.294 al 31 de diciembre de 2013), 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 VNO \$1.861.192 equivalentes a \$100.690 al 31 de diciembre de 2014 (VNO \$1.861.192 equivalentes a \$207.522 al 31 de diciembre de 2013). Estos instrumentos financieros se registran a su valor de cotización (ver Anexo III).
- j) Bonos Cuasi Par Serie 2045 por VNO \$40.351 equivalentes a \$ 62.140 al 31 de diciembre de 2014 (VNO \$40.351 equivalentes a \$52.859 al 31 de diciembre de 2013). Estos títulos se encuentran valuados a valor de cotización (ver Anexo III).
- k) Otros títulos en cartera por \$23.206 al 31 de diciembre de 2014 (\$17.771 al 31 de diciembre 2013). El resto de la tenencia se encuentra valuada a la última cotización disponible.

#### **4.2.2 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 2014, la previsión por desvalorización de títulos es de \$828.645 (al 31 de diciembre de 2013 ascendía a \$837.460), de los cuales \$828.575 corresponden al 94% del monto original de emisión del Bono mencionado en 4.2.1.2.1 (\$837.390 al 31 de diciembre de 2013). Sobre el particular, cabe mencionar que durante el ejercicio se ha recuperado el 1% de la previsión como consecuencia del cobro de la sexta cuota de amortización del título con fecha 2 de enero de 2015 (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**

En virtud de la última modificación de la CO introducida mediante Ley N° 26739 sancionada el 22 de marzo de 2012, de acuerdo con lo establecido por el Art. 20, el Banco podrá hacer adelantos transitorios al Gobierno Nacional por un plazo de doce meses 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 ade-

lantos 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 carácter de excepcional y si la situación o las perspectivas de la economía nacional o internacional así lo justificara, podrán otorgarse adelantos transitorios por una suma adicional equivalente a, como máximo, el 10% de los recursos en efectivo que el Gobierno Nacional haya obtenido en los últimos doce meses a un plazo máximo de dieciocho meses. En todos los casos, después de vencidos los plazos de asistencia financiera, no podrá volver a usarse esta facultad hasta que las cantidades adeudadas hayan sido reintegradas.

Al 31 de diciembre de 2014 el saldo de la cuenta Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional asciende a \$251.450.000 (\$182.600.000 al 31 de diciembre de 2013), de los cuales \$152.700.000 han sido otorgados a doce meses (\$112.500.000 al 31 de diciembre de 2013) y \$98.750.000 con carácter excepcional han sido solicitados y acordados con plazo de vencimiento máximo de dieciocho meses, en concordancia con el marco normativo vigente (\$70.100.000 al 31 de diciembre de 2013).

Estos adelantos transitorios no devengan tasa de interés y se encuentran registrados a sus valores nominales.

Los adelantos vigentes al cierre del ejercicio anterior con vencimiento durante el presente ejercicio fueron cancelados en los términos del Art. 20 en su totalidad al 31 de diciembre de 2014.

#### 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:

	31/12/2014	31/12/2013
Adelantos para Financiaciones al Sector Productivo	4.236.167	4.767.794
Líneas refinanciadas	549.479	614.512
Deudas por Multas	514.972	215.369
Otros	1.805	1.806
<b>Subtotal</b>	<b>5.302.423</b>	<b>5.599.481</b>
<b>Menos:</b>		
Previsiones sobre créditos al sistema financiero (Anexo I)	1.024.315	798.975
<b>Total</b>	<b>4.278.108</b>	<b>4.800.506</b>

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” 5303 y complementarias con destino a finanzas del sector productivo con un saldo de \$4.236.167 (\$4.767.794 al 31 de diciembre de 2013).

Los Adelantos para Financiaciones al Sector Productivo requieren garantías del 125% sobre el capital adeudado y se miden a valor técnico. Las garantías presentadas por las entidades valuadas a su valor técnico (con el límite del crédito garantizado) cubren la totalidad de la deuda, y su descripción se expone a continuación:

	31/12/2014	31/12/2013
Bonos de la Nación Argentina	2.588.756	2.982.902
Préstamos Garantizados del Gobierno Nacional	1.087.264	1.261.441
Bonos Garantizados del Gobierno Nacional	455.377	369.181
Bono Descuento vto. 2033	59.033	47.597
BAADE USD 2016	19.124	-
Bono Consolidado 8° SERIE	11.944	-
Bono Par Step Up 2038	6.184	-
Bonos Cuasi Par 2045	4.950	36.369
Valores Negociables PBI vto. 2035	3.535	7.953
Lebacs	-	62.351
<b>Total</b>	<b>4.236.167</b>	<b>4.767.794</b>

Además se destaca que la medición del valor residual de estos títulos recibidos en garantía a valores de mercado cubren el capital adeudado por esta línea.

En la línea “Deudas de Entidades Financieras 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 \$514.972 al 31 de diciembre de 2014 (\$215.369 al 31 de diciembre de 2013). Del total del saldo al 31 de diciembre de 2014, \$490.532 se encuentran en ejecución judicial (\$190.508 al 31 de diciembre de 2013), las cuales han sido previsionadas por un total de \$474.836 (\$184.463 al 31 de diciembre de 2013).

El monto de Previsiones sobre Créditos al Sistema Financiero del País, que al 31 de diciembre de 2014 asciende a \$1.024.315 (\$798.975 al 31 de diciembre de 2013), está integrado principalmente por la Previsión sobre Líneas de Crédito Preexistentes a la sanción de la Ley N° 24144 equivalente a \$549.479 (\$614.512 al 31 de diciembre de 2013) y por la Previsión sobre multas citada en el párrafo anterior por \$474.836 (\$184.463 al 31 de diciembre de 2013). Durante el ejercicio 2014, se procedió a la desafectación por cobros de previsiones por un monto de \$67.093 y a su aplicación por un total \$69.059, en tanto que se constituyeron nuevas previsiones por \$361.492 (\$4.469, \$53.355 y \$132.650 al 31 de diciembre de 2013, respectivamente) (ver Anexo I).

Este rubro se valúa a su valor nominal más los intereses devengados pendientes de cobro según la tasa pactada, netos de la “Previsión por incobrabilidad”. Esta última se constituye en base a estimaciones de los valores recuperables de los créditos, los cuales contemplan el

grado de cumplimiento y la calidad de las garantías, entre otros factores.

#### **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:

	31/12/2014	31/12/2013
Aportes al BID, BIRF, AIF y otros	22.796.347	12.479.899
Aportes al FMI	7.340.312	5.946.623
<b>Total</b>	<b>30.136.659</b>	<b>18.426.522</b>

Este rubro se valúa a su valor nominal en la moneda de origen y convertidos a pesos de acuerdo a lo establecido en Nota 3.5.1.

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 2014 y 2013 según el siguiente detalle:

	Importe en D.E.G. (*)	Importe en Pesos al 31/12/2014	Importe en Pesos al 31/12/2013
Letras de Tesorería	1.524.672	18.891.030	15.304.234
Aportes al FMI en Divisas	529.275	6.557.838	5.312.717
Aportes al FMI en Moneda Nacional	63.153	782.473	633.907
<b>Total</b>	<b>2.117.100</b>	<b>26.231.341</b>	<b>21.250.858</b>

(\*) Idénticos importes corresponden al 31 de diciembre de 2014 y 31 de diciembre de 2013.

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 FMI y se encuentran registradas en Cuentas de Orden (ver Nota 5).

De acuerdo con la Decimocuarta Revisión General de Cuotas del FMI, con fecha 17 de abril de 2013 el Honorable Congreso de la Nación sancionó la Ley N° 26849 que aprueba un aumento de la cuota de la República Argentina en el citado organismo, por la suma de DEG 1.070.200. El 25 % del incremento dispuesto por dicha normativa, una vez que la Revisión General de Cuotas mencionada anteriormente entre en vigencia, será cancelado por el BCRA, en nombre y por cuenta de la República Argentina, en DEG o bien, total o parcialmente, en las monedas de otros países miembros del FMI que éste determine y que cuenten con la conformidad de esos países. En tanto que el 75 % restante se pagará en moneda local, para lo cual el BCRA, en nombre y por cuenta de la República Argentina, emitirá valores no

negociables que no devenguen intereses, pagaderos a la vista, los cuales serán entregados al FMI. Además, la Ley faculta al Ministerio de Economía y Finanzas Públicas a emitir una o más Letras Intransferibles denominadas en Dólares Estadounidenses para cubrir el 25 % del aumento de la cuota que el BCRA pagará con activos externos. A la fecha el aumento previsto en la citada ley no se ha efectivizado.

#### **4.6 Derechos Provenientes de Otros Instrumentos Financieros Derivados**

	31/12/2014	31/12/2013
Margen diario de compensación Mercado ROFEX	7.767	-
Swap Posición Vendida Tasa Fija	-	1.294
<b>Total</b>	<b>7.767</b>	<b>412</b>

El Margen Diario de Compensación representa el monto en pesos a cobrar derivado de la variación de la cotización de cierre del mercado a término de divisas sobre la posición abierta en el mercado ROFEX mantenida al cierre del ejercicio. Al 31 de diciembre de 2014 el saldo asciende a \$7.767. Al 31 de diciembre de 2013 no se registraba saldo por dicho concepto.

El BCRA participa en operaciones de Swap de Tasas de Interés en pesos en el mercado de Operaciones Compensadas a Término del Mercado Abierto Electrónico (OCT-MAE). 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 2014 no se registra saldo por dicho concepto. El saldo de \$1.294 que se registraba al 31 de diciembre de 2013 representaba los intereses a cobrar de operaciones de swap concertadas.

#### **4.7 Derechos por Operaciones de Pases**

	31/12/2014	31/12/2013
LEBAC en pesos a recibir entregadas en pases pasivos	35.764.390	5.830.752
Derechos por operaciones de pases activos	7.407.544	5.917.881
Aforo pases pasivos	3.572.652	593.885
Especies a recibir por pases pasivos Com. "A" 4508	1.841.589	3.356.943
Derechos por operaciones de pases de moneda	22.287.295	-
<b>Total</b>	<b>70.873.470</b>	<b>15.699.461</b>

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 monetaria con los que absorbe liquidez del mercado a fines de cumplir con sus objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, financiera, crediticia y cambiaria. 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 2014 el total de LEBAC a recibir por pases pasivos, incluyendo las primas a devengar por ese concepto, asciende a \$35.764.390 (\$5.830.752 al 31 de diciembre de 2013). Dichos instrumentos han sido valuados a valor de mercado (ver Nota 4.19).

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 de los capitales a cobrar por este concepto asciende a \$7.407.544 al 31 de diciembre de 2014 (\$5.917.881 al 31 de diciembre de 2013). Estos pases se valuaron considerando los precios concertados para cada operación más las primas devengadas al cierre de cada ejercicio.

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 2014, incluyendo las primas a devengar asciende a \$1.841.589 (\$3.356.943 al 31 de diciembre de 2013).

Los Derechos por operaciones de pases de moneda ascienden a \$22.287.295 al 31 de diciembre de 2014. Su saldo representa el derecho a recibir de parte del Banco Popular de China, el monto en moneda nacional pactado en la operación de pase. Al 31 de diciembre de 2013 no se registraba saldo por este concepto (ver Notas 2.4 y 4.19).

#### 4.8 Otros Activos

	31/12/2014	31/12/2013
Existencia de papel y cospeles para emisión monetaria	1.477.429	864.712
Activos aplicados a garantías por participación en mercado ROFEX	1.186.768	1.776.665
Préstamos Garantizados-Decreto N° 1387/01	358.787	288.600
Bienes de Uso (neto de Amortizaciones)	160.511	166.126
Oro amonedado	93.333	72.649
Bono Ley 4951 - Provincia del Chaco	31.835	42.989
Bienes Intangibles	1.660	588
Diversos	1.437.983	1.019.151
<b>Menos:</b>		
Previsiones (Anexo I)	576.962	462.199
<b>Total</b>	<b>4.171.344</b>	<b>3.769.281</b>

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 2014 el saldo de los activos entregados en garantía asciende a \$1.186.768, en tanto que al 31 de diciembre de 2013 su saldo ascendía a \$1.776.665.

Los Préstamos Garantizados son instrumentos financieros emitidos por el Gobierno Nacional en el marco del Decreto N° 1387/2001 y normas complementarias que fueron aceptados en cancelación de asistencia por iliquidez a entidades financieras a las que se les revocó la autorización para funcionar. Son instrumentos sin cotización de transmisión escritural que devengan intereses y son ajustables por CER (Coeficiente de Estabilización de Referencia). Al cierre de ejercicio están valuados al valor nominal más intereses devengados pendientes de cobro y el ajuste por CER.

Los bienes de uso se han valuado al costo de adquisición, neto de las amortizaciones acumuladas correspondientes, incluyendo el ajuste por inflación hasta el 28 de febrero de 2003. Las amortizaciones se calculan por el método lineal, teniendo en cuenta la vida útil estimada de los bienes de uso.

El saldo de la línea del Bono de Consolidación en Moneda Nacional Ley 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 (1ra., 2da. 3ra. y 4ta. Serie) y BOSAFI Chaco en Dólares (1ra. y 2da. Serie), en Moneda Nacional.

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 por el 1% del total de las existencias.

En la línea Diversos se incluyen, entre otras, operaciones cursadas y canceladas en el marco del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de ALADI por \$398.505 al 31 de diciembre de 2014 (\$303.725 al 31 de diciembre de 2013), 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. Además incluye los saldos de piezas numismáticas por \$23.507 (\$17.809 al 31 de diciembre de 2013); los créditos judiciales y extrajudiciales pendientes de cobro del fideicomiso de Acex y demás activos recibidos por igual concepto por un monto de \$145.816 y \$41.546 respectivamente (\$148.998 y \$28.411 al 31 de diciembre de 2013) los cuales se encuentran previsionados por \$176.743 (\$157.016 al 31 de diciembre de 2013) y la contribución al Fideicomiso para la Reducción de la Pobreza y Crecimiento – Países Pobres Altamente Endebidos (FMI) por \$192.033 (\$155.572 al 31 de diciembre de 2013) y los adelantos y anticipos a rendir por \$176.684 (\$85.948 al 31 de diciembre de 2013).

## 4.9 Base Monetaria

De acuerdo a la CO se encuentra constituida por la circulación monetaria más los depósitos a la vista de las entidades financieras en el BCRA, en cuentas corrientes o en cuentas especiales. Incluye asimismo el saldo de los cheques cancelatorios en circulación. En el Anexo V se expone el cuadro de Evolución de la Base Monetaria, que refleja fundamentalmente las operaciones de regulación monetaria que desarrolla el BCRA en el marco de las facultades que le asigna la CO, en su relación con el Gobierno Nacional y el Sistema Financiero y las aplicaciones (egresos operativos y financieros) en que incurre.

### 4.9.1 Circulación Monetaria

#### 4.9.1.1 Billetes y Monedas en Circulación

	31/12/2014	31/12/2013
Billetes	355.671.550	286.284.979
Monedas	3.080.047	2.922.457
Total	358.751.597	289.207.436

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 (ver Nota 5).

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

	31/12/2014	31/12/2013
Saldo al inicio del ejercicio	286.284.979	234.408.296
Billetes nuevos y buen uso puestos en circulación	79.063.057	59.380.120
Billetes retirados de circulación y destruidos o en proceso de destrucción	-9.676.486	-7.503.437
Saldo al cierre del ejercicio	355.671.550	286.284.979

#### 4.9.1.2 Cheques Cancelatorios en Pesos en Circulación

El saldo de \$452 al 31 de diciembre de 2014 (\$886 al 31 de diciembre de 2013) 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 2014 asciende a \$103.812.426 (\$87.988.202 al 31 de diciembre de 2013). La retribución de los saldos de las cuentas corrientes en pesos abiertas en el Banco, se calcula según lo establecido por la Comunicación “A” 4241 del BCRA 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 de Cambio y de Mercado Abierto de esta Institución.

### 4.10 Medios de Pago en Otras Monedas

#### 4.10.1 Cheques Cancelatorios en Otras Monedas en Circulación

El saldo de \$171 al 31 de diciembre de 2014 (\$256 al 31 de diciembre de 2013) representa la obligación del BCRA por los cheques cancelatorios solicitados por las entidades financieras y emitidos en dólares estadounidenses, los que se encuentran convertidos a pesos según lo señalado en Nota 3.5.1.

#### 4.10.2 Certificados de Depósito para la Inversión

El saldo de \$3.257.045 al 31 de diciembre de 2014 (\$1.888.143 al 31 de diciembre de 2013) representa la obligación del BCRA por los Certificados de Depósito para la Inversión emitidos de acuerdo con lo establecido por la Ley N° 26860, los cuales se encuentran en circulación. Estos instrumentos están emitidos en dólares

estadounidenses y 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 2014 su saldo alcanza a \$69.040.232 (\$69.445.186 al 31 de diciembre de 2013) 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” 4241 del BCRA (ver Nota 4.9.2).

#### **4.12 Depósitos del Gobierno Nacional y Otros**

Este rubro incluye:

	31/12/2014	31/12/2013
Depósitos del Gobierno Nacional	33.896.104	9.801.063
ANSeS - Ordenes de Pago Previsionales	973.811	2.024.540
Fondos provinciales	285.815	217.837
Depósitos del Gobierno Nacional —Ley N° 25152— Fondo Anticíclico Fiscal	160.351	122.214
<b>Total</b>	<b>35.316.081</b>	<b>12.165.654</b>

#### **4.13 Otros Depósitos**

	31/12/2014	31/12/2013
Cuentas Especiales	6.043.925	48.152
Cuentas Corrientes fiduciarias	83.880	59.349
Programa MicroPyme	50.000	33.300
Diversos	10.833	6.458
<b>Total</b>	<b>6.188.638</b>	<b>147.259</b>

Los depósitos en cuentas especiales al 31 de diciembre de 2014 incluyen \$4.312.339 correspondientes al depósito de fondos destinados al pago de los servicios de deuda de los Títulos Públicos de la República Argentina emitidos en el marco de la Reestructuración de Deuda Soberana, realizada entre los años 2005 y 2010, que fuera efectuado con fecha 26 de junio de 2014 en el Bank of New York Mellon, y que, por órdenes judiciales dictadas por la Corte de Distrito Sur de la Ciudad de Nueva York (en el marco de la causa NML Capital Ltd. et al v. Republic of Argentina) se encuentra obstruido su mecanismo de cobro (art. 2, Ley 26984). Asimismo se registran \$1.694.976 correspondientes a la cuenta del Fondo Ley N° 26984 Pago Soberano de Deuda Reestructurada, creada con el objeto de mantener en fiducia los fondos allí depositados y aplicarlos al pago de los servicios de deuda correspondientes a los títulos regidos bajo el Convenio de Fidei-

comiso 2005-2010 tal como lo establece el art. 4 de la Ley N° 26984 (ver Nota 2.3 y Anexo II).

