



# Informe Anual al Honorable Congreso de la Nación Argentina

*Año 2017*



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Informe Anual al Honorable  
Congreso de la Nación Argentina  
Año 2015



BANCO CENTRAL  
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

**Informe Anual al Honorable Congreso de la Nación Argentina  
Año 2015**

ISSN 0325-0261  
Edición electrónica

Fecha de publicación | Junio 2016

**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 Principal de Relaciones con la Comunidad y Cultura Institucional

# Contenido

**Pág. 5 | I. Economía Internacional**

**Pág. 8 | II. Economía Argentina**

**Pág. 17 | III. Política Monetaria**

**Pág. 39 | IV. Política Financiera**

**Pág. 65 | V. Administración de Reservas**

**Pág. 69 | VI. Sistema de Pagos**

**Pág. 76 | VII. Régimen Normativo**

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

**Pág. 127 | IX. Otras Actividades del Banco Central**

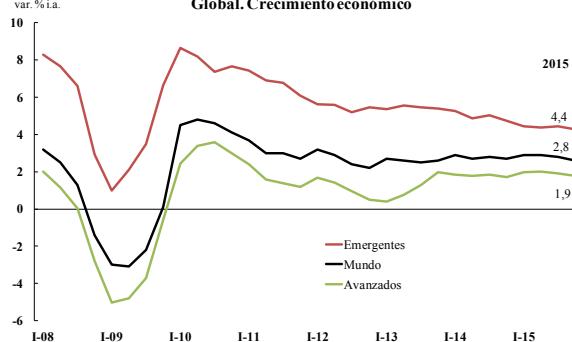
# I. Economía Internacional

Durante 2015 la configuración de las fuerzas internacionales presentó en general un escenario adverso para Argentina, deteriorándose respecto a 2014. El nivel de actividad global y los volúmenes comerciales no recuperaron dinamismo. Asimismo, en los mercados financieros se observaron diversos períodos de alta volatilidad, con impacto negativo sobre los activos de mercados emergentes. En particular, a partir de julio, los mercados financieros se deterioraron fuertemente fundamentalmente por la situación en China (alta volatilidad en sus mercados bursátiles y el ajuste implementado en el tipo de cambio en un contexto de desaceleración económica).

## I.1 Demanda Externa

En 2015 la economía mundial creció un ritmo modesto (cerca a 2,8%; variación similar a la del año previo) con una desaceleración en la segunda mitad del año, lo que redundó en un avance de 2,6% en el último trimestre (ver Gráfico I.1). Reflejando significativas asimetrías entre las diferentes economías se verificó un desempeño inferior al inicialmente proyectado. Las economías avanzadas se expandieron 1,9%, 0,1 puntos porcentuales (p.p.) por encima del registro de 2014. Las emergentes mostraron una desaceleración desde un 5,0% del año previo hasta un 4,4% en 2015. Como reflejo, entre otros factores, de este acotado dinamismo de la actividad real, los volúmenes de comercio mundiales continuaron creciendo a un ritmo relativamente bajo en 2015 (2,8%) en relación a años anteriores.

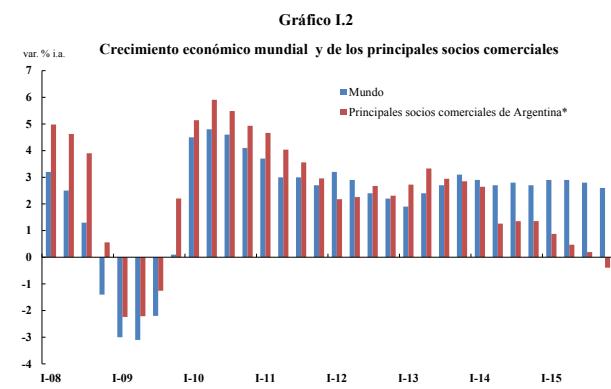
Gráfico I.1  
Global. Crecimiento económico



Fuente: Elaboración propia en base a datos de FocusEconomics, BCB y FMI

El crecimiento de los socios comerciales de Argentina ascendió a 0,3%, muy por debajo de la expansión de la economía global, constituyendo la menor expansión de los últimos 6 años (ver Gráfico I.2). Sobre la demanda externa del país influyó particularmente la significativa debilidad de Brasil (destino del 20% de las exportacio-

nes manufactureras argentinas), afectando las ventas externas de manufacturas industriales.



\*Ponderados por su participación en las exportaciones de manufacturas argentinas, que en conjunto supera al 75% del total de esas exportaciones.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de FocusEconomics, FMI, Datastream e INDEC

La profundización de la crisis en Brasil —acentuada por factores idiosincrásicos— dio lugar a que su PIB cayera 3,8% durante 2015, en un contexto de depresión simultánea de todos los factores de absorción interna parcialmente compensada por la contribución positiva del sector externo. La inflación minorista —influida por la depreciación nominal de 42% interanual (i.a.) de su moneda respecto del dólar estadounidense y del aumento aplicado sobre los servicios regulados— ascendió a 10,7% i.a. De este modo, se superó ampliamente la meta del Banco Central de Brasil (4,5% ± 2 puntos porcentuales —p.p.—), hecho que fundamentó que se elevara la tasa de interés de referencia para la política monetaria hasta 14,25%. El creciente desequilibrio fiscal condujo además a varios analistas del mercado a concentrar en mayor medida sus análisis sobre la sostenibilidad fiscal.

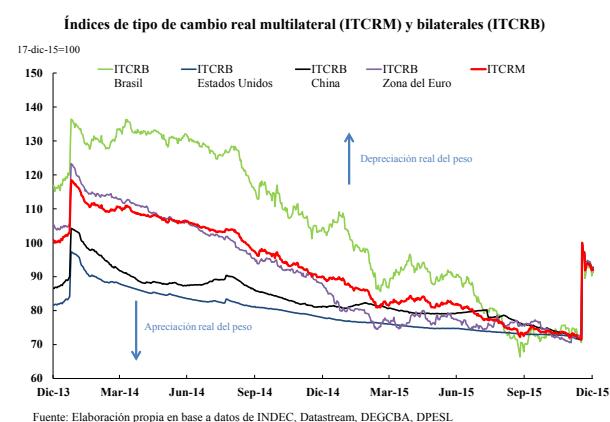
La economía de la zona del euro (destino del 11% de las exportaciones manufactureras del país) creció 1,5% en el año, registrando una variación nula de inflación minorista y una subyacente —que excluyen alimentos estacionales y energía— de 0,8% i.a. El nivel de desempleo siguió reduciéndose, si bien aún permaneció ligeramente por encima del 10% —con una heterogeneidad significativa entre los diferentes integrantes de la región—. En este marco de acotado crecimiento y riesgo deflacionario, las autoridades monetarias anunciaron la posibilidad de ampliación de su programa de estímulo monetario en diciembre e incluso de considerar su extensión más allá de septiembre de 2016.

Finalmente, la economía de los Estados Unidos (que recibe 6% de las ventas externas de manufacturas argentinas) siguió sumando un desempeño mayormente positivo al crecer 2,4% en 2015, impulsado tanto por el

consumo como por la inversión. Esta expansión se dio a pesar de la significativa desaceleración que exhibió la industria local —afectada por la apreciación multilateral del dólar y la contracción de la actividad vinculada a la extracción no convencional de hidrocarburos en un contexto de fuerte caída del precio del petróleo crudo—. La inflación minorista anual se mantuvo en niveles muy bajos (0,1%), al igual que la variación de los precios del gasto personal de consumo (0,3%). La inflación subyacente —que excluye alimentos y energía— se ubicó en 1,8%. El mercado de trabajo siguió exhibiendo sostenidas mejoras y finalizó el año con una tasa de desempleo de 5,0%. En este marco, hacia fines de año la Reserva Federal de los Estados Unidos aumentó la tasa de interés de referencia para la política monetaria elevando el rango de 0-0,25% hasta 0,25-0,5%.

Más allá del desempeño económico de los socios comerciales, también resulta significativo para el país la competitividad relativa de Argentina para penetrar otros mercados. En un contexto en que la mayoría de las principales monedas de economías emergentes mostraron significativas depreciaciones, que contribuyeron a la generación de ciertas presiones inflacionarias en algunos países, de acuerdo a la evolución del Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM), los bienes manufacturados argentinos se encarecieron a lo largo de 2015. Sin embargo, la normalización y unificación cambiaria implementada en la segunda mitad de diciembre de 2015 propició un aumento de casi 30% del ITCRM, llevándolo a niveles análogos a los de 2014 (ver Gráfico I.3).

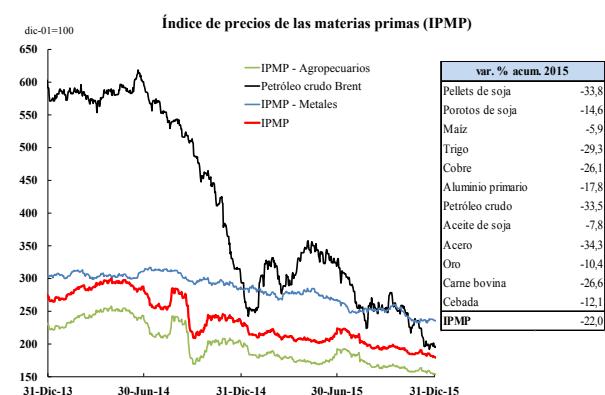
Gráfico I.3



## I.2 Términos de Intercambio para Argentina

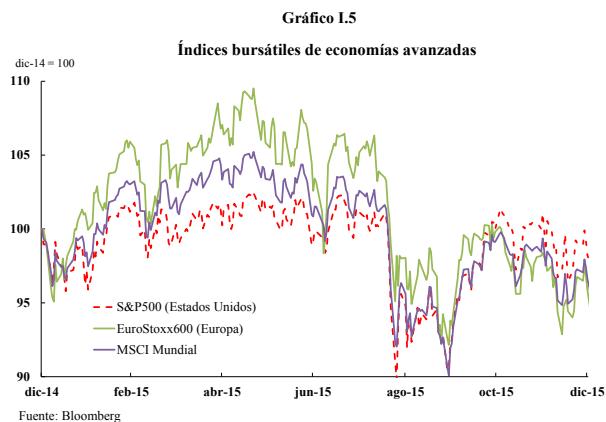
En un marco de significativa apreciación multilateral de la moneda estadounidense, de una extraordinariamente amplia oferta global de la mayoría de estos bienes y de un débil desempeño económico global, los precios de los productos primarios medidos en dólares cayeron. El Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP)—que refleja la evolución de las cotizaciones de los principales bienes primarios que exporta Argentina— se redujo más de 20% durante el año (ver Gráfico I.4). Considerando los distintos grupos de bienes, los energéticos evidenciaron las mayores caídas —asociadas al abrupto descenso de la cotización del petróleo crudo—, seguidos por los metales. Los productos agropecuarios tuvieron bajas más acotadas. Así, durante 2015 los términos de intercambio de Argentina mostraron un nuevo deterioro (-4%).

Gráfico I.4

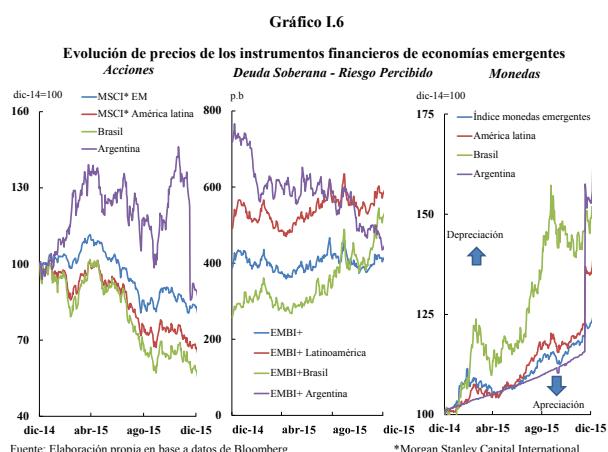


## I.3 Condiciones Financieras

Los mercados financieros exhibieron un comportamiento cambiante y una volatilidad creciente como consecuencia de diferentes factores. Los principales índices bursátiles de mercados desarrollados, que en el primer semestre de 2015 habían registrado un desempeño ligeramente positivo, evidenciaron luego un fuerte deterioro que se revirtió parcialmente en el último trimestre (ver Gráfico I.5). Influyeron las expectativas de modificaciones en la tasa de interés por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos y en el programa de estímulos monetarios del Banco Central Europeo. Hacia mediados de año se observó una alta volatilidad en los mercados bursátiles de China asociada a las dudas con respecto al crecimiento en ese país y la devaluación y la modificación de la forma en la cual se establece el tipo de cambio de referencia. La crisis en Grecia y algunos conflictos geopolíticos también sumaron volatilidad a los mercados financieros.



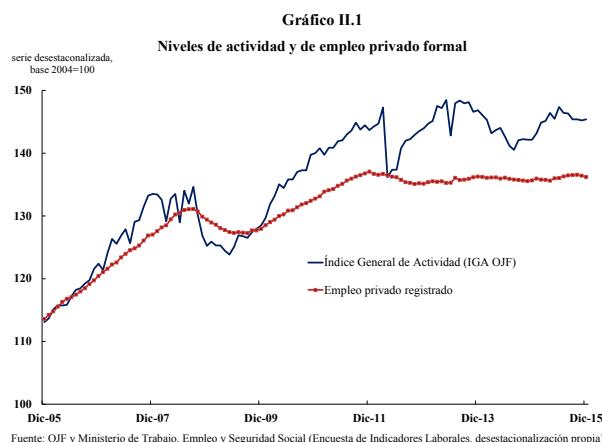
Pese a que las condiciones financieras globales se mantuvieron aún muy favorables, el acceso a los mercados financieros internacionales siguió restringido para la Argentina —aún no se había avanzado en la resolución de los litigios con la mayoría de los tenedores de deuda que no ingresaron a los canjes de 2005 y 2010 (*holdouts*)— (ver Gráfico I.6).



## II. Economía Argentina

### II.1 Contexto Macroeconómico<sup>1</sup>

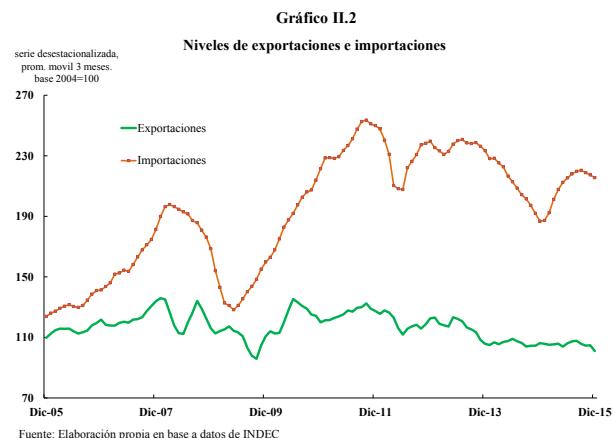
El análisis de diversos indicadores parciales que el BCRA utiliza para evaluar el desempeño de la actividad económica, permite confirmar que la producción y el empleo privado registrado se ubicaron a fines del 2015 en niveles muy similares a los de 2011 (ver Gráfico II.1).



Las cantidades exportadas de bienes mostraron una tendencia decreciente luego del máximo alcanzado en junio de 2010, acumulando desde entonces hasta diciembre de 2015 una caída de 25,4% sin estacionalidad (s.e.). Por su parte, en 2015 los volúmenes importados, revirtieron parcialmente la trayectoria decreciente que se había iniciado con la imposición de controles al comercio exterior (ver Gráfico II.2). La cuenta corriente mostró un deterioro sostenido desde 2009 y alcanzó un déficit cercano a 3% del PIB en 2015.

El retraso del tipo de cambio oficial, las restricciones en el mercado de cambios, la elevada presión tributaria y el menor crecimiento económico de nuestros principales socios comerciales, entre otros factores, explicaron

también el débil desempeño del comercio exterior durante los últimos cuatro años. Esta configuración macroeconómica resultó un factor limitante a las nuevas inversiones y a la producción de bienes y servicios.



En 2015 se profundizó el resultado negativo de las cuentas públicas nacionales. El déficit primario en base caja del ejercicio fiscal 2015 se ubicó en 4,7% del Producto<sup>2</sup>, deteriorándose 0,7 puntos porcentuales (p.p.) respecto del año previo. La restricción de acceso a los mercados internacionales de capitales condujo en los últimos años a una creciente dependencia del Tesoro Nacional (TN) al financiamiento del Banco Central. El total de fondos transferidos por parte del BCRA al TN superó los 5 p.p. del PIB en el año.

La inflación se ubicó en torno al 25% anual durante el período 2007-2015, más allá de fluctuaciones asociadas al contexto externo desfavorable o a movimientos abruptos en el tipo de cambio. Durante ese período, la subordinación de la política monetaria a un objetivo de tipo de cambio en una primera etapa, y a financiar los crecientes desequilibrios fiscales en una segunda, fueron los principales factores detrás de los altos y persistentes niveles de inflación.

<sup>1</sup> Al momento de elaboración del presente informe se encontraba en vigencia el Decreto 55/2016 que declaró la emergencia del Sistema Estadístico Nacional. La exhaustiva revisión metodológica y operacional del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) a partir de diciembre de 2015, implicó la suspensión de la publicación de un gran número de estadísticas oficiales correspondientes al último trimestre del año, quedando incompleta la información oficial del año 2015. Asimismo, la revisión en materia de registración fiscal, en los datos del balance de pagos y la discontinuidad provisoria en materia de indicadores socioeconómicos ha complejizado la comparabilidad histórica de gran parte de la información disponible. Por estas razones a modo de advertencia preliminar, el Banco Central desea dejar asentado que algunos de los datos vertidos en el presente informe tienen un carácter provisorio y están basados en diversos indicadores parciales disponibles provistos por instituciones públicas y privadas (incluyéndose indicadores elaborados y difundidos por cámaras sectoriales).

<sup>2</sup> De acuerdo a los cambios metodológicos incorporados en oportunidad de la difusión de las cifras de cierre del ejercicio fiscal 2015, el déficit primario sin rentas ascendió a 5,3% del PIB, incorporando el incremento de la deuda flotante por un monto equivalente a 1,0% del Producto. Si además se adicionan los efectos derivados de medidas impositivas y de normalización de fin de año por 1,3% del Producto y la devolución de compensaciones por retenciones del impuesto a las ganancias a personas físicas por 0,5% del PIB, el déficit se habría elevado hasta 7,1% del Producto. Cabe aclarar que el PIB que el BCRA utiliza para el cálculo de ratios mencionados en el presente informe, es una estimación propia en base a una serie de indicadores alternativos elaborados por organismos públicos y privados.

En este contexto, a fines de 2015 el nuevo Gobierno implementó un cambio en la orientación de la política económica con el fin de reducir los desequilibrios macroeconómicos y recuperar el crecimiento. Se adoptaron una serie de medidas que incluyeron: la normalización y unificación del mercado cambiario, la eliminación (o reducción) de diversos impuestos y trabas al comercio internacional y acciones concretas para dar solución a los litigios con los tenedores de bonos argentinos en default con el objetivo de mejorar las condiciones de acceso al financiamiento internacional, tanto para el sector público como el privado.

## II.2 Actividad Económica

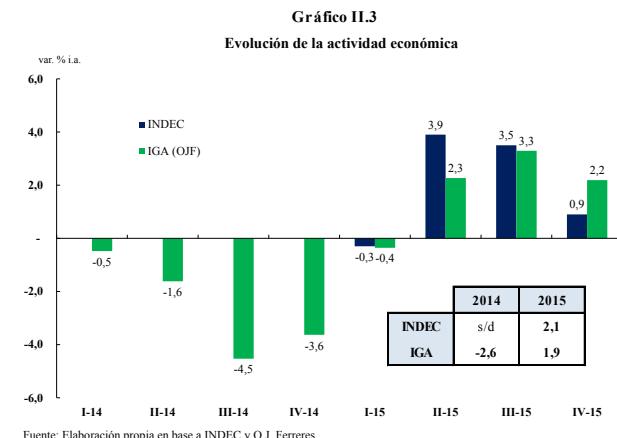
Distintos indicadores elaborados por el sector privado señalaron un crecimiento de la actividad económica en 2015 pero precedida por un retroceso de mayor magnitud en 2014. El Índice General de Actividad (IGA)<sup>3</sup> aumentó 1,9% interanual (i.a.) en 2015 tras registrar una caída de 2,6% i.a. el año anterior.

La recuperación económica se concentró en la primera mitad de 2015, cuando el IGA creció 2,6% semestral s.e. En cambio, en el segundo semestre, se observó un retroceso de la actividad que se reflejó en dos caídas trimestrales consecutivas del IGA (-0,3% s.e. y -0,5% s.e. respectivamente).

Los datos preliminares publicados por el INDEC<sup>4</sup> señalaron un desempeño similar al del IGA en 2015 (ver Gráfico II.3). El Producto habría crecido 2,1% i.a. con un desempeño dispar a lo largo del año. Durante los primeros tres trimestres el crecimiento promedio habría superado el 2% i.a. en tanto que en los últimos tres meses del año se habría desacelerado hasta alcanzar 0,9% i.a. Si bien el INDEC no dio a conocer las series desestacionalizadas del PIB, la magnitud de la desaceleración de la tasa interanual de crecimiento sugiere una caída de la producción de bienes y servicios en la última parte del 2015.

En líneas generales, los indicadores que se vinculan al consumo privado recuperaron en 2015 parte de la caída que evidenciaron el año previo, sin alcanzar los niveles

de 2013<sup>5</sup>. En tanto que los datos relativos a la inversión sugieren un desempeño heterogéneo: la construcción creció fuertemente, recuperando los niveles máximos alcanzados en 2013, mientras que el gasto en equipamiento se mantuvo en baja.



### II.2.1 Recuperación del Consumo

Según indicadores parciales publicados por el INDEC, en 2015 las compras en supermercados y centros de compra se incrementaron en términos reales<sup>6</sup> 0,8% i.a. y 5,7% i.a., respectivamente, aunque no lograron revertir la caída sufrida en 2014 (ver Gráfico II.4). En la misma línea, los datos de la Confederación Argentina de la Mediana Empresa (CAME) señalaron un aumento de las cantidades vendidas en comercios minoristas de 2,2% durante 2015, aunque se ubicaron 3,5% por debajo del nivel de 2013. Con respecto a las ventas de autos en el mercado interno, la Asociación de Fabricantes de Automotores (ADEFA) informó una caída de 0,9% i.a. durante 2015, que profundizó el fuerte deterioro del año previo, cuando habían registrado una retracción de 36,3% i.a.

Durante el último trimestre de 2015, la demanda de las familias se habría contraído, en línea con la evolución del PIB. Se registraron caídas en las ventas reales en supermercados (-0,5% s.e.), en centros de compra (-2,2% s.e.), en comercios minoristas informadas por CAME (-1,1% s.e.) y en la comercialización de autos en el mercado interno (-11,6% s.e.).

Por su parte, durante 2015 el gasto corriente en remuneraciones, bienes y servicios del Sector Público Nacional

<sup>3</sup> Elaborado por la consultora Orlando J. Ferreres & Asociados S.A.

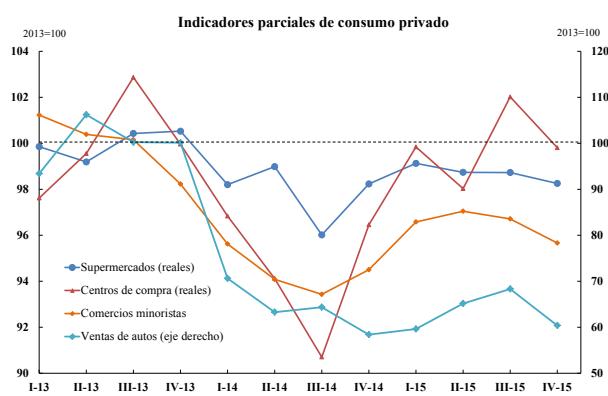
<sup>4</sup> El 30 de marzo de 2016 el INDEC publicó de manera preliminar las variaciones porcentuales del PIB con estacionalidad correspondientes al año 2015 y las mismas variaciones para la desagregación en sectores productores de bienes y servicios. El organismo afirmó que se encuentra en proceso de revisión de las series históricas de las Cuentas Nacionales para período 2004-2015 a precios corrientes y constantes tanto del lado de la producción como del gasto. Dichos resultados serán presentados el 29 de junio de 2016.

<sup>5</sup> Al no disponerse de información oficial sobre el PIB desagregado por componentes de la demanda, se analizan los datos parciales provenientes de fuentes oficiales y/o privadas.

<sup>6</sup> Como deflactor de las variables nominales se utilizó, en todo el informe, un índice que surge del promedio entre el Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (IPCBA) y el de San Luis (IPC-SL).

no Financiero (SPNF) habría exhibido un fuerte incremento en términos reales (en torno al 9% i.a.) contribuyendo al crecimiento del consumo público.

Gráfico II.4



## II.2.2 Debilidad de la Inversión

La tasa de inversión habría permanecido en 2015 en niveles similares a los de 2014, en un marco en el que el crecimiento de la construcción habría sido compensado por el retraimiento del gasto en equipamiento durable de producción.

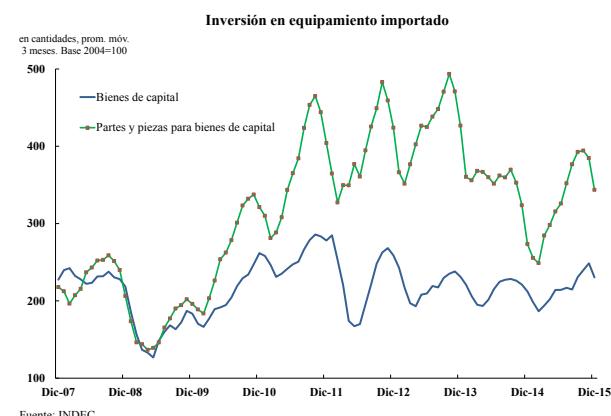
De acuerdo al Índice Construya, el sector se expandió sostenidamente a lo largo del año, alcanzando una suba promedio de 8,1% i.a. en 2015. En contraste, la producción local de bienes de capital retrocedió, según FIEL, 5,4% i.a. durante ese lapso (ver Gráfico II.5). En particular, las cantidades vendidas de automotores pesados al mercado interno —básicamente para transporte de carga y de pasajeros— disminuyeron fuertemente (23% i.a. de acuerdo a los datos de ADEFA) en tanto que las de maquinaria agrícola retrocedieron 2,1% i.a. entre enero y septiembre (última información disponible), según el INDEC.

Gráfico II.5



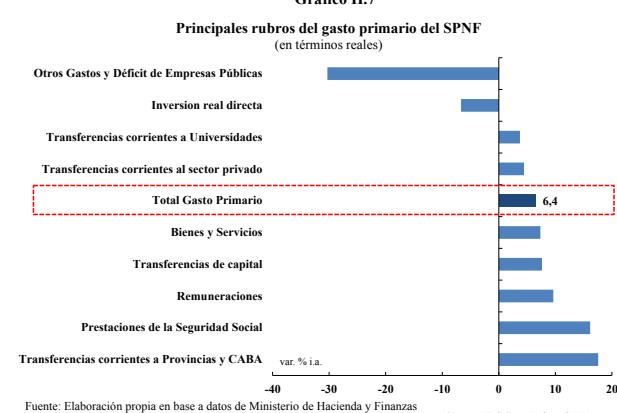
Respecto al componente importado de la inversión, en 2015 se observó un crecimiento muy moderado. Las cantidades de bienes de capital subieron en 2015 a un ritmo promedio de 2,1% i.a. mientras que las de partes y piezas cayeron 1,2% i.a. en esos términos. De esta manera, los volúmenes importados de este tipo de bienes se ubicaron en niveles relativamente bajos desde una perspectiva histórica (ver Gráfico II.6).

Gráfico II.6



La dinámica de la inversión durante 2015 fue parcialmente afectada por la contracción del gasto de capital del sector público medida en términos de poder adquisitivo. Las erogaciones de capital del SPNF cayeron en 2015 cerca de 3% i.a. en términos reales. Esta caída fue más pronunciada si se considera sólo a la inversión real directa (-7% i.a.) que fue compensada parcialmente por el aumento en las transferencias del SPNF para gastos de capital medidas en términos reales (8% i.a.; ver Gráfico II.7)

Gráfico II.7



## II.2.3 Exportaciones Netas

En 2015, las cantidades exportadas de bienes cayeron 1,5% i.a. con respecto a 2014. Por su parte, los volúmenes importados se incrementaron un 3,8% i.a., aunque se

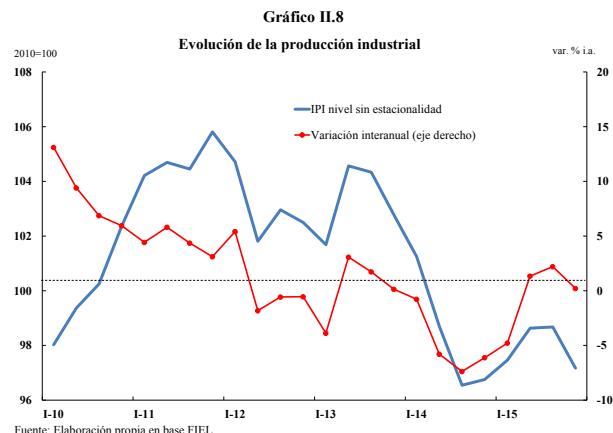
mantuvieron un 12% por debajo de los máximos alcanzados en 2011. De esta forma, las exportaciones netas de bienes contribuyeron negativamente al crecimiento del Producto durante 2015. Con respecto a la evolución del comercio de servicios, se registró en 2015 un déficit de US\$3.990 millones, monto 30% superior al de 2014.

#### II.2.4 Comportamiento de la Oferta

Los sectores productores de bienes mostraron un comportamiento levemente más dinámico que los servicios durante 2015 (1,7% i.a.), impulsados por el sector agropecuario (6,4% i.a.), la construcción (5% i.a.) y la producción de electricidad, gas y agua (3,9% i.a.).

El dinamismo del sector agropecuario se explicó a partir de las cosechas récord de cereales y oleaginosas y su impacto sobre las actividades económicas vinculadas. El incremento en la producción agrícola con relación al año previo no se tradujo en un gran impulso a las exportaciones sino que se destinó principalmente a incrementar los stocks.

La industria evidenció el desempeño más débil dentro de los sectores productores de bienes, con una caída de 1% i.a. El dato del INDEC fue consistente con el Índice de Producción Industrial (IPI) de la consultora FIEL que registró una caída de 0,2% i.a., ubicándose en niveles similares a los del año 2010 (ver Gráfico II.8). Las ramas industriales que mostraron mayores contracciones fueron automóviles (-12,4% i.a.) y siderurgia (-6,9% i.a.), que no pudieron ser compensadas en su totalidad por las mejoras en la producción de alimentos y bebidas (3,3% i.a.), químicos y plásticos (2,8% i.a.) y metalmecánica (2% i.a.).



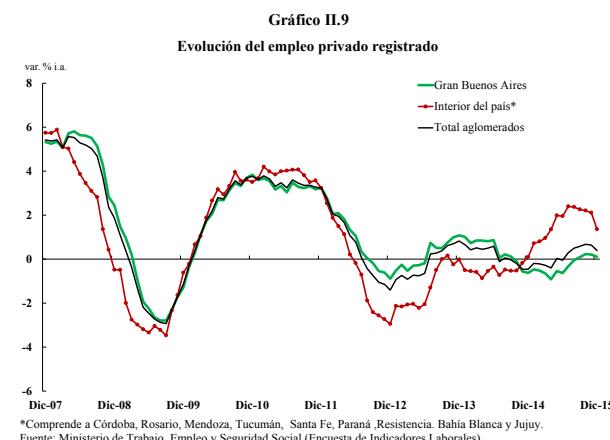
Según información preliminar del INDEC, todos los sectores productores de servicios crecieron durante 2015, alcanzando un alza promedio de 2% i.a.. Se destacaron, por encima de la media, los servicios de educación (3,5% i.a.), administración pública y defensa (3,3%

i.a.), salud (3,2% i.a.) y los inmobiliarios, empresariales y de alquiler (2,7% i.a.).

El comercio, principal sector por su peso relativo entre los servicios, creció durante 2015 sólo 1,3% i.a. en promedio, dato consistente con la evolución de los indicadores de consumo y del comercio exterior, a los que se hizo referencia anteriormente. La fuerte desaceleración en el ritmo de crecimiento de este sector entre el tercer y cuarto trimestre de 2015 (desde 4,4% i.a. hasta 1% i.a. según el INDEC), permite deducir una caída trimestral de la actividad comercial en términos desestacionalizados en el último tramo del año, tal como mostraron las ventas reales en supermercados y centros de compra (INDEC), en comercios minoristas (CAME) y de autos (ADEFA).

#### II.2.5 Mercado Laboral

El nivel de empleo privado registrado se mantuvo en niveles similares a los del año 2011. Según los datos del Ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social (EIL<sup>7</sup>), la nómina de ocupados privados formales aumentó apenas 0,2% en el promedio del año, por debajo del crecimiento poblacional. En los aglomerados del interior del país se observó un mayor dinamismo del empleo privado formal (+1,7% i.a.) explicado en gran medida por la baja base de comparación. Por su parte, en el Gran Buenos Aires se observó una disminución de la ocupación registrada de 0,3% i.a. promedio (ver Gráfico II.9).



El empleo público habría aumentado considerablemente en 2015. Los datos parciales del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA) disponibles al segundo

<sup>7</sup> La Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) releva mensualmente de manera permanente a más de 2.500 empresas con 10 y más trabajadores, de todos los sectores de actividad con excepción del primario, localizadas en los siguientes aglomerados: Gran Buenos Aires, Gran Córdoba, Gran Rosario, Gran Mendoza, Gran Tucumán, Gran Paraná, Gran Resistencia, Gran Santa Fe, Gran Bahía Blanca y Gran Jujuy.

trimestre de 2015, indicaron una suba en la cantidad de puestos formales en el sector público de 4,6% i.a. en el primer semestre de 2015, que significó la incorporación de 73.207 personas. Así, la ocupación en este sector representó el 20% del empleo contabilizado en el SIPA.

### II.3 Sector Externo

De acuerdo a los datos publicados por el INDEC, las exportaciones de bienes sumaron US\$56.752 millones en 2015, un 17% menos que en 2014<sup>8</sup>. Confluieron aquí tanto las caídas de los precios (-15%) como de las cantidades (-1,5%).

En cuanto a la dinámica de los rubros de exportación, la mayor disminución se dio en combustibles y energía, que descendió un 55% respecto del 2014, explicado por una disminución de 44% en los precios internacionales y una contracción de 16% en las cantidades comercializadas.

La evolución en los montos exportados de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) fue la única que se vio mayormente explicada por lo sucedido en las cantidades. El valor de estas exportaciones cayó 21% i.a. durante 2015, con una disminución del orden del 19% en las cantidades y sólo 2% en los precios.

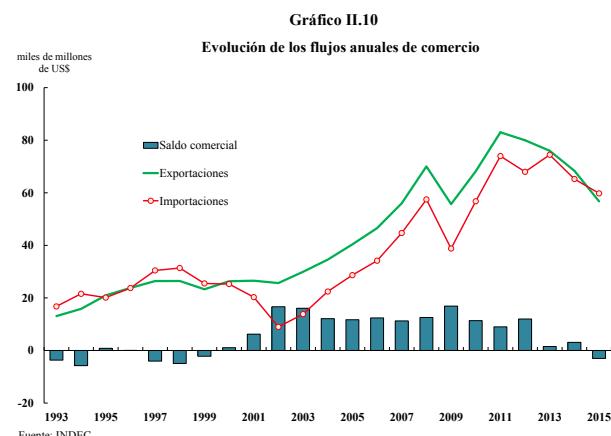
Las ventas externas del complejo agroexportador registraron un incremento en las cantidades exportadas que fue más que compensado por la disminución en los precios internacionales. Así, el valor de las exportaciones de Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) cayó un 12% i.a., debido a un aumento de 10% i.a. en las cantidades despachadas y una disminución de 20% i.a. en los precios. En la misma línea, las exportaciones de productos primarios cayeron 6% i.a. en 2015 respecto al año anterior como consecuencia de una baja de 17% i.a. en los precios internacionales, que no pudo ser contrarrestado por el incremento de 15% i.a. evidenciado de las cantidades.

Las importaciones de bienes sumaron US\$59.757 millones en 2015, un 8% menos que en 2014. Ello se explicó por una disminución de 12% i.a. en los precios, que superó el alza de 4% i.a. evidenciado en las cantidades.

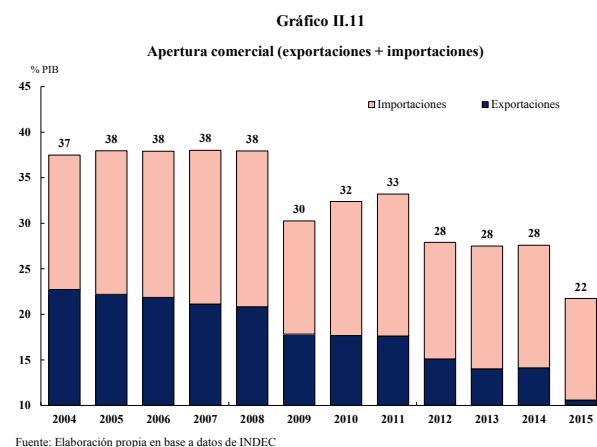
Respecto a la clasificación de las importaciones por sus usos económicos, en el acumulado de 2015 la mayor caída la experimentaron los combustibles y lubricantes (-40% i.a.), explicada fundamentalmente por los menores precios internacionales. También cayeron las importaciones de bienes intermedios (-3% i.a.), de piezas y

accesorios para bienes de capital (-3% i.a.) y vehículos automotores de pasajeros (-6% i.a.). Los únicos rubros que mostraron aumentos moderados fueron las compras de bienes de consumo y de bienes de capital (3% i.a. y 1% i.a., respectivamente).

Como consecuencia de la evolución de las exportaciones e importaciones, la balanza comercial de bienes mostró un resultado deficitario de US\$2.969 millones en 2015, por primera vez desde 1999 y tras alcanzar un superávit de similar magnitud el año anterior (ver Gráfico II.10).



Cabe destacar que durante 2015 continuaron operando factores limitantes sobre el sector externo destacándose, entre otros, las trabas a la operatoria del comercio exterior, la restricción a la compra de divisas, el atraso cambiario, los elevados impuestos y el limitado acceso al financiamiento externo. Como consecuencia, la economía tocó su punto más bajo de apertura comercial en los últimos 10 años, profundizándose una tendencia a la menor integración comercial iniciada cuatro años atrás (ver Gráfico II.11).



<sup>8</sup> En todo el capítulo se refiere a exportaciones se valor FOB e importaciones valor CIF.

Los servicios, al igual que las exportaciones netas de bienes, contribuyeron al deterioro de la cuenta corriente. Para el acumulado de 2015, el déficit de la cuenta servicios alcanzó los US\$ 3.990 millones, cifra que representó un empeoramiento del 30% respecto a 2014.

Los ingresos por servicios empresariales, profesionales y técnicos y los de informática aumentaron, pero fueron contrarrestados por una disminución de la cuenta viajes. Por otra parte, los egresos fueron impulsados por las cuentas de viajes, pasajes y seguros, siendo parcialmente compensados por la caída en las cuentas de regalías y fletes, que acompañaron la contracción en los volúmenes comercializados de bienes.

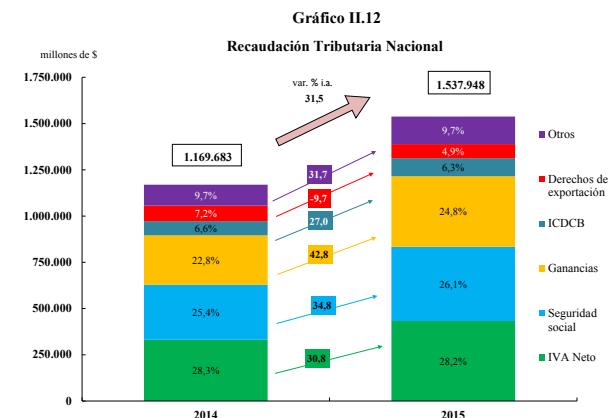
La cuenta rentas resultó deficitaria en US\$11.079 millones, algo por encima de lo registrado en 2014. De ese saldo, US\$7.637 millones correspondieron al neto del saldo neto de utilidades y dividendos debido fundamentalmente al devengamiento de utilidades de empresas extranjeras de inversión directa. Por su parte, la cuenta intereses fue deficitaria en US\$3.422 millones, explicado en mayor medida por el pago de intereses de la deuda externa por parte del SPNF.

La cuenta corriente acumuló un saldo negativo de US\$15.934 millones en 2015, equivalente a 3% del PIB, 1,3 p.p. por encima del déficit de 2014. La cuenta capital y financiera, por su parte, registró un saldo positivo de US\$14.304 millones, debido a los ingresos netos correspondientes al sector privado no financiero y al BCRA. Como resultado de las operaciones del balance de pagos, las reservas internacionales disminuyeron en 2015 US\$4.871 millones, caída que se profundizó en el cuarto trimestre, al registrarse una disminución de US\$7.318 millones debido a los elevados pagos de los servicios de deuda pública (cancelación del BODEN 2015 por un total de US\$5.899 millones).

La deuda externa total (pública y privada) se incrementó US\$ 11.811 millones respecto al saldo de diciembre de 2014. No obstante, el nivel de la deuda externa con relación al PIB se ubicó en valores mínimos históricos.

## II.4 Finanzas Públicas

La recaudación tributaria total creció un 31,5% en 2015, equivalente a un incremento de 3,7% i.a. en términos reales. Este comportamiento estuvo principalmente impulsado por el aumento de la recaudación del Impuesto al Valor Agregado (IVA; 30,8% i.a.), de los Aportes y contribuciones a la Seguridad Social (34,8% i.a.) y del Impuesto a las Ganancias (42,8% i.a.; ver Gráfico II.12).



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

En cuanto a los impuestos ligados al comercio exterior, la recaudación de los derechos de exportación en 2015 cayó 9,7% respecto de 2014, debido principalmente a los menores precios internacionales de las materias primas. Además, a mediados de diciembre se eliminaron y/o redujeron las alícuotas de los derechos de exportación sobre diferentes sectores productivos.

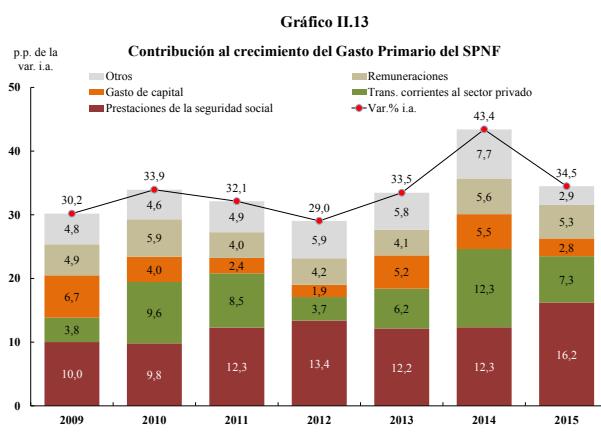
En 2015, los ingresos primarios del SPNF se incrementaron 31,7% i.a. (4% i.a. en términos reales), principalmente impulsados por los recursos tributarios. De esta manera, los recursos primarios representaron 22,2% del PIB<sup>9</sup> (1,7 p.p. superior al año previo).

A partir de diciembre comenzó a incidir negativamente sobre los ingresos fiscales el impacto del fallo de la Corte Suprema de Justicia de la Nación relacionado con la eliminación de la detacción para las provincias de Córdoba, Santa Fe y San Luis del 15% de la coparticipación bruta destinada a la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSeS).<sup>10</sup>

En relación con los gastos primarios la suba fue de 34,5% i.a. impulsada por los pagos previsionales que aumentaron 47,4% nominal interanual (con un ajuste por movilidad previsional de 18,26% en marzo y 12,49% en septiembre; ver Gráfico II.13). En tanto, las transferencias corrientes al sector privado (que incluyen los subsidios a las tarifas de los servicios públicos y las asignaciones familiares) aumentaron en términos nominales 32,8% i.a.

<sup>9</sup> En el marco de la emergencia del Sistema Estadístico Nacional (Decreto N°55/2016) estos ratios deberían ser contrastados una vez que se den a conocer datos definitivos del PIB por parte del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos.

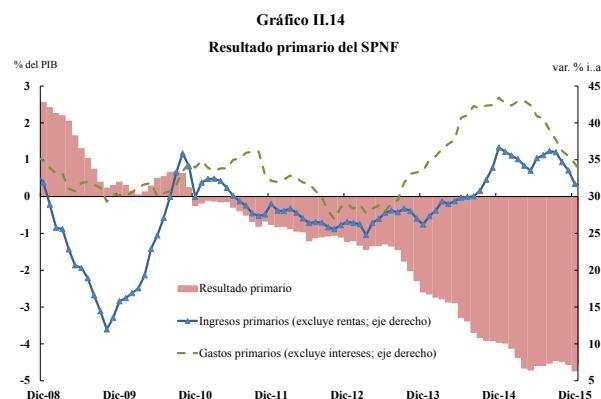
<sup>10</sup> También se eliminó la contribución al financiamiento de los gastos de la AFIP por parte de las provincias de Santa Fe y San Luis.



Los subsidios se concentraron en aquellos destinados a tarifas de energía y, en menor proporción, al transporte público de pasajeros. Por su parte, a partir del séptimo mes del año incidió en las transferencias corrientes al sector privado, el aumento de hasta 30% de las asignaciones familiares y la actualización de los rangos de ingresos que permiten acceder al beneficio. A su vez, en el mes de diciembre se otorgó un subsidio (Decreto 253/2015) por única vez destinado a quienes perciben las Asignaciones Universales por Hijo y por Embarazo para Protección Social y a los titulares de prestaciones previsionales básicas<sup>11</sup> por un monto de \$400.

El gasto en remuneraciones a los empleados públicos se elevó 40% como consecuencia de los aumentos salariales y del empleo público.

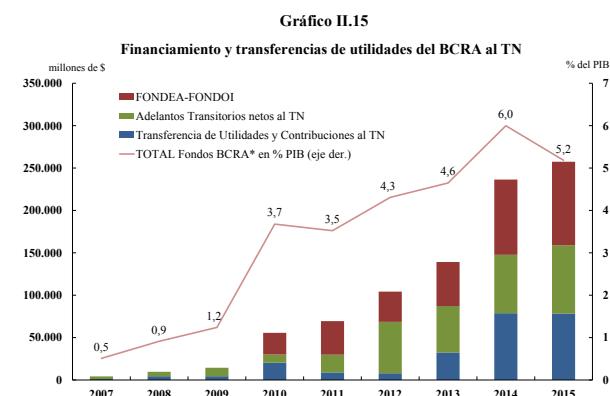
El gasto de capital exhibió un crecimiento nominal del orden del 23% i.a., con un escaso dinamismo de la inversión real directa (18% i.a.), en tanto las transferencias de capital se elevaron 34% i.a.



<sup>11</sup> Titulares de prestaciones previsionales del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA) que reciben hasta un haber mínimo, beneficiarios de las pensiones no contributivas por vejez, invalidez y madres de 7 hijos o más y pensiones graciales y a titulares de Pensiones Honoríficas de Veteranos de la Guerra del Atlántico Sur.

En resumen, los gastos primarios significaron un 26,6% del PIB, aumentando 2,5 p.p. respecto de 2014. El resultado primario sin rentas del ejercicio fiscal 2015 se ubicó en -5,4% del Producto, presentando un deterioro de 1,6 p.p. respecto del año previo (ver Gráfico II.14).

El deterioro de las finanzas públicas y la restricción de acceso al financiamiento externo condujeron en los últimos años a una creciente dependencia del Tesoro de las diversas modalidades de transferencias de recursos del BCRA. En 2015, las utilidades transferidas al Tesoro Nacional (TN) ascendieron a \$78.000 millones. Incluyendo la colocación de Letras Intransferibles como contrapartida del uso de reservas internacionales y los Adelantos Transitorios (AT) netos<sup>12</sup>, las transferencias totales por parte del BCRA al TN superaron los 5 p.p. del PIB (ver Gráfico II.15).



En tanto, las rentas de la propiedad percibidas del Fondo de Garantía y Sustentabilidad (FGS) administrado por la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSeS) ascendieron a \$52.200 millones.

Por su parte, las rentas de la propiedad pagadas sobre deuda sumaron un monto de \$120.800 millones, un 70% de incremento respecto de 2014, explicado por el mayor pago de intereses de los títulos de la reestructuración<sup>13</sup>, un mayor saldo de deuda pública y la suba del tipo de cambio nominal. Por lo tanto, el déficit financiero del SPNF representó 5,3% del PIB<sup>14</sup>.

En 2015 el TN efectuó diversas licitaciones de títulos públicos en el mercado local por Valor Nominal Origi-

<sup>12</sup> El monto de AT netos ascendió a \$80.400 millones y el uso de reservas de libre disponibilidad a US\$10.640 millones.

<sup>13</sup> El día 31 de diciembre de 2015 se pagaron intereses devengados durante ese año, mientras que los devengados de 2014 se afrontaron el 2 de enero de 2015, en virtud del asueto bancario de aquel año.

<sup>14</sup> El Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas difundió un resultado financiero del SPNF de 5,3% del PIB.

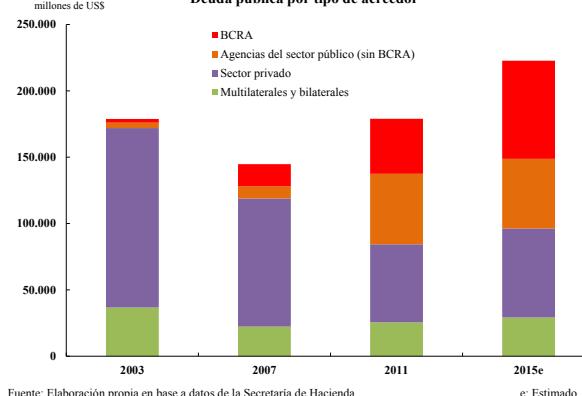
nal (VNO) superior a los \$111.500 millones. La mitad del monto total fue colocado en moneda local.

Respecto a los canales de financiamiento con el sector privado, a fines de 2015 se realizó un canje de parte de las letras intransferibles del TN en tenencia del BCRA por bonos con cotización en el mercado y una emisión de bonos en dólares destinados a importadores que aportó unos \$13.800 millones (el equivalente a unos US\$1.000 millones).

La Deuda Pública Nacional (DPN) totalizó US\$222.703 millones a diciembre de 2015, equivalente al 58% del Producto (38,9% del PIB correspondió a obligaciones en moneda extranjera, los cuales representan un 67% del total de la deuda). El incremento nominal interanual de la deuda fue de US\$955 millones, implicando una suba durante 2015 de la relación DPN/PIB de 10 p.p. fundamentalmente por la disminución del Producto medido en dólares corrientes.

La participación de la DPN en tenencia del sector privado resultó del 30% del total de la DPN a fines de 2015, equivalente a alrededor de 17% del PIB (ver Gráfico II.16).

Gráfico II.16  
Deuda pública por tipo de acreedor



## II.5 Precios

En el marco del estado de emergencia del Sistema Estadístico Nacional, en el presente informe el BCRA describe la dinámica de la inflación en 2015 analizando los Índices de Precios al Consumidor de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (IPCBA) y de la Provincia de San Luis (IPC-SL), tal como recomienda el INDEC.

Durante 2015, la inflación medida por el IPCBA alcanzó 26,9% i.a., en un contexto de fuerte financiamiento al Sector Público por parte del BCRA (ver Gráfico II.17). La variación del IPCBA, si bien elevada, resultó menor que en 2014. Esta baja parcial de la inflación ocurrió a

expensas de una significativa apreciación del tipo de cambio real<sup>15</sup> y una mayor desactualización de las tarifas de servicios públicos.

Gráfico II.17  
índice de Precios al Consumidor. CABA y San Luis

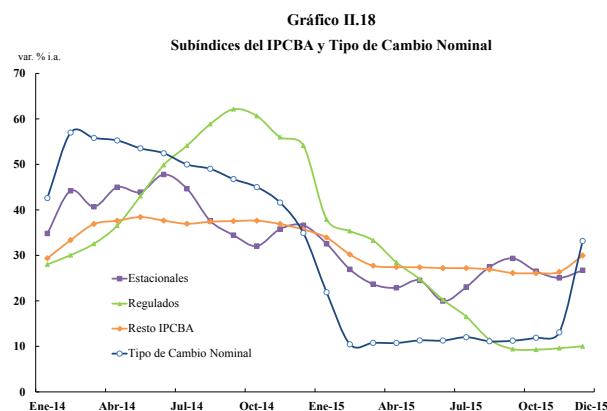


El análisis de la inflación en forma desagregada permite entender la dinámica de la inflación en 2015 en un contexto de una política monetaria expansiva destinada a financiar desequilibrios fiscales. El impacto del congelamiento de tarifas se puede observar utilizando la descomposición por subíndice que ofrece el IPCBA. La desactualización de las tarifas de los servicios públicos se reflejó en el escaso incremento del subíndice Regulados (10,0% i.a.), contribuyendo a contener artificialmente la inflación. Por el contrario, el IPCBA Resto<sup>16</sup> mostró un incremento de 30% i.a., 3,1 p.p. por encima de la suba del Nivel General. Finalmente, los Estacionales reflejaron una suba de 26,7% i.a. (ver Gráfico II.18).

En esta misma línea, el análisis a nivel divisiones refleja comportamientos bien divergentes. Las divisiones Recreación y cultura (36,0% i.a.), Educación (33,8% i.a.) y Salud (33,7% i.a.) crecieron por encima de la inflación promedio, mientras que los relacionados con tarifas de servicios públicos, tales como Comunicaciones (23,7% i.a.), Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles (22,7% i.a.), y Transporte (18,8% i.a.) lo hicieron notoriamente por debajo de la variación del nivel general.

<sup>15</sup> El tipo de cambio real multilateral llegó a apreciarse 20% i.a. a mediados de diciembre de 2015.

<sup>16</sup> La categoría “resto” es una subcanasta que mide la variación de precios de bienes y servicios que no tienen comportamiento estacional ni están sujetos a regulación, siendo un proxy de la inflación subyacente o también denominada inflación núcleo. Los estacionales incluyen Frutas, verduras, ropa exterior, transporte por turismo, alojamiento y excursiones (Dirección General de Estadística y Censos, Ministerio de Hacienda, GCBA).



Fuente: Dirección General de Estadísticas y Censos (Ministerio de Hacienda GCBA) y BCRA

Hacia mediados de diciembre de 2015, el BCRA reorientó su política monetaria hacia su objetivo de bajar la inflación. El BCRA liberó el flujo de operaciones corrientes y la compra de divisas y migró hacia un régimen de tipo de cambio flexible, consistente con la intención de adoptar un régimen de Metas de Inflación<sup>17</sup>. El resultado de esta medida fue la unificación del mercado cambiario llevando el valor del dólar norteamericano en torno a \$14. Simultáneamente, el Gobierno implementó otras políticas orientadas a mejorar la competitividad del sector transitable incrementando el valor de su producción en la plaza local<sup>18</sup> (ver Cuadro II.1).

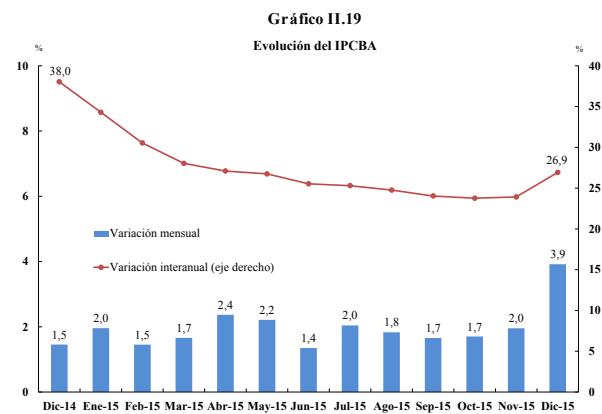
**Cuadro II.1**  
Divisiones del IPC BA

Apertura	Pond.	Variación (%)	
		Dic-15	Acum. Anual
<b>Nivel General</b>		3,9%	26,9%
Recreación y cultura	9,5%	5,9%	36,0%
Bebidas alcohól. y tabaco	1,9%	1,3%	35,1%
Educación	3,3%	0,0%	33,8%
Salud	9,7%	6,7%	33,7%
Bienes y servicios varios	5,5%	3,5%	30,0%
Equip. y mant. del hogar	7,7%	4,9%	29,2%
Prendas de vestir y calzado	6,9%	3,6%	29,2%
Alim. y beb. no alcohólicas	17,1%	4,9%	25,5%
Comunicaciones	3,9%	1,6%	23,7%
Restaurantes y hoteles	10,2%	4,9%	22,8%
Vivienda y serv. pub.	12,5%	0,9%	22,7%
Transporte	11,9%	3,0%	18,8%

Fuente: Elaboración propia en base a Dirección General de Estadísticas y Censos (Ministerio de Hacienda GCBA)

En diciembre se aceleró el ritmo de crecimiento de los precios minoristas. La suba del IPCBA para este mes fue de 3,9% (vs. 1,8% promedio enero-octubre), mientras que para el IPC-SL el alza fue de 6,5% vs. 1,8%

promedio mensual para el mismo período (ver gráfico II.19). De todas maneras, el coeficiente de traslado a precios minoristas de la suba del tipo de cambio oficial fue sensiblemente menor en comparación con experiencias similares.



Fuente : Dirección General de Estadísticas y Censos (Ministerio de Hacienda GCBA)

<sup>17</sup> El tipo de cambio en un régimen de tipo de cambio flexible se determina libremente en el mercado, con intervenciones ocasionales por parte de la autoridad monetaria.

<sup>18</sup> Reducción/eliminación de los derechos de exportación sobre productos agrícolas y eliminación de cupos a la exportación de ciertos productos agrícolas.

## III. Política Monetaria

En los últimos años, el BCRA se convirtió en una de las principales fuentes de financiamiento de las elevadas necesidades del fisco. Ello dio lugar a un cuadro de dominancia fiscal con sus consecuentes desequilibrios monetarios, que fueron la base de la aceleración de la inflación observada en este período. De esta forma, el banco se alejó del objetivo primordial descripto por su Carta Orgánica, la estabilidad monetaria, que no es otra cosa que inducir una baja sistemática y sostenible de la tasa de inflación. El Banco Central tiene, por tanto, un rol significativo en la normalización de la situación macroeconómica argentina y buena parte de su agenda para el año 2016 continuará el camino de normalización iniciado en diciembre de 2015.

Es así que en diciembre, el Banco Central reorientó su política monetaria priorizando entre sus objetivos el de preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional, considerando que su cumplimiento es condición indispensable para lograr el resto de los mandatos establecidos en su Carta Orgánica. Acorde a este cambio de prioridades, la autoridad monetaria decidió empezar a transitar hacia un esquema de metas de inflación con flotación cambiaria, que permita disociar las dinámicas de precios domésticos respecto de la evolución del tipo de cambio.

En primer lugar se tomaron medidas tendientes a la normalización y unificación del mercado cambiario, entre las que se cuentan el establecimiento de un único tipo de cambio para toda clase de operaciones, y la liberación del flujo de operaciones corrientes. Además, desde mediados de diciembre se procedió a absorber casi \$44.500 millones en las licitaciones de títulos del Banco Central, empezando a dar los primeros pasos en pos de preservar el poder de compra del peso, absorbiendo la liquidez excedente derivada, en parte, de la financiación al tesoro.

Otras iniciativas implementadas fueron la eliminación de los límites que regían para las tasas de interés activas y pasivas, y la modificación de la operatoria de mercado abierto. Se implementaron cambios en los procesos de licitación de LEBAC en pesos y en dólares, se amplió la variedad de instrumentos disponibles, y se relanzaron las LEBAC en pesos ajustables por tipo de cambio.

En cuanto a las perspectivas para el año 2016, tal como se señala en el documento que establece los “Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria,

cambiaria, financiera y crediticia para el año 2016”<sup>19</sup>, el Banco Central tiene como prioridad absoluta obtener una moneda con poder de compra estable. En este sentido siguiendo lo que comenzó a hacer a fines de 2015, se propone conducir una política monetaria compatible con un sendero decreciente de la tasa de inflación anual para los próximos años, utilizando la tasa de interés nominal como su instrumento fundamental.

Además, el BCRA buscará asegurar la estabilidad y crecimiento del sector financiero, entendiendo que es la senda óptima para contribuir con el objetivo último de su tarea: el desarrollo económico con equidad social. Por último, el Banco Central buscará fomentar decididamente la bancarización, con el fin de facilitar la función del dinero como medio de pago.

### III.1 Principales desarrollos monetarios

La evolución y análisis de las principales variables monetarias y cambiarias debe dividirse entre antes y después del cambio en la administración nacional. Esto es así, puesto que tras el cambio de autoridades el Banco Central inició un camino de normalización monetaria y cambiaria, que contrasta marcadamente con las políticas de previas. Tres áreas de acción en esa dirección fueron: la unificación del mercado de cambios, la normalización de las operaciones de mercado abierto de la autoridad monetaria y la recomposición del balance del Banco Central.

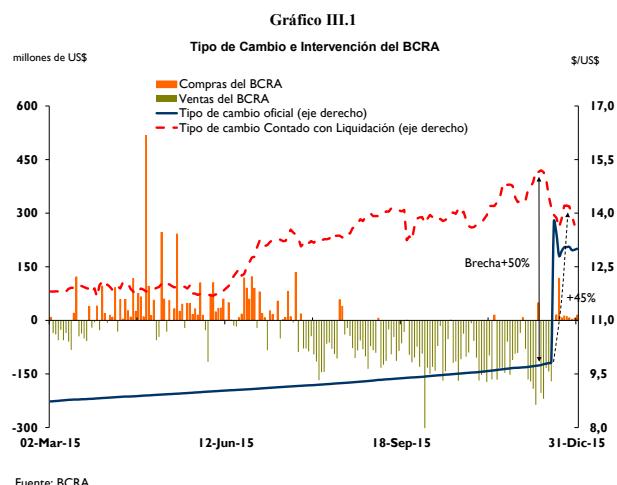
#### Unificación y normalización del mercado de cambios

En línea con las prioridades de la nueva gestión, se avanzó en la normalización y unificación del mercado cambiario. Hasta diciembre de 2015 el mercado cambiario estaba afectado por un conjunto de restricciones a la compra de divisas, una brecha de más de 50% entre el tipo de cambio oficial y el implícito en activos financieros (contado con liquidación), y una fuerte intervención de la autoridad monetaria para sostener el tipo de cambio oficial, en un contexto de elevada incertidumbre. A partir del 17 de diciembre se liberó el flujo de operaciones corrientes y sólo permanecieron mínimas restricciones para transacciones de capital y para operaciones externas realizadas con anterioridad a la unificación<sup>20</sup>. Se mantuvo la obligación de liquidar exportaciones en

<sup>19</sup> [http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Politicas/ObjetivosBCRA\\_2016.pdf](http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/Politicas/ObjetivosBCRA_2016.pdf)

<sup>20</sup> Comunicación A 5850. Sólo permanecieron algunas restricciones para transacciones de capital y para operaciones externas realizadas con anterioridad a la unificación.

el mercado de cambios y se liberó la compra de divisas para formación de activos externos hasta un valor de 2 millones de dólares mensuales para personas físicas y jurídicas. Se dispuso asimismo un cronograma para regularizar los pagos pendientes de las importaciones ya embarcadas. Como alternativa a dicho cronograma, el Tesoro licitó un bono que pagará capital a partir de mayo de 2016 (ver Gráfico III.1)<sup>21</sup>.



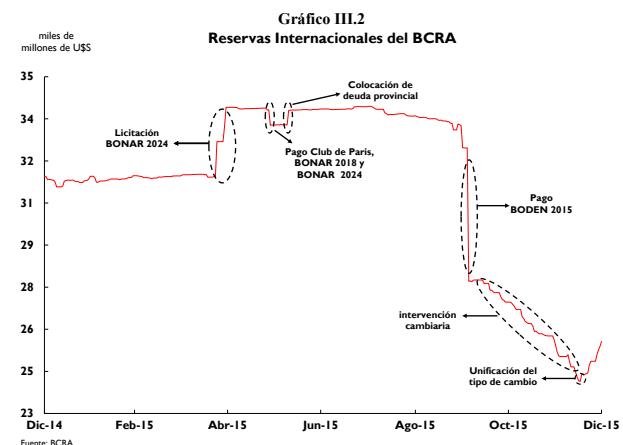
Complementariamente, y con el objetivo de generar una posición de mayor solidez para ejercer la política de flotación administrada en el mercado cambiario, se acordó la conversión parcial de los yuanes correspondientes al *swap* de monedas concertado entre el BCRA y el Banco Central de la República Popular de China. Así, el 22 de diciembre ingresaron dólares al BCRA por US\$3.086 millones, equivalentes a 20.000 millones de yuanes<sup>22</sup>.

A partir del anuncio de la unificación cambiaria, el Banco Central dejó que el mercado establezca libremente la paridad a la cual se operaban las transacciones de compraventa de moneda extranjera en el país, manteniéndose al margen de la operatoria en el mercado<sup>23</sup>. En este contexto, desde la liberalización del mercado cambiario el peso se depreció 32%, y 52% en el año. El Banco Central considera que la flotación cambiaria es importante no solo para desvincular los movimientos del tipo de cambio del comportamiento de los precios domésticos, como ya fue mencionado, sino también para que el tipo de cambio cumpla su rol estabilizador ante diversos shocks.

<sup>21</sup> Resolución Conjunta Secretaría de Hacienda y Secretaría de Finanzas 7/2015 y 3/2015.

<sup>22</sup> Comunicado P50675.

<sup>23</sup> No obstante, la autoridad monetaria se reservó la posibilidad de intervenir en el mercado cambiario de manera ocasional, para administrar la composición de su hoja de balance y prevenir fluctuaciones in-justificadas.



Tras la unificación cambiaria, las reservas internacionales comenzaron a experimentar una renovada tendencia creciente, superando los US\$25.000 millones hacia fines diciembre, consiguiendo interrumpir la tendencia decreciente que venían experimentando aún a pesar de que el BCRA había activado tramos adicionales del acuerdo de *swap* de monedas locales con el Banco Central de República Popular de China (ver Gráfico III.2).

### Cambios en las licitaciones de títulos del BCRA

Para favorecer el aumento de la oferta de divisas y simultáneamente diversificar la oferta de los instrumentos de inversión en pesos, se relanzaron las LEBAC en pesos ajustables por el tipo de cambio de referencia<sup>24</sup>. Los exportadores que liquiden ingresos por anticipos o prefinanciaciones de exportaciones pueden así comprar estos títulos, a los que se les otorgó mayor liquidez eliminando límites a su transferencia secundaria y acortando el plazo a partir del cual pueden venderse al BCRA.

Con el fin de captar el ahorro en moneda extranjera se anunciaron modificaciones en el procedimiento para licitar LEBAC en dólares. Se eliminaron las tasas de interés predeterminadas y el requisito de que debieran haber captado nuevos depósitos en dólares, y además se amplió el universo de potenciales participantes.

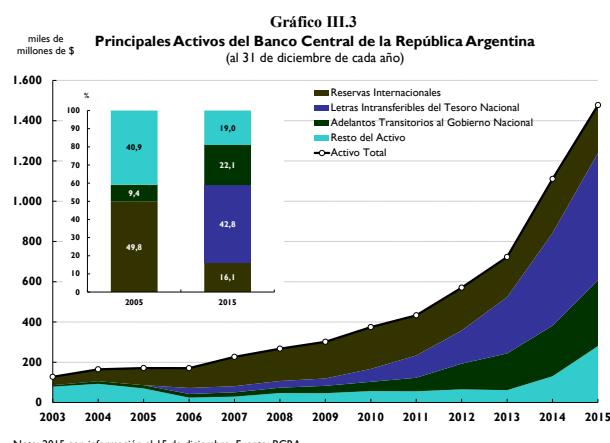
También se realizaron cambios en las licitaciones de LEBAC en pesos en los mecanismos de licitación, eliminándose el segmento a tasas predeterminadas. A su vez, se amplió el universo de posibles tenedores de estos títulos, incorporando nuevamente la posibilidad de que no residentes puedan suscribir LEBAC. En los días previos a la unificación cambiaria, se convalidaron aumentos en las tasas de interés que pasaron a reflejar las condiciones del mercado monetario. El incremento

<sup>24</sup> Comunicación “A” 5854.

de las tasas de interés de corte fue acompañado por una mayor variedad de plazos, con títulos de vencimiento a partir de los 35 días<sup>25</sup>.

### Fortalecimiento del balance del BCRA

Las políticas implementadas por el Banco Central durante los últimos. Las reservas internacionales redujeron sensiblemente su participación en el activo, pasando del 50% en 2005 al 16% en 2015. La contrapartida de esta reducción fue el financiamiento al Sector Público, fundamentalmente instrumentado mediante Letras Intransferibles (ver Gráfico III.3).



En este sentido, el canje de tres Letras Intransferibles del Tesoro Nacional (la emitida en 2006 y dos emitidas en 2010) de un valor de US\$16.000 millones, a cambio de nuevas emisiones de títulos, implican una importante mejora en la hoja de balance del Banco Central. Los títulos que ingresaron al activo de la Institución se explican en un 33% de BONAR 2022, 33% en BONAR 2025 y 34% en BONAR 2027. Pagan un cupón del 7,75% en el caso del primer título, y de 7,875% en los dos casos restantes. Se trata de una sustitución de activos completamente ilíquidos por otros que pueden ser negociados en los mercados financieros. De este modo, el Banco Central fortalece el instrumental disponible para la implementación de sus políticas monetaria y cambiaria.

<sup>25</sup> En 2016 empezó a utilizarse la tasa de interés de las LEBAC a este plazo como la tasa de interés de política monetaria, determinándose además un corredor entre las tasas de interés de los pasos activos y pasivos consistente con la tasa de interés de política.

### III.1.1 Agregados Monetarios

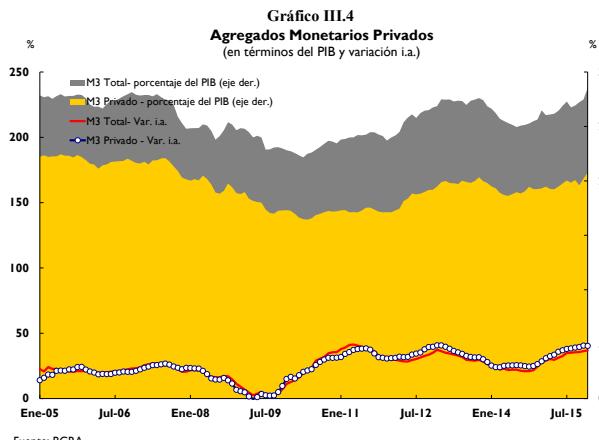
Durante 2015 los agregados monetarios continuaron creciendo por encima del ritmo de expansión del PIB nominal. El agregado más amplio en pesos del sector privado, el M3 Privado registró en 2015 un crecimiento de 40,3% (todos sus componentes aumentaron en el año) y se ubicó en el 20,8% del PIB (2,4 p.p. más que en 2014). Dentro del mismo, los medios de pago del sector privado (M2 Privado<sup>26</sup>) se incrementaron a un ritmo de 36,7% interanual (i.a.) hasta alcanzar 15,8% del PIB (1,2 p.p. más que en 2014). Por su parte, los depósitos a plazo en pesos del sector privado mostraron un gran dinamismo, finalizando el año con una variación interanual del 49%. Se debe destacar que estas últimas colocaciones, que habían comenzado a caer en la primera quincena de diciembre revirtieron esa tendencia en la segunda quincena del mes, en parte beneficiadas por el incremento en las tasas de interés de las LEBAC, que se trasladó parcialmente a las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo.

Por su parte, considerando también la evolución de los depósitos del sector público, el agregado en pesos más amplio (M3<sup>27</sup>) presentó en diciembre una variación de 36,9% i.a., y finalizó el año con una participación en el producto cercana al 29% (2,2 p.p. más que en 2014), mientras que el agregado monetario más amplio, que incluye también los depósitos en dólares, el M3\*<sup>28</sup>, presentó un aumento de 38,5% i.a. No obstante, desde mediados de diciembre de 2015 con el inicio del proceso de normalización monetaria y cambiaria, los agregados monetarios muestran una importante desaceleración de su crecimiento interanual, liderada por el menor incremento de los medios de pago (ver Gráfico III.4 y Gráfico III.5).

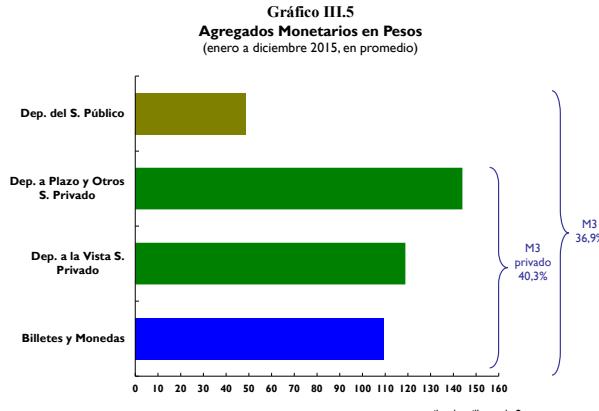
<sup>26</sup> El M2 Privado está compuesto por el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios en pesos y los depósitos a la vista del sector privado.

<sup>27</sup> El M3 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.

<sup>28</sup> El M3\* incluye el circulante en poder del público, los cheques cancelatorios, los CEDINes y el total de depósitos en pesos y en moneda extranjera (expresados en pesos).



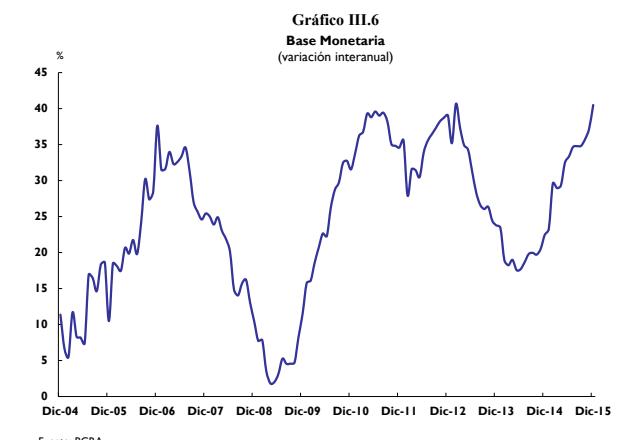
Fuente: BCRA



\*La cifra en porcentaje corresponden a la variación de enero a diciembre

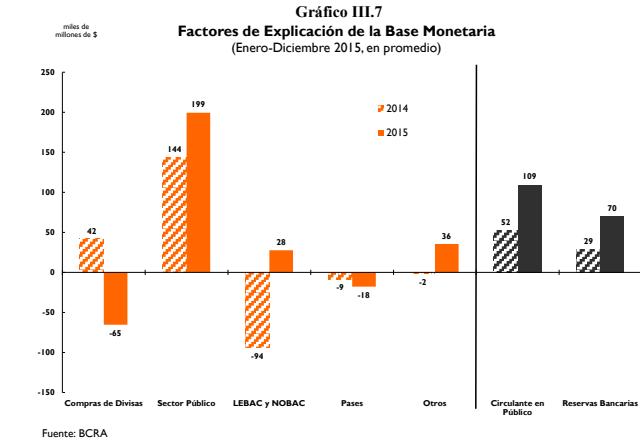
Fuente: BCRA

Por su parte, la base monetaria (BM) se expandió 40,5% i.a., un ritmo de aumento 18 p.p. mayor que en 2014. Entre sus componentes, el circulante en poder del público registró un crecimiento de 36,5% i.a. mientras que las reservas bancarias<sup>29</sup> se incrementaron 48,9% i.a.<sup>30</sup> Ya hacia fines de 2015, durante la segunda quincena de diciembre, y haciendo foco en su objetivo prioritario, el Banco Central absorbió casi \$44.500 millones en las licitaciones de sus títulos (ver Gráfico III.6).



Fuente: BCRA

En cuanto a los factores de variación de la base monetaria en todo 2015, reflejaron el creciente déficit fiscal y el deterioro en las cuentas externas. Así, en 2015 las operaciones del sector público fueron el principal factor expansivo, compensada parcialmente por las ventas neta de divisas (ver Gráfico III.7).



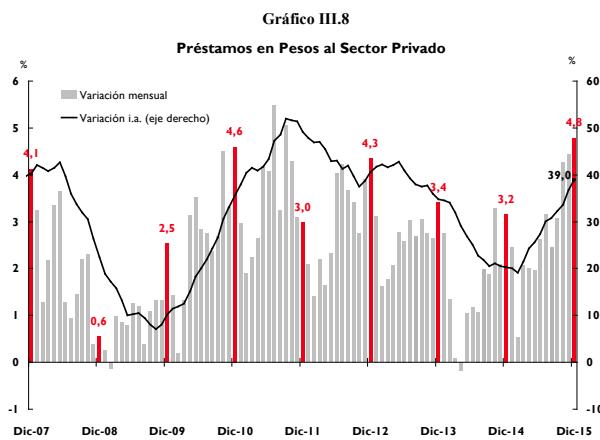
### III.1.2 Préstamos

A lo largo de 2015, los préstamos en pesos al sector privado aceleraron su ritmo de expansión interanual, finalizando el año con un crecimiento en el orden del 39%, una aceleración cercana a 19 p.p. respecto de 2014. Dicho aumento estuvo impulsado, principalmente, por las líneas orientadas esencialmente a financiar el consumo de los hogares, que tuvieron un crecimiento de 47%, donde se destaca el dinamismo de las financiaciones con tarjetas de crédito, cuya variación interanual alcanzó a 57,5% (19 p.p. mayor que la de 2014; ver Gráfico III.8).

<sup>29</sup> Las reservas bancarias están compuestas por el efectivo en entidades financieras y los saldos de las cuentas corrientes de las entidades financieras en el Banco Central.