También se registran en la línea bajo análisis \$16.232 correspondientes a depósitos constituidos por el Gobierno Nacional en las condiciones establecidas en el art. 1 del Decreto N° 1836/2002 del PEN, 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 2013 el saldo por dicho concepto ascendió a \$27.773.

#### **4.14 Asignaciones de DEG**

Las Asignaciones de DEG corresponden al monto asignado por el FMI 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 de carácter general y extraordinario fueron recibidas por el BCRA por cuenta y orden del Gobierno Nacional por un total de DEG 1.701.670.

La Contrapartida de las Asignaciones de DEG transferidas al Gobierno Nacional se expone regularizando la línea Asignaciones de DEG ascendiendo su saldo a \$21.084.071, equivalentes a DEG 1.701.670, al 31 de diciembre de 2014 (\$17.080.887, equivalentes a igual cantidad de DEG al 31 de diciembre de 2013).

Sobre el particular se destaca que el saldo neto del rubro de DEG 318.370 vigente al 31 de diciembre de 2014 y al 31 de diciembre de 2013 refleja el monto de Asignaciones de DEG recibidos del organismo con anterioridad a la modificación de la CO del 30 de septiembre de 1992.

A continuación se expone la composición del rubro:

	31/12/2014		31/12/2013	
	DEG	Pesos	DEG	Pesos
Asignaciones de DEG	2.020.040	25.028.746	2.020.040	20.276.596
Contrapartida de Asignaciones de DEG transferidas al Gobierno Nacional	-1.701.670	-21.084.071	-1.701.670	-17.080.887
<b>Total</b>	<b>318.370</b>	<b>3.944.675</b>	<b>318.370</b>	<b>3.195.709</b>

Este rubro se valúa a su valor nominal en la moneda de origen y convertido a pesos de acuerdo con lo establecido en Nota 3.5.1.

#### **4.15 Obligaciones con Organismos Internacionales**

El rubro Obligaciones con Organismos Internacionales está integrado fundamentalmente por el Uso del Tramo de Reservas, el cual 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 de su parte 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 del concepto descripto 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:

	31/12/2014	31/12/2013
Uso del Tramo de Reserva	6.558.037	5.312.878
BID	856.021	589.633
FMI - Cuenta N° 1	779.853	631.784
Cargos Devengados	2.096	3.522
BIRF	339	17.344
FMI - Cuenta N° 2	175	142
Otros	256.254	160.834
<b>Total</b>	<b>8.452.775</b>	<b>6.716.137</b>

La Contrapartida del Uso del Tramo de Reservas registra el derecho de cobro del BCRA al Gobierno Nacional por los fondos que fueron recibidos por esta Institución y transferidos al Gobierno Nacional con anterioridad al 30 de septiembre de 1992 por DEG 529.291 equivalentes a \$6.558.037 (igual cantidad de DEG equivalentes a \$5.312.878 al 31 de diciembre de 2013).

#### **4.16 Títulos Emitidos por el BCRA**

Entre las operaciones permitidas al BCRA en el Art. 18 de su CO figura la de emitir títulos o bonos así como certificados de participación sobre valores que posea. Este instrumento monetario denominado LEBAC se emite en pesos y dólares estadounidenses desde el año 2002. Las LEBAC 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%). Las NOBAC se encuentran valuadas a su valor nominal, más intereses devengados hasta la fecha de cierre de ejercicio. Al 31 de diciembre de 2014 la totalidad de la cartera de NOBAC ha sido rescatada en tanto que al 31 de diciembre de 2013 el monto de NOBAC emitidas más intereses devengados ascendía a \$4.288.822 (ver Anexo IV).

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

Por su parte, la Comunicación “A” 5502 dispuso, a partir del 13 de diciembre de 2013, la emisión de LEBAC en pesos, intransferibles y liquidables por el tipo de cambio de referencia establecido por la Comunicación “A” 3500, las cuales pueden ser suscriptas por exportadores del sector cerealero y aceitero debidamente registrados.

Asimismo, en virtud de la Comunicación “A” 5527, el BCRA ha emitido a partir del 28 de enero de 2014 LEBACs en dólares estadounidenses, a ser suscriptas por las entidades financieras por montos equivalentes a los depósitos a plazo fijo del sector privado en la misma moneda y por igual plazo. Al 31 de diciembre de 2014 el saldo de LEBACs en dólares emitidas neto de los intereses a devengar convertido a pesos según lo señalado en Nota 3.5.1 asciende a \$5.680.173.

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

	31/12/2014	31/12/2013
Emisión primaria de Letras y Notas en pesos	306.901.032	138.319.785
Letras en cartera disponibles para pases pasivos	-30.295.213	-27.774.604
Letras emitidas en moneda extranjera	5.680.173	-
<b>Total</b>	<b>282.285.992</b>	<b>110.545.181</b>

En Anexo IV se expone la existencia de LEBAC y NO-BAC vigentes al cierre de cada ejercicio desagregada por tipo de instrumento y plazo de vencimiento.

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

El saldo de este rubro al 31 de diciembre de 2014 de \$19.759.626 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 modificación de la CO anterior de la Institución, se modificó la figura jurídica del BCRA y su relación con el Gobierno Nacional. El saldo al 31 de diciembre de 2013 ascendía a \$10.273.645.

#### **4.18 Obligaciones Provenientes de Otros Instrumentos Financieros Derivados**

Al 31 de diciembre de 2014 no existen operaciones registradas en el presente rubro. El saldo al 31 de diciembre de 2013 ascendía a \$5.571 y representaba el valor de mercado estimado de las operaciones de Swap de Tasas de Interés concertadas en el marco de la Comunicación "A" 4776 por \$3.899 y los correspondientes intereses devengados a pagar por \$1.672. Los valores nacionales se encontraban registrados en Cuentas de Orden (ver Nota 5).

#### **4.19 Obligaciones por Operaciones de Pase**

	31/12/2014	31/12/2013
Montos a pagar por operaciones de pase pasivos	35.757.408	5.940.303
Obligaciones por operaciones de pases de moneda	22.124.943	-
Especies a entregar por operaciones de pases	7.397.259	5.910.877
Obligaciones por operaciones de pases pasivos Com."A" 4508	1.933.816	2.419.231
<b>Total</b>	<b>67.213.426</b>	<b>14.270.411</b>

Los montos a pagar por operaciones de pases pasivos alcanzan al 31 de diciembre de 2014 \$35.757.408 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 \$32.153.871, \$30.885 y \$3.572.652 respectivamente (al 31 de diciembre de 2013 los saldos por estos conceptos ascendieron a \$5.344.961, \$1.457 y \$593.885 respectivamente). Se valuaron considerando los precios concertados para cada operación más las correspondientes primas devengadas al cierre de cada ejercicio.

Las Obligaciones por operaciones de pases de moneda ascienden al 31 de diciembre de 2014 a \$22.124.943. Su saldo representa el compromiso del BCRA de reintegrar al Banco Popular de China el monto de moneda extranjera pactado en la operación de pase. Al 31 de diciembre de 2013 no se registraba saldo por este concepto. (Ver Nota 2.4).

Las Especies a entregar por operaciones de pases activos al 31 de diciembre del 2014 totalizan \$7.397.259 y representan la tenencia de títulos públicos extranjeros recibidos por operaciones de pase valuados a su cotización de mercado (\$5.910.877 al 31 de diciembre de 2013).

Al 31 de diciembre de 2014 las operaciones de pases pasivos reglamentadas mediante la Comunicación "A" 4508 y descriptas en Nota 4.7 ascienden a \$1.933.816 (\$2.419.231 al 31 de diciembre de 2013).

#### **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, las cuales ascienden a \$1.633.862 al 31 de diciembre de 2014, en tanto que este concepto alcanzaba los \$1.261.520 al 31 de diciembre de 2013.

#### **4.21 Otros pasivos**

La composición de este rubro incluye:

	31/12/2014	31/12/2013
Fondos Rotatorios y otras Obligaciones en Moneda Extranjera	23.259.291	12.861.014
Depósito de Pase de Monedas	22.287.295	-
Obligaciones con el Gobierno Nacional	450.136	435.249
Obligaciones por servicios de Préstamos Garantizados	250.116	396.264
Diversos	1.990.065	1.340.499
<b>Total</b>	<b>48.236.903</b>	<b>15.033.026</b>

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 CO.

El saldo de los Fondos Rotatorios está integrado por los desembolsos efectuados por el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) 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.

El Depósito de Pase de Monedas asciende a \$22.287.295 y representa el total de pesos depositados a favor del Banco Popular de China en el marco del Acuerdo Bilateral de Swap de monedas locales celebrado entre el BCRA y el Banco Popular de China. Al 31 de diciembre de 2013 no registraba saldo por dicho concepto (Ver nota 2.4).

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 BID 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 2014 asciende a \$450.136 (al 31 de diciembre de 2013 registró un saldo de \$435.249).

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 2014 a \$250.116 (al 31 de diciembre de 2013 se registró un saldo de \$396.264).

Los principales conceptos que integran la línea Diversos, se describen a continuación: Obligaciones con el Gobierno Nacional por cancelación de créditos con BOCON \$78.711 (\$138.650 al 31 de diciembre de 2013); Obligaciones con los Gobiernos Provinciales \$250.186 (\$179.095 al 31 de diciembre de 2013); Retenciones a proveedores y personal y Contribuciones sobre sueldos a pagar \$143.002 (\$107.871 al 31 de diciembre de 2013), Contrapartida por Aportes a organismos internacionales anteriores a la modificación de la Carta Orgánica Ley 20144/92 \$272.341 (\$68.561 al 31 de diciembre de 2013); Partidas pendientes de imputación ALADI Uruguay \$319.626 (\$243.607 al 31 de diciembre de 2013) y partidas pendientes de impu-

tación definitiva por \$538.760 (\$319.041 al 31 de diciembre de 2013), entre otros.

#### 4.22 Previsiones

Las previsiones constituidas al cierre de cada ejercicio que se detallan en el Anexo I corresponden a los siguientes conceptos:

	31/12/2014	31/12/2013
Previsión para asuntos en trámite judicial	603.452	696.269
Previsión por pasivos laborales	1.375.921	1.175.422
Previsión para fondo de garantía Ley N° 22510	68.365	50.949
Otras previsiones	793	793
<b>Total</b>	<b>2.048.531</b>	<b>1.923.433</b>

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

Se clasificaron los juicios conforme a su estado procesal y tipología de los casos (juicios por devolución de depósitos, laborales, etc.). A partir de dicha clasificación se estimó la previsión sobre la base de un porcentaje surgido de antecedentes relacionados con juicios terminados de iguales o similares características.

La actualización de los juicios anteriores al 1 de abril de 1991 ha sido efectuada mediante la aplicación de los índices de Precios Mayoristas Nivel General con más un interés del 6% anual hasta el 31 de marzo de 1991 y a partir de dicha fecha se utilizó la tasa de caja de 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 contables, se utilizó la tasa pasiva para uso de la justicia del Comunicado N° 14290 del BCRA.

En los casos de reclamos de importes en dólares estadounidenses, la paridad con respecto al peso se ha determinado en un peso por dólar y sin considerar tasa de interés alguna por cuanto no existen antecedentes que el BCRA haya tenido que pagar en dólares las deudas reclamadas en esa moneda.

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.

#### 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	31/12/2014	31/12/2013
Depósitos a Plazo	107.658	191.004
Depósitos a la Vista y Divisas	29.525	17.160
Valores Públicos del Exterior	120	
Convenios Multilaterales de Crédito	4.912	2.581
<b>Total</b>	<b>142.215</b>	<b>210.745</b>
Sobre Títulos Públicos		
Intereses sobre Títulos Públicos	2.112.851	2.196.062
CER sobre Títulos Públicos	360.949	159.080
Intereses sobre Letras Intransferibles	-	13.761
<b>Total</b>	<b>2.473.800</b>	<b>2.368.903</b>
Sobre Créditos al Sistema Financiero		
Intereses Ganados	417.456	389.041
<b>Total</b>	<b>417.456</b>	<b>389.041</b>
Sobre Otros Activos		
Intereses y actualizaciones sobre Préstamos Garantizados	86.565	41.306
FABP (rendición e intereses)	23.795	16.722
Otros Intereses Ganados	7.464	3065
<b>Total</b>	<b>117.824</b>	<b>61.093</b>
Intereses y Actualizaciones Perdidos		
Sobre Títulos Emitidos por el BCRA	31/12/2014	31/12/2013
Intereses sobre Nobac	2.449.141	1.418.975
Intereses sobre Lebac	39.748.115	13.386.297
<b>Total</b>	<b>42.197.256</b>	<b>14.805.272</b>
Sobre Obligaciones con Organismos Internacionales		
Otras Obligaciones	45.759	64.626
<b>Total</b>	<b>45.759</b>	<b>64.626</b>
Sobre Otras operaciones con el Sistema Financiero		
Primas netas devengadas por operaciones de pases	996.471	965.253
Otras operaciones	3.674	1.462
<b>Total</b>	<b>1.000.145</b>	<b>966.715</b>
Sobre Otros Pasivos		
Intereses	21.185	24.489
Resultado negativo por aplicación CER	53.690	45.339
<b>Total</b>	<b>74.875</b>	<b>69.828</b>
Constituciones Netas de Previsiones sobre Títulos Públicos y Créditos al Sistema Financiero	31/12/2014	31/12/2013
Por Títulos Públicos	8.815	8.815
Por Créditos con el Sistema Financiero	-294.399	-129.546
<b>Total</b>	<b>-285.584</b>	<b>-120.731</b>

Diferencias de Negociación de Divisas	31/12/2014	31/12/2013
Por compra - venta de divisas	8.561.866	12.631.905
<b>Total</b>	<b>8.561.866</b>	<b>12.631.905</b>
Diferencias Netas de Cotización	31/12/2014	31/12/2013
Por Reservas Internacionales		
Divisas, Depósitos a Plazo y a la Vista	41.018.241	38.588.005
Oro	4.563.456	-782.678
Valores Públicos del Exterior	1.968.864	1.513.630
Instrumentos Derivados	-213.131	220.165
Otros	47.335	49.812
Por Títulos Públicos Nacionales	92.813.409	67.600.983
Organismos Internacionales	4.478.872	2.616.070
Por Depósitos de entidades en ctas. ctos. y Depósitos del Gobierno Nacional	-20.004.280	-16.364.887
Otros ajustes de valuación de activos y pasivos	-9.854.408	-5.027.408
<b>Total</b>	<b>114.818.358</b>	<b>88.413.692</b>
Diferencias de Negociación de Otros Instrumentos Financieros	31/12/2014	31/12/2013
Por operaciones con Lebac y Nobac	161.850	2.029
Por operaciones a término	-1.058.458	-6.343.184
Por operaciones con Títulos	-78.666	-
Otras operaciones con Forward/Futuros	31	-
<b>Total</b>	<b>-975.243</b>	<b>-6.341.155</b>
Cargos y Multas Varias	31/12/2014	31/12/2013
Multas	402.022	220.943
Cargos	54.894	21.041
<b>Total</b>	<b>456.916</b>	<b>241.984</b>
Gastos de Emisión Monetaria	31/12/2014	31/12/2013
Acuñación e Impresión	972.916	624.019
Materiales	396.241	260.040
Otros gastos	164.643	117.984
<b>Total</b>	<b>1.533.800</b>	<b>1.002.043</b>
Gastos Generales	31/12/2014	31/12/2013
Amortizaciones	17.144	23.705
Otros gastos generales	2.047.185	1.614.281
<b>Total</b>	<b>2.064.429</b>	<b>1.637.986</b>
Constituciones Netas de Otras Previsiones	31/12/2014	31/12/2013
Previsión oro amonedado	207	-51
Previsión para Trámites Judiciales	-77.770	43.153
Previsión por Pasivos Laborales	200.499	561.914
Otras Previsiones	114.556	74.313
<b>Total</b>	<b>237.492</b>	<b>679.329</b>
Otros Ingresos y Egresos	31/12/2014	31/12/2013
Otros	-98.345	42.807
<b>Total</b>	<b>-98.345</b>	<b>42.807</b>

#### Nota 5. Cuentas de Orden Activas y Pasivas

Las cuentas de orden activas y pasivas alcanzaron al 31 de diciembre de 2014 un saldo de \$2.044.071.322 (\$1.440.817.359 al 31 de diciembre de 2013), desagregadas en los siguientes conceptos:

CUENTAS DE ORDEN ACTIVAS Y PASIVAS	31/12/2014	31/12/2013
Existencias de Billetes y Moneda en Circulación	374.372.298	321.682.780
Existencias de Billetes y Moneda para Circulación depositadas en el BCRA	15.620.702	32.475.344
Otros (Billetes – Cospeles – Billetes y Monedas en proceso)	168.885.102	148.599.738
Cheque Cancelatorio	8.733	11.621
Certificado de Depósito para Inversión (CEDIN)	3.257.570	1.888.442
Valores Monetarios depositados en custodia	983.216.542	604.631.171
Valores no Monetarios depositados en custodia	142.196.826	106.253.511
Valores Recibidos en Garantía	17.174.831	15.721.131
Valores no negociables de Organismos Internacionales	20.162.147	16.280.373
Compromisos pactados con Organismos Internacionales	156.779.732	102.073.236
Créditos calificados como irrecuperables	24.154.036	23.982.067
Fondos Administrados por Cuenta de la Secretaría de Multas Financieras Art. 41 Ley de Entidades Financieras y Régimen Penal Cambiario	3.032.573	2.311.294
Derechos y Obligaciones Contingentes		
Por Swap de Tasas OCT-MAE	-	100.000
Por Importaciones bajo Convenio ALADI	415.165	318.440
Por Acuerdo Bilateral con el Banco Popular de China	97.389.960	-
Otros Derechos Contingentes por Operaciones a Término		
Por Compras OCT - MAE (Moneda Extranjera)	-	276.596
Por Compras Mercado Rofex (Moneda Extranjera)	20.657	-
Otras Obligaciones Contingentes por Operaciones a Término		
Por Ventas OCT - MAE (Moneda Extranjera)	23.938.482	47.183.179
Por Ventas Mercado Rofex (Moneda Extranjera)	12.204.404	15.969.000
Otros	493.184	403.329
<b>Total</b>	<b>2.044.071.322</b>	<b>1.440.817.358</b>

La existencia de billetes y monedas incluye \$374.372.298 en concepto de registración de billetes y monedas emitidos (\$321.682.780 al 31 de diciembre de 2013), de los cuales \$358.751.597 componen la Circulación Monetaria al 31 de diciembre de 2014 (\$289.207.436 al 31 de diciembre de 2013) y \$15.620.701 de billetes y monedas depositados en la Entidad aptos para circular (\$32.475.344 al 31 de diciembre de 2013) ver Nota 4.9.1.1.