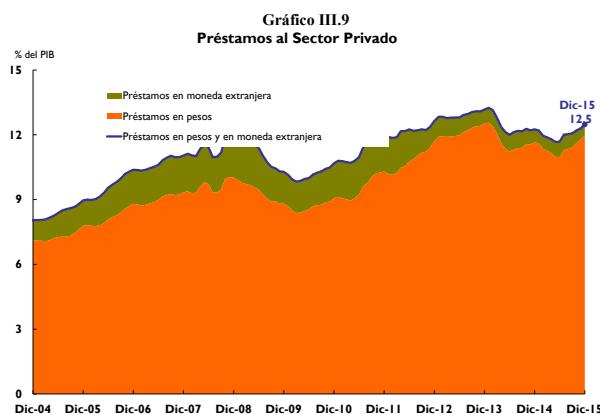
<sup>30</sup> La variación interanual de la base monetaria de diciembre estuvo afectada por el aumento de las reservas bancarias por encima de lo ocurrido en 2014. Cabe recordar que entre diciembre y febrero rige un período trimestral para la integración del Efectivo Mínimo, lo que le permite a las entidades financieras compensar los excedentes / déficits de las primeras semanas del período con menores / mayores saldos de cuentas corrientes en las siguientes. Excluyendo dicho efecto, la base monetaria habría finalizado 2015 con una aceleración superior a 12 p.p. respecto al año previo.

Los préstamos destinados mayormente a financiar actividades comerciales evidenciaron un crecimiento en torno al 38%. En cambio, entre los préstamos con garantía real, los créditos con garantía prendería registraron un aumento de 22,3% i.a. y los préstamos hipotecarios se incrementaron 14,2% i.a. (ver Gráfico III.8)



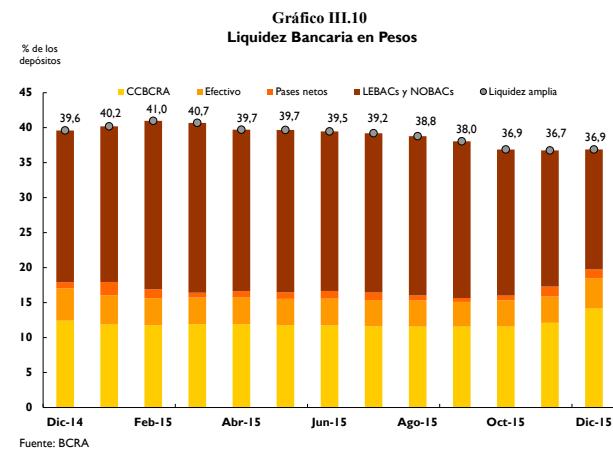
Por último, los préstamos en moneda extranjera al sector privado evidenciaron una caída interanual de 12,6%. Sin embargo, dicha tendencia descendente comenzó a revertirse desde la normalización del funcionamiento del mercado de cambios. En efecto, desde mediados de diciembre se registró un aumento de los préstamos en moneda extranjera de US\$226 millones, que estuvo explicado mayormente por las líneas asociadas al comercio exterior.

Así, el total de préstamos en pesos y en moneda extranjera finalizó el año con una participación de alrededor de 13% respecto al PIB. El bajo nivel de profundidad en la economía da cuenta del importante potencial de desarrollo del sistema crediticio (ver Gráfico III.9).



### III.1.3 Liquidez Bancaria en Pesos

El ratio de liquidez en pesos de las entidades, (efectivo en bancos, cuenta corriente en el BCRA, pasos con el BCRA y tenencia de LEBACs, en término de sus depósitos en pesos) promedió 36,9% en diciembre de 2016, mostrando una baja de 2,6 p.p. en el año (ver Gráfico III.10).



En cuanto al segmento en moneda extranjera, la liquidez continuó siendo elevada y con tendencia creciente, en parte debido al escaso dinamismo de los préstamos en dicha moneda, alcanzando 120,8% de los depósitos en dólares en diciembre.

Asimismo, finalizando el año el Banco Central dispuso que las entidades financieras tuvieran que vender al Banco Central su posición de moneda extranjera positiva vigente al cierre de las operaciones del día 16 de diciembre, y recomprarla totalmente, pudiendo hacerlo el 17, 18 o el 21 de diciembre, al tipo de cambio de referencia correspondiente al día de recompra<sup>31</sup>. En tanto, la Posición Global Neta (PGN) en moneda extranjera se estableció en 15% de la responsabilidad patrimonial computable, mientras que la posición a término se ubicó en 7,5%. También, a fines de diciembre, se dispuso que a partir de enero de 2016 rija una disminución de los coeficientes de encajes en moneda extranjera, cuyos niveles volverán a los que estaban vigentes en enero de 2014<sup>32</sup>.

### III.1.4 Tasas de Interés

Desde el 17 de diciembre se eliminaron los límites que estaban vigentes sobre las tasas de interés activas y pasivas, por lo que las operaciones se pactan a las tasas

<sup>31</sup> Comunicación “A” 5850.

<sup>32</sup> Comunicación “A” 5873.

de interés libremente convenidas entre las entidades financieras y sus clientes.

### III.1.5 Operaciones de Pase del Banco Central

A comienzos de julio, el Banco Central modificó las tasas de interés de sus operaciones de pase, con el objetivo de reducir el desalineamiento entre las tasas de corto plazo. Así, tras mantenerlas estables durante los primeros seis meses de 2015, aumentó las tasas de interés de los pases pasivos en 5 p.p y 6 p.p hasta ubicarlas en 18% y 20% para los plazos de 1 y 7 días, respectivamente. Además, incrementó las tasas de interés de los pases activos en 7 p.p. llevándolas a 23% y 24% para los mismos plazos. A fines de diciembre, tras nuevas modificaciones las tasas de interés del corredor finalizaron el año en 18% y 20% para los pases pasivos a 1 y 7 días, y en 26% y 27%, respectivamente, para las operaciones activas a esos plazos.

### III.1.6 Interbancario

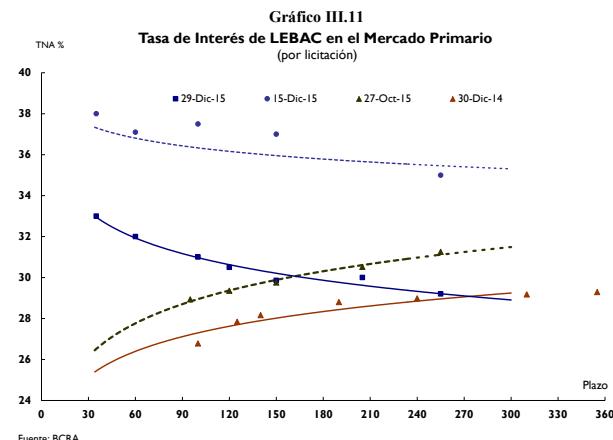
La trayectoria de las tasas de interés de las operaciones de los mercados interfinancieros reflejó tanto las condiciones de liquidez del mercado como el impacto de los nuevos niveles de las tasas de interés de pases del BCRA.

La tasa de interés promedio del mercado no garantizado a 1 día (call) se ubicó en diciembre en 26%, 4,3 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 26,6%, nivel 4,5 p.p. mayor que el promedio de diciembre de 2014.

### III.1.7 Títulos Emitidos por el Banco Central

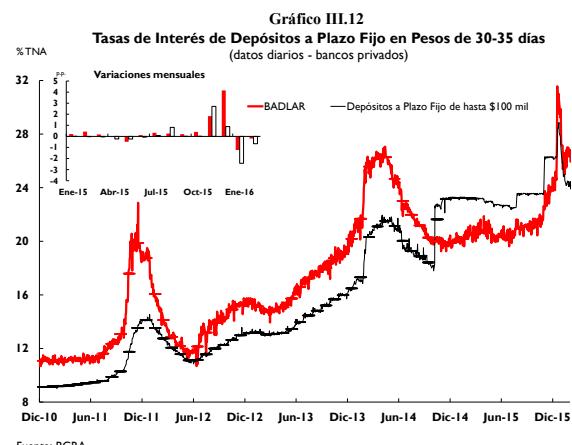
Las tasas de interés de las Letras que el Banco Central coloca cada semana se mantuvieron relativamente estables hasta octubre. Las tasas de interés de las especies de menor plazo –a plazos de 100 días y 120 días, que hasta ese entonces se colocaban a una tasa de corte predeterminada, comenzaron el año en 26,6% y 27,2% respectivamente; mientras que las de la especie adjudicada con mayor madurez, a 360 días de plazo, se situaba en 28,9%. A fines de octubre el Banco Central resolvió aumentar en 3 p.p. la remuneración de las LEBAC en pesos a tasa de interés predeterminada, en un contexto de presión hacia una mayor depreciación del tipo de cambio. En este sentido, en los días previos a la liberalización cambiaria de diciembre, como ya se mencionó, se convalidaron aumentos en las tasas de interés, que pasa-

ron a reflejar más fielmente las condiciones del mercado monetario. Las tasas de corte de fines de diciembre se ubicaron en 33%, 32%, 31%, 30,5%, 29,9%, 30% y 29,2% para los plazos de 35, 56, 98, 119, 148, 203 y 252 días, por lo que la curva de rendimientos se desplazó hacia arriba y quedó invertida (ver Gráfico III.11).



### III.1.8 Tasas pasivas

Las tasas de interés de los depósitos a plazo fijo en el segmento minorista, que desde octubre de 2014 tenían niveles mínimos asociados a las tasas de corte de las Lebac de 90 días de plazo, mostraron durante el año una tendencia alcista, replicando el comportamiento de la mencionada tasa de referencia. En lo que respecta al segmento mayorista, la BADLAR de bancos privados –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30-35 días de plazo– mostró una leve tendencia al alza a lo largo del año, comportamiento que se intensificó en el último trimestre.

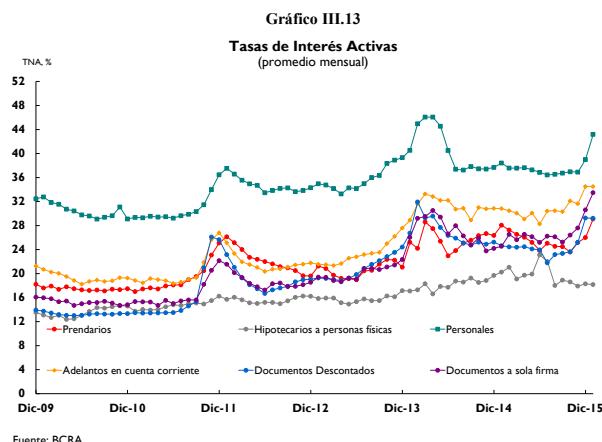


Al finalizar el año, la tasa de interés de los depósitos a plazo hasta \$100 mil se ubicó en 26,6%, mientras que la BADLAR de bancos privados alcanzó a 27,3%. De esta forma, la BADLAR de bancos privados volvió a mos-

trar un margen positivo respecto a las tasas de interés pagadas por los depósitos minoristas, tal como ocurría en el período previo a la imposición de tasas mínimas (esquema eliminado el 17 de diciembre, como ya se mencionó) (ver Gráfico III.12).

### III.1.9 Tasas de Interés Activas

Durante la mayor parte de 2015, las tasas de interés activas estuvieron sujetas a regulación, básicamente las correspondientes a préstamos personales y prendarios. De esta manera, se mantuvieron en línea con la evolución de la tasa de interés de referencia, las tasas de las LEBAC a 90 días. El promedio mensual de la tasa de interés de los préstamos personales se ubicó en 39% hacia fin de año, reflejando un incremento de 1,3 p.p. con respecto al registrado 12 meses atrás. En tanto, la tasa de interés de los préstamos prendarios finalizó el año en 26%, disminuyendo 0,4 p.p. desde diciembre del 2014.



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 34,5% en diciembre, 3,7 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 30,3%. Respecto a las tasas de interés aplicadas sobre las financiaciones instrumentadas mediante documentos, la correspondiente a los documentos a sola firma promedió en diciembre 30,6%, y finalizó el año 6,4 p.p. por encima del nivel de diciembre pasado. La tasa de interés aplicada al descuento de documentos se ubicó en diciembre en 29,3%, aproximadamente 4 p.p. por encima de los niveles observados 12 meses antes (ver Gráfico III.13).

## III.2 Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2016

### III.2.1 Objetivos y planes para 2016

La misión primordial será velar por la estabilidad monetaria de la economía, lo cual implica que las medidas y políticas se enfocarán en garantizar el descenso paulatino de la inflación doméstica. La estabilidad de precios será la meta de mayor jerarquía entre los objetivos de este Banco Central.

Para cumplir los objetivos mencionados, el Banco Central se valdrá principalmente de las tasas de interés de sus propios títulos y de los pasos pasivos como instrumentos fundamentales de regulación monetaria. En función de la dinámica inflacionaria observada, el Banco Central buscará determinar la evolución de los agregados monetarios que considere consistentes con el comportamiento pretendido de los precios domésticos.

Los movimientos en la demanda real de dinero, en particular los asociados a la reciente recuperación de la libre conversión del peso, hacen difícil el establecimiento de metas explícitas para los agregados monetarios. Sin embargo, dado que durante los meses previos al arribo de la presente gestión se convalidaron elevadas tasas de emisión monetaria, el Banco Central consideró que para reducir la inflación es necesario reducir la tasa de expansión de la cantidad de dinero en forma significativa, y de manera rápida, ya que dichos niveles de emisión son incompatibles, en los escenarios de demanda de dinero proyectados, con los objetivos planteados por esta Institución para los años venideros.

En lo que respecta específicamente a la política cambiaria, el Banco Central implementará un régimen de flotación del tipo de cambio, que permite un necesario grado de flexibilidad para afrontar *shocks* originados en contextos internacionales adversos, reservándose la posibilidad de evitar, con instrumentos monetarios, una volatilidad excesiva de la nominalidad de la economía. La meta en el mediano plazo consistirá en disociar, en la mayor medida posible, el comportamiento de las variables cambiarias respecto de la evolución de los precios de la economía doméstica. La implementación de un régimen de metas de inflación, en conjunto con una flotación del tipo de cambio, permite desvincular en

bueno medida el comportamiento de los precios respecto de la dinámica cambiaria<sup>33</sup>.

### **III.2.1.1 Política financiera y crediticia**

El cuadro de situación del sistema financiero podría resumirse como el de un sector financiero pequeño, apalancado en depósitos transaccionales, que no ha logrado generar vehículos atractivos de ahorro en pesos, pero que al mismo tiempo es solvente, está líquido y con riesgos sistémicos muy acotados y sin descalces de monedas. La situación constituye un punto de partida ideal para pensar un crecimiento significativo del sector.

#### **Líneas de acción para la profundización del sistema financiero**

##### **Unidad de cuenta vinculada al Índice de Precios**

Se evaluará el establecimiento de un sistema de depósitos y créditos en unidades de cuenta de poder adquisitivo constante en términos reales. Este mecanismo tornará más atractivos a los depósitos en pesos en relación a otras alternativas vigentes.

A su vez, el Banco Central tomará medidas concretas con el objetivo de canalizar dicho ahorro hacia una mayor y más accesible oferta de créditos productivos e hipotecarios.

##### **Competencia, transparencia y eficientización**

El Banco Central propenderá a la mejora de los niveles de competencia en el sector, aún desde los elevados niveles existentes en la actualidad. En consonancia con este lineamiento, entre las iniciativas que se tomarán se destacan la habilitación de corresponsalías bancarias, la facilitación del proceso de apertura de sucursales, la mejora en los niveles de eficiencia en el procesamiento de las transacciones, y el perfeccionamiento de la competencia en los rubros de seguros y transporte de caudales.

##### **Inclusión financiera**

Se impulsarán medidas tendientes a profundizar cada vez más el alcance del sistema financiero, fomentando el acceso a los servicios y productos financieros básicos a aquellos sectores de la población que residen en localidades donde hay menor o nula presencia de bancos

##### **Inversión Productiva**

El Banco Central considera razonable promover el crédito hacia sectores productivos y sociales más vulnerables. De esta manera, se estará renovando para 2016 la Línea de Crédito para la Inversión Productiva (LCIP), promoviendo la inclusión financiera. Para el primer semestre de 2016 el objetivo es que los préstamos otorgados vía la LCIP alcancen el 14% de los depósitos de los bancos alcanzados por la regulación.

##### **Regulación prudencial**

Se encuentra en la agenda de trabajo para 2016, complementar la implementación de los principios para la eficaz agregación de datos sobre riesgos y presentación de informes de riesgos, avances en nuevos desarrollos en el marco de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), así como la adaptación a aquellos estándares internacionales de regulación bancaria que aún se encuentren en proceso de definición en el marco del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) y en el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB).

### **III.2.1.2 Bancarización y medios de pago**

#### **Corto plazo: Nueva familia de billetes**

En el corto plazo, se reconfigurarán las características del circulante, emitiendo una nueva familia de billetes que incluirá especies de mayor denominación, debido a la urgente necesidad de facilitar las transacciones del público y reducir los actualmente desmesurados costos operativos inherentes a la emisión monetaria.

#### **Mediano plazo: minimizar la utilización de circulante**

La agenda de mediano plazo consistirá en minimizar la necesidad de utilizar dinero físico por parte de los argentinos.

El objetivo del Banco Central será incentivar decididamente la bancarización de la economía, en pos de lograr niveles superiores de formalización, y obstaculizar el desenvolvimiento de actividades ilegales como el narcotráfico y el lavado de dinero.

Respecto de los Sistemas de Pago, durante 2016, se avanzará con la conformación de un Sistema Integrado de Pagos Minorista.

En pos de propender a la bancarización y al uso de los medios de pago electrónicos por parte de la población, entre otras cuestiones se instrumentará el uso de cheque

<sup>33</sup> Por ejemplo, Sebastián Edwards (2006), “The relationship between exchange rates and inflation targeting revisited”, NBER 12163.

electrónico para lo que se propondrá un cambio a la normativa vigente.

Por otra parte, la adopción global del teléfono inteligente está lista para intensificarse de manera masiva en los próximos años. Los proveedores de dinero móvil pueden mejorar, de manera significativa, sus ofertas de servicios existentes para los usuarios, introduciendo aplicaciones con interfaces de usuario y funcionalidades enriquecidas.

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

Si bien, durante los primeros meses del 2015, este BCRA convalidó un ajuste paulatino de las tasas de corte de las LEBACs con la finalidad de normalizar la pendiente de la curva de rendimientos efectivos, a fines de octubre decidió aumentar en 300 puntos básicos los rendimientos de las LEBACs en pesos que se licitaban con tasa predeterminada, lo cual generó que se incremente la remuneración mínima que percibirían los ahorristas por sus depósitos a plazo fijo a partir del mes de noviembre.

Tras el cambio de autoridades, el 10 de diciembre de 2015, el BCRA priorizó entre sus objetivos el de lograr la estabilidad de precios en la economía. En este sentido, inició un proceso de normalización monetaria y cambiaria, que procuraba entre otros fines la modificación de sus operaciones de mercado abierto.

En los días previos a la unificación cambiaria, se convocaron incrementos en las tasas de interés de las LEBACs en pesos que pasaron a reflejar las condiciones del mercado monetario, a la vez que se ofreció una mayor variedad de plazos, con títulos venciendo a partir de los 35 días. Asimismo, se realizaron cambios en los mecanismos de subasta, eliminándose el segmento de tasas predeterminadas. Posteriormente, también se dejaron sin efecto todas las restricciones impuestas a la tenencia y negociación de LEBACs y NOBACs emitidas en pesos, incorporándose a los no residentes.

Adicionalmente, se eliminaron los límites que regían para las tasas de interés activas y pasivas, pactándose las operaciones a partir del 17 de diciembre a las tasas libremente convenidas entre las partes.

Por otra parte, para favorecer el aumento de la oferta de divisas, se relanzaron las LEBACs en pesos liquidables por el Tipo de Cambio de Referencia, a las que se les otorgó mayor liquidez eliminando límites a su transferencia secundaria y acortando los plazos de rescate.

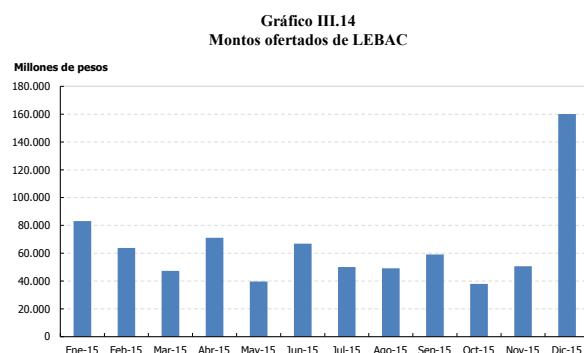
Por último, y con el fin de captar el ahorro en moneda extranjera, se anunciaron también modificaciones al procedimiento para licitar LEBACs en dólares, eliminándose las tasas predeterminadas, su relación con la disponibilidad de depósitos en dólares, y ampliándose el universo de potenciales tenedores a residentes del exterior. A esto se le sumó la posibilidad de suscribir NOBACs en dólares de hasta 3 años de plazo, aunque este instrumento no fue utilizado aún.

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

##### **III.3.1.1 Subastas de Letras del Banco Central de la República Argentina**

###### **Evolución de la Demanda**

Los montos ofertados en las licitaciones de LEBACs registraron un incremento con respecto al año anterior (46%). Mientras que durante 2014 el total ofertado ascendió a \$ VN 532.651 millones, en el 2015 fue de \$ VN 778.711 millones, siendo diciembre el mes con mayor demanda histórica (\$ VN 160.067 millones) desde el inicio de las subastas en el año 2002 (ver Gráfico III.14)



Los vencimientos que operaron durante 2015, mayores en un 54% a los de 2014, totalizaron \$ VN 508.301 millones. El “bid to cover” fue de 1,5.

El monto adjudicado ascendió a \$ VN 679.676 millones, resultando superior a los vencimientos.

###### **Lanzamiento de nuevos instrumentos**

A principios de febrero de 2015 y con el objetivo de continuar promoviendo la bancarización de los ahorros en moneda extranjera, por Com. “A” 5711 se relanzaron las LEBACs denominadas en dólares estadounidenses y liquidables en esa misma moneda con tasa prefijada. En dicha oportunidad se establecieron dos segmentos, el “V” destinado a los depósitos en dólares vigentes y sus

renovaciones, y el “N” pensado para incentivar la captación de nuevos depósitos a plazo fijo en moneda extranjera por parte de las entidades financieras a partir de la entrada en vigencia de esta modificación normativa.

Para las especies del segmento “V”, se estableció un spread máximo entre la tasa de interés pagada al depositante y la tasa correspondiente a la Letra suscripta por la entidad financiera del 0,8% anual, para todos los plazos ofrecidos. Asimismo, con el fin de incentivar a los inversores a mantener y/o incrementar sus tenencias en moneda extranjera dentro del sistema financiero, se autorizó un incremento de la tasa mínima que recibiría el depositante, fijándose esos valores en 2,45%, 3,10%, 3,20% y 3,40% nominal anual para los plazos de 1, 3, 6 y 12 meses respectivamente. En tanto que para las nuevas especies del segmento “N”, se estableció un spread máximo del 1,30% anual, aumentándose las tasas prede terminadas de las LEBACs en 50 p.b. respecto del esquema propuesto para el segmento “V”, de modo tal que la tasa que se le abonaba al depositante del segmento “N” resultara igual a la del segmento “V” para el mismo plazo.

En este contexto, los depósitos en moneda extranjera del sector privado mostraron un incremento a partir de la última semana de febrero.

El 17 de diciembre de 2015, mediante la Com. “A” 5856, se derogó el procedimiento previsto por la Com. “A” 5711 para licitar LEBACs en dólares estadounidenses a tasa prefijada, siendo reemplazado por el tradicional sistema holandés. También se eliminaron las condiciones que debían cumplir las entidades financieras para participar de estas subastas.

Bajo el nuevo régimen, estas especies podrán ser suscriptas por residentes y no residentes, siempre a través de agentes MAE. Asimismo, se previó que estas emisiones puedan ser internas (segmento “I”) o externas (segmento “E”), siendo esta condición anunciada al mercado en cada llamado a licitación. En ambos casos tendrán mercado secundario y las especies del segmento “E” también cotizarán en Mercados de Valores del exterior. Cabe mencionar que, desde la entrada en vigencia de la Com. “A” 5856, los dos primeros plazos ofrecidos en las licitaciones efectuadas han correspondido al segmento “I”, en tanto que los dos más largos al segmento “E”.

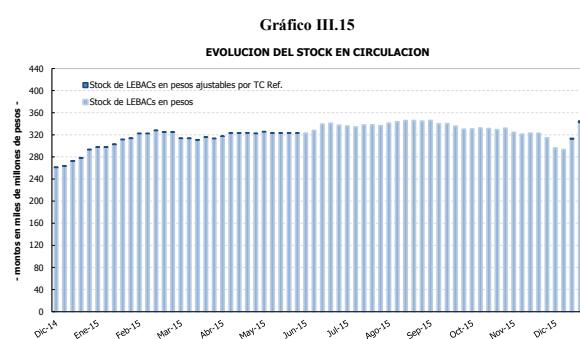
El stock en circulación de estos instrumentos cerró el año en USD VN 2.417 millones, compuesto en un 44,7% por LEBACs del segmento “V”, 4,5% del segmento “N”, 48% del segmento “I” y el 2,8% restante perteneciente al segmento “E”.

También el 17 de diciembre, y con el objetivo de favorecer el aumento de la oferta de divisas, se relanzaron mediante Com. “A” 5854 las Letras en pesos ajustables por el Tipo de Cambio de Referencia incorporándose modificaciones como la madurez del instrumento, la cual pasó de 180 a 366 días y permitiéndose -a los fines de acotar significativamente la iliquidez del título- su transferencia así como el ejercicio de la opción ofrecida por este Banco Central de rescate total o parcial por parte de su tenedor a partir del día 15 y hasta el día 90, ambos contados desde su suscripción, aplicándose en este caso un descuento de 20 puntos básicos sobre la tasa predeterminada. De este modo, se le otorgaba mayor atractivo a la suscripción del instrumento. Durante diciembre, el total emitido de esta especie alcanzó los \$ VN 2.845 millones.

### ***Evolución y composición del stock en circulación***

Durante el año 2015, el stock de instrumentos en pesos emitidos por este BCRA acumuló una suba del 32%. Ese crecimiento se dio en el contexto de un marcado aumento en las tasas de corte del mercado primario.

Mientras que a fin de 2014 el stock se había situado en \$ VN 261.457 millones, al cierre de 2015 se ubicó en \$ VN 345.124 millones como resultado de una emisión neta<sup>34</sup> positiva de Letras en pesos en el mercado primario por \$ VN 171.375 millones y compras netas en el mercado secundario por \$ VN 89.778 millones, y de una emisión neta<sup>35</sup> positiva de Letras en pesos liquidables por el Tipo de Cambio de Referencia por \$ VN 2.070 millones (ver Gráfico III.15).



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 fin de 2015, los instrumentos con plazo residual menor a 3 meses incrementaron su participación en 22 p.p., situándose en el

<sup>34</sup> Colocaciones netas de vencimientos.

<sup>35</sup> Suscripciones netas de rescates.

65%, en tanto que las especies con vencimiento entre 6 y 12 meses la redujeron en 15 p.p.

Al respecto, cabe mencionar que a partir de la última subasta del mes de marzo de 2015 se dejó de licitar el tramo de un año, con el objetivo de evitar superposiciones con las emisiones de BONACs a 12 meses que comenzó a realizar el Tesoro Nacional, siendo el plazo más largo ofrecido desde entonces el de 10 meses. En este contexto, la vida promedio de la cartera disminuyó 54 días, ubicándose a fin de año en 83 días.

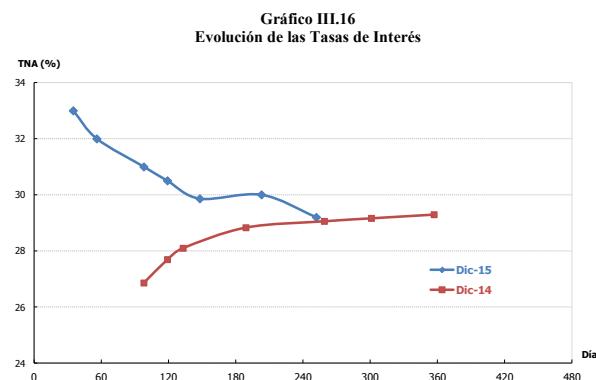
En cuanto a la evolución de la participación por tipo de tenedor en el stock de LEBACs, a fin de diciembre de 2015 las tenencias de las entidades financieras representaban el 71%, 8 p.p. por debajo del nivel registrado al cierre del año anterior. Luego de los bancos, los Fondos Comunes de Inversión, las Compañías de Seguro y las A.R.T. fueron los inversores que más aumentaron sus tenencias de LEBACs a lo largo de 2015. Asimismo, hacia fines de año, se destacó la mayor demanda de LEBACs por parte de otras personas jurídicas y físicas, contribuyendo así a la desaceleración de los agregados monetarios más amplios (M3).

#### ***Evolución de las tasas de interés convalidadas en las subastas***

Durante los primeros meses del año, este BCRA fue disminuyendo levemente las tasas de interés convalidadas en los tramos cortos de las subastas de LEBACs y aumentándolas ligeramente en los más largos, con el objetivo de ir modificando paulatinamente la pendiente de la curva de rendimientos efectivos que era negativa. En mayo se alcanzó este objetivo y las tasas de corte se mantuvieron estables hasta fines de octubre, cuando esta Institución decidió convalidar una suba de 300 p.b. en las tasas de interés de los instrumentos que ofrece al mercado. Esta medida se llevó adelante en un contexto de caída en las imposiciones a plazo de las empresas y creciente volatilidad financiera en los mercados locales e internacionales. Este incremento buscaba estimular el ahorro en moneda nacional, dado que las tasas pasivas del sistema estaban determinadas por los rendimientos adjudicados en las subastas.

Hacia fin de año, en la subasta del 15 de diciembre, el Banco Central convalidó aumentos en las tasas de corte de las LEBACs que pasaron a reflejar las condiciones del mercado monetario. La suba promedió los 760 puntos e invirtió la pendiente de la curva de rendimientos vigente, tornándola negativa. Posteriormente, en las últimas dos subastas del año, dada la gran demanda de Letras, se redujeron los rendimientos. En particular, en

la licitación del 22 de diciembre la baja promedió los 380 p.b., en tanto que en la del día 30 del mismo mes la disminución fue de 220 p.b. en promedio (ver Gráfico III.16).

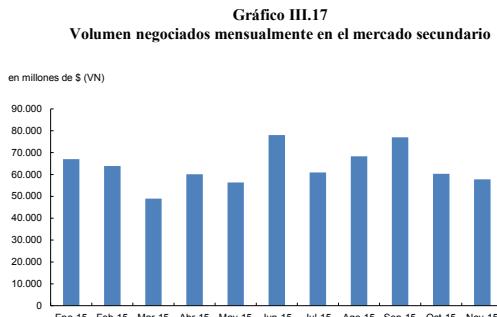


#### **III.3.2 Participación del Banco Central en el mercado secundario de Títulos Propios**

Durante el año 2015, este 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 por \$ VN 96.432 millones y ventas por \$ VN 6.654 millones, las cuales generaron una expansión monetaria neta de \$ 82.908 millones.

##### ***III.3.2.1 Volumen y plazos operados en el mercado secundario***

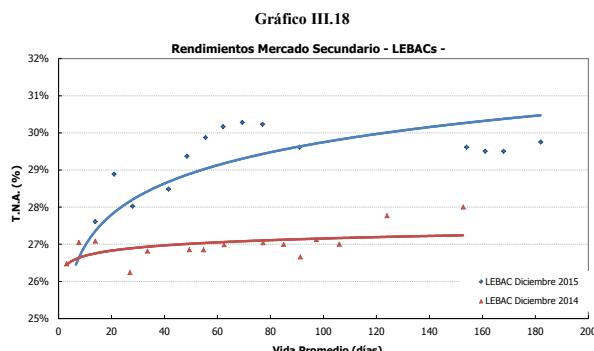
El mercado secundario de los títulos del Banco Central ha venido mostrando desde principios del año 2014 un creciente dinamismo, que se ha traducido en incrementos significativos en los montos negociados mensualmente en el ámbito del MAE, alcanzándose un nuevo récord histórico durante el mes de junio del 2015 (ver Gráfico III.17).



Respecto de la composición por plazo del volumen operado, en líneas generales la demanda se mantuvo focalizada en los instrumentos con vencimiento menor al mes (57%), mientras que el segmento de uno a tres meses representó el 35%. En 2014, la negociación se había concentrado en los plazos menores a seis meses.

### III.3.2.2 Tasas negociadas en el mercado secundario

En línea con el desempeño registrado en el mercado primario a lo largo de 2015, los rendimientos negociados en el mercado secundario de LEBACs evidenciaron incrementos de alrededor de 2 p.p. en promedio respecto del cierre de 2014, acentuándose esta ampliación en los plazos más largo de la curva (ver Gráfico III.18).



### III.3.2.3 Intervención del Banco Central en el mercado secundario de Títulos del Gobierno Nacional

A lo largo de 2015 y teniendo en cuenta la marcha de las variables de política monetaria, cambiaria y financiera en ejecución, este Banco Central realizó en el marco de lo dispuesto por el Artículo 18 inciso a) de la Carta Orgánica operaciones en el mercado secundario de títulos del Gobierno Nacional de acuerdo al siguiente detalle:

Moneda	Compras*	Ventas*
Pesos	28.029	2.567
Dólares	1.672	1.530

\* montos en millones.

Cabe señalar que las operaciones de compra de títulos públicos, liquidables en pesos o en dólares, constituyen canales complementarios en la provisión de liquidez en esas monedas, de otros mecanismos existentes como la compra de LEBACs en el mercado secundario y/o la renovación de sus vencimientos por montos menores. De igual modo, cuando las condiciones del mercado lo requieren, las ventas 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. Por otra parte, cabe resaltar que la intervención del Banco Central en el mercado secundario de títulos públicos también puede contribuir al cumplimiento de las metas fijadas en la política cambiaria.

Adicionalmente, a fines de 2015 y en el marco de la normalización cambiaria y monetaria dispuesta tras el cambio de autoridades, se realizó el canje de tres Letras Intransferibles del Tesoro Nacional, una con vencimiento en 2016 y las otras dos en 2020, por valor de USD 16.000 millones en cartera de esta Institución por nuevas emisiones de Bonos de la Nación en Dólares Estadounidenses (“BONAR 2022”, “BONAR 2025” y “BONAR 2027”) con vencimiento el 30 de diciembre de los años 2022, 2025 y 2027 respectivamente. Esta operación significó una importante mejora en la hoja de balance de este Banco Central al sustituirse activos completamente ilíquidos por otros negociables en los mercados de valores. Cabe mencionar que a fines de enero del corriente año la mayor parte de esos títulos que ingresaron al activo de esta Institución fue aplicada en operaciones de pase pasivo en dólares.

### III.3.2.4 Participación del Banco Central en el mercado de pases activos y pasivos

#### Evolución de las tasas de referencia y plazos para operaciones de pase en pesos

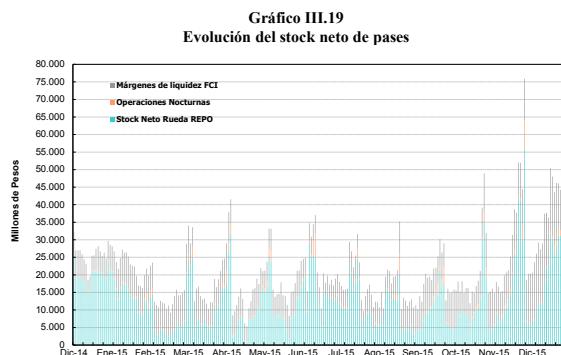
Hacia fines de julio de 2015, este Banco Central dispuso una adecuación de las tasas de interés de las operaciones de pase que ofrece a las entidades financieras, las cuales habían permanecido fijas desde comienzos de octubre de 2014. En esta oportunidad, la suba fue de entre 5 p.p. y 7 p.p. Esta medida procuró reducir la volatilidad de las tasas de interés de más corto plazo del mercado monetario ante cambios en los niveles de liquidez de las entidades, al alinear el corredor de tasas de interés, adecuándolo a la estructura del resto de las tasas del mercado. Estos rendimientos se mantuvieron hasta fines de octubre, cuando esta Institución decidió aumentar en 300 p.b. las tasas que paga por sus LEBACs en las licitaciones semanales con el objetivo de fomentar el ahorro en moneda nacional. Con posterioridad a la normalización cambiaria y consecuente disminución en las tasas de interés de las LEBACs respecto de los valores alcanzados a mediados de diciembre, este Banco Central redujo los rendimientos de sus operaciones de pases pasivos.

Fecha	Pases Pasivos		Pases Activos		
	1 día	7 días	1 día	7 días	60 días
03/10/2014	13%	14%	16%	17%	20%
27/07/2015	18%	20%	23%	24%	26%
27/10/2015	21%	23%	26%	27%	29%
30/12/2015	18%	20%	26%	27%	29%

### III.3.2.5 Evolución y composición del stock de pases en pesos

Si bien durante el año 2015, el ratio de liquidez del segmento en moneda nacional (suma de efectivo en bancos, la cuenta corriente de las entidades en el BCRA, los pases netos con esta Institución y la tenencia de LEBACs, en términos del total de los depósitos en pesos) se mantuvo en niveles elevados que promediaron el 39%, desde el mes de agosto se observó una leve reducción de este coeficiente que estuvo explicada por la disminución registrada en la liquidez excedente, particularmente asociada al saldo de pases netos y la menor tenencia de LEBACs.

Así, a fines de diciembre de 2015, el stock de pases pasivos en pesos a tasa fija ascendía a \$ 26.377 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 2014, los pases pasivos habían alcanzado un nivel de \$ 32.154 millones (ver Gráfico III.19).



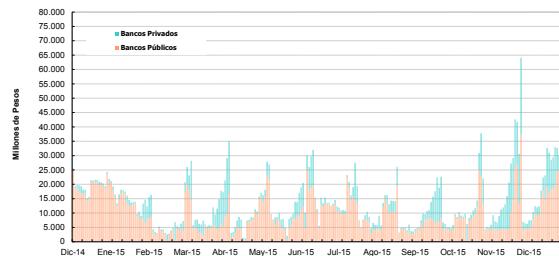
Cabe destacar que el stock de pases pasivos - considerado en todas sus modalidades- alcanzó el 30 de noviembre de 2015 un nivel récord de \$ 75.908 millones.

En 2015, el stock promedio diario de pases se ubicó en \$ 21.209 millones, registrando un aumento de 42 p.p. respecto del valor promedio alcanzado en 2014 (\$ 14.885 millones). En tanto que el monto promedio diario operado en pases por esta Institución durante el año fue de \$ 19.745 millones, un 37% más respecto del promedio de 2014 (\$ 14.370 millones).

Al igual que en 2014, la participación de la banca pública en las operaciones de pases pasivos en pesos a tasa fija se mantuvo en niveles elevados a lo largo del año 2015, a excepción de los meses de abril, septiembre, noviembre y diciembre, en donde se evidenció una transferencia de recursos desde la banca pública a la

privada. Mientras que durante el mes de enero de 2015, el 95% del stock correspondía en promedio a entidades públicas, en diciembre este porcentaje se ubicaba en niveles cercanos al 68%. (Ver Gráfico III.20).

Gráfico III.20  
Stock neto de pases pasivos en pesos rueda repo



Como en 2014, la participación en el stock de las operaciones a 1 día de plazo se mantuvo en niveles elevados a lo largo de 2015

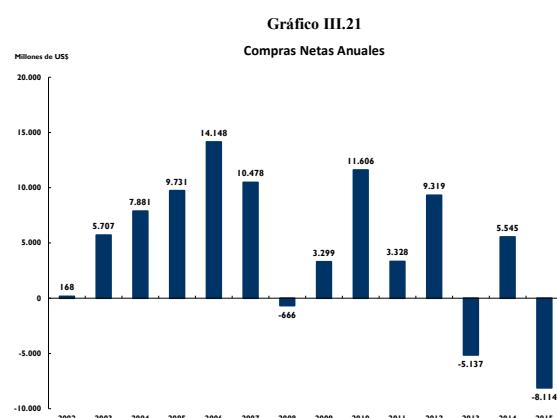
### III.3.2.6 Evolución del stock de pases pasivos en moneda extranjera y tasas de referencia

El stock de pases pasivos en dólares finalizó 2015 en USD 220 millones, ligeramente por debajo del valor de cierre del año anterior (USD 226 millones). En tanto que el stock promedio diario se ubicó en USD 177 millones, 27 p.p. por debajo del registro de 2014 (USD 242 millones).

Las tasas de referencia para la concertación de pases pasivos en dólares no sufrieron modificaciones durante 2015, manteniéndose en 0,05% anual para operaciones a 1 día de plazo.

## III.4 Mercado de Cambios

El Banco Central de la República Argentina resultó vendedor neto de divisas por USD 8.114 millones (ver Gráfico III.21). El total comprado desde el año 2002 asciende a USD 67.293 millones.



### III.4.1 Composición de las Compras y Ventas de dólares/euros por parte del Banco Central y Evolución del Tipo de Cambio de Referencia

La cotización del peso frente al dólar, durante el 2015, se depreció un 52,1%. En el mercado mayorista, el Tipo de Cambio de Referencia para el último día hábil del año 2014 fue de \$8,5520 por dólar, mientras que el último día hábil del año 2015 cerró a \$13,0050 por dólar.

Cabe señalar que el mercado minorista observó similar comportamiento, ya que las casas de cambio cerraron el año 2014 en \$8,46/\$8,56 por dólar, contra \$12,90/\$13,30 por dólar a fines de diciembre 2015.

Con respecto a la intervención del Banco Central durante el 2015 y como se mencionara anteriormente, el BCRA resultó vendedor neto de divisas por USD 8.114 millones, los cuales corresponden al resultado de las operaciones realizadas directamente con las entidades financieras locales.

### III.4.2 Volúmenes Operados en el Mercado Spot

El volumen operado en el mercado spot durante 2015 alcanzó un promedio mensual de USD 4.120 millones, acumulando un total de USD 49.446 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 32%.

### III.4.3 Tipos de Cambio

El peso, el real, el yen, el euro, la libra y el CNY se depreciaron respecto del dólar estadounidense durante 2015. Sus valores se redujeron 52,1%, 49,0%, 0,6%, 10,6%, 5,3% y 4,6 respectivamente. En tanto, el precio del oro cayó 11,6% en dólares (ver Cuadro I).

Cuadro III.1  
Tipos de cambio

Monedas	30/12/2014	31/12/2015	Variación anual (%)	Estado
PESO	8,5520	13,0050	52,1%	Depreciación
REAL	2,6576	3,9608	49,0%	Depreciación
YEN	119,48	120,22	0,6%	Depreciación
EUR	1,2156	1,0862	-10,6%	Depreciación
LIBRA	1,5562	1,4736	-5,3%	Depreciación
CNY	6,2055	6,4937	4,6%	Depreciación
ORO	1200,55	1061,10	-11,6%	Depreciación

### III.4.4 Mercado a Término

En cuanto a las operaciones de esta Institución en el mercado a término y en base a la política cambiaria desarrollada, la posición abierta de esta Institución aumentó fuertemente durante el año 2015. Las posiciones abiertas a principio de año eran de - USD 4.033 millones, mientras a que a fin de año finalizaron en - USD 16.004 millones, registrando un aumento de USD 11.971 millones.

El volumen operado en el mercado a término durante 2015 alcanzó un promedio mensual de USD 8.129 millones, acumulando un total de USD 97.544 millones en el año. El 76% de las operaciones se realizaron por medio del ROFEX (Mercado a Término de Rosario) y el resto a través del MAE (Mercado Abierto Electrónico).

### III.4.5 Operaciones en el Mercado Único y Libre de Cambios

En el acumulado del año 2015, las operaciones de las entidades autorizadas con clientes en el MULC resultaron en un déficit de US\$ 8.858 millones (ver Gráfico III.22)<sup>36</sup>. La reversión en el resultado del mercado de cambios de unos US\$ 11.600 millones respecto al superávit de US\$ 2.720 millones del año 2014 estuvo explicada por la variación en el saldo de diversas cuentas<sup>37</sup>.

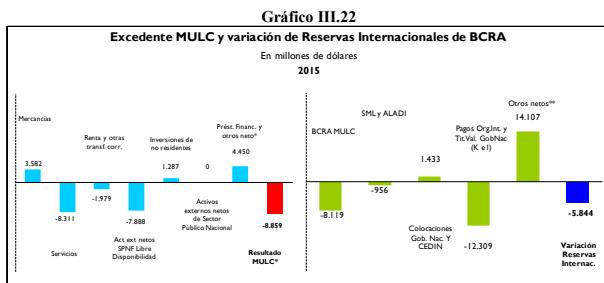
<sup>36</sup> Este resultado excluye el registro de la compra de moneda extranjera para su entrega a la entidad en pago del saldo en moneda extranjera por uso de tarjetas en el exterior que rondó los US\$ 3.800 millones en el año 2015, totalizando en el 2014 US\$ 2.450 millones, también excluidos.

<sup>37</sup> Tras el cambio de autoridades el 10 de diciembre de 2015, el Banco Central adoptó una serie de medidas monetarias y cambiarias. En lo que respecta específicamente a las regulaciones del mercado de cambios, se ajustaron las normas a las nuevas definiciones en materia de política cambiaria orientadas hacia una mayor libertad en el movimiento de capitales.

En este sentido, se permitió a las personas físicas y jurídicas comprar moneda extranjera y otros activos externos por hasta la suma de US\$ 2 millones mensuales, eliminando el requisito de registración y validación en el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP); se dispuso que todo nuevo ingreso de fondos externos tendrá derecho a la libre salida y que las deudas financieras con el exterior no están sujetas a la obligación de ingreso ni de liquidación en el mercado de cambios (aunque la liquidación de los fondos se mantiene como condición para acceder al mercado para la atención de los servicios de capital e intereses), y se habilitó a las entidades financieras para realizar canjes y arbitrajes con sus clientes con débito o crédito a cuentas locales en moneda extranjera bajo ciertas condiciones.

Estas normas fueron acompañadas con las modificaciones al Decreto 616/05 dispuestas por el Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas que redujo el requisito de permanencia de 365 días a 120 días aplicable a ciertos ingresos del exterior de inversiones de portafolio y préstamos financieros y también redujo a 0% el depósito no remunerado por un año de plazo que había sido establecido en el 2005.

Asimismo, se liberó el flujo de operaciones corrientes y se estableció un esquema mensual para atender pagos pendientes de importaciones de bienes y servicios anteriores al 17.12.15 a ser liberados por com-



En primer lugar, las transferencias netas por mercancías cerraron el año con un superávit de US\$ 3.582 millones. La caída interanual en el resultado positivo de mercancías de unos US\$ 5.400 millones se debió a una mayor baja en los ingresos de cobros de exportaciones respecto a la disminución observada en los pagos de importaciones.

Los dos sectores líderes en superávit por mercancías, por un lado oleaginosos y cereales, y por otro, alimentos, bebidas y tabaco, tuvieron menores ingresos de cobros de exportaciones respecto al año anterior por unos US\$ 4.000 millones y US\$ 1.100 millones, respectivamente, en un contexto de caída de precios internacionales de sus principales productos exportados.

Las empresas vinculadas al sector energético mostraron pagos netos por mercancías por US\$ 5.500 millones, un 30% por debajo del déficit del año anterior. El resto de los sectores, en su mayoría importadores netos, tuvieron egresos netos por mercancías por unos US\$ 17.800

pleto en el mes de junio de 2016. Como alternativa a dicho esquema, el Tesoro emitió un bono por unos US\$ 1.050 millones que pagará capital a partir de mayo del corriente año.

Complementariamente, otras iniciativas implementadas fueron la eliminación de los límites que regían para las tasas de interés activas y pasivas y la modificación de la operatoria de mercado abierto. Se implementaron cambios en los procesos de licitación de LEBAC en pesos y en dólares, se amplió la variedad de instrumentos disponibles y se relanzaron las LEBAC en pesos ajustables por tipo de cambio. Asimismo, con el objetivo de generar una posición de mayor solidez para ejercer la política de flotación administrada en el mercado cambiario, se acordó la conversión parcial de los yuanes correspondientes al swap de monedas concertado entre el BCRA y el Banco Central de la República Popular de China. Así, el 22.12.15 ingresaron a una cuenta en dólares a nombre del BCRA US\$ 3.086 millones, equivalentes a 20.000 millones de yuanes.

Debe remarcarse que las medidas tomadas por este Banco Central fueron acompañadas por un conjunto de disposiciones de la nueva Administración Nacional con impacto en las variables del mercado de cambios, como ser la reducción o eliminación, según corresponda, de los derechos de exportación para oleaginosas y cereales y sus subproductos, y productos de la industria manufacturera; el establecimiento de requisitos para el registro de las Declaraciones Juradas de Ventas al Exterior (DJVE), dejando sin efecto los denominados ROE Verde ; la eliminación de la Declaración Jurada Anticipada de Importaciones (DJAI), remplazado por el Sistema Integral de Monitoreo Importaciones (SIMI); y la baja de los impuestos internos para los vehículos de alta gama.

millones, es decir, unos US\$ 2.700 millones más que en el 2014.

Por otro lado, las compras netas por turismo y viajes y pasajes rondaron los US\$ 8.400 millones, superando en casi US\$ 3.000 millones la salida neta por el concepto del año anterior. Asimismo, las compras netas de billetes de libre disponibilidad del sector privado totalizaron algo menos de US\$ 7.600 millones, mostrando una suba interanual de unos US\$ 4.800 millones.

Por el lado de las fuentes de fondos en el MULC, los ingresos de préstamos financieros del exterior rondaron los US\$ 5.100 millones, básicamente por fondos recibidos por el sector petrolero en un contexto de nuevas inversiones en la explotación de combustibles no convencionales como así en los segmentos de exploración y producción del resto de los hidrocarburos, y por desembolsos de organismos internacionales destinados al sector público. Los ingresos netos de inversiones extranjeras directas totalizaron unos US\$ 1.300 millones, mostrando una baja interanual de unos US\$ 400 millones.

El Banco Central efectuó en el año 2015 ventas netas en el mercado de cambios por US\$ 8.119 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\$ 956 millones, lo que hace un total de US\$ 9.075 millones.

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\$ 12.300 millones, desagregado en obligaciones con tenedores de títulos públicos por unos US\$ 8.900 millones y organismos internacionales por unos US\$ 3.400 millones.

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\$ 1.900 millones, que quedaron depositados en cuentas del fiduciario Nación Fideicomisos en el Banco Central de la República Argentina, a ser aplicados a la cancelación de servicios de intereses, implicando un stock al cierre del año de unos US\$ 2.500 millones.

Por el lado de las fuentes de incremento de reservas internacionales del año 2015, se destacaron el uso del acuerdo de swap de monedas locales con el Banco Central de la República Popular de China por unos US\$ 8.700 millones, el aumento de las tenencias en moneda extranjera de las entidades en el BCRA, debido básicamente

mente al aumento de depósitos privados por unos US\$ 3.200 millones, y la colocación del mes de abril por parte del Gobierno Nacional de BONAR 2024 por un valor efectivo de US\$ 1.458 millones.

Como resultado, las reservas internacionales brutas del BCRA alcanzaron un stock de US\$ 25.563 millones a fines de diciembre de 2015, disminuyendo US\$ 5.844 millones en el año 2015.

### **III.4.6 Volúmenes operados en el Mercado Único y Libre de Cambios**

En el acumulado del año 2015, el volumen operado en el MULC<sup>38</sup> totalizó US\$ 355.374 millones (unos US\$ 1.450 millones en promedio diario), implicando un incremento de 9% con respecto al nivel del año anterior, de los cuales el 54% correspondió a la operatoria entre las entidades autorizadas y sus clientes, el 12% al volumen negociado entre entidades y el 35% restante a las operaciones entre estas últimas y el BCRA.

Las operaciones de las entidades financieras y cambiarias con sus clientes totalizaron en el año US\$ 190.176 millones, nivel levemente superior en términos interanuales a los US\$ 189.283 millones registrados en el año 2014. Esta operatoria continuó centralizada en un reducido grupo de entidades: de las 105 entidades autorizadas con operaciones en el año, las primeras diez (10% del total de entidades) concentraron el 82% del volumen total operado (2 puntos porcentuales menos de lo que concentraba el grupo análogo en 2014). Teniendo en cuenta las quince primeras, la participación se eleva al 92% 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 59% de la misma, cayendo cuatro puntos porcentuales en términos interanuales, producto del aumento en la participación de las bancas privada nacional y pública, que concentraron el 22% y el 19%, respectivamente (con subas de 3 puntos porcentuales y 1 punto porcentual), mientras que las casas y agencias de cambio agruparon el 0,2%.

El dólar estadounidense continuó con su liderazgo frente al resto de las monedas en la distribución del volumen por moneda del total de las operaciones de las entidades con sus clientes, concentrando el 95% del total operado (suba de un punto porcentual), mientras que el restante

5% se distribuyó en operaciones en euros (4%) y otras 50 diferentes monedas (1%).

El volumen operado entre las entidades autorizadas a operar en cambios finalizó el año con un total de US\$ 41.558 millones (US\$ 170 millones en promedio diario), monto que no registró variaciones significativas respecto al año anterior y que se encuentra entre los mínimos valores operados desde el año 2005. Esta operatoria se encuentra centralizada en la banca privada con el 95% del total negociado.

## **III.5 Balance Cambiario<sup>39</sup>**

En el transcurso del año 2015, el déficit de las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario se incrementó en casi US\$ 9.200 millones con respecto al observado en el año 2014, totalizando una salida neta de US\$ 11.592 millones, básicamente como consecuencia de menores ingresos netos por mercancías y mayores egresos netos por servicios (principalmente los vinculados con el rubro turismo y viajes).

Por el lado de la cuenta capital y financiera cambiaria, el año resultó en ingresos netos por US\$ 6.721 millones, evidenciando un aumento de unos US\$ 3.200 millones con respecto al superávit registrado en el año previo.

### **III.5.1 Cuenta corriente Cambiaria**

#### **III.5.1.1 Transferencias por mercancías**

Las transferencias por mercancías del balance cambiario totalizaron ingresos netos por US\$ 3.548 millones en el año 2015, con un descenso de unos US\$ 5.400 millones respecto al superávit registrado en el año 2014. Esta disminución interanual fue consecuencia de una caída generalizada en los cobros de exportaciones, parcialmente compensada por menores pagos de importaciones, debido a la caída en los precios internacionales en el caso de energía y al aumento de la deuda estimada por el concepto.

#### **III.5.1.1.1 Cobros de exportaciones de bienes**

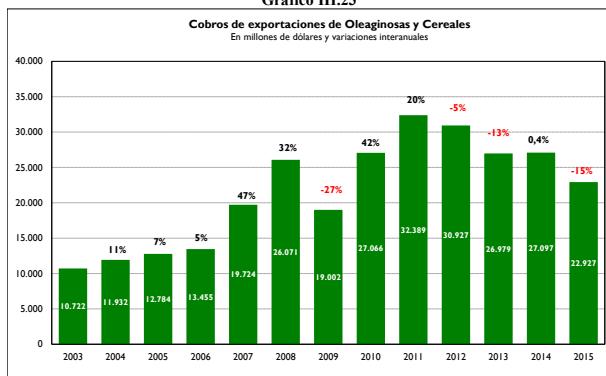
Las liquidaciones a través del mercado de cambios por cobros de exportaciones de bienes totalizaron US\$ 57.012 millones en el acumulado del año 2015, nivel que mostró un descenso de 18% respecto al nivel observado en el año anterior y que representa el mínimo de ingresos de los últimos 6 años.

<sup>38</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

<sup>39</sup> Comprende las operaciones realizadas a través del MULC y el Banco Central.

Las ventas de divisas por cobros de exportaciones de bienes del sector de oleaginosos, aceites y cereales ascendieron a un total de US\$ 22.927 millones en el año 2015, importe 15% inferior en términos interanuales (ver Gráfico III.23). Cabe aclarar que esta comparación interanual se ve afectada por el impacto que tuvo en las liquidaciones del cuarto trimestre de 2014, el acuerdo sectorial pactado con las empresas del complejo agroexportador, en virtud del cual dichas empresas se comprometieron a ingresar cobros anticipados y prefinanciaciones adicionales a los necesarios para la atención de la operatoria del sector.

Gráfico III.23



La caída en los cobros de exportaciones se debió principalmente a la reducción de los precios de los commodities de mayor relevancia para el país (soja, harina de soja, maíz y trigo). Esta caída estuvo asociada, entre otros factores, al sostenimiento de elevados volúmenes de producción de estos commodities a nivel mundial. Sin embargo, la evolución desfavorable de los precios se vio en parte compensada por una buena situación a nivel local de los volúmenes cosechados. La producción total de granos estimada para la campaña 2014/15 alcanzó un nivel récord por tercera campaña consecutiva, rondando los 123 millones de toneladas, con un aumento del 11% respecto de la campaña anterior. En el caso de la soja, la producción para la campaña 2014/15 ascendió a 61,4 millones de toneladas, mostrando un incremento del 15% respecto de la campaña previa. Por su parte, para el maíz y el trigo se obtuvieron, respectivamente, producciones de 33,8 millones de toneladas y 13,9 millones de toneladas, las cuales representan incrementos respecto de la campaña anterior del 2% y 52%.

En cuanto a la comercialización interna de soja, resulta relevante destacar que a diciembre de 2015 las compras totales por parte de los sectores de exportación e industria de la campaña 2014/15 ascendían a un 80% de la producción estimada, 2 puntos porcentuales por encima de las compras de la campaña previa a diciembre de 2014, pero todavía significativamente por debajo del

96% que se registraba a la misma fecha para el promedio de las campañas 2009/10 a 2011/12.

Las declaraciones de ventas externas del sector para el 2015 (DJVE) mostraron una evolución similar a la observada en los cobros de exportaciones del sector, totalizando unos US\$ 23.678 millones,<sup>40</sup> un 17% menos que en el 2014 (efecto positivo por incremento de cantidades de 7% y un efecto negativo por disminución de los precios de 22%). Esta caída se vio explicada, principalmente, por las disminuciones de ventas externas de maíz por US\$ 2.949 millones<sup>41</sup> y de harina de soja por US\$ 2.040<sup>42</sup> millones, y por menores exportaciones de biodiesel por US\$ 796 millones,<sup>43</sup> las cuales fueron parcialmente compensadas por incrementos en las ventas externas de trigo, soja y aceite de soja<sup>44</sup> por US\$ 664 millones, US\$ 446 millones y US\$ 426 millones, respectivamente.

Cabe destacar que durante las últimas dos semanas de diciembre, se registraron DJVE por un monto cercano a los US\$ 1.150 millones, a raíz de la anunciada implementación de una modificación en las alícuotas de derechos de exportación aplicadas a los productos agrícolas, y en el marco de los cambios adoptados en materia cambiaria.

<sup>40</sup> Las ventas externas se estiman sobre la base de las DJVE, a las que se le suman las exportaciones de biodiesel y de pellets de cáscara de soja, que no están incluidos en el anexo a la Ley 21.453.

<sup>41</sup> En el caso del maíz, la caída se explica tanto por la disminución de las cantidades vendidas (caída de 57%) como de su precio (baja de 17%). Es importante aclarar que la contracción del volumen de ventas del cereal en el año en análisis no se debió a una reducción en el saldo exportable, sino a una modificación en el patrón temporal de comercialización. Esta modificación consistió en una apertura de cupos para los registros de ventas externas de maíz realizada con mayor anticipación que la campaña previa.

<sup>42</sup> En el caso de la harina de soja, la reducción en las ventas externas se debe a la variación negativa del precio de 25%, que fue parcialmente compensada por un aumento en las cantidades vendidas de 10% con respecto al 2014. Este incremento estuvo en línea con el nivel récord histórico que alcanzó la molienda de soja en el 2015, la cual ascendió a 40,9 millones de toneladas, un 8% más que en el 2014.

<sup>43</sup> Con respecto al biodiesel, la disminución de las exportaciones de este producto estaría explicada principalmente por la caída en el precio internacional del petróleo desde septiembre del 2014. Al ser el biodiesel un producto sustituto del gasoil, y al estar este último atado al precio del petróleo, la baja en el precio relativo del gasoil genera un aumento en la demanda de este producto en detrimento de la demanda del biodiesel. En términos de volumen, las exportaciones acumuladas de biodiesel a octubre ascendieron a unas 500 mil toneladas, 56% menos que lo registrado en el mismo período del año previo, siendo este valor un mínimo desde el año 2008.

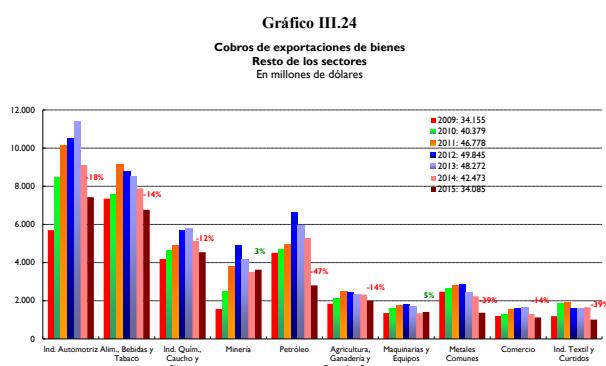
<sup>44</sup> El aumento de ventas de aceite de soja se explica por un incremento de 41% en las cantidades vendidas, parcialmente compensado por una reducción de 20% en el precio. Teniendo en cuenta que la molienda de soja muestra un aumento acumulado interanual de 8%, este incremento en los volúmenes vendidos resulta más que proporcional al crecimiento en la producción y se explica por una sustitución de exportaciones de biodiesel por aceite de soja.

En cuanto a la modalidad de las liquidaciones en el mercado del sector, en el 2015 la participación de los cobros anticipados y las prefinanciaciones de exportaciones en el total de cobros de exportaciones se ubicó en un 58% (8 puntos porcentuales más que en 2014).

Cabe destacar que a partir del 17.12.15 los agroexportadores comenzaron a ingresar una mayor proporción de anticipos y prefinanciaciones de exportaciones, en el marco del acuerdo con el sector, junto con los aumentos en las tasas de interés que pasaron a reflejar las condiciones del mercado monetario, y el relanzamiento de las LEBAC en pesos ajustables por el tipo de cambio de referencia.

Por el lado de las cotizaciones internacionales, los precios FOB oficiales de la soja, maíz y trigo mostraron, en promedio anual, reducciones de 23%, 15% y 29% en 2015, respectivamente, y caídas de 28%, 32% y 28% si se lo compara con el promedio de los últimos cuatro años. Cabe remarcar que para los tres cultivos el mercado se encontró operando durante la campaña 2014/15 con volúmenes de producciones mundiales récords históricos.<sup>45</sup>

El conjunto del resto de los sectores registró liquidaciones por cobros de exportaciones de bienes por US\$ 34.085 millones en 2015, lo que representó una caída de 20% respecto al año anterior y se refleja prácticamente en todos los sectores exportadores (ver Gráfico III.24).



En línea con la dinámica que mostraron a lo largo del año las ventas externas de vehículos terminados tanto

<sup>45</sup> En el caso de la soja, su producción mundial aumentó 13% en la campaña 2014/15 y se espera que se sostenga este nivel de producción en la campaña 2015/16 (alrededor de 320 millones de toneladas). Por el lado del maíz, la producción mundial creció un 1,7% en la campaña 2014/15 y se espera un retroceso del 4% para la siguiente campaña. Finalmente, para el trigo la producción mundial creció un 1,5% en la campaña 2014/15 y se espera que aumente otro 1,3% para la siguiente campaña. Fuente: informes de enero de 2016 del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos (USDA).

para transporte de personas como de mercancías,<sup>46</sup> el segundo sector con mayores ingresos en el 2015 por cobros de exportaciones fue la industria automotriz con un total de US\$ 7.430 millones, mostrando una disminución de 18% con respecto al año 2014.

El tercer sector en importancia en liquidaciones de divisas por cobros de exportaciones fue el de alimentos, bebidas y tabaco, con un total de US\$ 6.767 millones, nivel que representó una contracción interanual de 14%. Asimismo, la industria química, caucho y plástico liquidó cobros por US\$ 4.544 millones, con un descenso de 12% respecto del observado el año anterior, mientras que el sector minero registró un aumento de 3% interanual, finalizando el año 2015 con ingresos por US\$ 3.628 millones.

El sector petróleo registró cobros de exportaciones por US\$ 2.805 millones en el año 2015, mostrando un descenso interanual de 47%, en un contexto de caída de los precios internacionales. En este sentido, el precio del petróleo (tomado como referencia el crudo Brent) registró descensos interanuales en forma continua desde mediados de 2014, alcanzando en el cuarto trimestre del 2015 un precio promedio en torno a US\$ 43 por barril. 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 tuvieron una participación en el total de cobros de 55%. Dentro de las mismas, se encontraron quince del sector oleaginosas y cereales, cinco automotrices, cuatro mineras, tres petroleras, dos de metales comunes y una de la industria alimenticia.

Las nuevas prefinanciaciones de exportaciones otorgadas por bancos locales totalizaron unos US\$ 4.800 millones para el acumulado del año 2015, mostrando un aumento interanual de 7%. Los sectores con mayores ingresos fueron el de oleaginosas y cereales con US\$ 2.127 millones (manteniendo su participación respecto al año anterior), alimentos, bebidas y tabaco con unos US\$ 817 millones y petróleo con US\$ 402 millones. Entre estos tres sectores, se canalizó el 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 el 2014, la banca privada extranjera incrementó su participación en doce puntos

<sup>46</sup> De acuerdo con datos de la Asociación de Fábricas de Automotores (ADEFA) en el año 2015 las unidades exportadas mostraron una contracción del 31%.

porcentuales, centralizando el 52% del total, en detrimento de la banca privada nacional y la banca pública que concentraron el 24% (caída de 4 puntos porcentuales) y el 23% (caída de 8 puntos porcentuales), respectivamente.

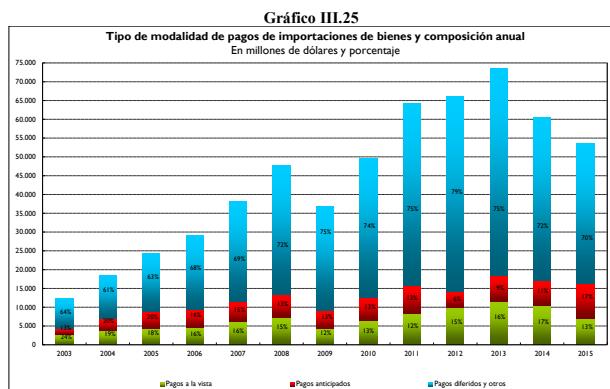
Por su parte, las financiaciones locales otorgadas post-embarque acumularon unos US\$ 114 millones, mostrando un descenso de unos US\$ 50 millones con respecto al año previo. El otorgamiento de este tipo de financiación comercial estuvo destinado principalmente al sector alimentos, bebidas y tabaco (32%), y a las industrias textil (24%) y química (13%).

En conjunto, el total de nuevas financiaciones locales a exportadores alcanzó US\$ 4.897 millones en el año, nivel que registra un aumento interanual de 6% y que representa un incremento en su participación en dos puntos porcentuales, representando el 9% del total de los cobros por mercancías en el acumulado del año 2015.

### III.5.1.1.2 Pagos por importaciones de bienes

Los pagos de importaciones de bienes del balance cambiario totalizaron US\$ 53.465 millones durante el año 2015, registrando una caída interanual de 12% (unos US\$ 7.200 millones; ver Gráfico III.25). Lo enunciado se desarrolló en un contexto tanto de caídas en el nivel de compras externas, particularmente en el sector energía, como de aumento de la deuda estimada por el concepto.

Tanto los pagos diferidos de importaciones como los realizados a la vista mostraron caídas en la participación en los pagos totales hasta alcanzar el 70% (caída de 2 puntos porcentuales con relación a 2014) y el 13% (baja de 4 puntos porcentuales respecto a 2014), respectivamente.



Por su parte, los pagos anticipados de importaciones de bienes totalizaron unos US\$ 9.120 millones, registrando una suba interanual de 35%, alcanzando una participación de 17% en el total de pagos de importaciones de 2015 (suba de 6 puntos porcentuales con respecto a 2014). Estas variaciones se explican por el comportamiento del sector energía, que mostró un aumento en los pagos anticipados de unos US\$ 1.800 millones y una baja en los pagos a la vista de unos US\$ 3.400 millones, lo cual estaría evidenciando un cambio en la modalidad de pago del sector con relación a lo observado el año previo.

Los principales sectores registraron bajas interanuales en el total de pagos de importaciones realizados durante el año 2015, destacándose los sectores energía y automotriz, cuyos pagos cayeron US\$ 4.950 millones y US\$ 1.380 millones, respectivamente. Como consecuencia de las variaciones observadas, el sector automotriz pasó a ser el principal sector con pagos de importaciones a través del MULC (unos US\$ 10.700 millones), seguido por los sectores energía (US\$ 8.470 millones), industria química, caucho y plástico (US\$ 8.457 millones), maquinarias y equipos (US\$ 5.700 millones) y comercio (US\$ 5.148 millones).

El déficit de divisas por mercancías del sector automotriz finalizó el año 2015 en torno a los US\$ 3.275 millones, registrando una demanda neta superior en unos US\$ 300 millones al observado el año previo.

El nivel de producción automotriz tuvo una contracción del 12% con relación al año anterior, explicado principalmente en la cantidad de unidades exportadas ya que las ventas totales a concesionarias se situaron en un valor similar a 2014. Estos valores fueron sustancialmente menores a los récords de producción y ventas a concesionarias observados durante 2013.<sup>47</sup>

Durante el año 2015, las distintas empresas vinculadas al sector energético registraron pagos de importaciones 37% menores a las realizadas el año previo, totalizando US\$ 8.470 millones anuales. La caída mencionada se explicó principalmente por el comportamiento evidenciado en el sector petróleo, que registró una baja de unos US\$ 4.000 millones en el periodo, en un contexto de caída en los precios de los combustibles en el mercado internacional.

<sup>47</sup> Cabe destacar que a inicios del año 2016, se oficializó la modificación de las alícuotas del impuesto a los automotores (dispuesto desde principios del año 2014), dejándose transitoriamente sin efecto el impuesto para aquellas operaciones por valores iguales o inferiores a \$ 350.000 y estableciendo una tasa de 10% y 20% para las operaciones entre los \$ 350.000 y \$ 800.000 y más de \$800.000, respectivamente.

Al igual que lo observado para los cobros de exportaciones, la importancia de los principales sectores con pagos de importaciones en el año se reflejó en la distribución de las primeras treinta empresas líderes en pagos, grupo que vio disminuida su participación en el total respecto a lo que el grupo análogo concentró el año anterior (de 43% a 36% del total). De las diez primeras empresas con mayores pagos de importaciones en el año 2015, siete correspondieron a la industria automotriz y tres al sector energía.

Por último, se registraron operaciones a través del sistema de pagos en moneda local (SML) por importaciones desde Brasil por el equivalente a unos US\$ 745 millones en el acumulado del año 2015, registrando una baja interanual en torno al 25%. La industria automotriz continuó siendo el principal sector con pagos a través de este sistema (con un 52% sobre el total de operaciones por SML), seguida por otros sectores de la industria manufacturera (11%), el sector comercio (11%) y la industria textil y curtidos (10%).

### **III.5.1.2 Servicios**

Las operaciones registradas en la cuenta de servicios totalizaron egresos netos por US\$ 8.379 millones para el total del año 2015, resultando en un incremento interanual del déficit de casi 45%. Este resultado se explicó principalmente por egresos netos por turismo y viajes y pasajes por US\$ 8.415 millones. Adicionalmente, se registraron egresos netos por fletes y seguros por unos US\$ 1.220 millones, y giros netos de otros servicios por unos US\$ 760 millones, que fueron parcialmente compensados por ingresos netos por servicios empresariales, profesionales y técnicos por alrededor de US\$ 2.000 millones.

Las compras brutas en el mercado de cambios para la realización de viajes de residentes argentinos al exterior fueron US\$ 9.383 millones en el año, incrementando el promedio trimestral de unos US\$ 1.700 millones en 2014 a unos US\$ 2.350 millones en 2015. Los egresos se incrementaron principalmente por mayores gastos por uso de tarjetas en el exterior (49% en términos interanuales), pagos de operadores turísticos (31% en términos interanuales) y pagos de pasajes (28% en términos interanuales). Por su parte, las compras de billetes para gastos de turismo sujetas a validación fiscal prácticamente no variaron con respecto al año 2014.

El incremento interanual de los egresos brutos por turismo y viajes y pasajes refleja, entre otros factores, el incremento del turismo emisivo que rondó el 20% interanual.

Por otra parte, los ingresos por los gastos de turistas no residentes en el país continuaron cayendo y alcanzaron US\$ 965 millones en el año, registrando un mínimo desde el año 2004.

### **III.5.1.3 Rentas**

Las operaciones por rentas totalizaron una salida neta de US\$ 6.880 millones durante el año 2015, experimentando un aumento del déficit de 2014 de unos US\$ 1.100 millones y siendo explicado básicamente por las operaciones por conceptos de intereses que resultaron en una salida neta de US\$ 6.585 millones en el año. Esto fue parcialmente compensado por los menores pagos efectuados por utilidades y dividendos y otras rentas por unos US\$ 1.000 millones.

El sector público pagó intereses brutos en 2015 por US\$ 6.425 millones, mayormente explicados por los servicios de intereses de títulos de deuda del Gobierno Nacional.

Los vencimientos de intereses de la deuda externa del sector privado ascendieron a unos US\$ 1.170 millones en el año, registrando una caída de 9% con respecto al año previo. El porcentaje de pagos con acceso al mercado de cambios con relación a los vencimientos se mantuvo en torno del 90% durante el año 2015.

Por último, los giros de utilidades y dividendos a través del MULC totalizaron US\$ 100 millones en el período bajo análisis.

## **III.5.2 La cuenta capital y financiera cambiaria**

En el acumulado del año 2015, la cuenta capital y financiera cambiaria totalizó un superávit de US\$ 6.721 millones, explicado por el superávit en la cuenta del sector público y BCRA por US\$ 4.682 millones, del sector financiero por US\$ 107 millones y los movimientos incluidos en la cuenta “Otros movimientos netos” que totalizó US\$ 11.240 millones. La variación de esta última cuenta se explica principalmente por el aumento de las tenencias en moneda extranjera de las entidades en el BCRA, debido al aumento de depósitos privados por unos US\$ 3.200 millones, el depósito por unos US\$ 1.900 millones en cuentas 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 computados en las reservas internacionales del BCRA al cierre de 2015, y al incremento de los fondos de terce-

ros en el corresponsal aplicados por unos US\$ 1.000 millones.

En contraposición, el sector privado no financiero registró un déficit en la cuenta de capital y financiera por US\$ 9.309 millones.

### ***III.5.2.1 Cuenta capital y financiera cambiaria del sector privado no financiero***

Para el total del año 2015, la cuenta capital y financiera del SPNF acumuló un déficit de US\$ 9.309 millones, que se explicó mayormente por la formación neta de activos externos de libre disponibilidad por US\$ 7.888 millones y la cancelación neta de préstamos financieros por US\$ 2.073 millones (total que incluye el registro de la cancelación de los saldos en moneda extranjera del uso de tarjetas en el exterior por unos US\$ 3.810 millones), en contraposición a ingresos netos por inversiones de no residentes en el país por US\$ 1.284 millones. Asimismo, el sector privado no financiero realizó compras netas de activos específicos por US\$ 632 millones. Una parte del incremento en la formación de activos externos se explicó por las modificaciones normativas introducidas a mediados de diciembre, que eliminaron el requisito de validación y registración fiscal previa en el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) para el acceso al MULC, y permitieron a las personas físicas y jurídicas la adquisición de billetes y divisas en moneda extranjera por hasta US\$ 2 millones mensuales.

#### ***Compras netas de activos externos a través del MULC del sector privado no financiero***

Las compras netas de activos externos del SPNF totalizaron US\$ 8.520 millones en el acumulado del año, compuesta por compras netas de activos externos de libre disponibilidad por US\$ 7.888 millones y compras netas de activos específicos por US\$ 632 millones.

#### ***Flujos por préstamos financieros***

En el año 2015 se efectuaron cancelaciones netas de deuda financiera por US\$ 2.073 millones. Estos egresos netos se explicaron fundamentalmente por la cancelación de saldos en moneda extranjera por el uso de tarjetas en el exterior por unos US\$ 3.810 millones y la cancelación de otros préstamos locales otorgados por las entidades financieras por unos US\$ 360 millones, parcialmente compensados por las operaciones de préstamos financieros con el exterior que implicaron una oferta neta de US\$ 2.100 millones en el 2015, destacán-

dose los ingresos netos del sector petrolero por unos US\$ 2.600 millones.

#### ***Las inversiones directas de no residentes***

Los ingresos netos en concepto de inversiones directas de no residentes en el sector privado no financiero alcanzaron unos US\$ 1.330 millones en el período bajo análisis, reflejando una caída interanual de unos US\$ 350 millones (baja de 20%).

Se destacaron los ingresos destinados a los sectores petróleo (US\$ 423 millones), comercio (US\$ 267 millones) y a la industria química, caucho y plástico (US\$ 185 millones). En su conjunto, estos tres sectores reflejaron una caída en los ingresos brutos de IED del orden de los US\$ 200 millones.

### ***III.5.2.2 Cuenta capital y financiera cambiaria del sector financiero***

La cuenta capital y financiera del sector financiero arrojó ingresos netos por US\$ 107 millones en el año 2015. Estos ingresos se explicaron principalmente por el ingreso neto de préstamos y líneas de crédito del exterior por unos US\$ 555 millones, parcialmente compensados por el aumento neto de la Posición General de Cambios (PGC) de las entidades por unos US\$ 415 millones y la cancelación de préstamos de organismos internacionales por unos US\$ 35 millones.