En Otros (Papel Billete – Cospeles – Billetes y Monedas en Proceso) se incluyen principalmente existencias de papel para imprimir billetes y cospeles para acuñar moneda por \$67.141.089 (\$49.944.196 al 31 de diciembre de 2013) y papel y billetes y monedas de viejas líneas a destruir por \$1.473.718 (\$277.965 al 31 de diciembre de 2013).

El saldo de \$8.733 al 31 de diciembre de 2014 en la línea de Cheque Cancelatorio representa los cheques cancelatorios emitidos en pesos y en dólares estadounidenses en poder del público y los cheques pagados remitidos al BCRA para su verificación final y destrucción (\$ 11.621 al 31 de diciembre de 2013) (ver Nota 4.9.1.2).

Los Valores Depositados en Custodia incluyen principalmente títulos, monedas nacionales y extranjeras y otros valores depositados en el tesoro central o en agencias 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 cierre de cada ejercicio.

co 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 cierre de cada ejercicio.

El saldo de valores recibidos en garantía incluye, principalmente, \$8.977.953 de títulos y otros valores depositados en el BCRA o en otras instituciones por operaciones de crédito (\$8.727.812 al 31 de diciembre de 2013) y \$8.115.540 de títulos depositados en garantía por los bancos locales por operaciones de ALADI (\$6.892.776 al 31 de diciembre de 2013), 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 \$18.891.030 al 31 de diciembre de 2014 (\$15.304.234 al 31 de diciembre de 2013), manteniendo el compromiso eventual de pagar al FMI, según lo mencionado en Nota 4.5.

Los Compromisos pactados con Organismos Internacionales representan el capital exigible comprometido con cada organismo (BID, FONPLATA, BIRF, entre otros). Dicho capital exigible está sujeto a requerimiento de pago cuando sea necesario satisfacer obligaciones de los organismos.

Los Créditos calificados como irrecuperables incluyen principalmente créditos otorgados a ex entidades financieras que actualmente se encuentran en proceso de liquidación por \$22.401.767 (\$22.441.124 al 31 de diciembre de 2013) y créditos otorgados a ex entidades con autorización revocada que fueron verificados en los procesos judiciales por \$1.572.328 (\$1.353.908 al 31 de diciembre de 2013).

Los Fondos administrados por cuenta de la Secretaría de Hacienda incluyen \$2.872.221 (\$2.189.080 al 31 de diciembre de 2013) de títulos colaterales pertenecientes a la Secretaría de Hacienda, los cuales fueron entregados al BCRA para su administración y \$160.351 (\$122.214 al 31 de diciembre de 2013) correspondientes al Fondo Anticíclico Fiscal.

Las multas impuestas en virtud de lo dispuesto por el art. 41 de la Carta Orgánica representan \$748.378 (\$656.106 al 31 de diciembre de 2013).

Adicionalmente, 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 nacionales de dichos contratos han sido registrados bajo este rubro.

La línea Obligaciones contingentes por operaciones por Convenios ALADI registra los instrumentos emitidos por las entidades financieras originadas en importaciones bajo dicho convenio. Su saldo al 31 de diciembre de 2014 asciende a \$415.165 (\$318.440 al 31 de diciembre de 2013).

Durante el ejercicio 2014 se suscribió el acuerdo de swap de monedas entre el BCRA y el Banco Popular de China (ver Nota 2.4). Los derechos y obligaciones contingentes derivados de dicho contrato se han registrado en cuentas de orden.

La línea Derechos Contingentes por Operaciones a Término incluye los valores nacionales de los contratos de compras a futuro de moneda extranjera concertados a través del Mercado Abierto Electrónico y ROFEX, en tanto las Obligaciones Contingentes por Operaciones a Término incluye los valores nacionales de los contratos de ventas a futuro de moneda extranjera concertados a través de los mencionados mercados.

## **Nota 6. Política de Administración de Riesgo**

### **6.1 Riesgo de Administración de Reservas Internacionales**

La determinación del 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, es atribución del Directorio del BCRA tal como lo define el inciso q) del Artículo 14 de la Carta Orgánica reformada por Ley 26739, vigente desde el 6 de abril de 2012.

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.

El monitoreo del resultado del mercado de cambios y del nivel de reservas internacionales se realiza diariamente elaborándose un informe que contiene una explicación resumida de los distintos factores que explican el resultado obtenido, teniendo en cuenta para ello la evolución de las principales cotizaciones de las monedas en

las que están invertidas las reservas, el resultado de los títulos en cartera del BCRA la participación de la autoridad monetaria en el mercado de cambios y los pagos de la deuda externa. También se incluyen las cancelaciones diarias de los acuerdos de cooperación regional como ALADI y SML. Semanalmente el Directorio se reúne para evaluar la marcha de la economía real, los indicadores financieros y monetarios y la situación del mercado de cambios.

Mensualmente se eleva a conocimiento del Directorio un informe sobre las operaciones del mercado de cambios spot y a término (operaciones de futuros) en el que se describe pormenorizadamente la evolución mensual del mercado de cambios, se reportan las compras mensuales realizadas por el BCRA, la participación relativa de la autoridad monetaria en el mercado, el acumulado de las compras realizadas en el año, la evolución de la liquidación mensual de exportaciones de cereales y oleaginosas y la evolución de los tipos de cambio de referencia.

Trimestralmente se pone en conocimiento del Directorio un informe que describe el contexto internacional, el detalle de las operaciones realizadas en el marco de la administración de cartera de las reservas y los resultados y rendimientos obtenidos en el trimestre.

Durante el año 2014, el Directorio evaluó el nivel de reservas necesarias para ejecutar la política cambiaria en el marco de lo dispuesto por el Art. 33 de la Ley N° 26784. Al efecto se utilizaron oportunamente informes elaborados en base a los aportes de la Subgerencia General de Investigaciones Económicas, la Subgerencia General de operaciones y otras áreas del banco. Dichos informes concluyeron, en base tanto a la literatura económica como a la experiencia internacional, que la evaluación de las reservas necesarias para ejecutar la política cambiaria es una decisión de política económica, para la cual se ha considerado relevante realizar un análisis exhaustivo cuali-cuantitativo de la situación de la economía argentina, incluyendo las condiciones locales e internacionales, del sistema financiero y de las variables monetarias, así como de la evolución de las reservas internacionales y el mercado cambiario. Para la evaluación de las reservas necesarias para ejecutar la política cambiaria, además de ser adecuado contar con la caracterización estructural de la economía nacional e internacional en ese momento, se requiere tener en cuenta el resto de las acciones de política económica.

Las reservas internacionales actúan como un seguro frente a potenciales shocks. En consecuencia, la determinación del nivel necesario dependerá de los riesgos percibidos con respecto a la materialización de eventos adversos. Dichos riesgos incluyen: 1) riesgo comercial;

2) riesgo financiero y 3) riesgo sobre los agregados monetarios y el sistema financiero. Para el análisis del riesgo comercial se observa el comportamiento de las siguientes variables: grado de apertura comercial, saldo en el comercio de bienes, composición y destino de las exportaciones, evolución histórica del precio de las materias primas y su volatilidad, y composición de las exportaciones.

El análisis del riesgo financiero se centra en los requerimientos para atender los servicios de la deuda pública en moneda extranjera y la deuda externa privada de corto plazo. Para ello se analiza la evolución del ratio Deuda Externa (pública y privada) / Reservas Internacionales, del flujo neto con las Instituciones Financieras Internacionales, de los Servicios de Capital de la Deuda Pública Externa en relación con las Reservas y de la Deuda Externa Privada. En cuanto al riesgo sobre los agregados monetarios y el sistema financiero se detallan las características y evolución de la demanda de moneda extranjera del sector privado no financiero y del rol del sistema financiero en dicha demanda y las regulaciones vigentes en la materia. A su vez, describe el desempeño de la oferta de moneda extranjera, tanto en su evolución reciente como en la proyección para el año correspondiente

Con respecto a la gestión de los riesgos inherentes a los instrumentos financieros que integran las reservas internacionales se destaca que son monitoreadas diariamente a su valor de mercado y que su proceso de inversión se encuentra sujeto a lo dispuesto en la CO del BCRA y a las pautas fijadas por el Directorio de la Institución (ver incisos siguientes).

#### **6.1.1 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.

Los instrumentos elegibles para realizar inversiones 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 deben tener la máxima calificación crediticia, es decir Aaa/AAA/AAA. Adicionalmente, esas pautas incluyen límites específicos para las inversiones que se pueden mantener en custodia en determinadas contrapartes.

#### **6.1.2 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, previa conformidad de la Presidencia para aquellas exposiciones que superen el 20 %.

#### **6.1.3 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.

### **6.2 Riesgo Operacional**

El riesgo operacional es el riesgo de incurrir en pérdidas debido a fallas en los procesos, el personal o los sistemas internos, o bien a causas de acontecimientos externos al BCRA.

Para controlarlo, se identifican los eventos de alto riesgo operacional previsibles, así como los controles existentes para su mitigación, asociados a cada proceso.

Se distingue entre riesgo financiero y no financiero. Se efectúa un plan de acción y un monitoreo permanente.

En ese marco, el BCRA ha fortalecido y adecuado su estructura funcional a través de unidades orgánicas específicas de análisis de la probabilidad de materialización de una amenaza por la existencia de una o varias vulnerabilidades con impactos adversos resultantes para la Entidad.

Siendo sus funciones principales la identificación y evaluación de los niveles de riesgos no financieros a los que se encuentran expuestos los procesos de la Institución, proponiendo mecanismos para limitar y controlar la vulnerabilidad de la organización respecto de los mismos, formular y actualizar el Manual de Continuidad de las Operaciones de la Institución, cuyo objetivo consiste en establecer un protocolo formal que defina los pasos a seguir por cada dependencia ante contingencias que impidan el desarrollo normal de sus funciones de forma tal de garantizar el cumplimiento de sus misiones fundamentales.

### **6.3 Riesgo de Concentración de Activos**

Respecto de los riesgos a los que pueda verse expuesto el BCRA como consecuencia de una falta de diversificación de la cartera de activos o por una importante exposición al riesgo de incumplimiento de un mismo emisor de valores o de un grupo de emisores vinculados, cabe mencionar que en virtud de la sanción con fecha 22 de marzo de 2012 de la Ley N° 26739 - Reforma de la Carta Orgánica del BCRA y de la Ley de Convertibilidad, el Art 3 de la misma establece que: “El banco tiene 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, el empleo y el desarrollo económico con equidad social”.

En ese marco, los Art. 17 y 20 de la misma establecen las regulaciones en materia de administración de los créditos y adelantos respecto del Sistema Financiero del País y del Gobierno Nacional respectivamente.

### **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° 334/2002 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 2 de enero de 2015 fue cancelada la quinta sexta, equivalente al 1 % del valor nominal del título.

#### **7.2 Fondo Ley Nro. 26984 – Pago Soberano de Deuda Pendiente de Canje**

Con fecha 2 de enero de 2015 se efectivizaron los depósitos en las cuentas “Fondo Ley 26984 – Pago Soberano de Deuda Pendiente de Canje en US\$” y “Fondo Ley 26.984 – Pago Soberano de Deuda Pendiente de Canje en Euros” por un total de US\$56.096 y Euros 34.609

respectivamente, cuyas aperturas fueron dispuestas por el Art. 9 de la Ley 26984 (ver Nota 2.3).

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 2014.

**ANEXO I. EVOLUCIÓN DE PREVISIONES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
 (cifras en miles)

Detalle	Saldos al comienzo del ejercicio	Aumentos	Disminuciones		Saldos al final de ejercicio
			Desafectaciones	Aplicaciones	
<b>DEL ACTIVO</b>					
Previsión sobre oro en barras	12.938	4.037	-	-	16.975
Previsión por desvalorización de Títulos Públicos	837.460	-	8.815	-	828.645
Previsión sobre créditos al sistema financiero del país	798.975	361.492	67.093	69.059	1.024.315
Otras Previsiones Activas	462.199	115.928	1.165	-	576.962
<b>TOTAL PREVISIONES DEL ACTIVO</b>	<b>2.111.572</b>	<b>481.457</b>	<b>77.073</b>	<b>69.059</b>	<b>2.446.897</b>
<b>DEL PASIVO</b>					
Previsión para asuntos en trámite judicial	696.269	68.459	146.229	15.047	603.452
Fondo de garantía - Ley N° 22.510	50.949	17.416	-	-	68.365
Previsión por Pasivos Laborales	1.175.422	200.523	24	-	1.375.921
Otras Previsiones Pasivas	793	-	-	-	793
<b>TOTAL PREVISIONES DEL PASIVO</b>	<b>1.923.433</b>	<b>286.398</b>	<b>146.253</b>	<b>15.047</b>	<b>2.048.531</b>

NOTA: Los incrementos y disminuciones de las Previsiones se exponen en el rubro Constituciones Netas de Previsiones sobre Títulos Públicos y Créditos al Sistema Financiero y Constituciones Netas de Otras Previsiones.

**ANEXO II. CUADRO COMPARATIVO DE LOS PRINCIPALES RUBROS EN MONEDA EXTRANJERA**

**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2013 Y 2014**

(cifras en miles)

	31/12/2014		31/12/2013	
	Saldos equivalentes en Dólares Estadounidenses	Saldos en Pesos	Saldos equivalentes en Dólares Estadounidenses	Saldos en Pesos
<b>ACTIVO</b>	<b>89.972.539</b>	<b>769.445.144</b>	<b>78.636.200</b>	<b>512.550.746</b>
<b>RESERVAS INTERNACIONALES</b>				
Oro (Neto de Previsión)	2.354.775	20.138.033	2.389.472	15.574.577
Divisas	9.823.853	84.013.589	2.220.420	14.472.696
Colocaciones realizables en Divisas	19.189.181	164.105.872	25.923.174	168.967.249
Instrumentos Derivados sobre Reservas Internacionales	-8	-70	33.778	220.165
Convenios Multilaterales de Crédito	39.645	339.047	33.604	219.032
<b>TÍTULOS PÚBLICOS</b>				
Títulos bajo ley extranjera	469	4.013	33.964	221.376
Títulos bajo ley nacional	54.159.831	463.174.872	43.751.811	285.174.305
<b>APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL Y OTROS</b>	<b>3.523.931</b>	<b>30.136.659</b>	<b>2.827.021</b>	<b>18.426.522</b>
<b>DERECHOS POR OPERACIONES DE PASE</b>				
Especies a recibir por pases pasivos Com. "A" 4508	14.685	125.585	515.027	3.356.943
Derechos por operaciones de pases activos	866.177	7.407.544	907.929	5.917.881
<b>PASIVO</b>	<b>20.473.144</b>	<b>175.086.338</b>	<b>17.079.619</b>	<b>111.324.955</b>
<b>MEDIOS DE PAGO EN OTRAS MONEDAS</b>	<b>380.872</b>	<b>3.257.216</b>	<b>289.721</b>	<b>1.888.399</b>
<b>CUENTAS CORRIENTES EN OTRAS MONEDAS</b>	<b>8.072.993</b>	<b>69.040.232</b>	<b>10.654.370</b>	<b>69.445.186</b>
<b>DEPÓSITOS DEL GOBIERNO NACIONAL Y OTROS</b>	<b>1.176.352</b>	<b>10.060.163</b>	<b>461.861</b>	<b>3.010.408</b>
<b>OTROS DEPÓSITOS</b>	<b>713.085</b>	<b>6.098.302</b>	<b>11.954</b>	<b>77.918</b>
<b>ASIGNACIONES DE DEG</b>				
Asignaciones de DEG	2.926.654	25.028.746	3.110.862	20.276.596
Contrapartida de Asignaciones de DEG	-2.465.397	-21.084.071	-2.620.572	-17.080.887
<b>OBLIGACIONES CON ORGANISMOS INTERNACIONALES</b>				
Obligaciones	987.821	8.447.844	1.027.441	6.696.858
Contrapartida del Uso del Tramo de Reservas	-766.842	-6.558.037	-815.109	-5.312.878
<b>TÍTULOS EMITIDOS POR EL BCRA</b>				
Letras y Notas emitidas en moneda extranjera	664.192	5.680.173	-	-
<b>CONTRAPARTIDA DE APORTES DEL GOBIERNO NACIONAL A ORGANISMOS INTERNACIONALES</b>	<b>2.310.527</b>	<b>19.759.626</b>	<b>1.576.196</b>	<b>10.273.645</b>
<b>OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE PASE</b>				
Obligaciones por operaciones de pases pasivos Com."A" 4508	226.124	1.933.816	371.162	2.419.231
Especies a entregar por operaciones de pases	864.974	7.397.259	906.854	5.910.877
Obligaciones por operaciones de pase de monedas con China	2.587.107	22.124.943	-	-
<b>DEUDAS POR CONVENIOS MULTILATERALES DE CRÉDITO</b>	<b>191.050</b>	<b>1.633.862</b>	<b>193.544</b>	<b>1.261.520</b>
<b>OTROS PASIVOS</b>				
Otras Obligaciones en Moneda Extranjera				
Otras Obligaciones	1.600.022	13.683.389	1.000.037	6.518.244
Otros agentes de intermediación financiera	1.003.610	8.582.875	911.298	5.939.838