#### ***Posición General de Cambios y a Término en moneda extranjera***

A fines de diciembre de 2015, las entidades financieras registraron un stock de activos externos líquidos que componen la PGC de aproximadamente US\$ 2.570 millones, nivel equivalente al 60% del límite máximo establecido por la normativa vigente.<sup>48</sup> El stock de billetes en moneda extranjera representó el 60% del total de PGC al cierre del período, incrementándose en 19 puntos porcentuales con relación al año previo básicamente debido a los fondos recibidos durante el último trimestre de parte de depositantes privados alentados por la nueva situación del mercado de cambios y el efecto estacional en depósitos que se produce en diciembre por bienes personales. Cabe destacar que las entidades mantienen un stock de billetes para ser utilizados básicamente para atender los movimientos de los depósitos locales en

<sup>48</sup> La Comunicación “A” 5837 (con vigencia a partir del 25.11.15) redujo el límite máximo de la PGC del conjunto de las entidades. El punto 21 de la Comunicación “A” 5850 (con vigencia a partir del 17.12.15) derogó la misma, retrotrayendo los límites normativos a los de la Comunicación “A” 4814.

moneda extranjera y necesidades del mercado de cambios, principalmente por ventas para ahorro y turismo y viajes.

En el marco del acuerdo celebrado con sectores exportadores a partir de las nuevas disposiciones que afectaron al mercado cambiario y la reducción o eliminación, según corresponda, de los derechos de exportación para oleaginosas y cereales y sus subproductos, 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\$ 1.560 millones en el trimestre, totalizando un stock de unos US\$ 2.350 millones a fines de diciembre. De este monto, el 76% se encontraba aplicado a la atención del mercado o en operaciones con el Banco Central,<sup>49</sup> mientras que el 24% restante, unos US\$ 570 millones, permanecía sin aplicar en cuentas de corresponsalía de las entidades en el exterior.

En lo que se refiere a las operaciones a término de moneda extranjera en los mercados locales, la posición vendida neta del conjunto de las entidades a fines de diciembre de 2015 disminuyó en unos US\$ 570 millones con respecto a la posición vendida neta al cierre de 2014, explicada tanto por la variación de la banca privada extranjera (unos US\$ 400 millones), como por la de la banca privada nacional por US\$ 160 millones. Con estas variaciones, las entidades extranjeras cerraron el año con una posición vendida neta de unos US\$ 115 millones, mientras que las entidades nacionales lo cerraron con una posición comprada neta de unos US\$ 20 millones.

### ***Préstamos financieros***

En el acumulado de 2015, las operaciones por endeudamiento externo del sector financiero resultaron en ingresos netos por unos US\$ 520 millones. Estos ingresos netos corresponden básicamente a ingresos de préstamos y líneas de crédito del exterior por US\$ 555 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\$ 35 millones.

### ***III.5.2.3 Cuenta capital y financiera cambiaria del Sector Público y BCRA***

La cuenta capital y financiera cambiaria del sector público y BCRA mostró ingresos netos por US\$ 4.682 millones, explicado básicamente por el uso del acuerdo del swap de monedas con el Banco Central de la República Popular de China por unos US\$ 8.700 millones, la ampliación del BONAR 2024 de abril por unos US\$ 1.450 millones, el ingreso de préstamos financieros destinados a gobiernos locales o a distintos proyectos de inversión por unos US\$ 600 millones. Estos ingresos fueron parcialmente compensados por el pago del vencimiento de capital del BODEN 15 por unos US\$ 5.700 millones y el pago al Club de París por unos US\$ 400 millones del mes abril.

<sup>49</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.

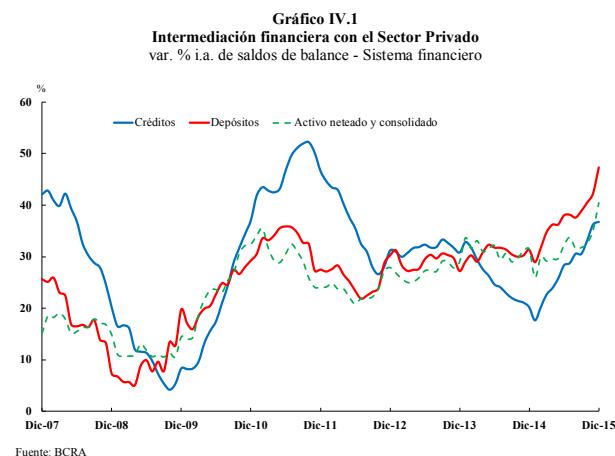
## IV. Política Financiera

### IV.1 Entidades Financieras<sup>50</sup>

En 2015 la intermediación del sistema financiero con el sector privado aceleró su ritmo de crecimiento nominal, si bien los niveles de profundidad del sistema financiero en la economía continuaron siendo bajos. La morosidad del crédito bancario al sector privado se redujo en el período en todos los grupos de entidades financieras. El sistema financiero mantuvo elevados niveles de cobertura en términos de liquidez y de solvencia.

#### IV.1.1 Situación Patrimonial

A lo largo de 2015 la actividad de intermediación financiera del conjunto de entidades financieras con el sector privado aceleró su ritmo de crecimiento nominal (ver Gráfico IV.1). El activo neteado y consolidado del sistema financiero aumentó 40,5% i.a. —interanual— en el período, hasta alcanzar \$1,8 billones en diciembre de 2015. Este desempeño fue impulsado tanto por los bancos privados extranjeros y nacionales como por los públicos, en ese orden.

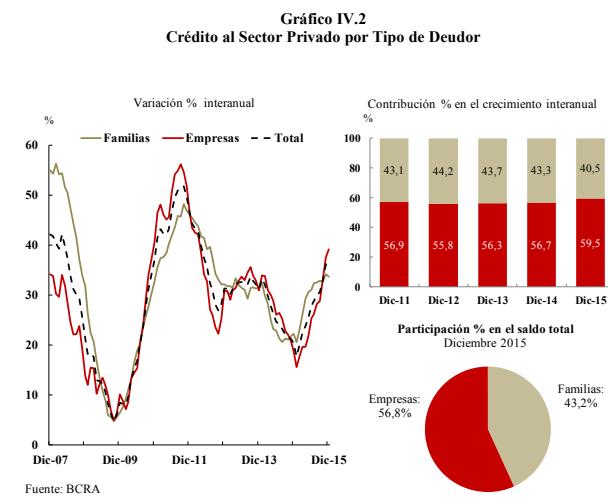


El financiamiento total (en moneda nacional y extranjera) al sector privado acumuló un crecimiento nominal de 36,8% i.a. en diciembre (7,8% i.a. en términos reales

<sup>50</sup> Se incluyen en el análisis exclusivamente a las entidades financieras reguladas y supervisadas por el BCRA (Ley N° 21526). Excepto que se aclare lo contrario, en la sección sobre “Entidades Financieras” siempre que se haga referencia al activo y al pasivo se estarán utilizando los conceptos neteados y consolidados: neteado de las duplicaciones contables generadas por las operaciones de pases, a término y al contado a liquidar, y consolidado por las operaciones entre entidades

utilizando el IPCBA).<sup>51</sup> Todas las líneas de financiamiento se incrementaron nominalmente en 2015 y superaron el desempeño que habían verificado el año anterior. El saldo de financiamiento bancario total a empresas y familias en términos del producto no presentó cambios significativos en 2015 y cerró el año en torno a 13%.<sup>52</sup> Este ratio continuó ubicándose por debajo de los valores de otras economías de la región y desarrolladas.

En el transcurso de 2015 el financiamiento al sector privado fue impulsado principalmente por los préstamos a las empresas.<sup>53</sup> Estos créditos se incrementaron nominalmente 39,1% i.a. en diciembre (9,6% i.a. real) (ver Gráfico IV.2). El desempeño en el período fue conducido por los bancos públicos, seguidos por los bancos privados extranjeros y nacionales. Las firmas prestadoras de servicios, la producción primaria y la industria realizaron los mayores aportes al crecimiento interanual del crédito canalizado al sector productivo.



En 2015 el BCRA siguió promoviendo el acceso al crédito bancario de las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs) y a los sectores más vulnerables de la sociedad. Sobre el cierre de año esta Institución dispuso la implementación de la “Línea de Financia-

<sup>51</sup> A fin de incluir estimaciones de variaciones en términos reales, en esta Sección las series nominales se deflactan utilizando el Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad de Buenos Aires (IPCBA).

<sup>52</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>53</sup> En esta Sección se utilizan datos de crédito provenientes de la Central de Deudores, con información al cierre de cada mes. Las financiaciones a empresas se definen aquí como aquellas otorgadas a personas jurídicas y el financiamiento comercial otorgado a individuos. Por su parte, se considera préstamos a familias a aquellos otorgados a individuos, excepto que tengan destino comercial.

miento para la Producción y la Inclusión Financiera<sup>54</sup> para el primer semestre de 2016. Aquellas entidades financieras incluidas en el marco de esta Línea<sup>55</sup> deben mantener un saldo de financiaciones elegibles de al menos 14% de los depósitos en moneda nacional del sector privado a noviembre de 2015. Al menos tres cuartos del cupo debe ser canalizado a MiPyMEs, a una tasa de interés máxima de 22% nominal anual fija y a un plazo promedio de al menos tres años. Para aquellas operaciones con clientes que no reúnan la condición de MiPyMEs la tasa de interés se pactará libremente.

Las financiaciones a las familias acumularon un crecimiento nominal de 33,6% i.a. en 2015 (5,3% i.a. en términos reales), explicado mayormente por el desempeño de los bancos privados nacionales. Las líneas al consumo fueron las más dinámicas a lo largo de 2015. En particular, las financiaciones mediante tarjetas de crédito mostraron el mayor crecimiento nominal relativo (52,3% i.a.) y explicaron casi 61% de la suba interanual de los préstamos a las familias. Por su parte los préstamos a las familias con garantía real (hipotecarios y prendarios) presentaron un débil desempeño en 2015. En particular, los créditos hipotecarios crecieron 3,4% i.a. en términos nominales (caída de 18,6% i.a. real), en tanto que las líneas prendarias aumentaron nominalmente 16,7% i.a. (caída de 8,1% real). De esta manera el segmento con garantía real perdió ponderación en el saldo de financiamiento total a hogares.

El financiamiento bancario del conjunto de entidades financieras al sector público se incrementó durante 2015, principalmente por el desempeño de la banca pública. De esta manera, sobre el cierre del año la exposición del sistema financiero a dicho sector se ubicó en 10,4% del activo neteado y consolidado total, 0,9 p.p. por encima del registro de diciembre de 2014.

El sistema financiero aumentó sus niveles de liquidez a lo largo de 2015. Los activos líquidos (incluyendo partidas en moneda nacional y extranjera) se ubicaron en 28,2% de los depósitos totales en diciembre, 2 p.p. por encima del valor de fines de 2014. Por su parte, considerando la tenencia de LEBAC no vinculada a operaciones de pases, el ratio amplio de liquidez alcanzó un nivel equivalente a 46,7% de los depósitos totales en diciembre, superando en 1,3 p.p. al registro de un año atrás.

Los depósitos totales del sector privado y, en menor medida del sector público, siguieron posicionándose

<sup>54</sup> Comunicación “A” 5874.

<sup>55</sup> Agentes financieros de los gobiernos Nacional, provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y/o municipales, y/o cuya participación en los depósitos en pesos del sector privado no financiero del sistema financiero sea de al menos 1% de total.

como las principales fuentes de fondeo —pasivo más patrimonio neto— del sistema financiero. En el cierre de 2015 las colocaciones totales al sector privado se incrementaron nominalmente 47,3% i.a. (16,1% i.a. real), ganando participación en el fondeo bancario, hasta representar 58,9% del total (ver Cuadro IV.1). Los depósitos a plazo del sector privado aceleraron su ritmo de crecimiento nominal en el transcurso de 2015, hasta 60,9% i.a. en diciembre (26,8% i.a. real). Como resultado estas colocaciones aumentaron su importancia relativa en el fondeo, hasta 28,5% del total. En tanto, los depósitos a la vista crecieron nominalmente 37,4% i.a. (8,3% i.a. real) hasta alcanzar 29,3% del fondeo total, ligeramente por debajo del valor de un año atrás. Por su parte las colocaciones del sector público crecieron 13,2% i.a. en términos nominales en diciembre (caída de 10,8% i.a. real) disminuyendo su ponderación en el fondeo total con respecto a 2014.

En el transcurso de 2015 la captación de fondos mediante obligaciones negociables (ON), obligaciones subordinadas (OS) y líneas del exterior en forma conjunta para el agregado de las entidades financieras aumentó ligeramente su importancia relativa en el fondeo total, si bien sobre niveles aun relativamente bajos. De esta manera, estos instrumentos alcanzaron a representar 3% del fondeo del sistema financiero en diciembre, 0,3 p.p. más que un año atrás.

**Cuadro IV.1**  
**Situación Patrimonial**  
Sistema Financiero - En % del activo neteado y consolidado

	Dic-14	Dic-15	Var. 2015 en p.p.
<b>Activo neteado y consolidado</b>	100	100	
Activos líquidos	20,1	21,4	1,3
Títulos del BCRA	14,8	14,0	-0,8
Crédito al sector privado	48,6	47,3	-1,3
Crédito al sector público	9,5	10,4	0,9
Otros activos	7,0	6,9	0,1
<b>Pasivo + Patrimonio neto</b>	100	100	
Depósitos del sector privado	56,1	58,9	2,7
A la vista	30,0	29,3	-0,6
A plazo	24,8	28,5	3,6
Otros depósitos del sector privado	1,3	1,1	-0,2
Depósitos del sector público	20,1	16,2	-3,9
ON, OS y Líneas del exterior	2,6	3,0	0,3
Otros pasivos	8,8	10,1	1,3
OOIF - Diversos en ME	1,4	2,4	1,0
Patrimonio neto	12,3	11,9	-0,4

Fuente: BCRA

Sobre el cierre de 2015 se decidió dejar sin efecto los límites sobre tasas de interés de los depósitos a plazo y sobre los créditos. El BCRA dispuso eliminar los topes máximos para las tasas de interés activas, fundamentalmente sobre operaciones con préstamos personales y prendarios.<sup>56</sup> De esta manera, se estableció que las tasas

<sup>56</sup> Comunicación “A” 5853.

pactadas para estos préstamos deben ser concertadas libremente entre las entidades financieras y los clientes. Adicionalmente, el BCRA resolvió que la retribución de las colocaciones a plazo se pacte libremente.<sup>57</sup>

A lo largo de 2015 el descalce de moneda extranjera del conjunto de bancos permaneció en valores acotados, ubicándose en 22,1% de la Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC) en diciembre de 2015, ligeramente por encima del valor de un año atrás. Sobre el cierre de año el BCRA dispuso un conjunto de medidas que acompañaron las modificaciones normativas referidas al mercado cambiario, destinadas a acotar el descalce de moneda extranjera del sistema financiero y a evitar potenciales efectos negativos sobre los balances del conjunto de bancos. En particular, se modificaron gradualmente los límites positivos de la posición global neta de moneda extranjera y de la posición a término.<sup>58</sup> Adicionalmente, se estableció que las entidades financieras autorizadas debían vender al BCRA su posición de moneda extranjera positiva<sup>59</sup> vigente al cierre de las operaciones del día 16 de diciembre valuada al tipo de cambio de referencia de ese día, y recomprarla posteriormente en su totalidad, pudiendo hacerlo el día 17, 18 o 21 de diciembre al tipo de cambio de referencia correspondiente al día de la recompra.

En términos de la infraestructura operativa del sistema financiero, la cantidad de sucursales y cajeros automáticos siguió creciendo a lo largo 2015. El número de filiales ascendió a 4.463 en diciembre, aumentando 1,4% en términos interanuales. Por su parte, la cantidad de cajeros automáticos y terminales de autoservicios se incrementó 4,2% i.a., alcanzando un total de 19.667 sobre el cierre de 2015. Finalmente, la dotación de empleados bancarios se incrementó 2,2% i.a. hasta ubicarse en 108.331 en diciembre de 2015.

A través de las políticas de autorización de sucursales,<sup>60</sup> que ponen énfasis en reducir la disparidad de la infraestructura financiera entre las distintas zonas del país, en 2015 se autorizó la apertura de 15 nuevas filiales en regiones con menor grado de bancarización. De esta manera, desde el comienzo de la implementación de estas políticas a principios de 2011 y hasta el cierre de 2015 fueron autorizadas 147 filiales en las zonas menos bancarizadas.

Con el objetivo de promover el acceso a los servicios financieros, a fines de julio de 2015 el BCRA modificó

los criterios de autorización para la instalación de sucursales.<sup>61</sup> En particular se dispuso que cuando se trate de la apertura de sucursales, casas operativas y/o la expansión de actividades en las zonas más alejadas de los centros urbanos y con menor infraestructura financiera, esta Institución podrá aprobar su autorización aunque las entidades hayan recibido una sanción, sin perjuicio de que dichas penalizaciones serán susceptibles de ser consideradas para otros fines. Más aún, a principios de 2016 el BCRA efectuó modificaciones tendientes a abbreviar la tramitación de apertura de sucursales bancarias.<sup>62</sup> En este marco se dispuso que únicamente se negará la apertura de filiales a las entidades financieras que acumulen sanciones administrativas por encima del 25% de su RPC.

En el transcurso de 2015 el BCRA continuó avanzando en la aplicación de los estándares internacionales establecidos por el Comité de Basilea. A principios de 2015 se implementaron las normas sobre "Ratio de cobertura de liquidez" (LCR). Estas medidas entraron en vigencia a partir de fines de enero de 2015, siendo aplicadas —en una primera etapa— a las entidades financieras más relevantes del sistema financiero local.<sup>63</sup> Adicionalmente a principios de julio de 2015, siguiendo los estándares fijados por el Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado (CPMI) del Banco de Pagos Internacionales (BIS) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), se definieron los mecanismos de autoevaluación, adecuación y divulgación que deberán ser adoptados por las Infraestructuras del Mercado Financiero (IMFs) con el fin de prevenir riesgos y profundizar su transparencia informativa.<sup>64</sup> También, a fines de agosto de 2015 se avanzó en el Plan de Implementación para la convergencia hacia las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).<sup>65</sup>

El uso de medios de pago electrónicos alternativos al efectivo siguió profundizándose en 2015. A lo largo del año tanto el valor como la cantidad de las transferencias de recursos con acreditación instantánea presentaron un destacado dinamismo, acumulando un crecimiento de 69% i.a. y 31,9% i.a respectivamente.

Con el objetivo de fomentar la bancarización y el uso de los medios electrónicos, a partir de marzo de 2015 se dispuso que la totalidad de las transferencias de fondos que se cursen por ventanilla o por medios electrónicos sean gratuitas hasta un monto de \$50.000 por día y por cuenta —hasta ese momento era de \$20.000—. Adicio-

<sup>57</sup> Comunicación "A" 5853.

<sup>58</sup> Comunicación "A" 5834 y Comunicación "A" 5851.

<sup>59</sup> Comunicación "A" 5852.

<sup>60</sup> Comunicación "A" 5168 y Comunicación "A" 5355.

<sup>61</sup> Comunicación "A" 5785 y Comunicación "A" 5803.

<sup>62</sup> Comunicación "A" 5882.

<sup>63</sup> Comunicación "A" 5693.

<sup>64</sup> Comunicación "A" 5775.

<sup>65</sup> Comunicación "A" 5799.

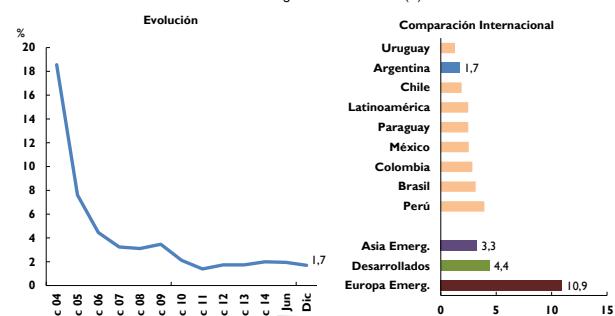
nalmente, se fijó una nueva escala de comisiones máximas para aquellas transferencias realizadas por ventanilla que superen el monto indicado previamente. Además, se extendió la gratuitidad de las operaciones a aquellas transferencias efectuadas en dólares por hasta un monto equivalente a \$50.000 por día.<sup>66</sup> Complementariamente, a mediados de 2015 el BCRA dispuso que las entidades financieras también debían permitir cursar transferencias inmediatas de fondos a través de los cajeros automáticos habilitados por importes de hasta \$50.000, US\$5.000 y €5.000, por día y por cuenta.<sup>67</sup> Asimismo, se estableció que los bancos debían adoptar los mecanismos a fin de que puedan cursarse transferencias inmediatas de fondos a través de Internet ("home banking") por hasta €12.500, por día y por cuenta. Cabe mencionar que a principios de 2016, el BCRA continuó impulsando medidas con el propósito de profundizar la bancarización. En particular esta Institución dispuso la gratuitidad de todas las cajas de ahorro<sup>68</sup> y de todas las transferencias<sup>69</sup> efectuadas por las personas físicas, ya sea en ventanilla, en cajeros o vía home-banking. En el caso de las empresas, se elevó a \$250.000 pesos el monto a partir del cual pueden cobrarse las transferencias.

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

Hacia fines de 2015 el ratio de morosidad de las financiaciones al sector privado no financiero se ubicó en 1,7% del total de la cartera, 0,3 p.p. menos que el valor registrado doce meses atrás. De esta manera, los indicadores de irregularidad continúan ubicándose en niveles reducidos, tanto en una comparación de mediano plazo como internacional (ver Gráfico IV.3).

Gráfico IV.3

Irregularidad del Crédito al Sector Privado  
Cartera irregular / Financiaciones (%)



<sup>66</sup> Comunicación "A" 5718.

<sup>67</sup> Comunicación "A" 5778.

<sup>68</sup> Comunicación "A" 5928.

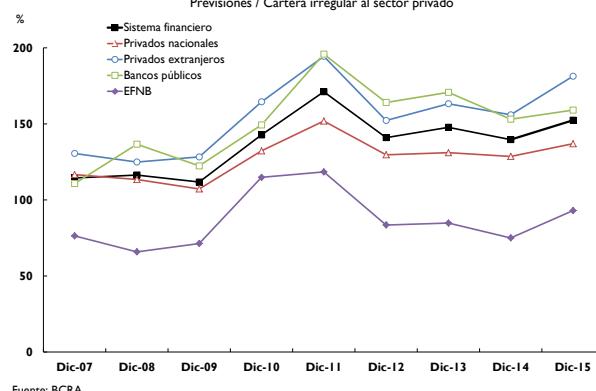
<sup>69</sup> Comunicación "A" 5927

El ratio de irregularidad de los préstamos a las familias se redujo 0,7 p.p. a lo largo del año, en el marco de una mejora en el ritmo de crecimiento del saldo total de crédito, finalizando 2015 en 2,3%. Este desempeño fue conducido por los préstamos personales y prendarios, evidenciándose en mayor medida en las EFNB<sup>70</sup> y en los bancos privados, tanto nacionales como extranjeros.

El ratio de morosidad del crédito a las empresas no presentó cambios de magnitud durante 2015, manteniéndose en el entorno de 1,3%, nivel inferior al correspondiente a los préstamos a las familias. Mientras que los préstamos al sector de la construcción y a la producción primaria aumentaron su irregularidad en 2015, el financiamiento a las firmas prestadoras de servicios disminuyó su mora en el año.

El saldo de previsiones contables del sistema financiero agregado alcanzó una magnitud equivalente a 152,4% del crédito en mora en diciembre (ver Gráfico IV.4) —12,7 p.p. mayor que el registro de fines de 2014—.

Gráfico IV.4  
Previsiones por Grupo de Entidades Financieras  
Previsiones / Cartera irregular al sector privado



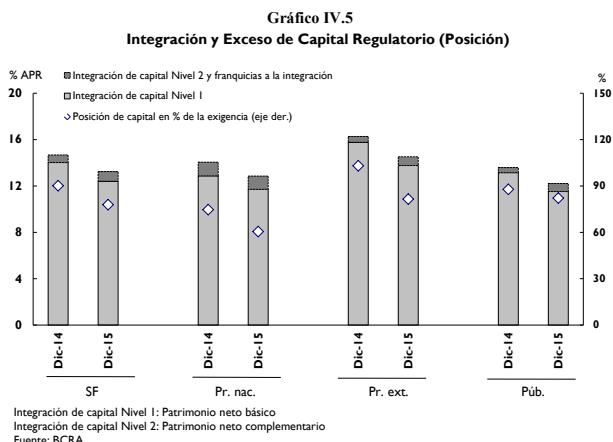
#### IV.1.3 Solvencia

La integración de capital del sistema financiero cerró 2015 en 13,2% de los activos ponderados por riesgo totales (APR), mientras que el capital Nivel 1<sup>71</sup> representó 12,4% de los APR. Por su parte, la posición de capital —exceso de integración respecto de la exigencia normativa— del conjunto de entidades financieras se ubicó en 78% en diciembre de 2015 (ver Gráfico IV.5). Todos estos ratios se redujeron en comparación con fines de 2014, efecto mayormente explicado por el cambio metodológico incorporado en diciembre de 2015

<sup>70</sup> Entidades financieras no bancarias.

<sup>71</sup> Definido como patrimonio neto básico (capital ordinario y adicional), neto de las cuentas deducibles. Ver Comunicación "A" 5369.

para la medición de la exigencia de capital mínimo por riesgo de crédito.<sup>72</sup>



En lo que respecta a la normativa relacionada con capitales mínimos, a principios de 2015 se incorporó un requisito de capital adicional para las entidades financieras calificadas como de "importancia sistémica local (DSIBs)"<sup>73</sup> equivalente a 1% de los activos ponderados por riesgo (APR), debiendo integrarse exclusivamente con capital ordinario de nivel uno (COn1). A tal efecto, el cronograma de aplicación comenzó en enero de 2016 en 0,25% de los APR, incrementándose cada año en 0,25 p.p. hasta alcanzar en 2019 su nivel definitivo.

A partir de abril de 2015 el BCRA dispuso que la exigencia de capital por riesgo operacional de los bancos que pertenezcan a los Grupos "B" o "C" no puede superar el 17% del promedio de los últimos 36 meses de la exigencia de capital mínimo por riesgo de crédito.<sup>74</sup> Este límite máximo se reduce a 11% cuando la entidad financiera cuente con calificación 1, 2 o 3 conforme a la valoración otorgada por la SEFYC, y/o cuando haya incrementado su saldo de financiaciones de la cartera de consumo o vivienda.<sup>75</sup> Adicionalmente, en noviembre de 2015 se ajustó el cómputo de la exigencia de capital por riesgo de crédito de contraparte por aquellas exposiciones con entidades de contraparte central (CCPs).<sup>76</sup> Asimismo, se incrementó el importe para la exposición máxima frente a un mismo deudor, permitiendo aplicar una menor exigencia de capital mínimo cuando se trate de financiaciones comprendidas en la "Cartera minorista". En materia de garantías admitidas para la cobertura

del riesgo de crédito, se precisó el tratamiento a dispensar a los derivados crediticios y se incorporaron disposiciones que permiten utilizar canastas de activos como garantía.<sup>77</sup>

En línea con las recomendaciones internacionales de Basilea III se dispuso que las entidades financieras deban constituir un margen de capital adicional a la exigencia de capital mínimo,<sup>78</sup> denominado margen de conservación de capital, equivalente a 2,5% de los APR (3,5% para entidades de importancia sistémica). Dicho margen de conservación podrá, a su vez, incrementarse en hasta 2,5% de los APR por medio del margen contra cíclico, cuando a criterio del BCRA el crecimiento del crédito agregado fuera excesivo, pudiendo provocar un incremento del riesgo sistémico.<sup>79</sup> Por otro lado, a fines de diciembre de 2015 el BCRA dispuso la adaptación de las exigencias de capital por riesgo de mercado a las recomendaciones de Basilea.<sup>80</sup>

De forma complementaria al requisito regulatorio de capital mínimo, Basilea III estableció oportunamente un límite al apalancamiento bancario. Así surgió el "Coeficiente de Apalancamiento" (LR, por sus siglas en inglés), que se define como el cociente entre el capital con mayor capacidad para absorber perdidas, y una medida de exposición. Este indicador alcanzó, para el sistema financiero local, 10,6% en el cierre de 2015. Si bien este nivel se redujo levemente con respecto a fines de 2014, se mantuvo dentro de un rango de valores moderados. El cumplimiento obligatorio del LR a nivel internacional está previsto a partir de enero de 2018 y la cota inferior inicial recomendada es de 3% (la cual está sujeta a revisión).

Impulsado principalmente por la obtención de beneficios contables, el patrimonio neto consolidado del sistema financiero local creció 35,7% en 2015 (6,9 % i.a. en términos reales). A lo largo del año el conjunto de entidades financieras obtuvo ganancias por \$60.010 millones, que representaron 4,1% del activo (ver Gráfico IV.6), registro similar al contabilizado para 2014.

<sup>72</sup> Comunicación "A" 5831. Los conceptos comprendidos para la exigencia de capital por riesgo de crédito pasaron a computarse sobre la base de los saldos al último día de cada mes (antes se consideraba el promedio mensual de saldos diarios del mes anterior).

<sup>73</sup> Comunicación "A" 5694, luego modificada por Comunicación "A" 5827.

<sup>74</sup> Comunicación "A" 5737.

<sup>75</sup> Comunicación "A" 5746.

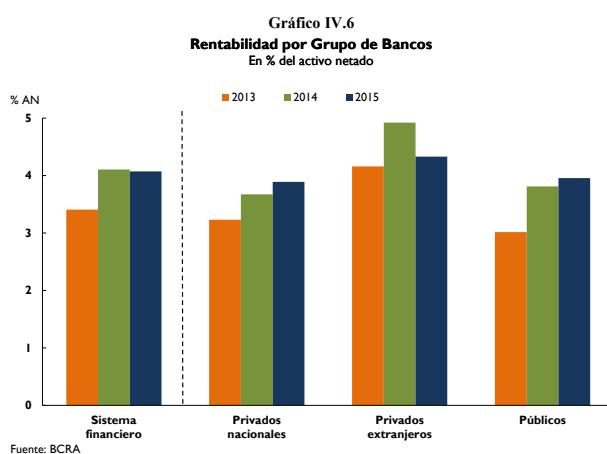
<sup>76</sup> Comunicación "A" 5821.

<sup>77</sup> Comunicación "A" 5831.

<sup>78</sup> Comunicación "A" 5827.

<sup>79</sup> Dada la evolución de la intermediación financiera, a partir de abril de 2016 se estableció en 0% el margen de capital contracíclico.

<sup>80</sup> Comunicación "A" 5867.



El margen financiero del conjunto de bancos se mantuvo sin cambios de magnitud durante 2015, ubicándose en 11,8% del activo (ver Cuadro IV.2). Los resultados por títulos valores aumentaron 1,6 p.p. del activo con respecto a 2014, hasta alcanzar 5,6% en el año. Este efecto fue compensado por el desempeño del resto de los componentes del margen financiero. En particular, en 2015 se registraron menores ganancias por diferencia de cotización, una reducción en los ingresos por intereses (en un contexto de disminución de la participación del crédito al sector privado en el activo total), una reversión del signo de “otros financieros” (fundamentalmente por el aumento del aporte al fondo de garantía de depósitos y por menores ganancias por operaciones a término de moneda extranjera liquidables en pesos), una disminución en los ajustes por CER y un pequeño incremento en los egresos por intereses. Por su parte, los resultados por servicios presentaron una leve disminución en el período, cerrando el año en torno a 4,2% del activo.

En 2015 los gastos de administración —explicados en su mayor parte por los gastos en personal— alcanzaron 7,7% del activo, aumentando 0,3 p.p. respecto del año anterior. Por su parte, en un contexto en el que la morosidad del crédito bancario se mantuvo en valores históricamente bajos, los cargos por incobrabilidad cerraron el año en sólo 0,9% del activo, levemente por debajo del registro de 2014. En 2015, las cargas impositivas y el impuesto a las ganancias no presentaron cambios de magnitud, totalizando 1,8% y 2% del activo respectivamente.

Todos los grupos de bancos devengaron resultados positivos en el acumulado del año (ver Cuadro IV.3). Los bancos privados nacionales presentaron el mayor crecimiento interanual del ROA acumulado, seguidos de los bancos públicos y las EFNB. Los bancos privados extranjeros redujeron sus indicadores de rentabilidad en el año.

**Cuadro IV.3**  
**Estructura de Rentabilidad por Grupo de Entidades Financieras**

	2015 - En % del activo neto				
	Bancos Privados	Bancos Nacionales	Bancos Extranjeros	EFNB	
Total					
Margen financiero	12,4	11,9	12,8	10,9	17,3
Ingresos por intereses	15,1	15,6	14,6	9,2	30,2
Egresos por intereses	-8,0	-8,9	-7,0	-6,4	-14,2
Ajustes CER y CVS	0,1	0,0	0,1	0,4	0,0
Diferencias de cotización	0,6	0,3	0,9	1,0	0,1
Resultado por títulos valores	4,7	5,2	4,2	7,0	1,5
Otros resultados financieros	-0,1	-0,2	0,1	-0,4	-0,3
Resultado por servicios	5,3	5,5	5,2	2,6	8,3
Cargos por incobrabilidad	-1,0	-1,0	-1,1	-0,7	-3,4
Gastos de administración	-9,0	-9,2	-8,7	-5,9	-10,8
Cargas impositivas	-2,2	-2,4	-2,1	-1,1	-3,1
Diversos	0,6	0,8	0,4	0,2	1,4
Impuesto a las ganancias	-2,0	-1,6	-2,3	-2,1	-3,5
<b>Resultado total (ROA)</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,0</b>	<b>6,1</b>
Resultado en % del Patrimonio neto (ROE)	31,2	32,8	29,9	34,8	24,1
Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias en % del PN	46,1	46,2	46,0	52,9	38,1

Fuente: BCRA

	Estructura de Rentabilidad: Sistema Financiero			
	En % del activo neto			
	Anual			
	2012	2013	2014	2015
Margen financiero	9,2	10,3	11,7	11,8
Ingreso por intereses	10,4	11,5	13,1	12,8
Egreso por intereses	-4,7	-5,7	-7,3	-7,4
Ajustes CER y CVS	0,3	0,3	0,4	0,2
Diferencias de cotización	0,6	1,3	1,2	0,8
Resultado por títulos valores	2,6	2,6	4,0	5,6
Otros resultados financieros	0,0	0,3	0,2	-0,2
Resultado por servicios	4,2	4,3	4,3	4,2
Cargos por incobrabilidad	-0,9	-1,1	-1,0	-0,9
Gastos de administración	-7,0	-7,1	-7,4	-7,7
Cargas impositivas	-1,3	-1,6	-1,8	-1,8
Diversos	0,4	0,3	0,4	0,5
Impuesto a las ganancias	-1,5	-1,6	-2,0	-2,0
<b>Resultado total (ROA)</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>
Resultado en % del Patrimonio neto (ROE)	25,7	29,5	32,7	32,4
Resultado total antes de Impuesto a las Ganancias en % del PN	38,8	43,7	48,6	48,5

Fuente: BCRA

## IV.2 Mercado de Capitales

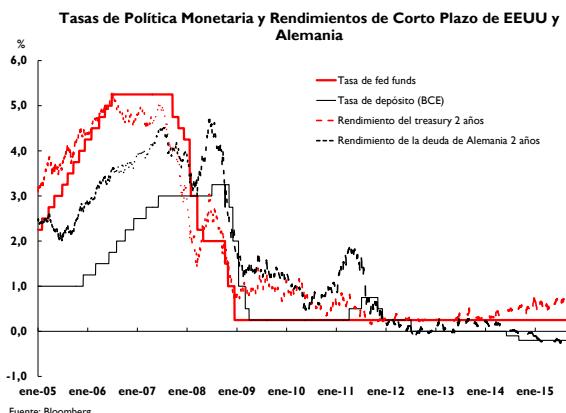
### IV.1.1 Mercados Financieros Internacionales

Los mercados financieros internacionales registraron varios episodios de volatilidad en alza en 2015. Esto se debió a la presencia de diversos factores de riesgo, incluyendo las dudas con respecto al crecimiento a nivel global, la caída en los precios de las materias primas (con merma de 30% en el precio del petróleo) y la divergencia en el sesgo de política de diversas economías desarrolladas (con expectativas cambiantes con respecto al ciclo de alza en las tasas de interés de política monetaria en los EEUU y profundización de los estímulos en Europa y Japón). Otros factores que generaron incertidumbre fueron la crisis de deuda en Grecia, la volatilidad en los mercados financieros de China y cuestiones

de índole geopolítica (como el conflicto entre Rusia y Ucrania y la situación en Medio Oriente).

En los EEUU, con señales mixtas sobre el desempeño de su economía, los crecientes riesgos para el crecimiento mundial y la volatilidad en los mercados financieros del exterior, las autoridades de la Reserva Federal fueron retrasando la decisión de incrementar la tasa de fed funds. El primer incremento se anunció en diciembre (ver Gráfico IV.7). Los miembros del FOMC mostraron una posición cautelosa, señalando que los sucesivos incrementos de tasas serían llevados a cabo de forma gradual y sin un sendero predefinido.

Gráfico IV.7

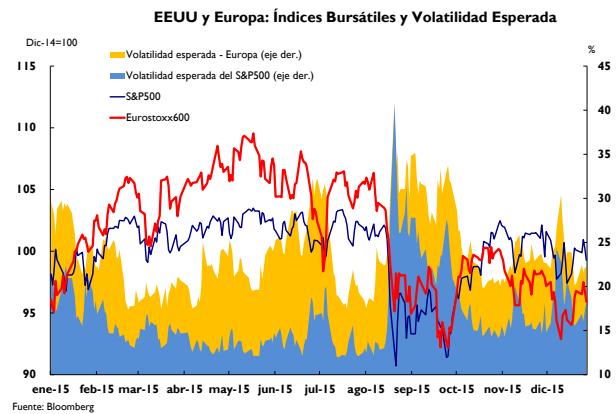


En Europa, a principios de 2015 el Banco Central Europeo (BCE) profundizó su política de estímulos al anunciar un programa amplio de adquisición de activos, contemplando la adquisición de bonos soberanos, supranacionales e instrumentos privados. En un escenario de sostenidas presiones deflacionarias, se mantuvieron a lo largo del año expectativas respecto a una nueva intensificación de los estímulos. En diciembre el BCE flexibilizó su programa de compras de activos, ampliando el rango de activos elegibles, extendiendo su duración y fijando la reinversión de tenencias. Además, la entidad recortó nuevamente la tasa de interés de referencia (hasta -0,30%). Por otro lado, se destaca que durante la primera parte de 2015 en Grecia se verificó un agravamiento progresivo de la crisis de deuda, frente a la falta de acuerdo de las autoridades de ese país y las europeas respecto a las condiciones de un nuevo programa asistencia financiera, que se terminó logrando hacia mediados de agosto.

En 2015 los índices bursátiles de las principales economías desarrolladas cerraron con resultados mixtos en moneda local, pero negativos medidos en dólares. El S&P500 norteamericano mostró avances leves en la primera parte de año, pasando luego a evidenciar un deterioro marcado entre julio y septiembre. Hacia fin de

año se observó un escenario más constructivo, dándose una recuperación y llevando a que el S&P500 cerrase el año con merma cercana a 1%. La volatilidad esperada del S&P500 (índice VIX), tras evolucionar de forma descendente en la primera mitad año, se incrementó abruptamente en agosto hasta picos superiores a 40% (los cuales no se registraban desde mediados de 2011), para luego ir normalizándose hacia el último trimestre del año (ver Gráfico IV.8). De esta manera, el índice VIX promedió en 2015 un nivel de 17%, cerca de 3 p.p. por encima de 2014. En Europa, el EuroStoxx600 cerró 2015 con una suba en moneda local de más de 6%, aunque medido en dólares retrocedió 4% en el año. La volatilidad esperada en Europa se amplió en 2015 a un promedio de 24%, desde un nivel de 18% en 2014.

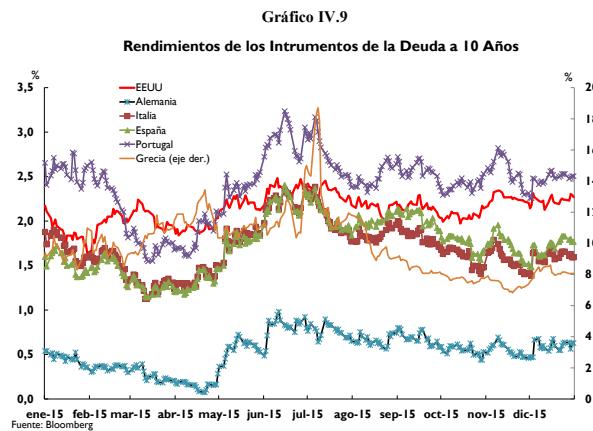
Gráfico IV.8



Los rendimientos de la deuda soberana de largo plazo de los EEUU y Alemania se ampliaron en 2015, mientras que aquellos de corto plazo (más vinculados a las expectativas de la política monetaria) mostraron variaciones mixtas. Los rendimientos de los treasuries a 10 años llegaron a caer hasta un nivel cercano a 1,60% en el primer bimestre del año, repuntando hasta mitad de año y pasando a oscilar un rango de 1,90%-2,30% hasta diciembre. De esta manera, las notas del Tesoro de los EEUU a 10 años cerraron 2015 con una ampliación de 10 p.b. En el marco del inicio del programa de compras amplio de activos del BCE, los retornos de los bonos alemanes de largo plazo cayeron sensiblemente hasta fines de abril. En los meses siguientes, los rendimientos repuntaron y luego mostraron una relativa estabilización, cerrando 2015 con una ampliación de 10 p.b.<sup>81</sup> (ver Gráfico IV.9). En el caso de la deuda de corto plazo, los retornos de los treasuries a 2 años registraron una

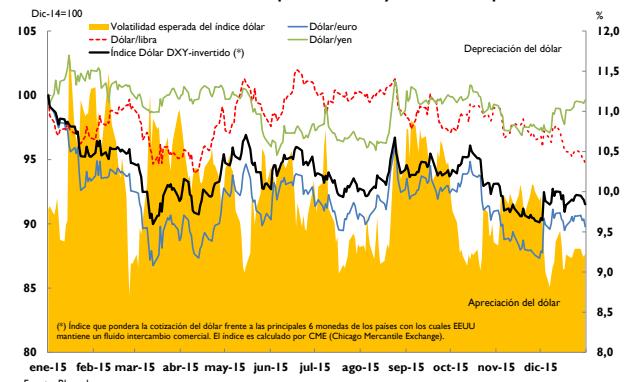
<sup>81</sup> Los rendimientos de la deuda de largo plazo de Italia y Portugal cerraron 2015 con caídas de 28 p.b. y 15 p.b., respectivamente, mientras que los de Grecia finalizaron con un descenso en el año de 135 p.b., después de evidenciar picos por encima de 18% a mediados de año. Por su parte, los retornos de España se ampliaron 17 p.b. en 2015.

tendencia creciente a lo largo del año, en línea con las perspectivas de suba en las tasas de fed funds. Contrariamente, el rendimiento del bono alemán a igual plazo se mantuvo en un nivel negativo a lo largo de 2015, profundizándolo a fin de año, en el contexto de la ampliación de las medidas de estímulo anunciadas por el BCE en diciembre.

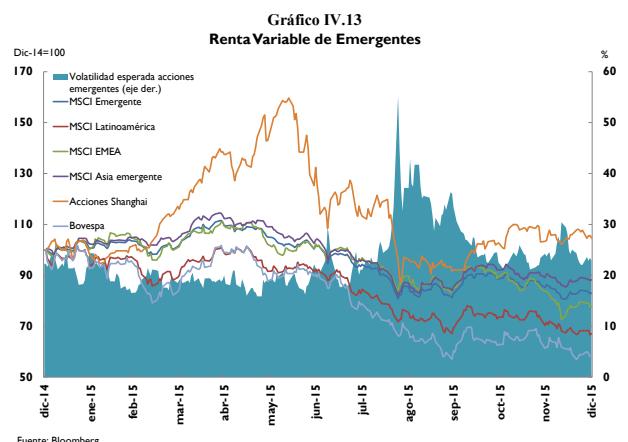


Con perspectivas divergentes para la política monetaria de los EEUU y otros países desarrollados (Europa y Japón), el dólar registró una importante apreciación contra las principales monedas en el primer trimestre de 2015, pasando luego a revertir este avance y a operar con vaivenes hasta octubre. Hacia el final del año, el dólar volvió a fortalecerse de manera significativa. El índice dólar<sup>82</sup> acumuló una apreciación de más de 9% en el año (ver Gráfico IV.10). Luego de haberse fortalecido 12% en 2014, el dólar avanzó 10% respecto al euro en 2015 (cerrando en una paridad de US\$/€1,09), aunque llegó a operar por debajo de US\$/€1,05 hacia mediados de marzo (la paridad más baja desde fines de 2002). En tanto, el dólar registró en el año una apreciación de más de 5% frente a la libra (la paridad más baja desde mediados de 2010) y de 0,4% contra el yen.

Gráfico IV.12  
Evolución de Principales Monedas y Volatilidad Esperada



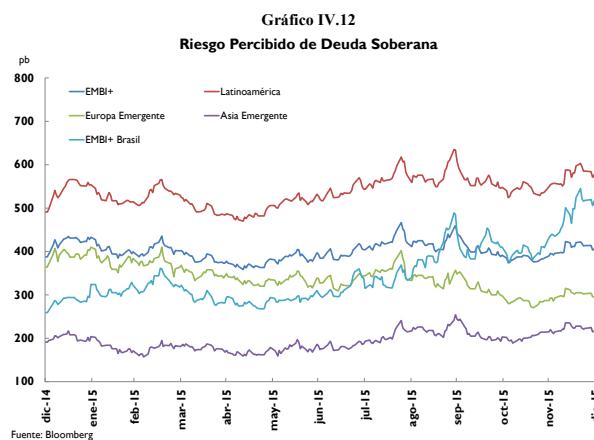
Con respecto a los activos financieros de las economías emergentes, en 2015 la evolución de sus precios estuvo condicionada por la caída en el precio de las materias primas, las dudas con respecto al crecimiento de las economías emergentes de gran tamaño y la depreciación de las monedas contra el dólar. En términos de los mercados bursátiles, el índice MSCI para el agregado de los emergentes cerró 2015 con una baja de 17% en dólares (ver Gráfico IV.11). La contracción fue liderada por el subíndice de América Latina, con una caída de 33% (el Bovespa brasileño retrocedió más de 40% en dólares). En Asia se destacó la bolsa de Shanghai, que si bien cerró 2015 con un alza de 5% en dólares, presentó una fuerte volatilidad a lo largo del año. Luego de que los valores bursátiles de esta plaza acumulasen un incremento de hasta 60% en la primera parte del año, entre mediados de junio y septiembre se dieron fuertes caídas, mostrando posteriormente cierta estabilización.



En relación a los flujos hacia fondos de inversión especializados en activos de economías emergentes, se contabilizaron por tercer año consecutivo importantes egresos, observándose salidas muy acentuadas en el tercer trimestre, en consonancia con la mayor volatilidad experimentada en dicho período.

<sup>82</sup> Paridad de la divisa estadounidense contra una canasta de monedas con la cual la economía norteamericana mantiene un fluido intercambio comercial.

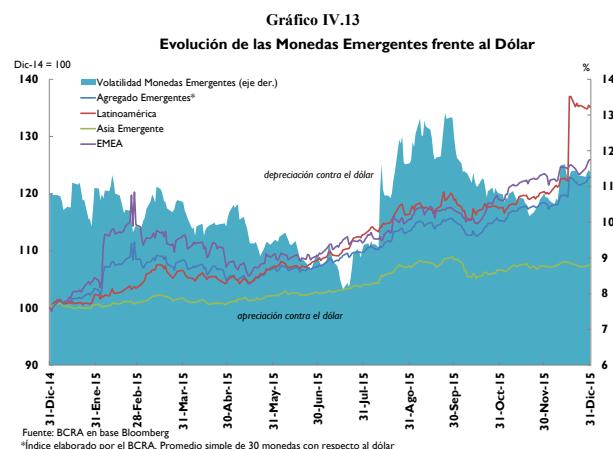
En el mercado de deuda, el spread de bonos soberanos emergentes medido en forma agregada a través del EMBI+ comenzó a subir hacia mediados de mayo (alcanzando en agosto su mayor nivel desde mayo del 2009), para luego moderarse ligeramente y cerrar el año con una ampliación de 23 p.b. respecto al cierre de 2014 (ver Gráfico IV.12). Asimismo, el subíndice para América Latina mostró la mayor alza regional en el año, con una ampliación de más de 90 p.b., destacándose el incremento de más 260 p.b. en el diferencial de Brasil.<sup>83</sup>



Junto con el incremento en los spreads de la deuda soberana y corporativa, se dio una marcada contracción en el monto de colocaciones de bonos de países emergentes en los mercados internacionales, evidenciándose el menor nivel de emisiones de los últimos 4 años. Los gobiernos de países emergentes captaron US\$89.000 millones en los mercados internacionales, lo que representa una contracción de 17% en relación al año previo. Por su parte, las colocaciones corporativas totalizaron US\$249.000 millones, con una merma de 32% con respecto al 2014.

En términos agregados, las monedas emergentes se desvalorizaron fuertemente con respecto al dólar en 2015 (en particular en la segunda mitad del año), con una depreciación más pronunciada en las monedas de aquellos países más expuestos a los precios de los commodities. El promedio de las monedas de países emergentes computó una depreciación anual de 23% contra el dólar.<sup>84</sup> El promedio de las monedas de América Latina se desvalorizó 35%, destacándose las mermas en las monedas de Argentina y Brasil, en ambos casos cercanas al 50% (ver Gráfico IV.13). En contras-

te, las monedas de Asia emergente se depreciaron cerca de 8%, destacándose que el gobierno chino decidió modificar el mecanismo de fijación de la paridad de referencia tras la devaluación decidida en agosto.



## IV.2.2 Mercados Financieros Locales

A lo largo de 2015, los precios de los activos financieros argentinos se vieron afectados por factores relacionados tanto con la coyuntura en los mercados internacionales como la doméstica. En términos generales finalizaron 2015 con mejoras en los precios y un aumento en los montos negociados en los mercados secundarios (en términos nominales). Entre los factores particulares que incidieron sobre las cotizaciones durante el año se destacan, por ejemplo, el litigio en los tribunales de Nueva York con los fondos que no aceptaron los canjes de 2005 y 2010, ciertos cambios normativos para los inversores institucionales<sup>85</sup>, las elecciones presidenciales y la evolución del tipo de cambio.

El saldo en circulación de la deuda pública nacional en términos brutos al 31 de diciembre de 2015 ascendía a US\$222.703 millones, 0,4% mayor al valor de fines de 2014 y con un incremento estimado de 10p.p. en términos del PIB hasta un nivel de 53%. El incremento nominal de la deuda en el período está explicado fundamentalmente por las nuevas financiaciones netas de amortizaciones, que sumaron US\$33.018 millones, siendo el efecto neto del incremento compensado casi en su totalidad por las variaciones de tipo de cambio sobre la deuda en moneda local (la devaluación del tipo de cambio nominal peso/dólar en el período fue de 52,1%). La ponderación de la deuda denominada en pesos nominales y con ajuste CER era de 26% y 7,2% a fines de 2015 frente a 25,5% y 9,7% un año atrás, respectivamente. En términos de la composición de la

<sup>83</sup> Suba asociada a factores como el empeoramiento de la situación fiscal del país y los recortes en las calificaciones crediticias. El país sufrió rebajas crediticias que lo dejaron fuera del grado de inversión, tanto para S&P como para Fitch.

<sup>84</sup> En base a índice propio que recoge el promedio simple de 30 tipos de cambio de economías emergentes contra el dólar.

<sup>85</sup> Ver sección IV.2.3 Inversores Institucionales.

deuda de mediano y largo plazo, el 68% de la misma estaba compuesta por títulos públicos (15% en moneda local y lo restante en moneda extranjera) mientras que los préstamos explicaban el 23% del saldo total. Dentro de este rubro, 9% del total de la deuda correspondía a deuda con organismos internacionales (siendo BID y BIRF los principales acreedores con 5% y 3% del total de la deuda).

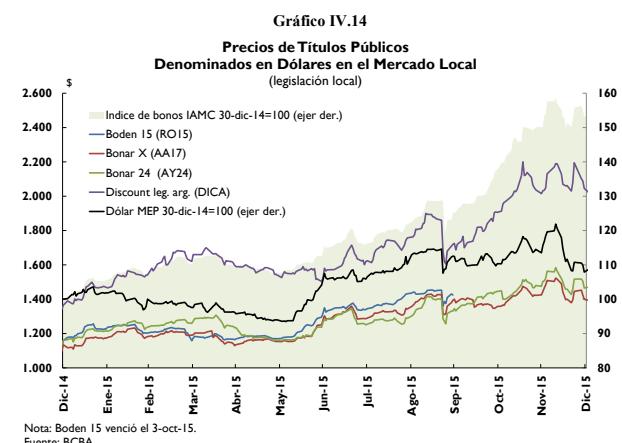
Con respecto al flujo de financiamiento<sup>86</sup>, se destaca que en el primer semestre el Gobierno Nacional comenzó a instrumentar una serie de subastas de bonos en pesos nominales con el objeto desarrollar una curva de referencia para las emisiones en moneda local que se realizan en el mercado de capitales y para favorecer a la diversificación de las fuentes de fondeo. Se emitieron 4 nuevos instrumentos denominados BONAC de hasta 1,5 años de plazo, cuyo cupón se devenga en función de las tasas de corte de LEBAC en las licitaciones primarias del BCRA. Así, el Gobierno se financió por un total de \$51.192 millones en valor efectivo durante 2015. En octubre subastó Bonar Badlar Privada +300p.b. con vencimiento en 2017, por el que obtuvo financiamiento por \$12.979 millones en valor efectivo. Paralelamente, desde abril hasta octubre realizó una serie de subastas y colocaciones directas en dólares de Bonar 24 (bono emitido originalmente como parte del acuerdo Repsol-YPF en 2014) y Bonar 20 (nuevo bono a 5 años) mediante las cuales se financió por US\$3.398 millones (en valor efectivo).<sup>87</sup> Adicionalmente, se realizaron subastas y colocaciones directas de bonos denominados en dólares y pagaderos en pesos (denominados BONAD) con vencimiento entre febrero de 2017 y junio de 2018, que totalizaron financiamiento en valor efectivo por \$46.221 millones. El Gobierno Nacional también obtuvo financiamiento por la colocación de Letras Intransferibles al BCRA (Valor Nominal US\$10.640 millones), del BNA (\$24.841 millones en valor efectivo) y mediante el financiamiento de corto plazo.<sup>88</sup>

<sup>86</sup> En base a última información sobre colocaciones de deuda publicada por Subsecretaría de Financiamiento, información de prensa e informe trimestral de deuda pública al 31 de diciembre de 2015.

<sup>87</sup> La subasta de Bonar 20 (por la cual se colocaron Valor Nominal US\$669 millones) se realizó para captar la reinversión del vencimiento de Boden 15 por US\$5.900 millones.

<sup>88</sup> La deuda de corto plazo aumentó 29% medida en pesos hasta \$244.594 millones a diciembre de 2015 (aunque medida en dólares se contrajo 15% y pasó de 10% a 8% su ponderación en el total de la deuda medida en dólares) fundamentalmente por el incremento de Adelantos del BCRA (34%) ya que el saldo de Letras del Tesoro a fines de 2015 se contrajo 23% interanualmente. Por otra parte a fin de año el Gobierno Nacional realizó una serie de colocaciones. La primera de ellas fue para refinanciar deudas con importadores (colocó por Valor Nominal US\$1.057 millones de un nuevo bono - Bonar US\$ 2016- mediante una subasta). Por otro lado realizó un canje de Letras Intransferibles con el BCRA por el cual se canjearon instrumentos con vencimiento en 2016 y 2020 por US\$16.099 millones y se colocaron tres instrumentos nuevos en dólares que podrán contar con liquidez en

Con respecto a la evolución de las cotizaciones en el mercado secundario de títulos públicos, en el segmento de mayor liquidez en la plaza local, que son los bonos en dólares (negociados en pesos)<sup>89</sup> se dieron avances en 2015. No obstante ello, los precios se vieron afectados por períodos de volatilidad, en función de la evolución de los tipos de cambio implícitos en la operatoria de los mercados de capitales (ver Gráfico VI.14). Así, la tendencia fue poco definida hasta los primeros días de mayo. Posteriormente subieron hasta la tercera semana de septiembre, retomando la senda alcista hasta el 10 de diciembre, y a partir de entonces en general cayeron. Los bonos más líquidos como el Bonar X y el Bonar 24 finalizaron con una suba promedio de 25%. Considerando las cotizaciones de los bonos en dólares en los mercados externos, el diferencial de riesgo soberano de la Argentina (medido por el EMBI+ de J.P. Morgan) bajó casi 280 p.b.<sup>90</sup> en 2015, hasta un nivel cercano a 440 p.b. (en torno al observado a fines de 2010), atravesando no obstante períodos de volatilidad, más acentuados en junio y entre agosto y septiembre.



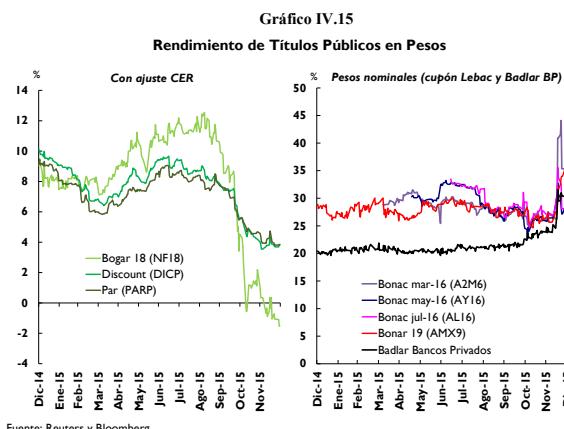
Los bonos en pesos con ajuste CER finalizaron 2015 con importantes subas en sus precios, traducidas en recortes en los rendimientos. La tendencia fue favorable hasta fines de marzo, se revirtió luego hasta fin de julio y a partir de entonces volvió a darse una mejora. Para el Bogar 18 y el bono Descuento en pesos, dos de los instrumentos más líquidos en este segmento, en el año los rendimientos se contrajeron entre 1.000 p.b. y 630 p.b., respectivamente. En el caso de los bonos en pesos nominales, los BONAC comenzaron a ser los más negociados a partir de que comenzaran las subastas a fines de

el mercado secundario (Bonar 2022, Bonar 2025 y Bonar 2027) por un Valor Nominal total de US\$13.699 millones.

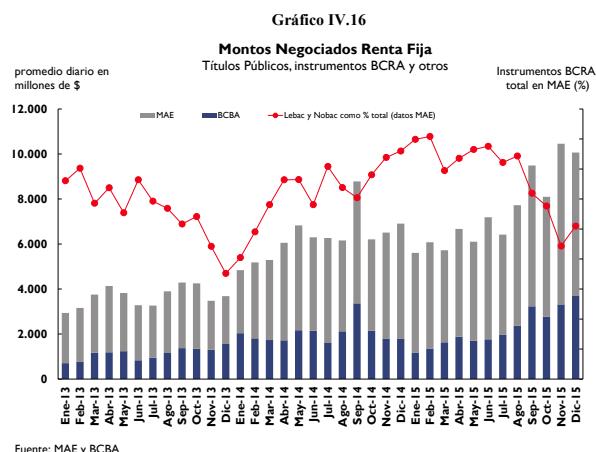
<sup>89</sup> La mayor parte de la operatoria de títulos denominados en moneda extranjera se realiza en pesos (con cotización en pesos) en el MAE y la BCBA. Una parte menor de la operatoria de títulos públicos en dólares se concreta en moneda extranjera.

<sup>90</sup> Se calcula a partir de los rendimientos de los bonos soberanos con legislación Nueva York en base a cotizaciones en el exterior.

marzo, y los rendimientos variaron en línea con el de otros bonos en pesos nominales. En el caso del Bonar 19 con cupón que ajusta en función de la tasa Badlar Bancos Privados, se dio un aumento en el rendimiento requerido durante 2015 del orden de 490 p.b. hasta ubicarse cerca de 34%, en un contexto de suba de la tasa de referencia, más marcado hacia fin de año (en 2015 subió 690 p.b. hasta 27,25%)(Ver Gráfico IV.15).



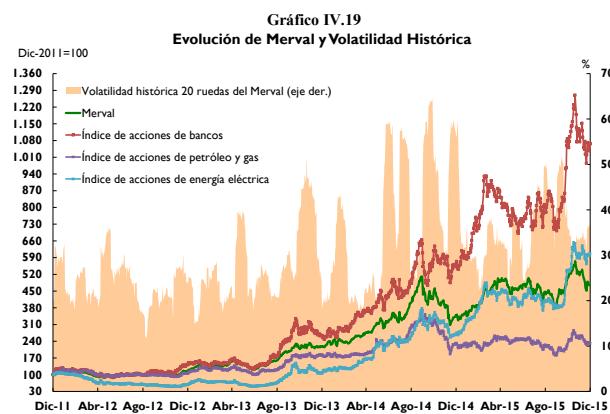
La negociación de instrumentos de renta fija en las plazas locales promedió cerca de \$7.400 millones por día en 2015, con un incremento anual de 18%<sup>91</sup> (ver Gráfico IV.16). Las LEBAC aumentaron la ponderación en el total negociado hasta 48% del total (en el MAE explicaron 2/3 del total).<sup>92</sup> Tal como sucedió en años previos, los bonos en dólares concentraron gran parte de lo negociado en el segmento de títulos públicos. Cuatro bonos (Bonar X, Boden 15, Bonar 24 y Descuento legislación argentina) explicaron aproximadamente 2/3 del total negociado en instrumentos de renta fija en la Bolsa y 15% en el MAE.



<sup>91</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>92</sup> En base a información disponible de MAE y BCBA (Informes Mensuales).

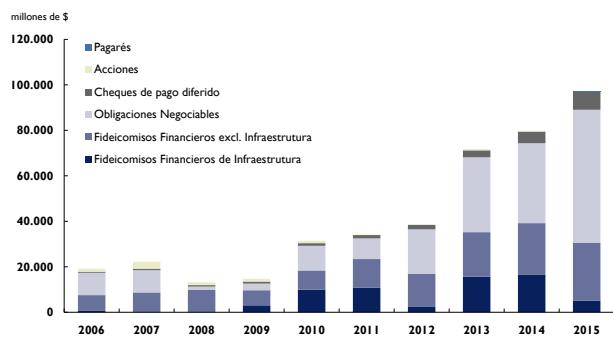
En relación al mercado de acciones, el Merval computó un retorno anual en pesos de 36% en 2015, operando con volatilidad a lo largo del año (ver Gráfico IV.17). Así, las cotizaciones de las principales acciones escalaron en el primer cuatrimestre, con un mayor volumen de negocios, para luego pasar a mostrar una leve tendencia bajista hasta mediados de octubre, pero con una merma en las operaciones. En octubre y noviembre hubo una importante alza en los precios, acompañada por mayores transacciones. A nivel sectorial, entre las acciones más líquidas, se destacaron en 2015 los incrementos de compañías de los sectores de servicios públicos y bancos.



El financiamiento bruto a través de instrumentos del mercado de capitales fue en 2015 cercano a \$92.000 millones (excluyendo titulizaciones de infraestructura y viviendas), superando los \$63.000 millones del año anterior (ver Gráfico IV.18). Este incremento se dio a partir de mayores operaciones de obligaciones negociables, que prácticamente alcanzaron los \$59.000 millones, 67% más que en 2014. Las colocaciones de firmas petroleras concentraron casi el 60% del volumen anual, aunque en cantidad de operaciones volvieron a predominar las de bonos del sector financiero. YPF explicó más del 80% de las operaciones de las firmas del sector petrolero, incluyendo sus colocaciones en mercados de deuda del exterior en febrero y abril. De este modo, la actividad de empresas financieras y de petroleras cubrió gran parte del volumen del mercado primario (85% del total). Se destacaron las operaciones en pesos a tasa mixta. El financiamiento a través de fideicomisos financieros (no vinculados a infraestructura y viviendas) se incrementó levemente (12%) en 2015, hasta alcanzar poco más de \$25.000 millones. Continuaron prevaleciendo las securitzaciones de préstamos personales y de cupones de tarjetas de crédito, mientras que apenas hubo dos operaciones relacionadas a infraestructura y viviendas, donde sobresalió otro tramo de PRO.CRE.AR por un total de \$5.000 millones. La negociación de cheques de pago diferido se incrementó en

más de 50% hasta unos \$7.800 millones operados en el año, con un volumen importante en septiembre y octubre en función de la introducción de una serie de normativas dirigidas a inversores institucionales.<sup>93</sup> Por último, hubo escasas operaciones con suscripciones de acciones (apenas \$122 millones de oferta secundaria) y con el relanzado pagaré bursátil (sólo \$4 millones).

Gráfico IV.18  
Financiamiento a Empresas Locales y para Infraestructura a través del Mercado de Capitales



Fuente: IAMC y BCBA

Con respecto al costo de estas financiaciones en un contexto donde la Badlar BP estuvo en torno al 20%-21% hasta octubre (luego se incrementó hasta cerca del 27%), la variación del costo vía ON y FF estuvo acotado y sólo se incrementó luego de noviembre. En el caso de cheques de pago diferido avalados hubo mayor volatilidad a partir de mediados de año y especialmente luego de la introducción de los cambios normativos para los inversores institucionales en septiembre (que llevó el costo a cerca de 10% anual). En los meses posteriores, la tasa de interés exigida en este segmento se alineó con la de los otros instrumentos.

#### IV.2.3 Inversores Institucionales

A octubre de 2015 (último mes con datos disponibles), la cartera agregada del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) representaba \$612.247 millones. Esto implica un crecimiento de 30% en los primeros 10 meses de 2015. Al igual que el año previo, este incremento estuvo en buena parte explicado por el principal rubro de cartera: los títulos públicos y las obligaciones negociables (con ponderación cercana a dos tercios de la cartera total). Este rubro creció 22% en el año y su aumento explicó más de la mitad de la variación del saldo de la cartera del FGS en los primeros 10 meses de 2015. Otros segmentos con significativa incidencia en el aumento de la cartera total fueron el de las acciones (que pasaron a ser el segundo rubro en términos de ponderación sobre la cartera agregada) y el de disponibilidades

y otros, con incrementos de 59% y 69%, respectivamente, contra diciembre de 2014.<sup>94</sup> Asimismo, aunque con avances menos notorios en materia de montos, se verificaron subas para los proyectos productivos y de infraestructura y para los plazos fijos.

En el caso de las compañías de seguros (CS), el monto de inversiones ascendía a \$178.581 millones a septiembre de 2015, el último mes con datos publicados. Este monto implicó un crecimiento de 30% en los primeros tres trimestres del año. También en este caso más de la mitad del incremento acumulado estuvo explicado por el rubro de títulos públicos, el de mayor ponderación en la cartera (44%). Otros rubros con incidencia significativa sobre la variación acumulada en 2015 fueron el de FCI (que creció 35%) y el de obligaciones negociables (con incremento de 20%). Se destaca que la evolución de estos dos últimos rubros (que en forma conjunta explican casi un 40% de la cartera total) estuvo en parte vinculada al cumplimiento de las normativas de inversiones productivas, conocidas como “inciso k”).<sup>95</sup>

Incrementos más marginales se dieron para los segmentos de plazos fijos, acciones y “otras inversiones en el país”. Por su parte, se verificaron contracciones leves para los rubros de fideicomisos financieros e inversiones en el exterior.

A fines de 2015 el patrimonio de los FCI alcanzaba un nivel de \$212.529 millones. De esta manera, en el año computó un aumento de 61%. Del incremento en el saldo, el 52% se explica por rendimiento de los fondos y el resto se debe a suscripciones. Con respecto a la variación por tipo de fondo, 55% del incremento anual estuvo explicado por el avance del patrimonio de los fondos de renta fija (cuyo saldo a fines de 2015 explicaba más de la mitad del patrimonio total de los FCI), que crecieron 65% en el año. Los fondos del mercado de dinero,

<sup>94</sup> El incremento de la cartera en los primeros 10 meses de 2015 incluye un aporte de capital al FGS por \$2.873 millones en acciones el mes de septiembre (Nuevos Aires del Sur SA por Decreto 1722/12 y Playas Ferroviarias de Buenos Aires SA por Decreto 1723/12).

<sup>95</sup> Con respecto a los cambios normativos dados a conocer durante el período, las Resoluciones 39.433 y 39.438 de la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN) establecieron ponderaciones mínimas en instrumentos elegibles como “inciso k” para que tanto los FCI de infraestructura como los de PyMEs puedan ser considerados dentro de esta categoría, con un cronograma de adecuación (las ponderaciones y el cronograma fueron modificados posteriormente). Por otra parte, la SSN estableció que computarían dentro del “inciso k” las inversiones de las CS en los mencionados FCI según el proporcional que los mismos destinan a instrumentos elegibles en el marco de dicho inciso. En 2016 las normativas mencionadas sobre “inciso k” fueron derogadas pasando a ser optativas las inversiones (con un cronograma para el desarme de las tenencias) aunque también se estableció un nuevo “inciso l” (Resolución SSN 39.647) que exige inversiones por un mínimo de 3% y un máximo de 20% en cuota partes de FCI PyME autorizados por la CNV, de cumplimiento al 31-mar-16 (pudiendo tomarse como parte de este inciso tenencias que formaran parte anteriormente en el “inciso k” para el cumplimiento mínimo).

<sup>93</sup> Ver sección IV.2.3 Inversores Institucionales.

cuyo saldo explica casi una cuarta parte del agregado de FCI, evidenciaron un crecimiento de 46%. Con menor ponderación sobre la variación agregada, se dieron además aumentos porcentuales significativos en los saldos de los fondos de renta mixta (70%), PyME (82%), infraestructura (44%), renta variable (59%) y de retorno total (136%).<sup>96</sup>

### IV.3 Crédito del BCRA a las Entidades 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 con Destino a Financiaciones al Sector Productivo, en el marco de lo previsto por el inciso f) del artículo 17 de su Carta Orgánica.

La citada operatoria, por la cual no quedan fondos pendientes de aplicación y no se realizarán nuevas subastas, tuvo como objetivo promover la financiación de proyectos de inversión y/o de capital de trabajo, mediante iniciativas privadas preseleccionadas 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 permitió la ejecución de inversiones productivas a largo plazo y sus objetivos principales fueron:

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

<sup>96</sup> En términos de las novedades normativas, a través de la Resolución N°644 de la CNV, en septiembre se estableció que los FCI tendrían que destinar 2,5% de su patrimonio a financiar inversión productiva, desarrollo de infraestructura y PyMEs, en base a un cronograma prefijado (esta medida fue suprimida posteriormente en 2016). Por otra parte, a través de la Resolución N°646 de la CNV (derogada en 2016) se estipuló que los FCI deberían valorar los instrumentos que se negocien en los mercados extranjeros en la misma moneda en que hayan sido emitidos (siempre y cuando ésta sea la misma moneda de pago), en base al precio de mayor relevancia en las plazas externas (o bien el precio en dólares de la plaza local cuando no exista cotización en el exterior), expresando el monto en pesos usando el tipo de cambio comprador del Banco Nación.

La adjudicación de fondos a las entidades se efectuó mediante subastas llevadas a cabo a través del SIOPEL del Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE S.A.).

Al 31 de diciembre de 2015 se habían llevado a cabo veintinueve subastas por un total de \$ 8.593,40 millones, en estas subastas se adjudicó a 14 entidades financieras la suma de \$ 8.191,18 (ver Cuadro IV.4).

**Cuadro IV.4**  
Adelantos del Banco Central las Entidades Financieras con Destino a Financiaciones al Sector Productivo  
Importes subastados y adjudicados por entidad  
Información Acumulada al 31/12/2015

		Datos en millones de \$
		8.593,40
Entidad	Total adjudicado por Entidad	
<i>Banco de la Nación Argentina</i>	<b>6.001,00</b>	
<i>Banco Credicoop Coop. Ltdo.</i>	<b>517,21</b>	
<i>Banco de la Provincia de Buenos Aires</i>	<b>910,00</b>	
<i>HSBC Bank Argentina S.A.</i>	<b>138,50</b>	
<i>Banco Santander Río S.A.</i>	<b>113,00</b>	
<i>Banco de Inversión y Comercio Exterior S.A.</i>	<b>79,49</b>	
<i>Banco de Galicia y Buenos Aires S.A.</i>	<b>30,00</b>	
<i>Nuevo Banco de Santa Fe S.A.</i>	<b>58,08</b>	
<i>Citibank N.A.</i>	<b>148,40</b>	
<i>BBVA Banco Francés S.A.</i>	<b>110,40</b>	
<i>Nuevo Banco de Entre Ríos S.A.</i>	<b>20,00</b>	
<i>Banco Macro S.A.</i>	<b>18,00</b>	
<i>Banco de la Pampa SEM</i>	<b>7,10</b>	
<i>Banco Patagonia S.A.</i>	<b>40,00</b>	
<b>Total Adjudicado por Subasta \$</b>		<b>8.191,18</b>

Se destaca que como destino de los préstamos acreditados al 31 de diciembre de 2015 se incluyen diversas empresas industriales (dedicadas a la fabricación de estructuras metálicas y equipos industriales, autopartes, vehículos, electrodomésticos, elementos para maquinaria agrícola, muebles, juguetes e indumentaria, a la impresión off set, a las industrias avícola, frutícola, del caucho y del cemento, y a la producción de alcoholes, petróleo y gas licuado, medicinas y productos cosméticos, alimentos y sus derivados), constructoras, madereras, de transporte, comercialización, hoteleras, de consultoría y servicios informáticos, con proyectos ubicados en veintitrés jurisdicciones (Provincias de 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 Formosa y Ciudad de Buenos Aires).

Al 31 de diciembre de 2015 doce entidades habían presentado solicitudes de fondos y el monto total acreditado alcanzó los \$ 6.935,24 millones (ver Cuadro IV.5).

Cuadro IV.5

Adelantos del Banco Central las Entidades Financieras con Destino a Financiaciones al Sector Productivo  
Importe Acreditado por Entidad Financiera

Información Acumulada al 31/12/2015

Entidad	Total de proyectos presentados	Acreditado
Banco de la Nación Argentina	5.590,09	5.553,09
Banco de la Prov. De Bs. As.	374,94	369,83
Banco Credicoop C.L.	498,97	498,97
HSBC Bank Argentina S.A.	138,45	138,45
Banco Santander Río S.A.	107,58	107,58
BBVA Banco Francés S.A.	99,42	99,42
BICE S.A.	36,86	36,86
Banco de Santa Fe S.A.	56,08	56,08
Banco Patagonia S.A.	40,00	40,00
Nuevo Banco de Entre Ríos S.A.	10,00	10,00
Banco Macro S.A.	17,84	17,84
Banco de La Pampa S.E.M.	7,10	7,10
<b>Total</b>	<b>6.977,35</b>	<b>6.935,24</b>

El saldo de deuda total por el Programa fue ascendió a \$ 2.932,75 millones, correspondiendo la suma de \$ 2.909,70 millones a capital y \$ 23,05 millones a interés.

En lo que refiere a los cobros efectuados, el total percibido asciende a \$ 5.466,59 millones, correspondiendo \$ 4.025,54 millones a cobros por capital y \$ 1.441,05 millones a interés.

El valor total de las garantías afectadas a la fecha de cierre de la información ascendió a \$ 5.104,95 millones, las cuales estuvieron integradas un 63% por Títulos Públicos Nacionales y el 37% restante por Préstamos Garantizados emitidos por el Gobierno Nacional (ver Cuadro IV.6).

Cuadro IV.6

Adelantos del BCRA con Destino a Financiaciones al Sector Productivo  
Garantía afectada en respaldo de los Adelantos

Información en pesos Acumulada al 31/12/2015

Activos Afectados			Datos en millones de \$
Títulos Públicos Nacionales	Prestamos Garantizados	Total	
3.220,82	1.884,13	5.104,95	

### IV.3.2 Programa de Competitividad de Economías Regionales (PROCER)

El Banco Interamericano de Desarrollo y el ex Ministerio de Economía y Finanzas Públicas han suscrito un contrato de préstamo destinado a aumentar la productividad de un conjunto de cadenas de valor localizadas en el territorio de la República Argentina, con exclusión de las provincias de Buenos Aires, Córdoba y Santa Fe y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

El BCRA actúa como agente financiero del Programa, en el marco de lo previsto en el artículo 4, inciso c) de su C.O., en particular en lo referente a la transferencia de fondos, administración de garantías, elegibilidad de las entidades financieras participantes e implementación de un sistema de subastas a través del SIOPEL del Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE).

Las Instituciones Financieras Intermediarias (IFIs), encargadas de otorgar los créditos a los su prestatarios, serán aquellas constituidas en los términos de la Ley de Entidades Financieras, que al momento del lanzamiento del Programa estén calificadas en una escala de 1 (uno) a 3 (tres) en el sistema de calificaciones CAMELBIG, implementado por el BCRA a través de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC), así como también todos los bancos públicos cuyas operaciones se encuentren garantizadas por el Estado Nacional, los Estados Provinciales y el Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Los recursos mencionados son asignados por el BCRA a las IFIs mediante cupos en subastas las cuales se realizan en forma periódica, utilizando el Sistema SIOPEL del MAE.

Al 31 de diciembre de 2015 se habían llevado a cabo 2 subastas por un importe total de \$ 80 millones mediante las cuales se asignaron fondos a 6 entidades financieras.

### IV.3.3 Programas de Crédito para las Provincias de San Juan y Mendoza

Los datos más relevantes del período surgen de la participación de este 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, al 31 de diciembre de 2015 se llevaron a cabo cinco Subastas por un monto total de \$ 240 millo-

nes, habiéndose asignado fondos a once entidades financieras por \$ 237,3 millones.

En ese contexto, se acreditaron fondos por un total de \$ 174,56 millones y el saldo de deuda por dichas asistencias al cierre del ejercicio fue de \$ 143,32 millones (capital \$ 142,39 millones e interés \$ 0,93 millones).

Los activos afectados en respaldo de las operaciones poseían una valoración total de \$ 272,27 millones, representando ello el 190 % del saldo de deuda por capital. Las especies afectadas a la línea fueron: Títulos Públicos Nacionales \$ 127,01 millones, Instrumentos de Regulación Monetaria del BCRA \$ 103,89 millones y Pagarés de la cartera comercial de las entidades \$ 41,37 millones.

También durante el año 2015 se aprobó la participación del BCRA en el “Programa de Créditos Sectoriales de la Provincia de San Juan”, que mantiene como objetivo la concesión de créditos a micro, pequeñas y medianas empresas que inicien o realicen actividades en el territorio de la Provincia de San Juan.