**ANEXO III. CUADRO COMPARATIVO DE TÍTULOS PÚBLICOS**

**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2014 Y 2013**

(en miles de pesos)

Moneda	31/12/2014		31/12/2013	
	Valor Nominal Original	Pesos	Valor Nominal Original	Pesos
<b>TOTAL TÍTULOS PÚBLICOS</b>		<b>481.566.384</b>		<b>301.994.149</b>
<b>CARTERA PROPIA DEL BCRA</b>		<b>482.395.029</b>		<b>302.831.609</b>
<b>EMITIDOS BAJO LEY EXTRANJERA</b>		<b>4.013</b>		<b>221.376</b>
Valores Negociables vinculados al P.B.I	Dólares	-	206.023	166.363
Valores Negociables vinculados al P.B.I	Euros	-	50.000	51.875
Bonos Globales 2017	Dólares	379	4.013	3.138
<b>EMITIDOS BAJO LEY NACIONAL</b>		<b>482.391.016</b>		<b>302.610.233</b>
BONO CONSOLIDADO DEL TESORO NACIONAL 1990	Pesos	4.734.790	4.690.716	4.734.790
LETRES INTRANSFERIBLES DEL TESORO NACIONAL			460.498.363	279.668.457
Letra Intransferible VTO 2016	Dólares	9.530.111	81.501.507	9.530.111
Letra Intransferible VTO 2020 - Dec 297/10	Dólares	2.187.000	18.703.224	2.187.000
Letra Intransferible VTO 2020 - Dec 298/10	Dólares	4.382.000	37.474.864	4.382.000
Letra Intransferible VTO 2021 - Dec 2054/10	Dólares	7.504.000	64.174.208	7.504.000
Letra Intransferible VTO 2021 - Dec 276/11	Dólares	2.121.386	18.142.097	2.121.386
Letra Intransferible VTO 2022 - Resol. 131/12	Dólares	5.674.000	48.524.048	5.674.000
Letra Intransferible VTO 2022 - Resol. 171/12	Dólares	2.083.648	17.819.358	2.083.648
Letra Intransferible VTO 2023 - Dec 309/13	Dólares	2.292.297	19.603.722	2.292.297
Letra Intransferible VTO 2023 - Resol. 8/13	Dólares	7.132.655	60.998.466	7.132.655
Letra Intransferible VTO 2024 - Resol. 30/14	Dólares	7.896.765	67.533.133	-
Letra Intransferible VTO 2024 - Resol. 190/14	Dólares	3.043.000	26.023.736	-
OTROS TÍTULOS			21.055.263	22.095.571
Bono Prov. de Formosa	Pesos	85	70	85
PRO 7	Pesos	87	9	87
BONAR 2014	Pesos	-	-	1.668.599
BONAR 2015	Pesos	1.225.131	508.429	1.225.131
BONAR 2017	Dólares	82.720	938.872	465.600
BONAR 2019	Pesos	1.608.234	1.447.410	-
BOGAR 2018	Pesos	852.895	1.245.227	852.895
Bonos Discount 2033	Dólares	99.586	1.359.343	118.786
Bonos Discount 2033	Pesos	5.588.491	14.977.155	6.231.791
Bonos Discount 2033 - Emisión 2010	Pesos	5.846	14.497	5.846
Bono Consolidado 4ta Serie	Pesos	1.380	592	1.380
Bonos Par 2038	Pesos	22.093	22.535	22.093
Bonos Cuasi Par 2045	Pesos	40.351	62.140	40.351
Valores Negociables vinculados al PBI	Dólares	445.051	378.294	445.051
Valores Negociables vinculados al PBI	Pesos	1.861.192	100.690	1.861.192
MENOS:				
REGULARIZACIÓN DEL DEVENGAMIENTO DEL BONO CONSOLIDADO 1990	Pesos		3.853.326	3.853.326
<b>PREVISIÓN POR DESVALORIZACIÓN DE TÍTULOS PÚBLICOS</b>		<b>-828.645</b>		<b>-837.460</b>
Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990	Pesos		-828.575	-837.390
Bono Prov. de Formosa	Pesos		-70	-70

**ANEXO IV. TÍTULOS EMITIDOS POR EL BCRA (LEBAC/NOBAC)**  
**(miles de pesos)**

TÍTULOS EMITIDOS POR EL BCRA	Totales al 31/12/2014	Vencimientos						Totales al 31/12/2013
		Menor a 1 mes	Entre 1 y 3 meses	Entre 3 y 6 meses	Entre 6 y 9 meses	Entre 9 y 12 meses	Mayor a 12 meses	
<b>TOTALES</b>	<b>282.285.992</b>							<b>110.545.181</b>
EMITIDOS EN MONEDA EXTRANJERA	<b>5.680.173</b>							
LEBAC	<b>5.680.173</b>	<b>2.400.486</b>	<b>1.969.938</b>	<b>1.056.449</b>	<b>177.423</b>	<b>75.877</b>	-	-
Capital	5.713.187	2.402.937	1.980.102	1.069.647	182.032	78.469	-	-
Intereses a devengar	-33.014	-2.451	-10.164	-13.198	-4.609	-2.592	-	-
EMITIDOS EN MONEDA NACIONAL	<b>276.605.819</b>							<b>110.545.181</b>
LEBAC	<b>238.908.003</b>	<b>39.452.442</b>	<b>72.082.528</b>	<b>65.605.704</b>	<b>33.323.778</b>	<b>28.443.551</b>	-	<b>96.982.504</b>
Capital	260.682.108	39.854.198	75.051.463	71.483.871	38.851.695	35.440.881	-	104.019.353
Intereses a devengar	-21.774.105	-401.756	-2.968.935	-5.878.167	-5.527.917	-6.997.330	-	-7.036.849
LEBAC LIQUIDABLES POR TC DE REFERENCIA	<b>768.359</b>	-	-	<b>768.359</b>	-	-	-	<b>1.630.845</b>
Capital	774.917	-	-	774.917	-	-	-	1.623.530
Obligaciones p/ liquidación por tipo de cambio de referencia	3.469	-	-	3.469	-	-	-	34.221
Intereses a devengar	-10.027	-	-	-10.027	-	-	-	-26.906
LEBAC - EMISIÓN PARA PASES PASTVOS	<b>36.929.457</b>	<b>3.011.007</b>	<b>6.036.290</b>	-	<b>27.882.160</b>	-	-	<b>7.643.010</b>
En pesos emitidas p/pases pasivos	67.224.669	11.621.198	16.550.519	250.799	38.802.153	-	-	35.417.614
A entregar en pases pasivos	-30.295.212	-8.610.191	-10.514.229	-250.799	-10.919.993	-	-	-27.774.604
NOBAC	-	-	-	-	-	-	-	<b>4.288.822</b>
Capital	-	-	-	-	-	-	-	4.182.700
Intereses a devengar	-	-	-	-	-	-	-	109.247
Diferencias de negociación	-	-	-	-	-	-	-	-3.125

**ANEXO V. EVOLUCIÓN BASE MONETARIA**  
**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2014**  
**PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR**  
(**en miles de pesos**)

	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
<b>I) Flujo de Fondos Actividades Operativas</b>		
<b>1. Aumentos</b>	<b>217.047.819</b>	<b>75.673.041</b>
Préstamos B.I.D./ B.I.R.F. Provincias, Programa Financiero Micropymes y Fondos Rotatorios	355.197	270.361
Otorgamientos netos de créditos a entidades financieras del país	689.262	7.400.260
Primas pagadas por operaciones de pase pasivo con entidades financieras del país	866.380	914.226
Aporte a Rentas Generales Ley de Presupuesto N° 26895 / N° 26.784	360.000	264.000
Operaciones derivadas de su actividad como agente financiero del Gobierno Nacional	100.231.529	54.722.137
Gastos de Administración	2.394.324	1.747.220
Gastos de Emisión Monetaria	882.745	551.807
Distribución de Utilidades al Gobierno Nacional imputables al ejercicio 2013 / 2012 (1)	39.718.449	8.250.000
Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional (art. 20 C.O.)	22.450.000	35.770.000
Compra / Venta Neta de Divisas por Regulación	25.383.864	-31.794.953
Posición neta en moneda extranjera-Adecuaciones (Com. "A" 5563)	22.950.124	-
Otros Conceptos	765.945	-2.422.018
<b>2. Disminuciones</b>	<b>-131.679.867</b>	<b>-5.828.032</b>
Convenios Multilaterales de Créditos (SML)	-7.991.248	-6.531.425
Egresos netos de fondos provenientes de operaciones con Títulos Públicos del Gobierno Nacional	-3.540.064	-4.806.186
Colocaciones netas de Títulos emitidos por el B.C.R.A.	-95.865.728	-4.541.704
Concertaciones / Cancelaciones netas de operaciones de pases pasivos con entidades financieras del país	-21.672.836	10.538.010
Otros Depósitos en Entidades Financieras	-2.609.991	-486.727
<b>Flujo de Fondos reexpresado proveniente de todas las actividades (I)</b>	<b>85.367.952</b>	<b>69.845.008</b>
<b>Saldo de inicio de Base Monetaria (NOTA 3.1)</b>	<b>377.196.524</b>	<b>307.351.516</b>
<b>Saldo de cierre de Base Monetaria (NOTA 3.1)</b>	<b>462.564.475</b>	<b>377.196.524</b>

(1) El total de la Distribución de Utilidades al Gobierno Nacional en el Ejercicio 2013 ascendió a \$78.418.449. Durante el Ejercicio 2014 fueron transferidos en su totalidad, con contrapartida en Base Monetaria por \$39.718.449 y en Depósitos del Gobierno Nacional por \$38.700.000.

## IX. Otras Actividades del Banco Central

### IX.1 Activos del BCRA

**Ex Fideicomiso ACEX:** Se continuó con el 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.

Se continuó aplicando 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.

En 2014 ingresaron \$26.570.085 provenientes de la gestión de cobranzas del conjunto de activos transferidos al BCRA aplicados al rescate en especie del Certificado de Participación Clase B de titularidad del Banco Central.

**Ex Fideicomiso NUES:** Se recibió de parte del Fiduciario la rendición de ingresos y egresos provenientes de la administración de los activos rescatados.

Se han iniciado las tareas para transferir al Banco Central 3 inmuebles y 1 derecho sobre otro —únicos activos pendientes de realización— para dar por finalizada nuestra intervención en el presente Fideicomiso.

**Ex Fideicomiso Corpbanca:** Se realizó la totalidad de los activos seleccionados oportunamente por el BCRA, no existiendo, en consecuencia, ningún activo pendiente de realización y/o transferencia. Por lo tanto, se han iniciado los trámites finales tendientes a dar por finalizada la intervención del Banco Central en el presente fideicomiso.

**Ex Banco Feigín:** Se procedió al traslado de la administración de la cartera cedida por el ex Banco Feigín S.A. a la órbita del BCRA, asumiéndose la gestión de la cobranza de los respectivos créditos.

Se continuó aplicando 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.

En 2014 ingresaron \$1.409.202, provenientes de la gestión de cobranzas del conjunto de activos oportunamente transferidos a este BCRA en respaldo de asistencias financieras por iliquidez.

### IX.2 Carteras Bajo Régimen de Administración

**Ex Banco Multicrédito S.A. / Ex Banco Austral S.A.:** Durante 2014 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.

Atento a que fuera aceptada por los Jueces de las Quiebras la Resolución de Directorio N° 175/08, se aplicó el “Manual para el trámite de diversas ofertas de cancelación o adquisición de créditos en mora al 31 de mayo de 2006 y otros activos” previstos en el marco de dicha resolución.

En 2014 ingresaron \$175.564, provenientes de la gestión de cobranzas de los créditos del Ex-Banco Austral S.A.

**Ex Banco Integrado Departamental Coop. Ltdo.:** Se actualizó la base de cobros a partir de las rendiciones mensuales de cuentas remitidas periódicamente por la Sindicatura quien, por orden del Juez de la quiebra, administra la cartera de créditos cedidos.

Se efectuó la actualización de las cancelaciones producidas en virtud de los cobros indicados por la Sindicatura.

Actualmente, la Sindicatura mantiene invertidos \$493.055.112, provenientes de las cobranzas, en depósitos a plazo fijo hasta la resolución del recurso de queja incoado.

**Ex Banco Basel S.A.:** Se actualizó, de forma periódica, la base de créditos respecto de las cobranzas percibidas en sede judicial, a fin de contar con información oportuna respecto de los créditos cancelados.

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 \$2.239.673.

Por aplicación de la Resolución de Directorio N° 175/08, se publicó en el sitio web del BCRA la base de los deudores de esta cartera, para hacer posible su realización a través de ofertas de cancelación y/o adquisición de créditos bajo dicha modalidad.

### **IX.3 Gestión de Cobranza de Multas (art. 41, inc. 3) de la Ley de Entidades Financieras y Régimen Penal Cambiario)**

Se aplicó la instrucción de procedimiento N° 597/09 para la gestión de cobro de multas en cuotas o por pago contado.

Durante 2014 se registraron 238 sanciones por multas impuestas por valor nominal (VN) \$410.483.531.

Se solicitó a la Gerencia de Contaduría la apertura de las cuentas de clientes y se confeccionaron los asientos contables a fin de reflejar el monto adeudado a la Institución.

Se consideraron y analizaron las solicitudes de concesión de plazos y documentación de respaldo presentada por los sancionados a fin de evaluar las facilidades peticionadas. Además, se inició la ejecución legal pertinente de 165 casos de multas impuestas, por VN \$361.425.923. Las mismas corresponden a sancionados que no optaron por ninguna de las alternativas de pago previstas.

El ingreso por el cobro de multas (por todo concepto) en el período alcanzó \$30.973.256. Desde la entrada en vigencia del régimen los ingresos totalizan \$158.920.400.

### **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 civil, comercial, administrativo, laboral o penal. Además, 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. Asimismo, se encarga de las contestaciones de oficios y demás requerimientos judiciales y de otros organismos así como también de 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 2014 se atendieron aproximadamente 47.000 oficios ingresados a la Institución, dando el trámite que

corresponda a los mismos, coordinando y diligenciando las respuestas correspondientes.

Se emitieron al sistema financiero más de 970 comunicaciones, informando embargos y demás medidas cautelares ordenadas en sede judicial.

En 2014 el área pericial contable intervino en 113 pericias contables y caligráficas ordenadas en procesos penales, civiles y comerciales, y sumarios por infracciones al Régimen Penal Cambiario y la ley de Entidades Financieras. Asimismo, se procedió a determinar los montos correspondientes a pedidos de consolidación de deuda, y a contabilizar las previsiones por juicios al BCRA.

Cabe destacar el apoyo brindado por el área en la investigación judicial por el origen y legitimidad de la deuda externa argentina.

Entre las actividades que desarrolló la Gerencia, cabe destacar:

- Seguimiento procesal de las causas administrativas iniciadas por infracciones al Régimen Penal Cambiario menores a US\$1.000.000 remitidas a la Justicia concluidas para definitiva.
- Coordinación general del seguimiento de accesos al Mercado Único y Libre de Cambios ordenados en expedientes judiciales.

#### **IX.4.2 Asuntos Judiciales en lo Penal**

Este sector tiene como misión ejercer la representación y patrocinio legal de la Institución en el ámbito judicial cuando ésta es querellante o actora civil, o actúe en representación legal de organismos públicos; gestionar judiciales el libramiento de órdenes de allanamiento derivadas de la aplicación del Régimen Penal Cambiario; efectuar el seguimiento de los expedientes penales cambiarios para los cuales el monto de la infracción supera US\$1.000.000 remitidos a la Justicia; asesorar a la Gerencia Principal en la coordinación entre las causas penales y las demás acciones y recursos que instauren los denunciados o querellados de carácter civil, comercial y administrativo.

En este sentido se asumió el rol de querellante en 44 causas, entre las que se destacan:

- Causa N° 12.162/2014, caratulada “Rodrigo Eduardo Daniel y otro p.ss.aa Asociación Ilícita” en donde se investigan maniobras de intermediación financiera no autorizada entre otros ilícitos.

- Causa N° 183/09, caratulada “Zanatto Alberto Mario s/ inf. art.172 Código Penal”, relativa al Ex Banco del Acuerdo Coop. Ltdo.
- Causa N° 980, caratulada “Ganduglia, Carlos María y otros s/defraudación contra la administración pública”, por maniobras desplegadas en el seno del Ex Banco Austral S.A.
- Causa N° 1149/09, “Beraja Ruben Ezra y otros s/ Asociación Ilícita” relacionada con el Ex Banco Mayo Coop. Ltdo.

Asimismo, el área participó en las siguientes denuncias penales y/o investigaciones preliminares:

- Presentación ante la Procuraduría de Criminalidad Económica y Lavado de Activos, de una solicitud de Investigación Preliminar, por Asociación Ilícita (art. 210 del Código Penal), en el marco de operatorias de cambio no genuinas llevadas a cabo en la firma Maguitur S.A.
- Presentación ante la Procuraduría de Criminalidad Económica y Lavado de Activos, una solicitud de Investigación Preliminar, por la posible comisión de los delitos de lavado de dinero, balance falso y/o infracción a la Ley Penal Tributaria, por hechos detectados en Libres Cambio S.A.
- Presentación ante la Procuraduría de Criminalidad Económica y Lavado de Activos, de una solicitud de Investigación Preliminar, por el delito de lavado de dinero (art. 303 Código Penal), en el marco de operatorias de cambio no genuinas llevadas a cabo en la firma Argecam S.R.L.
- Presentación de denuncia ante la Procuración General de la Nación, por el delito de Falsificación de Documentos Públicos (art. 292 del Código Penal), por la utilización de documentos falsos en el marco de operaciones cambiarias llevadas a cabo en la firma La Moneda Cambio S.A.
- Presentación de denuncia ante la Procuración General de la Nación, por el delito de Falsificación de Documentos Públicos (art. 292 del Código Penal), en el marco de la falsificación de una nota presuntamente emanada de esta Institución y las dos firmas de funcionarios insertas en la misma.
- Presentación de denuncia ante la Procuración General de la Nación, por el delito de actos contrarios a la ley y lavado de dinero (arts. 301, 303 y 304 Código

Penal), conforme las irregularidades detectadas en la Casa de Cambio El Dorado S.A.