Los recursos del Programa provendrán del FONDEFIN (Fondo de Financiamiento de Inversiones Productivas), de acuerdo con lo previsto en el artículo 3º de la Ley Provincial N° 8524. Los mismos podrán ser utilizados para financiar inversiones clasificadas en Proyectos de Inversión, Capital de Trabajo y Asistencia Técnica en los sectores Agrícola, Industrial, Agroindustrial, Minero y Servicios.

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, dado que se cubrió el cupo de fondos a distribuir, se continuaron las tareas de cobranza por un total de \$ 175,31 millones (capital \$ 154,9 millones e interés \$ 20,41 millones). El saldo de deuda total por el programa ascendió a \$ 10,09 millones (capital \$ 10,04 millones e interés \$ 0,05 millones) y las garantías afectadas por un total de \$ 36,43 millones estuvieron constituidas un 49% por Títulos Públicos Nacionales, 42% por instrumentos de cartera de las entidades y 9% por Instrumentos de Regulación Monetaria 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 \$ 19,35 millones (capital \$ 16,68 millones e interés \$ 2,67 millones), los saldos de deuda por

entidad cuyo total asciende a \$ 1,12 millones (capital \$ 1,11 millones e interés \$ 0,01 millones) y las garantías afectadas a los saldos de deuda por un total de \$ 3,50 millones (57% instrumentos de cartera de las entidades, 36% Títulos Públicos Nacionales y 7% por Instrumentos de Regulación Monetaria del BCRA).

#### **IV.3.4 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 por capital al 31/12/2015 de \$ 8,83 millones, se continúan realizando las tareas de cobranza de capital e intereses, como también las labores vinculadas con la administración de los \$ 26,85 millones de garantías afectadas por las entidades participantes procediendo, de corresponder, con la instrumentación legal, inscripción y perfeccionamiento de los distintos instrumentos.

#### **IV.3.5 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 los adelantos, se deben afectar en garantía: a) Títulos con Oferta Pública, b) Inmuebles Propios de la

Entidad Financiera, c) Títulos de deuda de fideicomisos financieros (Clase “A” y “B”), d) Otros Activos y/o Valores. Cuando se trate de redescuentos: 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 dos últimos 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 el 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 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 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.

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 2015 el número de entidades financieras disminuyó en 3 unidades, pasando de 81 a 78. Esa variación se debió a las bajas solicitadas por American

Express Bank Ltd. S.A., Banco do Brasil S.A. y The Royal Bank of Scotland N.V.

Por otra parte, se destaca el cambio de grupo institucional de Nuevo Banco de La Rioja S.A., que pasó de ser una entidad privada de capital nacional a un banco público de provincia.

De esta forma, al 31 de diciembre de 2015 se encontraban habilitadas 4.463 filiales, mientras que el total de cajeros automáticos habilitados ascendía a 19.667. Estas cifras reflejan un crecimiento del servicio financiero a través de filiales respecto del año anterior, ya que estas aumentaron en 62 unidades, lo cual ha sido acompañado por una mejor prestación de ese servicio mediante la instalación de cajeros automáticos, que crecieron en 787 unidades.

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

La situación macroeconómica general, y del sistema financiero en particular, permitió proseguir con la adecuación normativa a fin de ir confluendo en un marco regulatorio ajustado a las mejores prácticas internacionales para el desarrollo de la actividad bancaria.

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

### **Esquema de supervisión adoptado en el año 2015:**

Durante 2015 finalizaron las actividades programadas en el Cronograma de Inspecciones para el período 2012/2014, bajo 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, como así también el sistema financiero en su conjunto, siendo en consecuencia lo suficientemente abarcativo como para adaptar las tareas a los riesgos que en cada situación se identifiquen.

Este proceso, concebido como un ciclo continuo, que combina inspecciones en la sede de las entidades financieras (control on-site), con el seguimiento a distancia realizado en la sede de la Superintendencia en el período intra inspecciones (control off-site), reconoce los objetivos que seguidamente se exponen:

- 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 premisas y abarca las etapas que a continuación se detallan:

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.

**Etapas:**

1. Conocimiento institucional del negocio evaluando:

- Perfil de negocios
- Situación competitiva
- Oportunidades y amenazas

• Organización y estructura del grupo económico al que pertenece la entidad.

2. Identificación de los antecedentes de riesgo de la entidad financiera, entre otros, a través del análisis de su situación económico financiera y el perfil de negocio.

3. Evaluación pre-inspección, con el objeto de comprender el control interno y sus efectos en la inspección, definiendo en esta etapa la estrategia a seguir.

4. 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 ej: de descubrimiento / representativo; subjetivo / estadístico; de atributos / variable)

5. 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, monitorear y mitigar dichos riesgos.

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

7. Definición de un Programa de Seguimiento a los efectos de analizar la evolución de la entidad financiera e ir corrigiendo las deficiencias detectadas.

8. 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.

En consecuencia, 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 ade-

cuados o cuando los riesgos se consideran mínimos. Procesos inadecuados de gestión 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 determinada por aplicación del criterio profesional, conocimiento, habilidad y experiencia de quien tiene a su cargo la responsabilidad de la entidad. En el caso de tener que realizar pruebas de detalle, los ítems a considerar podrán seleccionarse en base a los siguientes criterios:

- Pruebas sobre el 100 % del universo,
- Pruebas sobre ítems con características particulares y 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 de supervisión- el cronograma de inspección. Dicho cronograma, incluye no sólo las inspecciones a realizar por parte de las Gerencias integrantes del Área de Supervisión y Seguimiento, sino también las proyectadas por las Gerencias de Control de Auditores y Auditoría Externa de Siste-

mas. Asimismo, las tareas de supervisión en sede se complementan con la tarea de la Gerencia de Análisis Crediticio, a través del análisis de riesgo crediticio de los principales deudores corporativos (sector privado no financiero con endeudamiento superior a \$1 millón). Más adelante se realiza una descripción más detallada de las tareas realizadas por estas Gerencias.

Al respecto, se destaca que en aquellos casos en que de acuerdo al seguimiento a distancia que se realiza, se observen evaluaciones negativas en la situación de alguna entidad financiera, incrementos significativos de su perfil de riesgos o problemas sistémicos, la planificación original de supervisión es revisada, de forma de adaptar las estrategias originalmente definidas a las nuevas circunstancias. Dicha planificación es aprobada por las más altas autoridades de la SEFyC.

#### **IV.5.1.1 Sistema de calificación de entidades bajo la metodología CAMELBIG**

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

- La efectividad de la Dirección / Gerencia en identificar, medir, monitorear y mitigar 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.

A tales efectos, el sistema de calificación consiste en la evaluación de ocho componentes básicos.

Los componentes se encuentran diseñados para la evaluación de los riesgos de negocio por un lado, y los riesgos de gestión por el otro. Esta metodología de calificación se denomina CAMELBIG.

Los componentes correspondientes a la evaluación de los riesgos de negocio son:

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

Los componentes correspondientes a los riesgos de gestión son:

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

El objetivo final de dicha evaluación es obtener una calificación compuesta que mida la exposición de la entidad a los riesgos de insolvencia y/o liquidez.

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 los procesos de gestión de riesgos implementados son más sólidos 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 y prácticas de administración de los riesgos 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 normas sobre lineamientos para el gobierno societario y para la gestión de los riesgos, que requieren un proceso integral de gestión de los riesgos por parte de las entidades y la autoevaluación de su capital.

#### **IV.5.1.2 Plan de tareas on site 2015**

A partir del último trimestre del año 2014 y durante 2015 se cambió el eje de las inspecciones en las entidades financieras. Si bien se mantuvieron las tareas de seguimiento en el marco del enfoque al riesgo, (liquidez y solvencia), se focalizaron las tareas de inspección en: a) la verificación detallada de las operaciones que en el proceso de supervisión habitual (descripto en los puntos precedentes) se realizan a través de la evaluación de los controles internos y por muestras, b) el control del cumplimiento de las normas que regulan el sistema, para aquellas regulaciones que se definieron como relevantes en ese período y c) la profundización de la investigación a partir de la detección de operaciones irregulares. La supervisión on site incluyó entonces visitas focalizadas de inspección o verificación a las entidades, orientadas a

analizar actividades específicas (p.e. con títulos valores, cambiarias y movimientos de efectivo).

En ese sentido, se profundizó la coordinación y colaboración con distintos organismos, (CNV, PROCELAC y la UIF) con el objetivo de verificar 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 asigna el régimen penal cambiario, la Carta Orgánica del BCRA y la Ley de Entidades Financieras.

#### **IV.5.1.3 Inspecciones y verificaciones realizadas**

Al 31 de diciembre de 2015, había 78 entidades autorizadas a funcionar (3 entidades fueron revocadas durante el año 2015), habiéndose inspeccionado a las mismas mayoritariamente a través de verificaciones.

#### **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 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 y la información de distintas fuentes o agentes del mercado, por ejemplo: central de deudores, informes de auditoría externa, denuncias, requerimientos de otros organismos, etc.

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

1. Analizar la evolución de la entidad a partir de la “foto” obtenida durante la inspección en las oficinas de la entidad financiera. Al respecto se debe prestar especial atención a las variaciones en el perfil de riesgo.

Para esto los supervisores cuentan con diversas herramientas de análisis, como por ejemplo: un tablero de indicadores que permite monitorear la performance 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; planes de negocios presentados por la entidad con sus respectivas proyecciones; control de cumplimiento de regulaciones técnicas y valuación de activos del sector público según normas establecidas por el BCRA y normas internacionales.

2. Permitir adelantarse a los problemas, procediendo, en base a las alertas determinadas y de no considerarse satisfactorios los resultados de los análisis antes mencionados, a disponer un adelantamiento en el 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 financiera se asignan los recursos a 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, sobre la base de la información remitida por la entidad financiera, el cumplimiento de las regulaciones prudenciales.

A los efectos de poder alcanzar los objetivos detallados se establece un programa de seguimiento a medida de cada entidad financiera. Generalmente éste se define luego de cada inspección en sede para posteriormente adaptarlo de acuerdo a la evolución que experimente la entidad. En función de ello resulta necesario establecer dos regímenes informativos diferenciados, cuyas características se detallan a continuación:

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

**Especiales:** diseñados a los efectos de evaluar los riesgos de cada entidad financiera en particular, teniendo básicamente como objetivos los siguientes: 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;

verificar el grado de cumplimiento de las medidas correctivas dispuestas por la Superintendencia.

Adicionalmente a lo señalado en los puntos anteriores se realizan una serie de tareas, que básicamente se pueden resumir en los aspectos que a continuación se detallan:

1. Tareas propias del “seguimiento intensivo” que se realiza en aquellas entidades que por la particular situación que atraviesan han sido encuadradas en los términos del art. 34 o 35 bis de la LEF y/o se dispuso la designación de veedores.

En el marco de lo establecido en el art. 34 de la Ley de Entidades Financieras, durante el año 2015 se otorgó facilidades a una entidad pública, consistente en una franquicia en relación con las normas de fraccionamiento del riesgo de crédito, para posibilitar la asistencia financiera mediante adelantos transitorios al sector público no financiero.

Asimismo, en julio de 2015 se dispuso la designación de Veedores con facultad de voto, conforme lo previsto en el artículo 34 de la Ley de Entidades Financieras, en una entidad financiera privada con respaldo nacional.

2. A los efectos de realizar un seguimiento acerca de cómo las entidades financieras adecuan su operatoria a la realidad económica, el régimen informativo requiere la presentación de planes de negocios y proyecciones económicas por un período de dos años. Ello implica, de acuerdo a los procedimientos establecidos, verificar la evolución real de las entidades vs. la proyectada, debiéndose concluir para cada período evaluado (trimestralmente) la significatividad y justificación de los desvíos observados, solicitándose nuevas presentaciones de corresponder.

3. Cumplimiento de las disposiciones normativas vigentes, a través de la aplicación, entre otros, de los procedimientos oportunamente definidos en materia de:

- Operaciones de exterior y cambios
- Prevención del lavado de activos
- Tarjetas de crédito
- Atención a la clientela
- Régimen informativo de Transparencia
- Inexistencia de inhabilidades previstas en el artículo 10 de la Ley de Entidades Financieras

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

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

#### **IV.5.2.1 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.

Durante 2015, al igual que para las entidades financieras, se cambió el eje de las tareas en la sede de estas entidades. Al respecto se focalizó en: a) control del cumplimiento de las normas que regulan el mercado cambiario, para aquellas regulaciones que se definieron como relevantes en ese período y b) la profundización de la investigación a partir de la detección de operaciones irregulares. La supervisión on site incluyó entonces visitas focalizadas de inspección o verificación a las entidades, orientadas a analizar actividades específicas (p.e. con títulos valores y cambiarias, procedimientos de circularización ante la presunción de operatorias no genuinas, y movimientos de efectivo).

En ese marco, durante 2015 se han realizado, veinticuatro (24) inspecciones integrales y veintinueve (29) 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, en elementos provistos por otras áreas de la Institución y en la información generada por la propia dependencia, mediante 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 tipo de operaciones realizadas.

De las inspecciones y verificaciones realizadas durante el año 2015, así como de las restantes tareas de verificación off-site llevadas a cabo en la dependencia, surgió la adopción de diversos cursos de acción y otras medidas de Superintendencia entre las cuales pueden citarse la revocación de 2 agencias de cambio y la suspensión de 3 casas de cambio, 5 agencias de cambio y 3 corredores de cambio.

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.5.2.2 Normas de Información Financiera**

##### ***IV.5.2.2.1 Régimen Informativo***

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

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

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

- Se adaptaron los requerimientos vigentes en función de los cambios normativos y otras necesidades de información.

- Mediante la Comunicación “A” 5713 se estableció un nuevo régimen informativo denominado “Ratio de Cobertura de Liquidez” que se incorporó al RI Contable Mensual, con el reporte del ratio correspondiente a cada día del período informado. Asimismo, por medio de la Comunicación “A” 5732 se adecuaron algunos aspectos relacionados con el RI trimestral “Medición y Seguimiento del Riesgo de Liquidez”.
- En forma complementaria, mediante Comunicaciones “A” 5733 y 5790 se difundieron las normas de procedimiento del Régimen Informativo denominado “Herramientas de Seguimiento del Riesgo de Liquidez” que forma parte del Régimen Informativo de Supervisión Trimestral/ Anual, a través del cual las entidades financieras informan, en base individual y consolidada, determinados parámetros utilizados como herramientas sistemáticas de seguimiento, y que en forma conjunta con las normas sobre “Ratio de cobertura de liquidez”, ofrecen información básica para que los supervisores evalúen el riesgo global de liquidez.
- En línea con la normativa internacional en esta materia, un nuevo Anexo (III) se incorpora en el Texto Ordenado sobre “Disciplina de Mercado - Requisitos mínimos de divulgación”, sobre el Ratio de Cobertura de Liquidez (LCR), según el cual las entidades deberán publicar en sus páginas web la información cualitativa y cuantitativa que se detalla.
- Se realizaron adecuaciones al Régimen Informativo Plan de negocios. Para el período 2015/2016 se efectuaron aclaraciones y adecuaciones en la información a integrar en los Apartados IV “Pruebas de Estrés” y V “Informe de Autoevaluación del Capital”. En este último caso, también se incorporaron tres cuadros anexos que acompañan el Resumen de la cuantificación del IAC al 31.12.14, vinculados con datos sobre los modelos usados, la forma de estimación de los parámetros y el valor de los parámetros utilizados.
- Se continuó trabajando con las áreas usuarias en la instrumentación de los Régimen Informativos “Unidades de Servicio de las Entidades Financieras” y “Medidas Mínimas de Seguridad en Entidades Financieras”. En ese sentido, mediante la Comunicación “A” 5832 se difundió un cronograma e instrucciones especiales para su implementación definitiva.
- Atento 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 difundió mediante la Comunicación “A” 5688 la creación de un nuevo requerimiento informativo a ser cumplimentado por los mencionados sujetos a fin de solicitar su inscripción en el Registro pertinente, así como cuando corresponda la modificación de los datos oportunamente remitidos.

- Mediante la Comunicación “A” 5715 se estableció un nuevo requerimiento informativo mensual vinculado con el cobro de comisiones y/o cargos en los productos y servicios financieros ofrecidos por las entidades a personas físicas en carácter de destinatarios finales.
- Se difundieron, mediante Comunicación “A” 5826, las normas para la presentación de un nuevo Régimen Informativo sobre Consultas y Reclamos que permitirá contar con datos agregados sobre el registro centralizado que deben llevar las entidades (punto 3.1.3. del T.O. “Protección de los usuarios de servicios financieros”), a fin de contar con información sistematizada y una clasificación homogénea de los orígenes de tales consultas y reclamos, así como de aquellos que fueron resueltos y el plazo promedio de resolución.

#### ***IV.5.2.2.2 Normas Contables, Prudenciales y de Auditoría***

- De acuerdo con las tareas previstas para el 2015 en la Hoja de Ruta para la convergencia hacia las Normas Internacionales de Información Financiera, se realizaron las siguientes acciones:
  - Se conformó la Comisión Técnica NIIF, en la que participan las Asociaciones que nuclean a las entidades financieras, la Profesión Contable –a través de representantes de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas y del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Bs. As.- e integrantes de diversas áreas del BCRA. El objetivo es avanzar en forma conjunta y analizar cuestiones prácticas que resulten de la aplicación de las NIIF así como otros aspectos de interés que pudieran surgir en el proceso de convergencia. Durante 2015, la Comisión se reunió en dos oportunidades.
  - A través de la Comunicación “A” 5844 y complementarias, se difundieron los lineamientos que deberán cumplimentar las entidades financieras para presentar la conciliación de sus activos y pasivos con aquellos que resultarían de aplicar las Normas Internacionales de Información Financiera. Esta información deberá ser

presentada con los saldos al 30.06 y 31.12 hasta que este Banco Central disponga su discontinuación.

- Mediante Comunicación "A" 5805, se unificó la fecha de cierre de ejercicio económico en el 31.12, a partir del 31.12.16 a fin de permitir que las NIIF entren en vigencia en la misma fecha para todas las entidades evitando la necesidad de que coexistan dos sistemas para la recepción, procesamiento, validación y explotación de información y dos esquemas normativos distintos según sea el sistema contable aplicado por cada entidad financiera.
- Se recibieron los planes de implementación de las NIIF al 31.03.15 de todas las entidades financieras y su correspondiente actualización al 30.09 con el pertinente informe de Auditoría Interna que verifica el cumplimiento de lo planificado.
- Continuando con las tareas de capacitación y difusión de la hoja de ruta NIIF, se organizó el Curso sobre NIIF e Instrumentos Financieros, en asociación con el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) y el Banco de España, el cual incluyó una jornada en la que participaron representantes de las entidades financieras, de las Asociaciones de Bancos, de la Federación Argentina de Consejos Profesionales y el Consejo de Profesionales en Ciencias Económicas de CABA (en particular de la Comisión de Actuación Profesional en Entidades Financieras).
- Respecto de las Normas Mínimas sobre Controles Internos, en la Comunicación "A" 5799 se dieron a conocer los lineamientos mínimos del Informe especial de Auditoría Interna sobre el grado de avance del Plan de Implementación para la convergencia hacia las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), previsto en la Comunicación "A" 5635, con frecuencia semestral.
- En consonancia con nuevas disposiciones normativas prudenciales, se realizaron diversas actualizaciones en los regímenes informativos vinculados con Efectivo Mínimo, Posición Global Neta en Moneda Extranjera y Activos Inmovilizados.
- En relación con la regulación sobre Capitales Mínimos se elevó el proyecto que dio origen a la Comunicación "A" 5877 (8/1/16) con adecuaciones al régimen informativo, originadas en las disposiciones de las Comunicaciones "A" 5821 y 5831, relativas al cómputo de exigencia por riesgo de crédito sobre la base de saldos al cierre del mes bajo informe, sin perjuicio de continuar informando determinadas partidas en

promedio mensual de saldos diarios, así como otras modificaciones como la incorporación de ponderadores para las operaciones con entidades de contraparte central (CCPs), de partidas en la Responsabilidad Patrimonial Computable, entre otras.

Por otra parte, se destacan las siguientes actividades:

#### **MERCOSUR - Subcomisión de presentación de estados contables del SGT N° 4**

Se participó de las 2 reuniones semestrales de la Subcomisión, durante las presidencias pro-tempore de Brasil y Paraguay, respectivamente, en las cuales 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.
- Análisis detallado de algunos aspectos relevantes para las Instituciones Financieras vinculados con la Norma Internacional de Información Financiera N° 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 Brasil, como organizadora de la XXXVIII Reunión Ordinaria, presentó el tema "Contabilidad para instituciones de pago". El objetivo de la presentación fue demostrar el modelo de contabilidad que está desarrollando el Banco Central de Brasil para los modelos de negocios de las instituciones de pago que actúan en el mercado brasileño.
- La delegación de Paraguay, como organizadora de la XXIX Reunión Ordinaria, planteó como tema específico la necesidad de mantener cuadros comparativos actualizados de diversos temas que trata la Subcomisión, para lo cual se acordó revisar los realizados en reuniones anteriores a fin de consensuar cuáles se continuarán actualizando.

#### **IV.5.2.3 Régimen Informativo Deudores del Sistema Financiero**

En este régimen se informa la totalidad de los deudores de las entidades financieras, empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito/compra, otros proveedores no financieros 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 de deudor”, “Datos sobre la asistencia al deudor” y “Datos agregados de la entidad”.

La última incorporación al régimen fue efectuada en enero 2013 y se trata del apartado denominado “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 las operaciones que se efectivizaron únicamente a partir de su entrada en vigencia.

Asimismo y a fin de posibilitar el ingreso de la información a los proveedores no financieros de crédito, se han adecuado los diseños de registro, instrucciones y leyendas de error correspondientes.

#### **IV.5.2.4 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 2015 se elaboraron las normas de procedimiento e instrucciones operativas, con similares características de aquellas difundidas para los cupos anteriores.

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.

Adicionalmente, se incorporó en estos tramos la aplicación de coeficientes según tamaño económico y según ubicación geográfica para las financiaciones MiPyMEs, según lo establecido normativamente.

Cabe aclarar que se han adecuado las instrucciones, diseños y validaciones a fin de posibilitar el ingreso de la información de otras financiaciones elegibles: descuento de certificados de obra pública para entidades financieras que operen como agentes financieros de los gobiernos Nacional, provinciales, de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y/o municipales, financiaciones previstas en las normas sobre “Tasas de interés en las operaciones de crédito”, préstamos a personas físicas para adquisición de vivienda única y financiaciones al sector público no financiero para la adquisición de automotores y maquinaria.

Por último, se destaca que se admitió la imputación de financiaciones desembolsadas en concepto de prefinanciaciones de exportaciones y nuevas financiaciones de importaciones de insumos y/o bienes de capital, financiadas con líneas de crédito de bancos del exterior, en determinadas condiciones sujetas a aprobación de esta Institución con la intervención de la Gerencia de Créditos.

#### **IV.5.2.5 Central de deudores del sistema financiero**

Se continuó con la difusión de 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/compra, otros proveedores no financieros de crédito, fideicomisos financieros y entidades en liquidación.

En esta central cada deudor es calificado según las normas de clasificación en diferentes situaciones en orden decreciente de calidad, en razón directa al riesgo de incobrabilidad que se deriva de las situaciones que presentan.

Esta información se distribuye en dos modalidades:

1. Mensualmente mediante soporte óptico, que incluye:
  - los deudores pertenecientes al sector no financiero con deudas superiores a \$ 2.500.000 en el sistema financiero cualquiera sea su calificación crediticia,
  - los deudores con calificación crediticia irregular (situación 3, 4, 5 ó 6),
  - los deudores integrantes de las carteras residuales de entidades en liquidación que registren atrasos superiores a 180 días en el cumplimiento de sus obligaciones.

2. Consultando individualmente a los deudores mediante el ingreso al sitio web Banco Central ([www.bcra.gob.ar](http://www.bcra.gob.ar)).

#### IV.5.2.6 Central de cheques rechazados

La Central de cheques rechazados, constituida sobre la base de la información provista por los bancos, contiene la nómina de las personas físicas y jurídicas del sector privado responsables de los rechazos comprendidos y sus eventuales cancelaciones.

Puede ser consultada en el sitio que esta Institución posee en Internet, ingresando la clave de identificación fiscal perteneciente a la persona física o jurídica de que se trate. También es distribuida mensualmente en soporte óptico.

Los documentos devueltos incluidos en esta central son difundidos de acuerdo con los plazos establecidos en la Sección 1., Punto 1.3. Criterios de difusión de Centrales de Información que a continuación se transcribe:

- “Los cheques cancelados dentro de los 15 días corridos de la fecha de rechazo serán dados de baja dentro de los 2 días hábiles en que la entidad comunique la cancelación.
- Los cheques cancelados entre los 16 y 90 días corridos de la fecha de rechazo, serán dados de baja al año de la fecha de pago, en la medida en que hubieren sido informados por la entidad.
- Los cheques pagados a partir de los 91 días corridos de la fecha de rechazo serán dados de baja a los dos años de la fecha de cancelación, en la medida en que hubieren sido informados por la entidad o a los 5 años de la fecha de rechazo, lo que ocurriere primero.
- Los cheques no cancelados serán 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 párrafos, en la medida que la entidad hubiere comunicado el pago de multas.”

Al comparar los rechazos informados en el año 2015 con los del año anterior se observa que éstos decrecieron en un 21,83% y sus montos se incrementaron en un 12,47%.

El 55,14% de los cheques rechazados en el 2014 fueron abonados, representando el 58,68% del monto total de rechazos, mientras que en el 2015 el 49,20% de los

cheques rechazados fueron abonados, representando el 52,73% del monto total de rechazos de ese año (ver Cuadro IV.7).

Cuadro IV.7

Año 2015	Cheques Rechazados		Cheques Pagados		Cantidad de Personas con Cheques Rechazados		
	Cantidad	Monto	Cantidad	Monto	Fisicas	Juridicas	Total
Enero	76.685	1.098.272.518	42.315	636.058.582	22.717	5.562	28.279
Febrero	62.261	890.350.205	34.225	531.301.008	19.982	5.036	25.018
Marzo	75.536	1.094.509.193	42.813	668.561.387	22.687	5.716	28.403
Abril	76.506	1.171.171.191	44.173	744.759.927	22.189	5.551	27.739
Mayo	70.083	1.156.145.172	39.817	695.072.314	21.271	5.371	26.642
Junio	76.853	1.529.270.000	41.755	876.447.270	21.815	5.510	27.325
Julio	72.283	1.509.915.107	37.128	796.180.119	20.815	5.347	26.162
Agosto	64.778	1.252.726.463	32.544	633.661.442	18.741	4.889	23.630
Septiembre	66.105	1.181.352.408	32.615	631.770.566	19.286	4.901	24.187
Octubre	66.198	1.211.579.947	31.012	640.415.150	19.087	4.859	23.946
Noviembre	65.656	1.164.179.538	24.634	528.073.330	19.088	4.802	23.880
Diciembre	83.213	1.598.409.071	18.231	451.979.879	21.980	5.452	27.453
<b>Total</b>	<b>856.157</b>	<b>\$ 14.857.880.413</b>	<b>421.762</b>	<b>\$ 7.834.380.974</b>	<b>8.249.653</b>	<b>\$ 2.996</b>	<b>\$ 312.651</b>

Fuente: BCRA

#### IV.5.2.7 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 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 dónde 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.5.2.8 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 esta Institución posee en Internet (ver Cuadro IV.8).

Cuadro IV.8

Año 2015	Inhabilitados		
	Personas Físicas	Personas Jurídicas	Total
Enero	3.043	718	3.761
Febrero	1.971	431	2.402
Marzo	2.199	480	2.679
Abril	2.652	626	3.278
Mayo	2.042	472	2.514
Junio	2.373	561	2.934
Julio	2.279	518	2.797
Agosto	1.846	457	2.303
Septiembre	1.902	447	2.349
Octubre	2.058	500	2.558
Noviembre	1.759	398	2.157
Diciembre	2.324	547	2.871
<b>Total</b>	<b>26.448</b>	<b>6.155</b>	<b>32.603</b>

Inhabilitaciones vigentes al mes de diciembre de 2015 (excluyendo bajas y ceses)	Inhabilitados		
	Personas Físicas	Personas Jurídicas	Total
	<b>34.585</b>	<b>6.247</b>	<b>40.832</b>

Fuente: BCRA

#### IV.5.2.9 Protección al Usuario de Servicios Financieros – Evaluación de Cargos y Comisiones

Durante el período 2015 se ha llevado a cabo la evaluación de las solicitudes de aumento de comisiones de las Entidades Financieras, Empresas no financieras Emisoras de Tarjetas de Crédito y Cajas de Crédito Cooperativas mediante dos tramos semestrales de análisis.

Para el primer semestre, la evaluación fue a partir de solicitudes recibidas por notas. Para el segundo semestre las solicitudes fueron recibidas a través del Régimen Informativo implementado mediante la Comunicación “A” 5783 y complementarias.

En ambos períodos se aplicó la metodología establecida por la Resolución de Directorio N° 38 de fecha 06 de febrero de 2015, tendiente a disminuir las posibles disparidades de precios entre entidades pertenecientes a un mismo grupo homogéneo sin llegar al extremo de solicitar la disminución de los precios de aquellas que estuvieren por encima del promedio, a fin de tender a una convergencia progresiva. Para ello, previa actualización de los coeficientes a utilizar por parte de las áreas pertinentes, se cargó la información del RI referida a aumentos en una matriz de cálculo a fin de obtener los nuevos valores de comisiones. Los nuevos valores, así como los rechazos, fueron en su totalidad aprobados por el Superintendente mediante la emisión de Resoluciones por grupos homogéneos.

El aumento resultante de aplicar la metodología aprobada fue, para el tramo 1 de un máximo del 20,20%. Para el segundo tramo el tope aplicado fue del 20,6% por lo que, aquellas comisiones ya tratadas en el primer tramo tuvieron aumentos mínimos.

## V. Administración de Reservas

Conforme a la normativa vigente y a las pautas internacionales, las reservas internacionales del BCRA se componen de activos de reconocida liquidez y solvencia, denominados en moneda extranjera y oro. Las reservas internacionales del BCRA representan tanto un instrumento para llevar a cabo su política monetaria y cambiaria, como un seguro de liquidez internacional que debe estar disponible en todo momento para cubrir sus necesidades en moneda extranjera.

La política de administración de las reservas internacionales del BCRA tiene como objetivo no solamente permitir que esta Institución pueda cubrir sus necesidades en moneda extranjera, sino que busca aumentar el valor de la cartera administrada, priorizando la seguridad y la protección del capital invertido.

En este sentido, durante el ejercicio 2015 el BCRA continuó aplicando una política de administración muy conservadora en la inversión de sus reservas internacionales. La exposición al riesgo de crédito y a las tasas de interés se mantuvieron en niveles mínimos, concentrando la mayor cantidad de colocaciones en depósitos de corto plazo con contrapartes oficiales, organismos y supranacionales.

En lo que se refiere a su exposición en monedas, el BCRA mantuvo en su hoja de balance en moneda extranjera una exposición altamente dolarizada. Los cambios más importantes en la composición de monedas de las reservas internacionales del BCRA fueron el resultado de la administración de activos y pasivos realizada, cuyo objetivo es evitar descalces importantes en los riesgos de moneda entre los activos y los pasivos en moneda extranjera en la hoja de balance de la Institución. En efecto, si bien se amplió de manera significativa la participación del renminbi chino y, en menor medida, del euro, en las reservas internacionales del BCRA, este incremento se explicó casi en su totalidad por la cobertura realizada sobre los pasivos en moneda extranjera de la Institución, por lo que exposición neta en monedas diferentes al dólar estadounidense se mantuvo sin cambios importantes a lo largo de todo el 2015.

El ejercicio 2015 finalizó con un resultado en dólares de las reservas internacionales negativo en US\$ 866 millones, explicado principalmente por la fuerte apreciación del dólar estadounidense sobre el oro, los Derechos Especiales de Giro (DEG) del FMI y la valuación de aquellas posiciones de la cartera en monedas diferentes al dólar estadounidense, más allá que estas cubran o no pasivos denominados en la misma moneda.

Si bien toda apreciación del dólar estadounidense genera un aumento en el poder de compra de las reservas internacionales del BCRA, esta mejora no se observa sobre las posiciones denominadas en dicha moneda, 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 por ejemplo el DEG, que es una canasta de monedas cuyo resultado puede ser positivo o negativo según la moneda que se elija para contabilizar esta posición.

Del mismo modo, tampoco se observa en el resultado en dólares de las reservas internacionales la revaluación equivalente que tiene como contrapartida la cobertura realizada sobre los pasivos de la Institución. En este sentido cabe señalar que un 48% del resultado negativo en dólares observado en el ejercicio 2015 se explica por el efecto que tuvo la depreciación del renminbi en la valuación de las reservas internacionales del BCRA, que tuvo como contrapartida el mismo efecto (reducción de valor) en los pasivos de la Institución, por lo que terminó siendo de efecto neutro para la hoja de balance de la Institución, que en ningún momento se vio expuesta a las volatilidades observadas en dicha moneda.

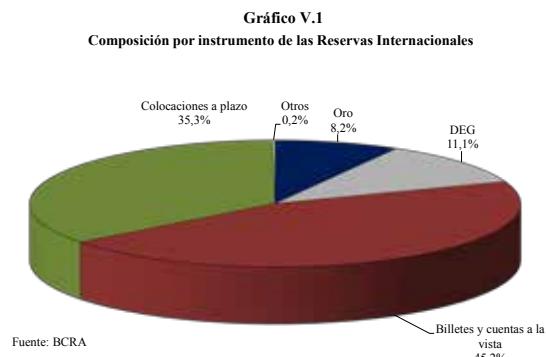
Durante el año 2015 el Banco Central también revisó sus pautas de inversión, actualizando los criterios utilizados y reduciendo la dependencia de las calificadoras de crédito para la selección de los riesgos de inversión, en línea con las mejores prácticas adoptadas internacionalmente a partir de la última crisis financiera internacional y con los compromisos asumidos entre los países integrantes del G20.

### V.1 Composición de la Cartera

Al 31 de diciembre de 2015, el stock de Reservas Internacionales del Banco Central ascendía a US\$ 25.563 millones. De este monto, un 35% se encontraba invertido en colocaciones a corto plazo, un 46% en billetes y cuentas a la vista, un 11.2% en DEG, y un 8.3% en oro (ver Gráfico V.1)

En lo que se refiere a su composición por moneda, las reservas internacionales del BCRA estaban compuestas en un 34.1% por dólares estadounidenses, un 42.7% por renminbis, un 8.3% por oro, un 11.2% por Derechos Especiales de Giro del FMI (DEG), y un 3.5% por euros. Estas participaciones, sin embargo, muestran únicamente la composición del activo en la hoja de balance del BCRA, es decir, no consideran la exposición neta que se deriva luego de la cobertura de posiciones equi-

valentes en los pasivos del BCRA. En efecto, prácticamente la totalidad de la exposición de las reservas internacionales del BCRA en divisas distintas del dólar estadounidense, al cierre del ejercicio, se correspondía con un pasivo equivalente en la misma moneda (la exposición neta en divisas distintas al dólar estadounidense se ubicaba al cierre del ejercicio en un -0.3%).



## V.2 Estrategias de Inversión

Durante el 2015 la política monetaria de los países avanzados siguió siendo expansiva, pero se acentuó la divergencia entre el sesgo de contractivo de la política en EE.UU. respecto al sesgo expansivo del resto de los países avanzados.

Por primera vez desde 2005, la Reserva Federal de EE.UU. aumentó su tasa de referencia en el mes de diciembre, movimiento hacia el cual se guiaron las expectativas a lo largo del año, en especial luego del fin del programa de compra de activos en octubre de 2014. El contexto de crecimiento y baja sostenida del desempleo hasta niveles cercanos al 5% crearon las condiciones para iniciar el camino hacia una política más restrictiva. Las tasas de interés, luego de fluctuar durante el año en torno a los niveles del año anterior, durante el último trimestre avanzaron sostenidamente, a medida que el mercado incorporaba plenamente en sus expectativas la primera suba de tasas producida en el mes de diciembre.

En cambio, en la Eurozona, donde la inflación cayó hasta 0% y el desempleo se mantuvo por encima de 10%, el Banco Central Europeo avanzó en la implementación por primera vez en su historia de tasas negativas de interés. El euro extendió su baja hasta mínimos de 1,05 eur/US\$, cotización que no se observaba desde el año 2003. Las tasas de interés se hundieron alcanzando niveles negativos a lo largo de la región, incluso en aquellos países que habían tenido dificultades fiscales como España, Italia y Portugal, en los plazos más cortos.

El Banco de Japón, por su parte, continuó con su programa de compra de activos con el objetivo de llevar la inflación a niveles cercanos al 2%, pero sin lograr que se eleve significativamente por encima del 0%. Las tasas de interés en yenes también se ubicaron en terreno negativo a medida que se anticipaban a medidas similares en Japón respecto a la implementación de tasas negativas de interés. El yen, sin embargo, se mantuvo estable cotizando alrededor de los 120 yenes por dólar, luego de la fuerte depreciación que sufrió durante el 2014 desde niveles cercanos a 100.

Dentro de este contexto y con la administración de la cartera focalizada en atender las necesidades de liquidez derivadas de la coyuntura local, el BCRA mantuvo una duración muy baja en su cartera, lo que no redundó en un costo de oportunidad, ya que las inversiones de mayor plazo hubieran resultado en pérdidas de capital por la suba de tasas ocurrida en EE.UU.

La cartera del Banco Central, con predominancia de colocaciones a corto plazo en contrapartes con la más alta calidad de crédito, reduce casi a cero el riesgo de crédito y se mantiene positivamente correlacionada ante la suba en las tasas de interés internacionales, ya que un aumento de las mismas mejora el rendimiento de la cartera.

Durante el año se concertaron con el Banco Central de China operaciones de pase entre yuanes y pesos por un total de CNY 52 mil millones (alrededor de 8 mil millones de dólares). A través de estas operaciones, el BCRA intercambia con el Banco Central de China pesos por renminbis durante un plazo 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.

Por otro lado, y a los fines de mejorar su liquidez en dólares estadounidenses, en el mes de diciembre el BCRA procedió a convertir en dólares estadounidenses un total de CNY 20 mil millones (US\$ 3.086 millones), operación que pudo realizar exitosamente sobre el cierre del ejercicio, sin afectar las cotizaciones de mercado de esta moneda. La exposición en renminbis del BCRA, por su parte, no se modificó, puesto que se concertó simultáneamente la recompra a futuro de los yuanes convertidos.

El proceso de internacionalización del renminbi, tendiente a convertirlo en una de las principales monedas de reserva a nivel mundial, se profundizó durante el 2015, con el aval dado por el FMI a la inclusión del renminbi dentro de la canasta de monedas que conforman el DEG.

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 se compone en un 48% por dólares estadounidenses, en un 33% por euros, en un 12% por libras esterlinas y en un 7% por yenes.<sup>97</sup>

En el caso de Argentina, el total de asignaciones recibidas (DEG 2.053 millones) se mantienen en la cartera del BCRA, y representaban un 11.2% 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 cartera en euros del BCRA, por su parte, continuó manteniéndose en niveles mínimos, destinada a cubrir solamente las obligaciones de pago diarias en esta divisa, política que se ha mantenido sin cambios desde el año 2012. La posición en euros solamente se vio incrementada por los pagos realizados por el Gobierno Nacional en esta moneda a bonistas extranjeros, los cuales se mantuvieron depositados en el BCRA a raíz de los bloqueos dispuestos en ese momento por la justicia de EE.UU.