- Presentación ante la Procuraduría de Criminalidad Económica y Lavado de Activos, de una solicitud de Investigación Preliminar, por el delito de Asociación Ilícita (art. 210 Código Penal), en el marco de operatorias de cambio no genuinas llevadas a cabo en la firma Maxicambio S.A. y otros ilícitos.

En el marco de la reciente metodología implementada, para la judicialización de los pedidos de allanamiento presentados ante el fuero penal económico, en los cuales se trabaja en forma conjunta con la Procuraduría de Criminalidad Económica y Lavado de Activos (PROCELAC) dependiente de la Procuración General de la Nación, se ha incrementado el nivel de efectividad en los procedimientos, y el secuestro de montos dinerarios resultantes de la operatoria cambiaria marginal en los domicilios allanados. En 2014 se gestionaron ante la justicia 28 órdenes de allanamiento.

En relación al Régimen Penal Cambiario, se implementó un listado único de causas judiciales donde se aglutan las novedades de las medidas cautelares vinculadas a sumarios cambiarios, las acciones de amparo contestadas, el estado procesal de los sumarios elevados a conclusa a la justicia, las ejecuciones de multa asignadas, y las quejas contestadas por sumarios cambiarios.

#### **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 y laboral.

Durante 2014 se iniciaron o contestaron 1.119 procesos, que se descomponen en 101 ejecuciones fiscales, 52 recursos directos, 64 daños y perjuicios, 314 amparos, 439 causas derivadas de la Comunicación “A” 5361, 95 procesos de conocimiento, 50 cautelares autónomas y 4 habeas data.

Asimismo, se continuaron tramitando los siguientes procesos, que se destacan por su importancia patrimonial:

- **Con sentencia firme favorable del BCRA:** “Llabres, Juan Carlos y Otros c/BCRA s/ Daños y Perjuicios”; “Ronsolar SACIyF c/BCRA s/ Daños y Perjuicios”; “Carbonel Juan Carlos y Otros c/BCRA s/ Daños y Perjuicios”; “Cabaña Los Gatos S.A. c/ BCRA s/ Daños y Perjuicios (excepción de defecto legal – las actuaciones volvieron a primera instancia para subsanar

defecto”); “Ratto Gustavo y Otros c/BCRA s/ Daños y Perjuicios”; “D’Angeli Jorge Norberto c/BCRA s/ Daños y Perjuicios”; “Mazzoni Claudio Alberto c/BCRA s/ Proceso de Conocimiento (repetición honorarios perito)”; “Moyano Nores, José Manuel c/EN, AFIP, BCRA s/Amparo”.

- **Con sentencia favorable al BCRA apelada:** “Banco Central de la República Argentina c/Saiegh Rafael Héctor s/Repetición”; “Giustozzi Nalda c/ BCRA s/ Amparo”; “Carvallo Quintana, Diego Carlos c/BCRA s/Ordinario”; “Tito de Alcayaga Mirta Susana c/BCRA s/Cobro de Pesos”.

**Con sentencia favorable al BCRA recurrida por ante la CSJN:** “Prieri Gabriel Omar c/EN, Ministerio de Economía y Otros”; “Banco Argentaria S.A. s/Quiebra s/Incidente de Nulidad de Venta”.

- **Con sentencia desfavorable al BCRA apelada:** “Banco Oddone S.A. s/Quiebra – Inc. de Revisión por el BCRA”; “Canto Pedro Daniel c/BCRA s/Daños y Perjuicios”.

**• Con sentencia desfavorable al BCRA recurrida por ante la CSJN:** “Chevanne, Juan Claudio c/ EN”; “Gotelli Ricardo P. s/Quiebra”, “Carvallo Quintana, Diego Carlos por el Banco Regional del Norte Argentino S.A. s/ Impugnación del informe individual de la quiebra del Banco Regional del Norte Argentino S.A., hoy Recurso de Revisión”; “Federación de Entidades Mutualistas “Brig. Estanislao Lopez” e Instituto de Ayuda Económica Mutual y Otra c/BCRA”; “Palombo Hernán Federico y Otros s/Asociación Ilícita”.

**• Con sentencia firme desfavorable al BCRA:** “Banco Unicor Coop. Ltdo. (en liquidación) c/ Unigran S.A. s/ demanda ordinaria”; “Banco Unicor Coop. Ltdo. (en liquidación) c/ Cía Cerealera del Atlántico S.R.L. s/ Demanda Ordinaria”; “Leasing S.A. c/ BCRA s/ Demandas contra el BCRA”.

**• Juicios en los cuales aún no se ha dictado sentencia o la misma no se encuentra firme:** “Colegio Público de Abogados de la Ciudad de Buenos Aires c/ BCRA s/ Ordinario”; “Banco Bi Creditanstalt S.A. c/ BCRA”; “Compañía de Servicios Fiduciarios c/ BCRA”; “República Cia. de Inversiones c/ BCRA”; “Compañía Argentina de Construcciones S.A.I.C.F.I (COM.AR.CO) S.A. c/BCRA s/Proceso de Conocimiento”.

- **Pericia arbitral favorable recurrida (demanda de nulidad):** “Crédito Español c/ BCRA s/ Ejecución de sentencia”.

• **Pericia arbitral desfavorable recurrida ante la CSJN:** “PAM S.A. Cia. Financiera s/Quiebra”.

- **Pericia arbitral en trámite:** “Sasetru S.A. s/ Incidente de Cobro de Honorarios por Jacobson”.

#### **IX.4.4 Asuntos Legales en lo Administrativo y Laboral**

Esta dependencia ejerce 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 integren la Superintendencia de Entidades Fincieras 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.

En 2014 el número de juicios en trámite ascendió a 80, de esa cantidad, 16 se encuentran radicados en diversos tribunales del interior del país, lo que motiva el desplazamiento de los letrados del área para su controlor. En este período recayó sentencia en 11 de esos pleitos, de los cuales 9 son favorables para los intereses de la Institución, 1 es desfavorable y el restante es parcialmente desfavorable.

Con respecto a los reclamos de carácter laboral, se ejerce también la representación del Banco Central asistiendo a las audiencias en que es citada la Institución por los conciliadores del Servicio de Conciliación Laboral Obligatoria (SECLO) a pedido de los reclamantes.

Se tomó participación en las diversas audiencias que se realizaron en el ámbito del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social y que desembocaron en la fijación de los incrementos salariales transitorios vigentes durante los meses de enero, febrero y marzo de 2014. Como consecuencia de ello también se intervino en el proceso negociador posterior, con la intervención de la Asociación Bancaria y de las diversas cámaras empresariales del sector que determinó el acuerdo salarial que estuvo vigente hasta el 31 de diciembre.

Asimismo, se interactúa con la Gerencia de Relaciones Laborales y con otras áreas de la Institución, con el objeto de coordinar cursos de acción en aquellas situa-

ciones que pudieran desembocar en reclamos judiciales, efectuándose el análisis conjunto de las situaciones específicas pasibles de repercutir en el ámbito laboral con el objeto de diagramar la estrategia procesal a desarrollar en cada caso, proveyéndose el pertinente asesoramiento legal frente a la posibilidad de reclamos administrativos o judiciales.

También se efectuaron diversas gestiones —tanto judiciales como extrajudiciales— con el objeto de obtener el pago de saldos adeudados en concepto de créditos por parte de personas desvinculadas de la Institución.

#### **IX.4.5 Gerencia Legal de Liquidaciones y Recuperos**

Esta dependencia ejerce la representación y patrocinio legal de la Institución cuando ésta deba actuar en asuntos vinculados con el régimen de reestructuración de entidades financieras, los procesos liquidatorios/falenciales y la recuperación de cartera. Asimismo, ejerce la representación y patrocinio legal de la Institución cuando esta revista la calidad de Síndico y/o Liquidador de entidades y/o patrimonios desafectados.

A continuación se detallan las novedades y hechos sobresalientes ocurridos en 2014:

- Se obtuvo una cifra de relevancia en el número de proyectos de distribución de fondos presentados (tanto parciales como finales) y de decretos de clausura de procedimientos.
- Como consecuencia de los estados de distribución aludidos, se obtuvo, una cifra de importancia de ingresos de fondos aplicados a los créditos del BCRA, con el consiguiente beneficio patrimonial.

Por su parte, en aquellos procesos donde el BCRA no interviene como síndico, alcanzados por el régimen de la Ley de Entidades Financieras según texto reformado por leyes 24144, 24485, 24627 y 25780, se continuó con la tramitación de los procesos ya iniciados (intervenciones judiciales, autoliquidaciones, liquidaciones, quiebras).

De la misma manera, se ha tomado intervención procesal y según su estado procesal en los juicios correspondientes al grupo de créditos litigiosos cedidos por el Fideicomiso ACEX al BCRA, como consecuencia del rescate en especie del fideicomiso aludido en el que el BCRA investía la calidad de beneficiario y en los juicios provenientes de la cartera cedida del ex Banco Feigin. Asimismo se continúa con el trámite de los

procesos de la cartera cedida del ex-BID y Basel y los juicios relacionados con la operatoria ALADI.

#### **IX.5 Prevención del Lavado de Dinero, del Financiamiento del Terrorismo y de otras Actividades Ilícitas**

En el marco de las políticas establecidas por el Directorio del Banco de la República Argentina en el área de prevención del lavado de activos, del financiamiento del terrorismo y otras actividades ilícitas, se destaca la implementación del manual de procedimientos de preventión del lavado de activos, del financiamiento del terrorismo y de otras actividades ilícitas, que resulta de lectura obligatoria para todo el personal de la Institución. En ese sentido, se continuó con la implementación de diversas instrucciones de procedimiento internas que resultan aplicadas sobre distintas áreas identificadas como de mayor riesgo de exposición al lavado de activos o financiación del terrorismo para la Institución a efectos de detectar operaciones inusuales que luego de su análisis podrían devenir en reportes a la Unidad de Información Financiera.

La Institución integró las delegaciones que representaron al país dentro del proceso de seguimiento intensivo que mantenía el Grupo de Acción Financiera Internacional (FATF-GAFI) tras la última evaluación realizada en el año 2009. Arrojando como resultado que el 24 de octubre de 2014, el FATF-GAFI comunicó la decisión plenaria de dar por finalizado el proceso de seguimiento intensivo como consecuencia de los avances en el cumplimiento al plan acción establecido para cumplimentar las deficiencias estratégicas oportunamente determinadas.

Entre los días 29 y 31 de octubre de 2014 se realizó en los salones del Banco Central de la República la XXXVII Reunión Ordinaria de la Comisión de Prevención del Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo del Subgrupo de Trabajo N° 4 “Asuntos Financieros” del Mercosur, con la presencia de las Delegaciones de Argentina, Brasil, Uruguay, Paraguay y Venezuela.

Entre las tareas llevadas a cabo, las delegaciones informaron las novedades ocurridas desde la última reunión celebrada en octubre de 2013 en materia de emisión de normas de prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo, actividades de supervisión, programas de capacitación y otras actividades relevantes, realizándose también una nueva revisión de las “Pautas de regulación mínima a ser adoptadas por los Bancos Centrales para el Combate y la Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo”, Resolución GMC N° 53/2000. La nueva reunión de la Comisión está prevista

para los días para los días 20 al 22 de mayo del corriente año, en la ciudad de San Pablo, Brasil.

En el marco de la capacitación continua aplicada por la Institución en materia de prevención del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo, es dable destacar la ampliación de las temáticas de los cursos y la continuidad de los talleres de casos prácticos dictados conjuntamente con la Superintendencia de Seguros de la Nación, la Comisión Nacional de Valores, la Unidad de Información Financiera y la Procuraduría de Criminalidad Económica y Lavado de Activos (PROCELAC).

### **IX.5.1 Operaciones Inusuales o Sospechosas**

Durante 2014 ingresaron al Banco Central 179 reportes de operatorias inusuales, como resultado de las tareas y procedimientos implementados en la Institución en materia de prevención del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo. Habiendo quedado pendientes de análisis 43 casos del año anterior.

Asimismo, se concluyó el análisis 189 expedientes, y se procedió a la remisión de 180 de ellos a la UIF, de los cuales se determinó que en 9 casos correspondía su archivo por no revestir las condiciones de sospecha requeridas.

### **IX.5.2 Requerimientos de Información**

En cumplimiento de las misiones y funciones asignadas en materia de asistencia al Poder Judicial y Ministerio Público de la Nación se ha brindado colaboración en 228 causas, habiendo emitido 208 Comunicaciones “D” con tal fin, y requiriendo al sistema financiero y cambiario la información necesaria para dar respuesta a 412 oficios judiciales.

Adicionalmente se cumplimentaron 93 solicitudes de información de la UIF por operaciones de compra-venta de moneda extranjera —“Stock a disposición”— y otros antecedentes, debiendo emitirse 73 Comunicaciones “D” en el marco de la investigación de operaciones inusuales o sospechosas reportadas por los sujetos obligados a informar según los términos establecidos por el artículo 20 de la Ley 25246.

### **IX.5.3 Inspecciones**

A partir de la sanción de la Ley 26683 (modificatoria de la Ley 25246) y en el marco de lo establecido por la Resolución UIF N° 229/14 (modificatoria de la Resolución UIF N° 104/10), el Banco Central de la República Argentina colabora con la Unidad de Información Financiera en la realización de un efectivo y eficaz

control del cumplimiento de las obligaciones establecidas en la materia por parte de las entidades financieras y cambiarias.

En ese sentido, a través de un cuerpo de inspectores especializados en la prevención del lavado de activos y financiación del terrorismo evalúa el nivel de cumplimiento de las obligaciones establecidas al respecto por los sujetos bajo su competencia, aplicando un enfoque de supervisión orientado al riesgo.

Para su cumplimiento, ha elaborado un manual de supervisión y una matriz de riesgo y ha dispuesto un plan de inspecciones, los que han sido aprobados por la Unidad de Información Financiera.

En ese ámbito ha realizado, 12 inspecciones y 48 verificaciones. Dicha tarea ha sido complementada con las revisiones realizadas por los supervisores prudenciales en el marco de las inspecciones/verificaciones a su cargo.

Con una periodicidad mensual, los Informes Finales elaborados como conclusión de los procedimientos realizados han sido remitidos a la Unidad de Información Financiera, quien evalúa la pertinencia de la sustanciación del Régimen Penal Administrativo, de acuerdo a lo dispuesto en el Capítulo 4 de la Ley 25246 y sus modificatorias. Adicionalmente, la información obtenida ha sido utilizada en el marco de la competencia de este Banco Central.

Para la Institución y tal como lo establecen los estándares internacionales —Basilea; Grupo de Acción Financiera Internacional; Grupo de Acción Financiera de Sudamérica, Organización de Naciones Unidas, Organización de Estados Americanos—, el riesgo del Lavado de Activos y de la Financiación del Terrorismo, tiene una importancia significativa en la evaluación de las entidades que conforman el sistema financiero argentino.

### **IX.5.4 Intercambios de Información a través de la UIF**

Haciendo uso del sistema de comunicación implementado por la UIF a través de la Resolución N° 30/2013, en la cual se dispuso la utilización de un sistema informático para el intercambio de información entre Organismos de Contralor Específicos (CNV, SSN y BCRA), se han cursado 169 requerimientos que son centralizados por la UIF que actúa como canal exclusivo de intercambio de información en dicha materia.

### **IX.5.5 Congelamientos Administrativos de Bienes o Dinero**

En el marco de la Ley 26734, Decreto 918/12 y Resolución UIF 29/2013, se procedió a comunicar la aplicación de congelamientos administrativos, prórrogas y levantamientos sobre bienes y dinero de 61 personas, para hacerlo efectivo en el ámbito interno de la Institución.

## **IX.6 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 adopte la Institución en la materia. 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 2014.

### **IX.6.1 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 2014 incluyeron artículos de investigadores de universidades argentinas y extranjeras, así como de otros bancos centrales de Latinoamérica.

*Ensayos Económicos* N° 70, junio de 2014. Los artículos incluidos en esta publicación fueron los siguientes: “El uso de las tasas de interés como instrumento de

política monetaria: efectos reales, feedbacks positivos y discontinuidades” (autor: Mark Setterfield); “Intensidad de la competencia y parámetros de conducta en el sector bancario hondureño (autor: Germán Coloma); “La caída de la participación de los ingresos del trabajo en las economías avanzadas” (autores: Ángel Estrada, Eva Valdeolivas); “Indicadores del mercado accionario y actividad económica. Alguna evidencia para la Argentina” (autor: Luis N. Lanteri).

*Ensayos Económicos* N° 71, diciembre de 2014. Los artículos incluidos en esta publicación fueron los siguientes: “La contundente justificación para una normativa de apalancamiento más sólida y efectiva para los bancos” (autor: Anat Admati); “Un análisis de los desequilibrios del tipo de cambio real argentino bajo cambios de régimen” (autores: Daniel Aromí, Marcos Dal Bianco); “La reforma de la Reserva Federal de 2008: ¿La oferta de dinero es endógena o exógena?” (autor: Guillermo Gigliani); “El concepto de probabilidad en la obra de Lord Keynes” (autor: Alberto Landro).

### **IX.6.2 Premio Anual de Investigación Económica**

Se realizó el 8° 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 “Financiamiento del desarrollo: el rol de la banca pública en Argentina y América Latina”, mientras que para la categoría estudiantes universitarios el tema fue “Las decisiones de política monetaria en los países centrales y su impacto sobre los países en desarrollo”. Los ganadores de la edición 2014 fueron los siguientes:

#### Categoría Estudiantes Universitarios

##### Primer Puesto:

Maria Paula Donaldson | “Cambios en la política monetaria central. ¿Cómo respondieron las economías emergentes?”.

##### Segundo Puesto (Compartido):

Mateo Piccolo | “La decisión de política monetaria en los países desarrollados y su impacto sobre los países en desarrollo. Una focalización en el Quantitative Easing de la FED post-2008”.

Paula Cesana, Nicolás Águila | “La política monetaria en el marco de la globalización financiera: canales de transmisión y consecuencias para los países en desarrollo”.

## Categoría Jóvenes Profesionales

### Primer Puesto:

Roberto Darío Vázquez | “Opciones de financiamiento para la inversión en América Latina: una reconsideración del rol estratégico de la Banca de Desarrollo”.

### Segundo Puesto:

Alejandro Gabriel Schachter | “Promover el desarrollo desde la banca pública: contribuciones desde el evolucionismo a la luz de la evidencia latinoamericana”.

## Categoría Tesis de Doctorado en Economía

Rodrigo Pérez Artica | “Acumulación de Liquidez y Exceso de Ahorro en Firmas de Países Desarrollados”.

## IX.6.3 Seminarios de Economía

El Banco Central lleva a cabo seminarios donde se presentan trabajos elaborados tanto 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 2014 se brindaron los siguientes seminarios.

**Seminario de Economía N° 169** | “Flujos de capitales y asignaciones de activos internacionales: el efecto benchmark”. Expositor: Sergio Schmukler (Banco Mundial).

**Seminario de Economía N° 170** | “Cuantificación de cadenas productivas en la provincia de Buenos Aires”. Expositor: Rafael Brigo (Banco de la Provincia de Buenos Aires).

**Seminario de Economía N° 171** | “Decisiones de cartera: nuevos enfoques que contemplan ambigüedad”. Expositor: Eduardo Corso (BCRA).

**Seminario de Economía N° 172** | “Heterogeneidad y divergencia en sistemas locales de innovación. Alguna evidencia empírica a partir de Pymes argentinas”. (basado en el trabajo ganador del Premio Prebisch 2013 a tesis doctorales). Expositora: Verónica Robert (Universidad Nacional de General Sarmiento - CONICET).

**Seminario de Economía N° 173** | “Econometría de series de tiempo en panel: el impacto de la provisión de medios de pago sobre la actividad económica”. Expositores: Tamara Burdisso, Máximo Sangiacomo (BCRA).

**Seminario de Economía N° 174** | “El efecto de los precios de materias primas y el tipo de cambio real en un país exportador de commodities: evidencia para la Argentina”. Expositora: Hildegart Ahumada (Universidad Torcuato Di Tella).

**Seminario de Economía N° 175** | “Repensando las funciones de supervisión, regulación y liquidez tras la crisis financiera internacional”. Expositor: Perry Mehrling (Barnard College, Universidad de Columbia).

**Seminario de Economía N° 176** | “Reformando las reestructuraciones de deuda soberana”. Expositor: Martín Guzmán (Universidad de Columbia).

## IX.7 Relaciones Institucionales del Banco Central de la República Argentina

### IX.7.1 Ámbito Internacional

#### IX.7.1.1 Foros, Acuerdos y Convenios Internacionales y Regionales

Durante 2014, el BCRA participó en diferentes foros internacionales vinculados a cuestiones financieras, monetarias y de cooperación multilateral, manteniendo una presencia activa en el Mercado Común del Sur (MERCOSUR), la Unión de Naciones Suramericanas (UNASUR), la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI), el Grupo de los 20 (G20), el Consejo para la Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés), el Banco de Pagos Internacionales (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 el Grupo Mercado Común (GMC) y diferentes foros técnicos como el Grupo de Monitoreo Macroeconómico (GMM) y el Subgrupo de Trabajo N° 4 “Asuntos financieros”.

El GMM continuó con la elaboración del informe de indicadores de seguimiento de las economías del MERCOSUR, la producción y divulgación de las estadísticas armonizadas de los países miembros y el proceso de armonización de las estadísticas macroeconómicas de los países asociados. En la Comisión de Diálogo Macroeconómico, dependiente del GMM, se presentaron los siguientes informes: Análisis sobre la Inversión Pública y Privada; e Inclusión financiera. En la Comisión Monetaria y Financiera, cuya responsabilidad primaria corresponde a la Argentina, se continuó trabajan-

do sobre el estudio comparado del *spread* de intermediación en las economías del MERCOSUR.

En el marco del Subgrupo de Trabajo N° 4 “Asuntos Financieros” (SGT4), responsable del proceso de integración financiera del bloque, desde el 1 hasta el 5 de septiembre de 2014 se realizó el Seminario “Servicios Financieros en la OMC: Clasificación, Liberalización y Acuerdos Regionales” en la ciudad de Brasilia (Banco Central do Brasil), que fue dictado por un experto de ese organismo. El seminario resultó de suma utilidad para conocer el lenguaje de la OMC con la finalidad de interpretar el Acuerdo General sobre el Comercio de Servicios e instrumentos conexos (en particular, el Anexo sobre servicios financieros y el Entendimiento relativo a los compromisos en materia de servicios financieros).

Durante el segundo semestre de 2014, Argentina ejerció la presidencia Pro Tempore del MERCOSUR. En ese contexto, el BCRA tuvo a su cargo la organización de la XXXVII Reunión del SGT4 (llevada a cabo entre el 27 y el 31 de octubre de 2014).

En el evento regional, los Coordinadores Nacionales del SGT4 culminaron el estudio sobre uso de monedas del MERCOSUR, que representa una importante herramienta para conocer cuáles son las facilidades y dificultades en el uso de las monedas en cada país miembro. 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 la actividad de seguros y reaseguros. También se discutieron los avances en la adopción de normas internacionales de información financiera y de auditoría, así como normas relacionadas con transparencia y consumidor bancario.

## UNASUR

Como es habitual, el Banco Central participó en las Reuniones del Grupo de Trabajo de Integración Financiera (GTIF). Este Grupo brinda apoyo técnico al Consejo Suramericano de Economía y Finanzas (CSEF) conformado por Ministros de Economía y Finanzas y Presidentes de Bancos Centrales de los países miembros de UNASUR.

Sobre la base de las tareas desarrolladas en el marco del GTIF y de los subgrupos de trabajos bajo su coordinación, en la declaración de julio de 2014, el CSEF reafirmó la determinación de construir un espacio regional integrado que permita hacer frente a los desafíos de la economía global, e instruyó al GTIF a continuar trabajando en esa dirección.

## Sistema de Pagos en Moneda Local (SML)

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 etapa, es aplicable sólo a las operaciones de comercio de bienes.

Entre el inicio de operaciones y el 31 de diciembre de 2014 se cursaron 35.396 transacciones por un monto total de \$27.726 millones en las que participaron 836 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 intrarregionales, 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 2014, las operaciones regionales cursadas por convenio disminuyeron 28,9% respecto al año anterior.

En este contexto, las operaciones de la Argentina se redujeron 0,8% con relación a las registradas en 2013 debido principalmente a la menor canalización por convenio de importaciones de bienes de capital desde Brasil (-0,9%), las cuales representan el 96,2% del total. Así, las importaciones cursadas por nuestro país alcanzaron a US\$427,8 millones con una transferencia de divisas de US\$328,5 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\$99,3 millones.

## Memorandos de Entendimiento

El BCRA continuó con la negociación de distintos Memorandos de Entendimiento en materia de intercambio de información sobre supervisión financiera, con el objetivo de alcanzar los parámetros fijados por organismos internacionales de supervisión bancaria. Así, el 5 de mayo de 2014, entró en vigencia el Memorando de Entendimiento sobre Prevención de Lavado de Activos y Financiamiento del Terrorismo entre este Banco Central de la República Argentina y el Banco Popular de

China, suscripto por las autoridades representativas de ambas instituciones. A su vez, el 21 de mayo de 2014, entró en vigencia el Convenio Marco de Cooperación entre el Banco Central del Ecuador y el Banco Central de la República Argentina, estando actualmente en trámite otro Convenio de Cooperación en Materia Legal entre ambas instituciones.

Con la intención de establecer vínculos que faciliten el intercambio de información y refuercen los parámetros internacionales, el 18 de julio de 2014 se firmó un Convenio de Cooperación en Materia de Estadísticas entre el BCRA y el Ministerio de Comercio de la República Popular China.

Con la incorporación de estos tres nuevos Acuerdos, el BCRA totaliza diecinueve acuerdos vigentes suscriptos con autoridades de otros países. Entre ellos, catorce versan sobre supervisión bancaria, cuatro son acuerdos de cooperación amplios, mientras que el restante se refiere específicamente a la supervisión para la prevención del lavado de activos y financiamiento del terrorismo.

En líneas generales, los convenios incluyen aspectos sobre los cuales intercambian información las autoridades signatarias. Asimismo, establecen la forma y oportunidad de dicha colaboración, y contribuyen a generar o fortalecer vínculos con instituciones de similar objeto; a la vez que posibilita la mejora de los recursos y mecanismos internos en virtud del intercambio de información, experiencias y conocimientos. Es por ello que se mantiene una constante actualización de los documentos, teniendo en cuenta las modificaciones orgánicas, funcionales y los requisitos adicionales de cooperación en la materia que fijan las normativas nacionales e internacionales. Asimismo, se promueve un permanente contacto con instituciones bancarias públicas de otros países o bloques, a los fines de mantener, reforzar, crear o actualizar esos vínculos mediante la negociación de nuevos convenios.

#### **Aportes a Organismos Internacionales por Cuenta del Gobierno Nacional**

##### **Banco Interamericano de Desarrollo (BID)**

Mediante la Ley 26745 del 14 de junio de 2012, se aprobó la participación de la República Argentina en el Noveno Aumento General de los Recursos del Banco Interamericano de Desarrollo, mediante la suscripción de aportes al capital ordinario (CO) del BID por un total de US\$7.525,8 millones y contribuciones al Fondo para Operaciones Especiales (FOE) del BID por un total de US\$26,7 millones. De los aportes al CO, US\$182,8 mi-

llones corresponden a aportes en efectivo, a pagar en cinco cuotas anuales de US\$36,6 millones y US\$7.343 millones a capital exigible. Las contribuciones al FOE son íntegramente pagaderas en efectivo en cinco cuotas de US\$ 5,4 millones.

Adicionalmente, y dentro del marco del Noveno Aumento de Recursos del BID, el artículo 25 de la Ley 26895 autorizó una suscripción de aportes adicionales por un total de US\$1.030,7 millones. De ese total, US\$25 millones corresponden a aportes en efectivo, a pagar en cinco cuotas anuales de US\$5,0 millones y US\$1.005,6 millones a capital exigible.

Al 31 de diciembre de 2014 se han abonado al CO tres de las cinco cuotas comprometidas, por un total de US\$124,7 millones, mientras que al FOE se han pagado cuatro de las cinco cuotas, por un total de US\$21,40 millones.

##### **Fondo Multilateral de Inversiones**

Mediante la Ley 26709 del 27 de diciembre de 2011, se autorizó la adhesión de la República Argentina al Fondo Multilateral de Inversiones II (FOMIN II) del BID, mediante la suscripción de US\$8.331.000.

En virtud de lo establecido en dicha ley, y de las instrucciones recibidas del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, en 2012 el BCRA procedió emitir a favor del FOMIN II seis letras de tesorería, a la vista y sin intereses, por US\$1.388.500 cada una. Al 31 de diciembre de 2014 se encontraba pendiente de redención a favor del FOMIN II un total US\$1.457.382, divido en tres letras cuyos saldos ascendían a US\$208.038, US\$485.794 y US\$763.550, respectivamente.

##### **Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA)**

Con la sanción de la Ley 26986 en octubre de 2014, se aprobó un nuevo aumento de los aportes de capital de la República Argentina al Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenta del Plata (FONPLATA).

Del aumento referido, por un total de US\$383,3 millones, se integrarán US\$116,6 millones en efectivo en cinco cuotas anuales de US\$23,3 millones cada una, mientras que US\$266,7 millones permanecerán como capital exigible.

Al 31 de diciembre de 2014 se ha abonado la primera de las cinco cuotas comprometidas, por un total de US\$23,3 millones.

### **IX.7.1.2 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 del marco regulatorio del sistema financiero.

También, en su carácter de miembro del Fondo Monetario Internacional (FMI) el Banco Central provee regularmente información económica y financiera. Entre ella se destacan los siguientes:

**Programa de “Normas Estandarizadas para la Difusión de Datos Estadísticos” (NEDD):** consistente en la aplicación de estándares en materia de provisión de datos económicos 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 Fondo, 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.

### **IX.7.1.3 Seminarios y Conferencias**

Durante el 2014, el BCRA organizó seminarios y jornadas a cargo de distintos funcionarios e invitados nacionales e internacionales. A continuación se enumeran los eventos más destacados.

#### **Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur**

El BCRA ofició como anfitrión durante la XXVII Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur, que se realizó entre los días 22 y 23 de mayo de 2014 en la ciudad de Buenos Aires.

En la reunión se analizaron los siguientes temas: "La Relación entre Políticas de Estabilidad Financiera y la Política Monetaria" y "Hojas de Balance de los Bancos Centrales" cuyas exposiciones estuvieron a cargo de los Bancos Centrales de Brasil y Argentina respectivamente. En el marco de esta reunión se organizó la Reunión de Técnicos del Grupo de Estabilidad y Desarrollo Financiero de Bancos Centrales de Sudamérica.

#### **Seminario sobre “Estabilidad Financiera, Riesgo Sistémico y Política Macroprudencial”**

El seminario fue organizado en conjunto con el Centro para la Cooperación Técnica de Banca Central (*Centre for Technical Central Bank Cooperation*) del *Deutsche Bundesbank*, y tuvo lugar entre los días 26 y 28 de agosto de 2014. Contó con la participación de funcionarios del BCRA, así como de estudiantes de posgrado de universidades argentinas.

#### **Seminario “Protección de los Usuarios Financieros – Rol de los Reguladores”**

El BCRA realizó la capacitación de referencia en colaboración con el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA). Este tipo de eventos se realiza de manera periódica en nuestra institución en el marco de la capacitación a sus empleados como así también a toda la banca central latinoamericana y a las superintendencias provenientes de las áreas de protección a los usuarios financieros, legales y de operaciones cuyo trabajo esté ligado con los temas a tratar.

#### **Jornada de Difusión de Hoja de Ruta NIIF**

La Jornada de Difusión de la Hoja de Ruta para la Convergencia del Régimen Informativo Contable hacia las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) realizada en el Banco de la Nación Argentina.

#### **XXVII Reunión del Subgrupo de Trabajo N°4 – Asuntos Financieros del Mercosur**

Durante el segundo semestre de 2014, Argentina ejerció la Presidencia Pro Tempore del MERCOSUR. En ese contexto, el Subgrupo de Trabajo N° 4 “Asuntos Financieros” del MERCOSUR (SGT4) se reunió en la sede del BCRA los días 27 al 31 de octubre de 2014. Los grupos del SGT4 que se reunieron fueron: Coordinación Nacional, Comisión de Sistema Financiero, Comisión de Prevención del Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo y Subcomisión de Estados Contables.

## **Reuniones Informativas Solicitadas por el BID para Funcionarios de República Dominicana sobre Programas de Crédito Implementados en el Ámbito del BCRA**

En el marco de las relaciones internacionales, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) solicita al BCRA que se capacite a funcionarios de la República Dominicana sobre diversos programas de asistencia con fondos del BID y otros a las micro, pequeñas y medianas empresas que se administran en el ámbito del BCRA. Ello, a fin de que dicha capacitación pueda ser de utilidad a los encargados de desarrollar programas similares.

## **Reunión del Grupo de Monitoreo Macroeconómico del Mercosur y Estados Asociados**

El GMM del Mercosur y Estados Asociados se reúne dos veces por semestre en el país que ejerce la presidencia pro tempore del Mercosur (la misma cambia por semestre) y el segundo semestre del 2014 fue Argentina quien ejerció la misma. En ese marco, el BCRA fue anfitrión de la segunda reunión semestral de la Comisión de Diálogo Macroeconómico y del GMM, los días 1 y 2 de diciembre de 2014.

## **Visita del Director Ejecutivo de la República Popular China en el FMI – Tao Zhang**

En el marco de las relaciones que mantiene el BCRA con Organismos Internacionales, se realizó una visita oficial en el Banco Central de la República Argentina del Sr. Tao Zhang, Director Ejecutivo de la República Popular China en el FMI.

## **Jornadas Monetarias y Bancarias 2014**

El 18 de noviembre se realizaron las Jornadas Monetarias y Bancarias 2014, bajo la temática “Los Bancos Centrales frente a la Volatilidad Financiera Internacional: Impacto Macroeconómico y Desafíos Estructurales”. Este seminario se estableció como un importante foro de debate relacionado con la política monetaria, y cada año atrae la participación de un número significativo de destacados economistas, reconocidos académicos y funcionarios públicos.

Los expositores fueron funcionarios e integrantes de organismos internacionales y otros bancos centrales, así como profesores de universidades nacionales y extranjeras: Mark Weisbrod, Jan Kregel, Mark Spiegel, Tobias Adrian, Dimitri Tsomocos, Philip Turner, José Gabriel Palma, Esteban Pérez-Caldentey, Amar Bhattacharya, Aldo Ferrer, Luiz Pereira da Silva, Julio Velarde Flores y Alberto Graña García.

## **IX.7.2 El Banco Central y la Comunidad**

El Banco Central viene desarrollando un programa de fortalecimiento institucional que tiene como objetivo la apertura hacia la comunidad a partir de dos ejes básicos de acción de responsabilidad social institucional, la educación y la cultura.

Los programas de inclusión y educación financiera del BCRA tienen por finalidad promover la comprensión de los conceptos económicos y financieros relacionados con la vida diaria de todas las personas, con el objeto de impulsar la protección de los derechos de los usuarios del sistema financiero y una mayor bancarización de la población junto a una ampliación de los servicios financieros en todo el país.

A través de la educación financiera y la ampliación de derechos a los ciudadanos el Banco Central se acerca a la comunidad, especialmente en los lugares más relegados, para generar un sistema bancario y financiero más inclusivo.

Por otro lado, el Banco Central fomenta la democratización de la cultura promoviendo el arte contemporáneo en diferentes colectivos sociales facilitando su acceso y producción. También tiene como objetivo la conservación responsable y la difusión de su patrimonio.

### **IX.7.2.1 Mayor Inclusión Financiera**

Con el objetivo de alcanzar una mayor inclusión social, en términos financieros, el BCRA dispuso la creación de la Subgerencia de Educación Financiera y Responsabilidad Social Institucional. Entendiendo a la educación financiera como parte de la ampliación de los derechos de los ciudadanos, la subgerencia tiene la responsabilidad de difundir y capacitar a diversos grupos sociales en el uso de servicios y productos financieros como factores clave del desarrollo económico con equidad.

Las acciones están orientadas a revertir los efectos de la desigualdad y la pobreza, y las acciones emprendidas buscan garantizar un mayor conocimiento y entendimiento del sistema financiero.

### **IX.7.2.2 Tecnópolis**

Por cuarto año consecutivo el Banco Central se presentó en este evento con un stand cuya propuesta didáctica estaba centrada en las medidas de seguridad de los billetes y el ciclo del dinero, finanzas personales y conocimientos básicos del sistema bancario.

Estas actividades se llevaron a cabo a través de novedosas aplicaciones interactivas, actividades lúdicas y experiencias guiadas por un equipo de docentes. Asimismo, una impronta fuerte de esta edición fue la difusión de la línea gratuita del BCRA que tiene por objetivo proteger la seguridad y derechos de los usuarios financieros.

#### **IX.7.2.3 Curso de Capacitación Docente Didáctica de la Economía**

Con el objetivo de facilitar herramientas didácticas que favorezcan en los estudiantes la adquisición de habilidades y conocimientos, el Banco Central continuó brindando este curso a docentes en todo el país.

Los principales temas que se trabajan durante el curso fueron el ahorro, la planificación de las finanzas personales, el sistema financiero; el análisis de las noticias económicas; el rol de las nuevas tecnologías, y el mercado, entre otros.

La capacitación de 40 horas cátedra se dictó en cuatro jornadas intensivas y fue coordinada con los Ministerios de Educación provinciales que le otorgan mediante Resolución Oficial, certificación con acreditación de puntaje para la carrera docente.

#### **IX.7.2.4 Muestra Itinerante del Premio Nacional de Pintura Banco Central**

En 2014 se cumplió la Muestra itinerante del Premio Nacional de Pintura Banco Central 2013. Con un sentido federal la muestra se realizó en las siguientes ciudades: Neuquén, Puerto Madryn, Río Gallegos, General Pico y Mar del Plata.

De este modo, el Premio Nacional de Pintura Banco Central y su muestra itinerante se consolidan mediante la promoción del acceso de la comunidad al arte contemporáneo, fomentando la integración y la identidad nacional.

#### **IX.7.2.5 Jornada Nacional de Patrimonio Cultural de los Organismos Públicos**

En la ciudad Autónoma de Buenos Aires el Banco Central coorganizó la Sexta Jornada Nacional de Patrimonio Cultural “Tutela y Marco Legal del Patrimonio Cultural. Recuperación, Restitución y Falsificación”, con el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, Ministerio de Seguridad, Policía Federal, Departamento Interpol, Banco de la Nación Argentina, S.E. Casa de Moneda y el Poder Judicial de la Nación.

Los organismos involucrados conforman una red articulada de responsables involucrados con la gestión del patrimonio cultural y pretende establecer pautas para la conservación, restauración, seguridad y comunicación del patrimonio cultural para la Administración Pública Nacional.

Las temáticas abordadas en esta edición versaron sobre el tráfico de bienes culturales, gestión del patrimonio documental, patrimonio cultural, tratamiento legal y tributario, estrategias y herramientas de gestión para la protección de bienes culturales, el problema de las falsificaciones en las artes visuales, entre otras.

Asimismo, y con un sentido federal, se realizó una segunda Jornada en Mar del Plata organizada conjuntamente con la Municipalidad de General Pueyrredón y el Ateneo Ciudadanos donde se pudieron replicar varios de los temas tratados en la primera Jornada.

#### **IX.7.2.6 Talleres de capacitación sobre Patrimonio Cultural de los Organismos Públicos**

En 2014 se llevaron a cabo los siguientes talleres: Planificación y rescate: “Como actuar cuando son afectadas nuestras colecciones patrimoniales” y “Conservación de libros y documentos en bibliotecas y archivos”. Los mismos tuvieron como objetivo sensibilizar al personal involucrado en la manipulación de libros y papeles de archivo entendidos como bien cultural, transmitiendo los conocimientos necesarios para el diagnóstico, preservación y conservación del acervo documental de bibliotecas, archivos y hemerotecas que forman parte del patrimonio nacional.

#### **IX.7.2.7 La Noche de los Museos 2014**

En noviembre de 2014 el Banco Central mediante su Museo Histórico y Numismático "Dr. José Evaristo Uriburu (h)" participó un año más de este evento con diferentes propuestas: exposición y stand de emisiones numismáticas, presentación del coro del BCRA y la proyección de una película animada sobre la historia de la moneda.

En este marco también se presentaron diferentes juegos digitales interactivos sobre economía y finanzas, simulaciones y actividades didácticas para niños, jóvenes y público en general.

### **IX.7.3 El Banco Central y los Derechos Humanos**

El 1º de diciembre de 2014 entró en funciones una nueva dependencia del BCRA, la Subgerencia de Promoción de los derechos humanos que tiene como tareas: promover políticas y acciones orientadas a crear una cultura de respeto de los Derechos Humanos dentro de la institución y el sistema financiero en general, planificar, coordinar y supervisar la ejecución de actividades de formación, capacitación y fortalecimiento institucional en materia de derechos humanos y promover investigaciones en problemáticas de derechos humanos en relación con la Institución.

La Subgerencia también tiene como objetivo promover otras políticas que garanticen y amplíen derechos. Los derechos humanos se entienden también con la posibilidad de ofrecer herramientas a los más vulnerables para que puedan acceder a mayores recursos, al empleo y desarrollarse con equidad, tal como indica el mandato múltiple de nuestra Carta Orgánica.

#### **IX.7.3.1 Celebración de los 31 años de Democracia en Plaza de Mayo**

El Banco Central se presentó en este evento con un stand donde exhibió el material de la segunda edición de la muestra TwitterRelatos, iniciativa tendiente a la difusión de la búsqueda de los nietos en la que el BCRA colaboró con las Abuelas de Plaza de Mayo. Cada uno de los quince twits seleccionados fue ilustrado por diferentes artistas argentinos.

Asimismo, hubo diferentes terminales de “Billetización”. A través de las mismas, todos los visitantes pudieron llevarse un folleto con la impresión de un billete de fantasía con su propio rostro. La pieza también incluía información sobre las acciones lanzadas implementadas por el BCRA: transferencias inmediatas de fondos, cuenta gratuita universal, entre otras.

### **IX.7.4 Prensa y Difusión**

Durante el 2014, los temas que requirieron mayor demanda por parte de los medios de comunicación fueron: el desempeño del mercado cambiario, las normativas vinculadas a la compra de moneda extranjera, el nuevo régimen de tenencia de activo en moneda extranjera para los bancos, las licitaciones de Letras y Notas del Banco Central y el cambio de autoridades de la Institución.

Cabe mencionar la difusión que tuvieron dos medidas en particular: la regulación de topes en las tasas de inte-

rés para préstamos personales y prendarios, y el establecimiento de tasas mínimas para plazos fijos minoristas en pesos, en el marco de una serie de disposiciones tendientes a fomentar el ahorro en moneda nacional.

Otras medidas que resultaron de relevancia para los medios de comunicación fueron: la renovación de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva, la puesta en marcha del swap de monedas con la República Popular de China, la creación de la oficina de Derechos Humanos de la Institución y la publicación de los sumarios financieros seguidos a las entidades financieras y cambiarias.

Asimismo, se enviaron a los medios los informes periódicos elaborados por el BCRA, de acuerdo al siguiente detalle:

- Boletín de Estabilidad Financiera (semestral): Realiza un seguimiento minucioso del sistema financiero y sus distintos actores, el contexto económico en el que desarrolla su actividad, las políticas instrumentadas por el Banco Central y sus perspectivas de mediano y largo plazo.
- Boletín Estadístico (mensual): Agrupa la información estadística del Banco Central en materia de créditos, depósitos, tasas y otras variables del sistema financiero.
- Informe Macroeconómico y de Política Monetaria (trimestral): Brinda un análisis periódico de la evolución reciente del contexto internacional y de la economía argentina, analizando la evolución de la actividad económica, las condiciones socioeconómicas, el sector externo, las finanzas públicas, el mercado monetario y los precios.
- Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (mensual): Mide el precio relativo de los bienes y servicios de nuestra economía con respecto a los de un grupo de países con los cuales se realizan transacciones comerciales.
- Informe Monetario (mensual): analiza el comportamiento de las principales variables monetarias y aquellas vinculadas al mercado de capitales.
- Índice de Precios de las Materias Primas (mensual): Sintetiza la dinámica de los precios de las exportaciones de la Argentina, permitiendo contar con una aproximación de la evolución de los términos del intercambio.
- Informe sobre Bancos (mensual): analiza la actividad del sector bancario, la rentabilidad, la calidad de su cartera, solvencia, estado de riesgos y patrimonio.
- Informe sobre la Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario (trimestral): Resume las operaciones cursadas en moneda extranjera en el conjunto de entidades autorizadas a operar en cambios y en el BCRA.

Se inició la elaboración de un proyecto para que el BCRA tenga presencia en las redes sociales, analizándose las distintas alternativas disponibles y capacitando al personal.

En relación con la actividad institucional del BCRA, se difundieron acciones para destacar la actividad de las autoridades del BCRA en eventos internacionales, la realización del Premio de Investigación Económica “Dr. Raúl Prebisch”, el lanzamiento de la moneda conmemorativa del mundial de fútbol y la realización de las Jornadas Monetarias y Bancarias 2014, entre otros temas.

## **IX.8 Gestión de Recursos Humanos**

### **IX.8.1 Dotación**

El BCRA está compuesto por una dotación de 2.645 personas (53% pertenece al sexo masculino). El 26% del personal ocupa posiciones de conducción, de la cuales un 42% están ocupadas por personal de sexo femenino.

La dotación se encuentra conformada por los siguientes sectores de especialidad: Autoridades Superiores y Asesores (2%), Profesionales / Administrativos (85%), Maestranza y Mayordomía (8%) y Secretarías (6%).

Respecto a la formación del personal, la situación actual refleja que un 54% posee título de grado universitario, destacándose las carreras de Contador Público, Administración de Empresas y Abogacía entre las más presentes.

Asimismo, con el propósito de fomentar una Institución sólida y profesionalizada, el BCRA incorporó en el transcurso del año un total de 123 colaboradores, de los cuales un 46% de ellos posee formación universitaria finalizada o en curso.

### **IX.8.2 Evaluación de Desempeño**

El Banco Central cuenta con un sistema de evaluación, en el que se califican las responsabilidades principales del colaborador, el desarrollo de 11 competencias genéricas y 7 adicionales en los puestos de conducción y una evaluación global. Esta herramienta permite evaluar a todo el personal —excepto autoridades del Directorio y Asesores— que posea más de seis meses de antigüedad en el período de evaluación que se extiende entre el 1 de octubre y el 30 septiembre del año subsiguiente.

En 2014 el 91,7% de la dotación del BCRA fue evaluada con esta herramienta.

### **IX.8.3 Cobertura de Posiciones**

#### **Movilidad Ascendente**

A lo largo del año se han cubierto internamente por promoción 127 posiciones, de las cuales un 15% de ellas, obedecieron a niveles intermedios de conducción (Jefe / Subgerente). De esta forma, la Institución fomenta el progreso y crecimiento dentro de la organización, propiciando el desarrollo de carrera de los colaboradores que la integran.

Dentro de las promociones realizadas en el año, se destacan los ascensos a posiciones de Analista Senior —máxima posición dentro de la organización sin responsabilidades de conducción de personal— representando un 46% del total de las promociones efectivizadas en dicho período.

Por último, se menciona que los ascensos a posiciones de conducción se realizaron en forma equitativa, representado un 42% para el personal de sexo femenino y un 58% para el sexo masculino.

#### **Movilidad Horizontal**

Con el propósito de atender las necesidades de desarrollo de los colaboradores en la organización, se llevó adelante un proceso de rotaciones internas, fomentando el ejercicio de funciones diversificadas de los colaboradores en distintos equipos de trabajo, para su crecimiento profesional.

En este sentido, se han efectivizado en 2014, un total de 87 rotaciones, aumentando en un 5% las concretadas en el período anterior.

A los efectos de proporcionar información segmentada de las rotaciones generadas, se informa que se destaca la movilidad horizontal exhibida por los niveles de Analista Senior (16%) y personal administrativo y de secretaría (33%).

Del total de las rotaciones realizadas, el 59% del total de las rotaciones gestionadas corresponden a colaboradores con menos de 10 años de antigüedad en la Institución, y en segundo lugar las de aquellos agentes que poseen entre 10 y 30 años en la Institución (un 33%).

Asimismo, a los efectos de evaluar la gestión del proceso de rotaciones, y en el marco de la gestión de la calidad a través de la cual se busca una mejora continua de los procesos, se invita a los colaboradores que participan de dicho proceso para evaluar el grado de satisfacción.

ción con el mismo. En 2014 se obtuvieron resultados muy satisfactorios respecto de la gestión, tiempos y atención brindada.

#### **IX.8.4 Capacitación**

Se implementaron nuevas herramientas y metodologías con el objetivo de mejorar el desarrollo de habilidades tanto blandas como duras. Se incorporó la utilización de la intranet, habilitando sitios especiales por cada una de las competencias, donde los empleados pueden acceder a lecturas y videos recomendados. Esto permite agilizar las dinámicas de aprendizaje, y brindar la posibilidad de administrar los tiempos destinados a la capacitación. Sumado a ello, se rediseñaron las actividades de capacitación contemplando dos aspectos fundamentales: reducir la carga horaria, y generar actividades de alto impacto, con alto nivel de motivación.

Cabe destacar que el BCRA cuenta con un plantel de 79 instructores internos que durante 2014 dictaron un total de 435 horas a 1.859 alumnos.

#### **IX.8.5 Certificación en Calidad Bajo Normas IRAM-ISO 9001/2008**

Desde 2007 trabajamos en la certificación de los procesos de RRHH bajo las normas IRAM ISO 9001/2008, a lo largo de estos años fuimos sumando varios procesos hasta llegar a 25 procesos principales en 2014.

El hecho de haber adherido a esta forma de trabajo en RRHH mejoró la eficiencia de nuestros servicios, como así también favoreció a contar con una metodología de trabajo basada en la mejora continua. Este sistema nos lleva a gestionar en forma integrada nuestras funciones.

#### **IX.8.6 Activa tu Energía**

Este programa se creó como respuesta a los resultados del Programa de Prevención Primaria realizado por la Subgerencia de Medicina Laboral y Seguridad en el Trabajo. Busca dar un marco a distintas acciones y actividades planificadas para mejorar nuestra calidad de vida y la de los espacios de trabajo. Estas acciones se encuadran en los siguientes ejes:

**Actitud.** En 2014 realizamos un Diagnóstico de Salud y Calidad de Vida para conocer y evaluar los aspectos relevantes que hacen a la calidad de vida de los empleados del Banco. Participaron 538 empleados que completaron la encuesta.

**Alimentación.** Sumado a las charlas sobre Alimentación Saludable que se dictaron en 2013, durante 2014 se incluyó en los *coffee breaks* de capacitación opciones saludables para los asistentes.

**Acción.** En 2014 se llevaron a cabo las siguientes acciones: 94 empleados del BCRA participaron en dos maratones solidarias. A partir de la implementación de un espacio para estacionar 50 bicicletas, el número de empleados que vienen a trabajar en bicicleta ha ido aumentando, y hoy tenemos 51 inscriptos.

Hace 12 años que el BCRA cuenta con un Coro integrado por 28 empleados y jubilados de la Institución. Durante 2014 el Coro realizó 8 presentaciones.

En 2014, el BCRA llevó a cabo una campaña de concientización que consistía en 8 ideas simples para que cada empleado implementara y de esa manera colaborar con el ahorro de los recursos que se utilizan a diario.

#### **IX.8.7 Lengua de Señas Argentina**

El Banco cuenta con una dotación de aproximadamente 60 personas sordas, por lo que la Institución busca generar espacios de comunicación e integración entre sordos y oyentes. Desde 2006 se dictan cursos de Lengua de Señas Argentina (LSA), en los que los instructores son empleados sordos. Estos cursos permiten luego poder compartir espacios comunes sin barreras comunicacionales.

#### **IX.8.8 Programa de Cortesía Interna**

El Banco cuenta con la calidad humana y profesional de su gente, que garantiza la capacidad para encarar los desafíos de su función, en la construcción de un país con un horizonte duradero de crecimiento económico con inclusión social. Entendemos que nuestros empleados son personas con múltiples roles por ello el Banco Central desea acompañarlos, valorando también a la familia como el núcleo primario en la construcción de la sociedad argentina. Desde Recursos Humanos enviamos salutaciones en los siguientes momentos: ingreso al banco, cumpleaños, aniversario por años de trabajo, casamientos, nacimientos, día de la secretaría, día del trabajador, día del bancario y fin de año, jubilaciones, fallecimiento de familiar en primer grado, fallecimiento del empleado en actividad.

#### **IX.9 Internet**

En 2014 el Banco Central continuó con la planificación, diseño y revisión de la arquitectura de la información de su sitio web ([www.bcra.gob.ar](http://www.bcra.gob.ar)) con el objetivo de reem-

plazar al actual sitio con motivo de la celebración del 80 aniversario de la Institución. Este proyecto contempla, no sólo un rediseño de carácter estético, sino también de estructura y forma de mostrar la información.

Asimismo, se procedió a la adaptación del sitio web para cumplir con las exigencias de las normas de accesibilidad web impartidas por el *World Wide Web Consortium* (W3C).

## IX.10 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 Macroeconómico y de Política Monetaria
    - 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
- El BCRA fue representado por la Jefa de Bibliotecas en la “IV Reunión de Responsables de Bibliotecas de Banca Central del CEMLA”, llevado a cabo en el Banco Central del Ecuador. Las mesas de trabajo participativo, propuestas en el 2013 quedaron pendientes y en lugar de ello se formó una sola mesa coordinadora con el proyecto “Repositorio Institucional”, con Banco Central de Colombia como cabeza del proyecto.
- La Biblioteca Prebisch, continúa como Depositaria del Fondo Monetario Internacional, incorporando libros, folletos y ejemplares de publicaciones periódicas de dicho Organismo.
- Se dio respuesta a 6.726 consultas de 3.689 usuarios, cubriendo necesidades de información del país y del exterior.
- Se dieron en préstamo 1.636 piezas a personal de la Institución y a bibliotecas con convenio de préstamo interbibliotecario.
- Se adquirieron 194 libros y 3 nuevos servicios de información vía Internet con el objetivo de actualizar las colecciones propias y a pedido de las Dependencias del BCRA. Además, se renovaron 140 suscripciones a publicaciones periódicas y 94 servicios por Internet.
- Una inversión que alcanzó \$2.657.944,71 discriminados de la siguiente manera: \$797.604,78 para Bibliotecas y \$1.860.339,93 para las dependencias.
- Incluyendo el material recibido en canje o donación, durante el año se inventarió un total de 311 libros, 15 folletos y 2 nuevos títulos de publicaciones periódicas.
- Dentro del programa de conservación de materiales bibliográficos de ambas bibliotecas, se restauraron y reencuadernaron 130 piezas.
- Se donaron un total de 195 volúmenes sin inventariar, destinadas a personal del BCRA, bibliotecas e instituciones del país.
- Una recaudación total de \$18.878 a solicitud de 531 usuarios por los siguientes conceptos: reproducción con

## IX.11 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:

cargo de 4.515 fotocopias, 6.211 impresiones de microfilms, 329 impresiones de documentos electrónicos, 3.522 páginas escaneadas, 754 fotografías digitales, 1139 imágenes digitalizadas desde microfilms, 76 CD-ROM grabados y la impresión de 125 documentos digitalizados.

## Anexo

*Banco Central de la República Argentina  
Síndico*

Buenos Aires, 14 de abril de 2015

Al Directorio del Banco Central de la República Argentina

Al Poder Ejecutivo Nacional

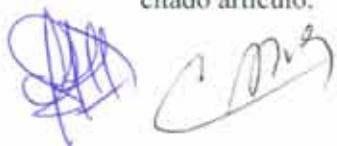
Al Honorable Congreso de la Nación

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 2014, 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 V a dichos Estados Contables, habiéndolos firmado sólo para su identificación.

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

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

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*  
*Síndico*

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  
SÍNDICO ADJUNTO



HUGO C. ÁLVAREZ  
SÍNDICO



Banco Central de la República Argentina  
Síndico

**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 2014**

1. Acceso a los papeles de trabajo del estudio Price Waterhouse & Co. S.R.L. y de la Auditoría General de la Nación (A.G.N.) correspondientes a la Auditoría Externa de los mencionados estados.
2. Lectura de los estados contables.
3. Determinación de la concordancia de las cifras expuestas en los estados contables con los comprobantes de las operaciones.
4. Acceso 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 Price Waterhouse & Co. S.R.L. y A.G.N. con motivo del avance del trabajo de Auditoría Externa.
7. Lectura y revisión de los programas de trabajo e informes del área de Auditoría General del B.C.R.A. correspondientes a cuentas de los estados contables.
8. Lectura y comparación de los Estados Resumidos de Activos y Pasivos, 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 INDEPENDIENTES

Señores Presidente y Directores de  
**Banco Central de la República Argentina**  
CUIT: 30-50001138-2  
Domicilio legal: Reconquista 266  
Ciudad Autónoma de Buenos Aires

1. Hemos efectuado un examen de auditoría del Balance General de Banco Central de la República Argentina al 31 de diciembre de 2014, de los correspondientes Estados de Resultados, de Evolución del Patrimonio Neto y de Flujos de Efectivo y Equivalentes por el ejercicio terminado en esa fecha y las notas 1 a 7 y anexos I a V que los complementan.
2. El Directorio del Banco Central de la República Argentina es responsable de la preparación y presentación razonable de los estados contables adjuntos de conformidad con normas generalmente aceptadas que consideren su condición de autoridad monetaria según lo establece su Carta Orgánica. En este sentido, el Directorio ha aprobado en su Resolución No 86 del 16 de Mayo de 2013 y actualizado al cierre del ejercicio, el "Manual de Políticas Contables". Este Manual, como se menciona en nota 3, ha sido utilizado en la preparación y presentación de los presentes estados contables. Asimismo, el Directorio es responsable de diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno adecuado para posibilitar la preparación y presentación de estados contables libres de incorrecciones significativas originadas en errores o en irregularidades. Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados contables, en base a la auditoría que efectuamos con el alcance detallado en el párrafo siguiente.
3. Nuestro examen fue practicado de acuerdo con normas de auditoría vigentes en la República Argentina y, en la medida que las consideramos aplicables por las particulares características de la Institución, las normas mínimas sobre Auditorías Externas emitidas por el propio Banco Central de la República Argentina. Tales normas requieren que planifiquemos y realicemos nuestro trabajo con el objeto de obtener un razonable grado de seguridad de que los estados contables estén exentos de errores significativos y formarnos una opinión acerca de la razonabilidad de la información relevante que contienen los estados contables. Una auditoría comprende el examen, en base a pruebas selectivas, de evidencias que respaldan los importes y las informaciones expuestas en los estados contables. Una auditoría también comprende una evaluación de las normas contables aplicadas y de las estimaciones significativas hechas por la Institución, así como una evaluación de la presentación general de los estados contables. Consideramos que la auditoría efectuada constituye una base razonable para fundamentar nuestra opinión.
4. Tal como se describe en las notas 1 y 2 a los estados contables adjuntos, el Banco Central de la República Argentina es un Ente Autárquico del Estado Nacional Argentino y como parte de sus funciones y facultades actúa como agente financiero del referido Estado Nacional, quien garantiza las obligaciones asumidas por la Institución, actúa además como depositario y agente del país ante las instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales y, por lo tanto, en cumplimiento de sus objetivos realiza una importante cantidad de transacciones con el Estado Nacional Argentino, manteniendo con el mismo activos y obligaciones, incluyendo operaciones por su cuenta y orden.

Price Waterhouse & Co. S.R.L., Bouchard 557, piso 8°, C1106ABG - Ciudad de Buenos Aires  
T: +(54.11) 4850.0000, F: +(54.11) 4850.1800, [www.pwc.com/ar](http://www.pwc.com/ar)

Price Waterhouse & Co. S.R.L. es una firma miembro de la red global de PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL). Cada una de las firmas es una entidad legal separada que no actúa como mandataria de PwCIL ni de cualquier otra firma miembro de la red.

Adicionalmente a las funciones y operaciones mencionadas, son funciones de la Institución, entre otras cuestiones: regular la cantidad de dinero y las tasas de interés, regular y orientar el crédito; concentrar y administrar sus reservas de oro, divisas y otros activos externos; contribuir al buen funcionamiento del mercado de capitales y ejecutar la política cambiaria. El manual de Políticas Contables del B.C.R.A., que se menciona en el párrafo 2 precedente, considera las características especiales de sus funciones y operaciones como autoridad monetaria, las que difieren en forma significativa de las características de los demás entes económicos. Las políticas contables contenidas en dicho Manual, y aplicadas para la preparación de los estados contables mencionados en el párrafo 1, se detallan en las notas 3 y 4 a los estados contables adjuntos.

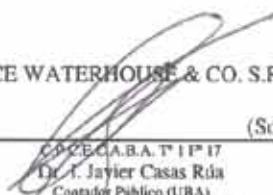
5. En nuestra opinión, los estados contables de Banco Central de la República Argentina mencionados en el párrafo 1, reflejan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, su situación patrimonial al 31 de diciembre de 2014, los resultados de sus operaciones, el flujo de efectivo y equivalentes y las variaciones en el patrimonio neto por el ejercicio terminado en esa fecha, de acuerdo con las normas y políticas contables que se describen en el párrafo precedente.
6. Los estados contables correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013, cuyas cifras se incluyen en el Balance General, Estados de Resultados, de Evolución del Patrimonio Neto, de flujos de efectivo y equivalentes, anexos y notas a los estados contables adjuntos como información comparativa, fueron auditados por otros profesionales, los que han emitido un informe de auditoría sin salvedades, con fecha 26 de marzo de 2014.
7. En cumplimiento de disposiciones vigentes informamos que:
  - a) los estados contables de Banco Central de la República Argentina surgen de registros contables no transcritos a libros rubricados al no ser estos requeridos para la Institución por su Carta Orgánica.
  - b) al 31 de diciembre de 2014 la deuda devengada a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino que surge de los registros contables ascendía a \$67.427.539,48 no siendo exigible a dicha fecha.
  - c) En relación a lo dispuesto por las normas profesionales vigentes en la materia, y de acuerdo a lo establecido en la Resolución N° 285/09 de la Unidad de Información financiera, la aplicación de procedimientos para evaluar la existencia y funcionamiento de procedimientos de control interno para prevenir el lavado de activos de origen delictivo y la financiación del terrorismo, es responsabilidad exclusiva del órgano público de control de la Institución (Auditoría General de la Nación).

Ciudad Autónoma de Buenos Aires 23 de abril de 2015.

C N° 021742

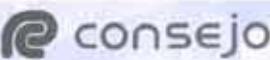


444021742

  
PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.

(Socio)

C.P.C.E.C.A.B.A. T° 11° 17  
Dr. F. Javier Casas Rúa  
Contador Público (UBA)  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 121 P° 94

		Profesional de Contaduría Económica de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires	
Buenos Aires 23/4/2015		01 0 T 46	Legalización N° 021742
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 23/4/2015 referida a BALANCE		de fecha 31/12/2014	perteneciente a
		30-50001138-2	para ser presentada ante
		nos comprobamos que la firma inscrita en dicha actuación se corresponde con la que el Dr.	
10-12661503-6 tiene registrada en la matrícula		F° 094 que se ha efectuado los	
controles de matrícula vigente y control formal de dicha actuación profesional de conformidad con la Res. C-236/88, no implicando estos controles la emisión de un juicio sobre la veracidad de la actuación.		SUSANA MARÍA COLEMAN CONTADOR PÚBLICO Y ASESOR SECRETARIO DE LEGALIZACIONES	
firma en carácter de socio de PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.		7.00	
LA PRESENTE LEGALIZACIÓN NO ES VALIDA SI CARECE DEL SELLO Y FIRMA DEL SECRETARIO DE LEGALIZACIONES.			



## Auditoría General de la Nación

### INFORME DE AUDITORIA

**Al Señor 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 AUDITORIA GENERAL DE LA NACION ha procedido a examinar los estados contables del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA (B.C.R.A.) por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, que se detallan seguidamente en el apartado 1 y que han sido firmados a efectos de su identificación con el presente informe. El Directorio del B.C.R.A., en ejercicio de sus facultades exclusivas y en el marco de lo dispuesto en la Carta Orgánica de la entidad, es responsable por la preparación y presentación razonable de los estados contables mencionados, de acuerdo a las normas contables vigentes según se describe en el apartado 3 del presente. Asimismo es responsable de mantener un sistema de control interno adecuado para la preparación de estados contables libres de fallas significativas debidas a fraude o error.

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 2014.
- 1.2. Estado de Resultados por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014.



## Auditoría General de la Nación

- 1.3. Estado de Evolución del Patrimonio Neto por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014.
- 1.4. Estado de Flujo de Efectivo y Equivalentes por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014.
- 1.5. Notas 1 a 7 y Anexos I a V que forman parte integrante de los estados contables.

Se exponen en segunda columna los saldos derivados de los estados contables correspondientes al ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013, a efectos comparativos. Sobre dichos estados contables hemos emitido nuestro informe de auditoría con fecha 26 de marzo de 2014, 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 emitidas por la FEDERACION ARGENTINA DE CONSEJOS PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONOMICAS, y en la medida que se consideraron aplicables de acuerdo a las características de la Entidad, con las "Normas minimas sobre auditorias externas para entidades financieras" emitidas por el B.C.R.A. en calidad de supervisor del sistema financiero. Tales normas requieren que el auditor planifique y desarrolle su tarea con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad sobre si los estados contables están libres de incorrección material.

Una auditoría implica aplicar procedimientos para obtener evidencia sobre los importes y la información expuesta en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluida la valoración de los riesgos de incorrección material en los estados contables, debida a fraude o error. Al efectuar dichas valoraciones del riesgo, el auditor tiene en cuenta el control interno relevante para la



## Auditoría General de la Nación

preparación y presentación razonable por parte de la Entidad de los estados contables, con el fin de diseñar los procedimientos de auditoría que sean adecuados en función de las circunstancias, y no con la finalidad de expresar una opinión sobre la eficacia del control interno de la Entidad. 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 indica en nota 1. a los estados contables, el B.C.R.A. es una entidad autárquica del Estado Nacional regida por las disposiciones de su Carta Orgánica (C.O.) y demás normas legales concordantes. Actúa como agente financiero y depositario y agente del país ante las instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales a las cuales la Nación se haya adherido, y sus obligaciones son garantizadas por el Estado Nacional. A partir de la sanción de la ley 26.739 que reforma la C.O. la Entidad tiene 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, el empleo y el desarrollo económico con equidad social. En ese orden normativo y atento a sus características de banca central, la Entidad posee una serie de funciones y desarrolla un conjunto de operaciones distintivas, debiéndose considerar algunos aspectos en particular para una mejor lectura de los estados contables objeto de examen.

El Directorio de la Entidad se encuentra facultado, de acuerdo a lo descripto en nota 6 a los estados contables, a 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. Asimismo, de acuerdo a las disposiciones de la Ley de



## Auditoría General de la Nación

Convertibilidad vigente, según se expone en nota 4.1 a los estados contables, el excedente a dicho nivel de reservas, que se denomina de libre disponibilidad, puede ser aplicado al pago de obligaciones contraídas con organismos financieros internacionales o de deuda externa oficial bilateral, siempre que resulte de efecto monetario neutro. Adicionalmente la ley 26.895 de presupuesto de la administración pública nacional autorizó, para el ejercicio fiscal 2014, la integración del Fondo del Desendeudamiento Argentino (creado por decreto 298/10) destinada a la cancelación de servicios de la deuda pública con tenedores privados, en la medida en que ello disminuya el costo financiero por ahorro en el pago de intereses. En ese orden se autorizó las colocaciones de letras en dólares al B.C.R.A., consideradas comprendidas en el artículo 33 de la C.O., a ser integradas exclusivamente con reservas de libre disponibilidad. En nota 4.2.1.2.2. se exponen las operaciones que dieron lugar a la aplicación de las reservas de libre disponibilidad en el marco de lo indicado para el ejercicio 2014, así como también el saldo de los títulos públicos ingresados en contrapartida y por operaciones similares efectuadas en ejercicios anteriores, que se encuentran registrados a su valor de incorporación más el rendimiento devengado.

Según se expone en nota 4.3 el B.C.R.A. puede, con carácter excepcional y si la situación o las perspectivas de la economía nacional o internacional así lo justificaran, otorgar adelantos transitorios al Gobierno Nacional observando los plazos y límites fijados en el artículo 20 de su C.O. Estos adelantos deben ser reembolsados dentro de los plazos establecidos sin que pueda volver a otorgarse nuevos en caso de incumplimiento. En la nota citada precedentemente se exponen los saldos correspondientes al cierre de ejercicio.

En nota 2 a los estados contables se mencionan medidas que la Entidad aplicó durante el ejercicio en materia monetaria y cambiaria, en el marco de los cambios ocurridos en algunas variables significativas para el contexto económico. En ese contexto es dable mencionar que se mantiene pendiente a la fecha la definición de ciertas cuestiones vinculadas a la deuda soberana no ingresada a las reestructuraciones que tuvieron lugar en 2005 y 2010, exponiéndose en notas 2.3, 4.13 y 7.2. disposiciones específicas de la Entidad relativas a lo establecido en la Ley 26.984.



## Auditoría General de la Nación

Por su parte cabe destacar que en nota 6 a los estados contables la Entidad expone, de manera general, una síntesis de su política de administración de riesgos que contempla algunos de los factores que pueden llegar a afectar sus operaciones y patrimonio, y, por consiguiente, limitar la capacidad de cumplir con sus objetivos y funciones.

Adicionalmente a lo descripto anteriormente y tal como se expone en nota 3.1., la C.O. establece que los estados contables del Banco deben ser elaborados de acuerdo con normas generalmente aceptadas, teniendo en cuenta su condición de autoridad monetaria. En virtud de lo señalado el Directorio de la Entidad aprobó el "Manual de Políticas Contables" mediante Resolución N° 86/13, que define y establece:

- a) las políticas contables relacionadas con la preparación de la estructura principal de los estados contables del Banco; así como las consideraciones adicionales requeridas para su adecuada presentación;
- b) las políticas contables aplicables en los casos de reconocimiento y medición de una partida contable, y de la información a revelar sobre las partidas de importancia relativa;
- c) las políticas contables relacionadas con divulgaciones adicionales sobre aspectos cualitativos de la información financiera;
- d) el plan y manual de cuentas del Banco.

En notas 3 a 5 a los estados contables identificados en 1. se describen las bases de presentación y los criterios generales y particulares de valuación y exposición y de reconocimiento de resultados empleados para su preparación, en el marco de las normas mencionadas.



## Auditoría General de la Nación

### 4. DICTAMEN

En nuestra opinión, basados en el examen practicado, los estados contables mencionados en el apartado 1. tomados en su conjunto presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la información sobre la situación patrimonial al 31 de diciembre de 2014 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 apartado 3. precedente.

### 5. INFORMACION ESPECIAL REQUERIDA POR DISPOSICIONES VIGENTES

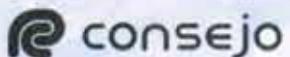
A los efectos de dar cumplimiento con las disposiciones vigentes informamos que:

- 5.1. Los estados contables que se indican en el apartado 1., surgen de registros contables que, por la naturaleza jurídica de la Entidad, no se hallan rubricados en el Registro Público de Comercio.
- 5.2. Al 31 de diciembre de 2014 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 \$ 63.225.635.-, 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 conforme lo establecido en la Resolución 49/12-AGN y modificatorias.

Buenos Aires, 23 de abril de 2015.



  
Auditoría General de la Nación  
Dr. OSCAR RÓMULO FIGUEROA  
CONTADOR PÚBLICO (U.M.)  
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 109 F° 104



Profesional de Ciencias Económicas  
de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires



Buenos Aires 30/3/2016 010 T. 51 Legalización N° 923832  
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  
referida a 23/4/2015 BALANCE de fecha 31/12/2014 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.  
tiene registrada en la matrícula  
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

AUDITORIA GRAL NACION

LA PRESENTE LEGALIZACIÓN NO ES VÁLIDA SI CARECE DEL  
SELLO Y FIRMA DEL SECRETARIO DE LEGALIZACIONES.

Soc. 2 T° 99 F° 1

7.00

Dra. MARIA CRISTINA PERICHON  
CONTADORA PÚBLICA (U.B.A.)  
SECRETARIA DE LEGALIZACIONES

Nº H 1098803