Gracias a esta política el Banco Central evitó nuevamente, al igual que en 2014, las pérdidas que podría haber tenido por la fuerte depreciación de esta moneda (-10% en 2015), a lo que se sumó el año pasado el nuevo escenario de tasas negativas de interés.

<sup>97</sup> Esta canasta se revisa cada 5 años, y en 2016 sumará al renminbi en una composición a definir por el FMI.

El BCRA, en cambio, tuvo un nuevo impacto en su cartera por la caída en la cotización del oro (-10%). A diferencia de otros bancos centrales que mantienen valuado el oro a precios históricos, el BCRA valúa diariamente a precios de mercado esta posición, con lo cual absorbe en su activo la volatilidad generada por los bruscos movimientos que suele tener este activo.

El oro, sin embargo, constituye un activo estratégico para los bancos centrales, quienes suelen administrar sus tenencias de este metal con objetivos de largo plazo, sin prestar mayor atención a la volatilidad que puede tener en el corto plazo el precio en dólares de este activo.

El apetito de los bancos centrales por este activo se explica por las características que presenta como reserva de valor a largo plazo. El oro no solamente ha demostrado ser un activo que brinda una buena cobertura sobre la inflación internacional, sino que no está sujeto a eventos de riesgo de crédito, como así tampoco a los riesgos de devaluación que tienen las principales monedas de reserva mundial, donde los shocks de oferta generados por los bancos centrales por vía de la expansión de sus balances pueden ser ilimitados. Por el contrario, la oferta de oro está restringida a la explotación de una cantidad limitada de recursos naturales que, en caso de agotarse, provocarían que la oferta pase a depender exclusivamente del reciclaje del oro existente y la posible oferta por parte de otros bancos centrales, que no solamente es muy baja en la actualidad, sino que difícilmente podría aumentar en un escenario donde se agote la oferta minera.

Durante el 2015 un nuevo elemento de preocupación se sumó a la administración de reservas de los bancos centrales, con la generalización en los países europeos de las tasas negativas de interés, escenario que de mantenerse o profundizarse hacia adelante podría brindar un incentivo adicional a incrementar la demanda en oro en algunos bancos centrales.

La posición en oro del BCRA se mantuvo sin cambios en el 2015, representando un 8.2% del total de las reservas internacionales al cierre del ejercicio.

### V.3 Rendimiento de las Reservas

Las reservas Internacionales están compuestas por instrumentos denominados en diversas monedas, donde el dólar estadounidense es la más importante. Su rendimiento expresado en dólares combina los rendimientos en cada una de las monedas en que se invierte y las revaluaciones o depreciaciones de estas monedas frente al dólar, pero brinda solamente una información parcial

de la hoja de resultados del BCRA, ya que no incluye las revaluaciones o depreciaciones que pueden tener posiciones equivalentes en los pasivos de la Institución. Las reservas internacionales del Banco Central mostraron durante 2015 un resultado negativo estimado en US\$ 866 millones, explicado principalmente por la devaluación del renminbi y del oro. La depreciación del renminbi (-4% en 2015) generó un resultado negativo en el activo de la Institución de US\$ 417 millones, que fue contrarrestada por un resultado positivo equivalente en los pasivos de la Institución, siendo de efecto neutro para la hoja de resultados del BCRA.

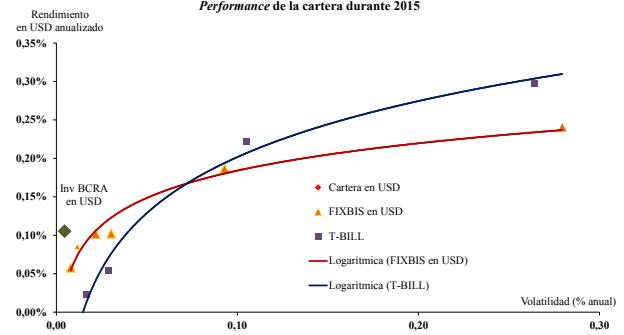
La caída en el precio del oro (-10,4%), en cambio, se tradujo en un resultado negativo de US\$ 280 millones. La posición en oro para el BCRA constituye la principal exposición en monedas diferentes al dólar en términos de riesgo de mercado, y es el reflejo de las compras realizadas en 2004 y 2011, cuando se sumaron un total de 62 toneladas a un precio promedio de 543 dólares por onza. Esta posición, por lo tanto, aún luego del desplome en el precio del oro ocurrido desde el año 2013, registra una ganancia histórica muy importante que le permite al BCRA contar con un margen de maniobra adecuado con vistas al mantenimiento de sus objetivos estratégicos.

Por otro lado, los DEG en cartera se depreciaron en función de la menor cotización del euro (-10,2%) y la libra esterlina (-5,4%), restando US\$ 127 millones al resultado en dólares de las reservas internacionales, resultado compensado por las obligaciones derivadas de las asignaciones de DEG realizadas por el FMI.

La depreciación del euro también impactó sobre los pagos depositados por los bonistas extranjeros, cuyo valor en dólares se redujo en US\$53 millones, generando un resultado neutro en la hoja de balance del BCRA.

En términos de tasa de interés, la cartera en dólares del BCRA tuvo en 2015 un rendimiento estimado en un 0.11%, con una volatilidad estimada en 0.05%, es decir, mejorando en 1 punto básico el rendimiento de la cartera de referencia (FIXBIS US\$ 1m) y en 8 puntos básicos el rendimiento ofrecido por las letras del Tesoro de EE.UU. de hasta 3 meses de plazo (ver Gráfico V.2).

**Gráfico V.2**  
*Performance de la cartera durante 2015*



Fuente: BCRA y Bloomberg

## VI. Sistema de Pagos

En concordancia con el objetivo de dotar a las operaciones de la economía de medios de pago más seguros, ágiles y eficientes y en pos de propiciar la bancarización, se tomaron, durante 2015, distintas medidas que se plasmaron en la emisión de nueva reglamentación.<sup>98</sup>

Se estipuló que las entidades financieras debían admitir cursar transferencias inmediatas de fondos originadas en cajeros automáticos —por día y por cuenta—, como mínimo, hasta \$50.000 desde los \$20.000 vigentes con anterioridad.

Asimismo, se incorporó la posibilidad de que las transferencias inmediatas sean cursadas en euros. En esa línea, el importe mínimo —por día y por cuenta— para la realización de transacciones a través de cajeros automáticos, es el monto en euros que resulte equivalente a US\$5.000. Respecto de aquéllas originadas por Internet (*home banking*), el importe mínimo admitido en euros —por día y por cuenta— es el equivalente a US\$12.500.

En cuanto a las operaciones cursadas en dólares estadounidenses, se elevó el monto para la realización de transferencias inmediatas por cajeros automáticos de US\$2.500 a US\$5.000.

Respecto a los procedimientos de compensación de cheques, se ha optimizado el circuito de intercambio de imágenes de cheques rechazados por los motivos que implican información a la Central de Cheques Rechazados del BCRA. Anteriormente, la entidad depositaria tenía la responsabilidad de la remisión de la imagen a la entidad girada. A partir de la modificación aplicada, las mismas son obtenidas por la Cámara Electrónica de Compensación del Reservorio de Imágenes que administra y enviadas a las entidades giradas.<sup>99</sup> De esta manera, se ha simplificado sensiblemente el circuito, disminuyendo tareas para las entidades depositarias, logrando agilizar la gestión y mejorar la eficiencia en lo inherente a la reducción de costos y tiempos implicados.

En el marco de la implementación de los Principios Básicos para las Infraestructuras del Mercado Financiero (PIMFs), emanados del Comité de Pagos e Infraestructuras de Mercado (CPMI) del Banco de Pagos Internacionales (BIS) y la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y, habiéndose ya cumplimentado la etapa de autoevaluaciones de las Infraestructuras del Mercado Financiero sistémicamente im-

portantes (IMFs) que se encuentran bajo la órbita de regulación del BCRA, se ha emitido la normativa<sup>100</sup> que establece el proceso para identificar debilidades y oportunidades de mejora y efectuar las adecuaciones pertinentes. Se ha definido mecanismo de autoevaluación, adecuación y divulgación que deberá ser adoptado por las IMFs con el fin de prevenir riesgos y profundizar su transparencia informativa; y se han plasmado las consideraciones fundamentales de los PIMFs. Asimismo, se ha establecido la nómina inicial de las IMFs que deben cumplir con la aplicación de los principios en el marco de una revisión integral periódica y teniendo en cuenta los lineamientos establecidos en la normativa.<sup>101</sup> De esta manera, el BCRA se ha constituido en uno de los primeros bancos centrales del mundo en la adopción formal de los citados principios.

A partir de las facultades otorgadas al BCRA por la Ley N° 26739 tendiente a regular el transporte de caudales, y considerando que hasta la sanción de la ley, la actividad estaba librada a la autonomía de la voluntad de los particulares y a las normas dictadas por distintas autoridades públicas en distintos aspectos propios de su competencia, la institución ha emitido la normativa que regula su actividad.<sup>102</sup> En ella se ha incluido la definición de los sujetos alcanzados, diferenciando a los prestadores de servicio, de aquellas entidades que lo hacen por cuenta propia, describiéndose los servicios que podrán prestar y las condiciones para funcionar que deben cumplir los entes implicados. Adicionalmente, se han descripto las tareas de supervisión, vigilancia, y auditoría a realizar sobre la actividad, así como el régimen informativo a implementar y las sanciones que pudieran cabrer. Cabe destacar que a través de esta normativa, se ha extendido la aplicación de las disposiciones de la Ley de Entidades Financieras (LEF) a las Prestadoras de Servicios de Transporte de Valores (PSTV), con el alcance previsto en la comunicación emitida y en las complementarias que se dicten en relación a estas últimas.

En cuanto al proyecto de adecuación y modernización de la estructura de pagos de Argentina impulsado por la Institución, se continúa trabajando en las definiciones que permitan su progreso teniendo en cuenta como premisas la estandarización y la integración —alineadas con las buenas prácticas divulgadas por los organismos internacionales—, tendientes a la consecución de la interoperabilidad necesaria para crear un acceso abierto a los mer-

<sup>98</sup> Comunicaciones “A” 5778 y 5780.

<sup>99</sup> Comunicación “B” 10988

<sup>100</sup> Comunicación “A” 5775

<sup>101</sup> Comunicación “B” 11056

<sup>102</sup> “A” 5792

cados para los proveedores de servicios de pago a partir de la creación de un Sistema Integrado de Pagos (SIP); todo ello contemplando el fomento de la cooperación y la competencia de acuerdo con las mejores prácticas.

Adicionalmente se siguen desarrollando mecanismos de vigilancia de los sistemas de pago, propiciando mejoras en el monitoreo de su evolución en pos de agregar valor y competitividad a través de la mayor oferta de servicios y funcionalidades de pago seguros y eficientes que permitan minimizar el uso de efectivo.

Por otra parte, el BCRA ha participado internacionalmente de los foros permanentes de trabajo conformados por la “Iniciativa de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores del Hemisferio Occidental” coordinada por el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), promoviendo la cooperación con otras instituciones activas en el área de Sistemas de Pago dentro de la región y a nivel internacional.

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

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

Durante 2015 se cursaron a través del sistema MEP un total de 1.834.454 transacciones, representando un aumento de aproximadamente 6% respecto de 2014. De la cantidad de transacciones mencionadas, aproximadamente el 93% fueron realizadas en la moneda local, mientras que el 7% restante correspondió a transacciones en moneda extranjera, en su mayoría dólares estadounidenses.

#### **VI.1.1.1 Operaciones en pesos**

Se registraron 1.703.011 operaciones por \$18,25 billones. El promedio mensual operado fue de 141.918 transacciones.

#### **VI.1.1.2 Operaciones en dólares estadounidenses**

Se registraron 131.339 operaciones por US\$27.483 millones. El promedio mensual operado fue de 10.945 transacciones.

Durante 2015 se suscribieron 20.573 CEDIN por un total de US\$1.268.167.762,72 (ver cuadro II).

De las 20.573 suscripciones, 178 fueron por el concepto de no exteriorización, 756 por exteriorización mediante transferencias electrónicas (del exterior) y 19.639 por exteriorizaciones en billetes (en el país).

En el mismo período se abonaron 19.493 CEDIN por un total de U\$1.209.153.571,21.

Asimismo, suscribieron 68 Bonos Argentino de Ahorro para el Desarrollo Económico (BAADE) por US\$90.426.613,1 y 6 BAADE al portador por US\$852.488,1 (ver cuadro III).

En 2015 se emitieron 122 Cheques Cancelatorios (CHC), de los cuales 117 fueron nominados en pesos por un total de \$29.949.000,8 y 5 en dólares estadounidenses por U\$S238.200 (ver cuadro IV).

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

Durante 2015 las Cámaras Electrónicas de Compensación (CEC) procesaron aproximadamente 89 millones de cheques, por un total de \$2.356 millones.

Al igual que años anteriores, el uso del cheque continúa en baja, registrando un descenso de 2,5% en el número de cheques procesados, en tanto que los montos transados verificaron un aumento de 22%. Esta tendencia confirma la creciente preferencia por otros instrumentos disponibles, relativamente menos costosos y más eficientes como es el caso de las transferencias bancarias electrónicas.

En 2015, la cantidad de cheques rechazados (por diferentes causales) alcanzó 3,15% sobre total de cheques presentados a compensación.

### **VI.1.3 Transferencias**

La información es cursada a través de interfaces o canales —*home banking* y cajeros automáticos de Redes Link y Banelco— que dirigen la orden de pago a los distintos operadores involucrados, quienes procesan la transacción cámaras compensadoras y las mismas redes de cajeros automáticos en el caso del procesamiento de las transferencias inmediatas —Redes Link y Banelco—.

Las transferencias globales incluyen: las “inmediatas” (Individuos - por canales electrónicos: *home banking* y ATMs), las transferencias “en línea” (Corporativas: a través de servicios de pago de la Cámara de Alto Valor), y las transferencias 24 hs. (cursadas por ventanilla y procesadas por la Cámara de Bajo Valor). Dentro de estas últimas, se distinguen los siguientes tipos: “Entre Clientes o Terceros”, “Pago a Proveedores”, “Pago de sueldos”, “Pago de asignaciones familiares”, “Pagos previsionales”, “Embargos”, “Impuestos” y “Devoluciones”.

En las transferencias globales se advirtió un alza significativa, registrando un incremento de 16% en el total de transacciones y de 35,9% en los montos transados respecto del año anterior (ver Cuadro VI.1).

Cuadro VI.1

Transferencias Globales		
Meses	Cantidades	Montos (en pesos)
Enero	10.838.149	760.848.898.499
Febrero	10.033.947	679.322.494.034
Marzo	11.165.264	744.556.184.722
Abril	12.432.350	854.803.017.294
Mayo	11.299.541	826.837.692.768
Junio	12.287.774	936.115.002.048
Julio	12.477.279	975.013.360.325
Agosto	11.832.963	869.807.027.515
Septiembre	12.196.648	922.414.625.804
Octubre	12.446.374	933.501.405.313
Noviembre	12.061.763	921.040.274.675
Diciembre	13.470.359	1.121.730.291.720
<b>Total</b>	<b>142.542.411</b>	<b>10.545.990.274.717</b>

Fuente: BCRA

Cabe señalar que el 36,1% de la cantidad total de transferencias globales correspondió a “transferencias inmediatas”, aumentando más de 4 puntos porcentuales (p.p.) respecto de 2014.

Desde su implementación en abril del 2011, las transferencias inmediatas, modalidad que consiste en la acreditación en línea de dichas operaciones, han tenido una amplia adhesión de la población. El crecimiento sostenido se tradujo en volúmenes promedios mensuales que ascendieron a 4.290.933 de operaciones y \$48.886.069.521 en montos operados. En 2015 se observó un crecimiento de 31,9% en la cantidad y 69% en los montos, respecto del año anterior.

Con relación a la distribución por canales, en particular se destacó la utilización de transferencias electrónicas inmediatas realizadas a través de banca móvil (*mobile banking*). Estas operaciones con acreditación en tiempo real aumentaron 201,7% en valor y 114,9% en cantidades si se compara con el año anterior, ganando participación dentro del total de transferencias electrónicas realizadas.

Podemos agregar que el canal “*home banking*” alcanza el 70,2% del total de la distribución, seguido por los “cajeros automáticos” (22,8%), y los canales banca móvil y banca electrónica de empresas (BEE), 3,8% y 3,2% respectivamente en cantidad de operaciones.

Respecto de la implementación de la Comunicación “A” 5718, en la que se modificaron las comisiones respectivas con vigencia desde el 01 de marzo de 2015 y se elevó hasta \$50.000 la franja de gratuidad de las transferencias inmediatas, se puede observar que para esta modalidad el promedio procesado durante 2015 con la nueva escala de costos supera al registro del mes anterior a la puesta en marcha de dicha medida en 27% para la cantidad de operaciones y 40,8% para el monto.

#### VI.1.4 Débitos directos

Por su parte, los débitos directos asociados con el pago de servicios registraron un alza de 12,8% en las transacciones, respecto a 2014. Si bien la utilización de este medio de pago no resulta tan significativa como la de otros instrumentos (alcanza el 21,5% de la cantidad anual de pagos), en su evolución se aprecia un crecimiento paulatino anual, ratificado durante 2015, donde las operaciones por débitos directos ascendieron a 63,3 millones y los volúmenes alcanzaron aproximadamente un total de \$127.000 millones (ver Cuadro VI.2).

Cuadro VI.2

Débitos directos		
Período	Cantidades	Montos (en pesos)
Enero	4.823.829	8.794.153.531,09
Febrero	4.842.132	9.509.151.452,91
Marzo	5.094.096	9.869.588.447,83
Abril	4.953.114	9.507.936.014,69
Mayo	4.967.712	9.091.733.990,21
Junio	5.291.818	11.069.369.437,58
Julio	5.389.656	11.668.342.460,62
Agosto	5.207.886	10.900.221.897,69
Septiembre	5.559.506	11.531.257.897,69
Octubre	5.606.463	11.742.985.448,53
Noviembre	5.595.269	12.087.193.596,81
Diciembre	5.974.652	12.062.327.554,30
<b>Total</b>	<b>63.306.133</b>	<b>127.834.261.730</b>

Fuente: BCRA

#### VI.2 Circulación de billetes y monedas

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 30º del Capítulo VIII de su Carta Orgánica, el Banco Central de la República Argentina “...es el encargado exclusivo de la emisión de billetes y monedas de la Nación Argentina y ningún otro órgano del gobierno nacional, ni los go-

*biernos 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".* En cumplimiento de ello, el BCRA determina las necesidades de billetes y monedas, e interviene en la planificación de los procesos de impresión y acuñación. De esta forma es posible satisfacer la demanda de numerario, proveniente del público y de los bancos, en tiempo y forma.

Al 31 de diciembre de 2015 había en circulación 6.287,1 millones de billetes, mostrando un alza de 27,9% respecto del año anterior. En términos de valor, la circulación del numerario impreso se incrementó en 33,7% (\$119.798,5 millones), alcanzando a \$475.470,1 millones el total de billetes en circulación. Cabe mencionar que en el presente análisis se incluye el billete de \$1 que, si bien no se emplea en las transacciones diarias, forma parte del circulante (ver Cuadro VI.3).

Los incrementos se explican por la permanente preocupación por parte del Banco Central de satisfacer la demanda de billetes proveniente del público y de los bancos.

En cuanto a las monedas, al 31 de diciembre de 2015 había en circulación 8.049,6 millones de unidades, 125,3 millones más que en 2014, aunque inferior a la cantidad volcada a la circulación en 2014 y 2013 (134,1 millones y 388,1 millones, respectivamente). Cabe mencionar que la utilización de monedas ha mermado notoriamente debido a la implementación, en 2012, del Sistema Único de Boleto Electrónico (SUBE) en los medios de transporte del área metropolitana (colectivos, subtes, trenes).

En términos de cantidad, las denominaciones de \$0,10, \$1 y \$0,05 son las de mayor participación en la circulación (33,7%, 18,2% y 15,8%, respectivamente). En términos de valor, las monedas de \$1 (44,3%) y de \$2 bimetálica (25,8%), son las de mayor participación.

## VI.2.1 Billetes y monedas por habitante

Considerando la población total (42,7 millones de habitantes), existen 188,5 monedas y 147,2 billetes por habitante, mientras que tomando la población económicamente activa (19,1 millones de habitantes), existen 421,4 monedas y 329,2 billetes por habitante.

## VI.2.2 Disponibilidades de billetes y monedas

Al 31 de diciembre de 2015 el Banco Central contaba en sus tesoros con 1.046,6 millones de billetes (950,8 millones en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y 95,8 mi-

llones en las Agencias Regionales), de los cuales 1.018,4 millones correspondían a billetes nuevos y 28,2 millones a billetes buen uso, por un total equivalente a \$74.252 millones (ver Cuadro VI.3). Como en el caso de la circulación, en este análisis se incluye al billete de \$1.

Cuadro VI.3

Concepto	Circulación y Existencias de Billetes y Monedas en millones				
	Die-11	Die-12	Die-13	Die-14	Die-15
<b>Circulación</b>					
<b>Billetes</b>					
Unidades	2.809,8	3.525,8	4.129,9	4.915,0	6.287,1
Pesos	170.951,3	234.408,3	286.285,0	355.671,6	475.470,1
<b>Monedas</b>					
Unidades	6.989,7	7.402,0	7.790,2	7.924,3	8.049,6
Pesos	2.103,2	2.598,8	2.922,5	3.080,0	3.306,1
<b>Existencias</b>					
<b>Billetes</b>					
Unidades	380,8	543,5	937,4	1.120,4	1.046,6
Pesos	17.747,4	42.993,5	80.954,7	79.501,5	74.252,0
<b>Monedas</b>					
Unidades	182,0	151,7	69,2	52,6	59
Pesos	121,1	153,5	63,7	71,3	2,2

NOTA: datos al último día hábil de cada año

Fuente: BCRA

## VI.2.3 Destrucción de billetes

En 2015 se destruyeron 195,4 millones de billetes (66,5 millones de billetes anulados y 128,9 millones de billetes deteriorados).

## VI.3 Adquisiciones y contrataciones

### VI.3.1 Papel para la impresión de billetes

En 2015 se adjudicó la compra de 38.700 hojas para impresión de billetes de \$5 (nuevo diseño), \$10 (nuevo diseño) y \$100 equivalentes a 1607,2 millones de billetes.

### VI.3.2 Cospeles

Se adjudicó la compra de 125 millones de cospeles para la acuñación de monedas de \$1 y de 400 millones de cospeles para la acuñación de monedas de \$2 bimetálicas.

### VI.3.3 Impresión de billetes

El 25 junio de 2014 se suscribió con la Ceca Nacional un contrato para la impresión de 1.550 millones de billetes de \$5, \$10, \$20 y \$100. Este contrato tiene vigencia para el período junio 2015 – mayo 2016.

### VI.3.4 Billetes terminados

En 2015 se adjudicó la compra de 266 millones de billetes de \$100 alusivos a la figura de Eva Perón.

### **VI.3.5 Emisión de monedas conmemorativas**

El 10 de junio de 2015 se emitió la moneda conmemorativa de plata alusiva al 80° Aniversario de la Creación del Banco Central de la República Argentina.

Su diseño presenta la réplica de la pieza de 50 centavos moneda nacional de plata conocida como "Medio Patacón":

El 30 de octubre de 2015 se presentó el estuche con las cinco monedas de la serie conmemorativa de circulación de \$1 alusiva al Bicentenario de la Revolución de Mayo (Pucara de Tilcara, El Palmar, Aconcagua, Mar del Plata y Glaciar Perito Moreno).

### **VI.3.6 Emisión de billetes de circulación**

El 2 de marzo de 2015 se emitió un nuevo billete de circulación de \$50 alusivo a las Islas Malvinas, series A y B, que conserva el tamaño y coexiste con el de igual denominación de Domingo Faustino Sarmiento. El diseño presenta como motivos principales, en el anverso, las Islas Malvinas, Georgias del Sur y Sandwich del Sur y los espacios marítimos circundantes del Atlántico Sur y, en el reverso, el Gaucho Antonio Rivero y la Bandera Argentina. Se distinguen las siguientes medidas de seguridad de reconocimiento visual por el público: marca de agua, motivo de complementación frente-dorso, impresión calcográfica, imagen latente, hilo de seguridad aventanillado, tinta que cambia de color del dorado al verde y presenta efecto dinámico al mover el billete e identificación para no videntes.

En tanto, el 01 de octubre de 2015 se emitió un nuevo billete de circulación de \$5 alusivo al General Don José de San Martín, series A y B, que conserva el tamaño y coexiste con el de igual denominación en circulación. Las medidas de seguridad de reconocimiento visual son: marca de agua, hilo de seguridad integrado, identificación para personas con capacidades visuales reducidas, tinta iridiscente e imagen latente.

### **VI.3.7 Controles de calidad y especificaciones técnicas del numerario**

Se realizaron los controles de calidad de partidas de papeles para la impresión de billetes, entregas de cospeles para la acuñación de monedas, muestras de cheques y plazos fijos presentados por los bancos para su homologación, diversos materiales que adquirió la Institución, evaluaciones técnicas de muestras de marcas de agua, hilos de seguridad y muestras de papeles para billetes presentadas por los fabricantes para su homologación.

Asimismo, se elaboraron las especificaciones técnicas para la adquisición de papeles para billetes y cospeles, así como también para la impresión de billetes y acuñación de monedas.

En forma conjunta con la S.E. Casa de Moneda se trabajó sobre aspectos técnicos y de seguridad para la confección de los nuevos billetes.

### **VI.3.8 Estudios periciales**

Durante 2015 se llevaron a cabo estudios periciales sobre billetes a solicitud del Poder Judicial y dependencias del propio Banco Central.

Se resolvieron 451 casos complejos de reconocimiento de billetes deteriorados (quemados, dañados, etc.).

### **VI.3.9 Colaboración con organismos institucionales**

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

### **VI.3.10 Misiones oficiales en las Casas de Moneda de Brasil y Chile**

En 2015 se realizaron misiones oficiales a la Casa da Moeda do Brasil y a la Casa de Moneda de Chile para supervisar el recuento del papel de \$100 impreso en ambas Cecas.

## **VI.4 Operaciones de tesoro**

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

- Se recibieron US\$601,6 millones del Federal Reserve Bank of New York.
- Por operaciones concertadas por la mesa de operaciones del BCRA, se abonaron US\$1.718,8 millones a diversos bancos.

### **VI.4.1 Operaciones generales**

Durante 2015 se recibieron 303 cheques de terceros, relacionados con operaciones donde intervienen distintas áreas del BCRA y 24.170 depósitos en efectivo (por tramitación de oficios judiciales, reproducción de material de biblioteca, cobro de multas, certificación de fir-

mas, venta de CD, monedas conmemorativas, depósitos en cuentas varias, entre otros).

Asimismo, se abonaron 242 cheques del BCRA y se realizaron 2.734 operaciones de pagos diversos (garantías, viáticos, préstamos personales hipotecarios, débitos a bancos, etc.).

Se efectuaron 23.855 operaciones en cajas de cambio al personal y caja de canje de billetes deteriorados de público en general, por un total de 968.273 monedas y 758.217 billetes por \$1.047.208,50 y \$20.611.031 respectivamente. De acuerdo a instrucciones recibidas por parte del oficial de cumplimiento ante la UIF, para el canje de billetes deteriorados por un monto superior a \$60.000, se solicitará la presentación de determinada documentación.

Por otra parte, se recibieron 117 cheques cancelatorios, 67 fueron pagados en pesos y 4 en dólares, 24 fueron cancelados en pesos y 22 fueron anulados.

#### **VI.4.2 Operaciones con bancos**

A efectos de asegurar el normal funcionamiento de las operaciones interbancarias y de los tesoros de las entidades, en 2015 se realizaron 5.178 operaciones por pagos a entidades financieras, por compensación interbancaria, recepción de depósitos de billetes buen uso y deteriorados, operativos y declaración de excedentes.

Los pagos mayores en efectivo alcanzaron a 1.585,4 millones de billetes por un total de \$794.437,6 millones. Dado el gran volumen de numerario solicitado por parte de las entidades financieras, dichos pagos se efectuaron con billetes nuevos, en su gran mayoría desde la Delegación que este Banco Central tiene en la Casa de la Moneda y con billetes buen uso desde la Sede Central.

A través de la compensación interbancaria se abonaron 76,9 millones de billetes por un total de \$7.687 millones. Por excedentes declarados en la compensación interbancaria, las operaciones totalizaron 82,9 millones de billetes por un total de \$8.289 millones.

Asimismo, se recibieron en depósitos 79,6 millones de billetes deteriorados por un total de \$2.532,8 millones y 402,1 millones de billetes de buen uso por un total de \$40.109,4 millones.

#### **VI.4.3 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, se procesaron 124,6

millones de billetes, de los cuales 8,5 millones fueron destruidos automáticamente, 115,7 millones resultaron buen uso apto para circular y 0,4 millones fueron inutilizados. Del total de billetes procesados, se detectaron 69 billetes faltantes, 63 sobrantes, 29 falsos y 3 sin valor.

#### **VI.4.4 Recepción, pago y atesoramiento de monedas**

El Tesoro del Banco Central recibió 81,2 millones de monedas provenientes de la Casa de Moneda de Argentina de diferentes denominaciones.

Se realizaron pagos a los distintos bancos de capital federal e interior del país, y a empresas y concesionarias de peajes de todo el país por un total de 124,3 millones de monedas. Del total de monedas entregadas, 25 millones se abonaron desde la Delegación que el Banco Central tiene en la Casa de la Moneda – Anexo Luisoni.

#### **VI.4.5 Procesamiento de monedas**

Se recontaron, verificaron y depuraron 1,3 millones de unidades. Las mismas fueron recibidas de distintos proveedores y entidades financieras.

#### **VI.4.6 Registro de numerario apócrifo**

Se recibieron 81.387 billetes presuntamente falsos (79.634 de la línea peso y 1.753 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.

### **VI.5 Operaciones en las agencias regionales**

#### **VI.5.1 Operaciones de pagos y depósitos**

Las 21 agencias regionales del interior del país efectuaron pagos a las entidades financieras del área de influencia por 355,3 millones de “billetes nuevos” (\$31.833,6 millones) y 1.114,2 millones de “billetes buen uso” (\$108.240,3 millones).

Asimismo, se recibieron en depósito 1.100 millones de billetes “buen uso” (\$106.844,8 millones) y 96,8 millones de billetes “deteriorados” (\$3.788,7 millones).

#### **VI.5.2 Operaciones de canje en dólares estadounidenses**

En 2015 se entregaron a través de las agencias regionales US\$44,5 millones (445.000 billetes de US\$100) a

diversos bancos del interior del país por operaciones concertadas por la mesa de operaciones del BCRA.

#### **VI.5.3 Operativos de traslado**

Se realizaron 54 traslados de numerario, para abastecer a las 21 agencias regionales del interior del país.

Desde la sede central se efectuaron 44 traslados por un total de \$37.265 millones (408,5 millones de billetes nuevos) y \$1.500 millones (15,0 millones de billetes buen uso). Los 10 traslados restantes, se efectuaron con billetes “buen uso” entre agencias regionales por un total de \$8.150 millones (81,5 millones de billetes).

Asimismo, se realizaron 2 operativos de traslado de billetes “deteriorados” desde agencias regionales hasta la sede central por un total de \$220 millones (7,4 millones de billetes).

#### **VI.5.4 Destrucción de numerario**

En 2015 se efectuaron destrucciones de billetes deteriorados en las agencias regionales de Córdoba, Tucumán, Salta y Mar del Plata. Los mismos totalizaron 56,9 millones de billetes por un monto de \$2.387,8 millones.

#### **VI.5.5 Veedurías de control**

Se realizaron 37 verificaciones del numerario declarado por las Entidades Financieras mediante el sistema de compensación interbancaria de billetes.

Asimismo, se realizaron 36 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.

## VII. Régimen Normativo

### VII.1 Operaciones pasivas

#### VII.1.1 Reglamentación de la cuenta corriente bancaria (Comunicaciones “A” 5712 y 5869)

En 2015 se incrementaron los importes vinculados a las modificaciones de las comunicaciones de rechazo de cheques y de letras de cambio.

Cuando el Banco Central de la República Argentina (BCRA) deba modificar un cómputo —cualquiera sea su motivo— en la “Central de cheques rechazados” y/o en la “Central de letras de cambio rechazadas”, deberá abonarse la suma de \$90 por cada uno de ellos en concepto de compensación de gastos operativos. En el caso de que las modificaciones se originen en un error operativo que afecte en forma masiva a los cheques rechazados o letras de cambio que se informen y la alteración sea común a todos ellos, el importe total por ese concepto no excederá los \$90.000 para el conjunto de estos registros por presentación. Los importes anteriores eran \$10 y \$10.000 respectivamente.

Se prorrogó hasta el 31 de diciembre de 2017 inclusive, el límite de endosos de los cheques que se presenten al cobro o a la registración y de las letras de cambio que se presenten al cobro.

#### VII.1.2 Cuenta gratuita universal (Comunicación “A” 5779)

Se estableció que el tope máximo de acreditaciones admitidas en la cuenta gratuita universal sea equivalente a 4 veces el Salario Mínimo, Vital y Móvil vigente al cierre del mes anterior.

Asimismo, se dispuso que al momento de la apertura de la cuenta y sin trámite previo, las entidades financieras deban proveer sin cargo una tarjeta magnética a cada titular que permita operar en los cajeros automáticos y realizar las demás operaciones previstas.

#### VII.1.3 Cuenta sueldo y caja de ahorros para el pago de planes o programas de ayuda social (Comunicación “A” 5804)

Se estableció que no corresponde el cierre de la “Cuenta sueldo” mientras se reciban acreditaciones de prestaciones de la seguridad social, en cuyo caso el cierre operará de acuerdo con el procedimiento que el ente administrador de esos pagos convenga con las entidades financieras depositarias.

También se dispuso que, tanto para dicha cuenta como para la “Caja de ahorros para el pago de planes o programas de ayuda social”, las entidades financieras depositarias puedan proceder a su cierre cuando no se registren acreditaciones de las prestaciones admitidas por un plazo de 365 días corridos.

Por último, se incorporó el requisito de la identificación de las acreditaciones de los pagos realizados por el Ministerio de Educación de la Nación en el marco del “Programa Nacional de Becas Bicentenario para Carreras Científicas y Técnicas” y de aquellas realizadas por la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES) en el marco del “Programa Hogares con Garrafas”, con las leyendas “BECA BICENT” y “ANSES HOGAR”, respectivamente.

### VII.2 Sistema Nacional de Pagos. Bancarización.

#### VII.2.1 Costos de las transferencias de fondos (Comunicaciones “A” 5718 y 5739)

Desde el 09 de marzo de 2015 se modificaron los importes máximos que pueden percibir las entidades financieras en concepto de comisiones por transferencia de fondos. Se estableció el carácter gratuito para las transferencias realizadas por ventanilla por hasta \$50.000 diarios (computados en forma acumulativa), las que hasta el momento eran objeto de aplicación de comisiones por parte de las entidades financieras.

Asimismo, se fijó una nueva escala de comisiones máximas para aquellas transferencias realizadas por ventanilla que superen dicho importe. La comisión máxima que se puede aplicar a las operaciones mayores a \$50.000 y hasta \$300.000 es de \$30, mientras que aquellas transferencias que superen los \$300.000 pueden ser objeto de una comisión de hasta \$200.

En el caso de transferencias a través de medios electrónicos, el tope de gratuidad se elevó de \$20.000 a \$ 50.000, manteniéndose el criterio de aplicar comisiones para las transacciones que superen dicho valor por hasta el 50% de la comisión máxima admitida para las transferencias realizadas por ventanilla.

Se extendió el esquema de comisiones máximas también a las transferencias realizadas en dólares estadounidenses.

Se divulgó el nuevo modelo de cartel informativo sobre “Costo de las transferencias entre cuentas en pesos” relacionado con el esquema de cargos y/o de comisiones por transferencias de fondos establecido por la Comunicación “A” 5718.

#### **VII.2.2 Transferencias inmediatas de fondos (Comunicación “A” 5778)**

Se estableció que las entidades financieras deben permitir cursar transferencias inmediatas de fondos a través de los cajeros automáticos habilitados por importes de hasta \$50.000, US\$5.000 y €5.000, por día y por cuenta, no obstante lo cual pueden fijar límites superiores. Asimismo, deben adoptar mecanismos a fin de que puedan cursarse transferencias inmediatas de fondos a través de Internet (*home banking*) por hasta €12.500, por día y por cuenta, no obstante lo cual pueden fijar límites superiores.

#### **VII.2.3 Modelos de afiches (Comunicación “A” 5809)**

En virtud de lo dispuesto por las Comunicaciones “A” 5778 y 5779 se divulgaron los modelos de carteles informativos sobre “Transferencias inmediatas de fondos”, “Cuenta gratuita universal” y “Costo de las transferencias entre cuentas”.

#### **VII.2.4 Depósitos e inversiones a plazo**

Se amplió el alcance de las tasas de interés mínimas para depósitos a plazo fijo —que eran de aplicación para las imposiciones en pesos a nombre de personas físicas y por un importe que no superara el valor de la cobertura del seguro de garantía de los depósitos (\$350.000)— estableciendo que se aplicarán a las imposiciones en pesos de hasta \$1 millón a nombre de personas físicas y/o jurídicas (Comunicación “A” 5781).

Posteriormente, se aclaró que las tasas de interés difundidas en el punto 2 de la Comunicación “A” 5781 eran tasas nominales anuales (Comunicación “A” 5786).

Se estableció, como consecuencia del incumplimiento del nivel de tasa mínima, la obligación de abonar al depositante el importe acreditado en defecto que surja del cómputo de la diferencia entre la tasa mínima que correspondía y la tasa de interés efectivamente aplicada. Adicionalmente, la entidad debía abonar el importe de los gastos que resulten razonables en los que el/los titular/es del depósito hubiera/n incurrido para la obtención del reintegro, y reconocer en todos los casos los intereses compensatorios sobre esa diferencia, computados

desde la fecha de acreditación de los intereses hasta la de su efectivo pago completo. A ese efecto, se debía aplicar 1,5 veces la tasa promedio correspondiente al período comprendido entre el momento en que la citada diferencia hubiera sido exigible y el de su efectiva cancelación. Ello sin perjuicio del inicio de acciones sumariales (Comunicación “A” 5849).

A partir del 17 de diciembre de 2015 se estableció que la tasa de interés aplicable a los depósitos a plazo será convenida libremente entre las entidades financieras y sus clientes (Comunicación “A” 5853).

Por otro lado, se aumentó de \$400.000 a \$1 millón el monto de la inversión —en imposiciones a plazo fijo, por ejemplo— que determina que un inversor no institucional radicado en el país sea considerado “calificado” (Comunicación “A” 5841).

#### **VII.2.5 Aplicación del sistema de seguro de garantía de los depósitos (Comunicación “A” 5710)**

Para las imposiciones realizadas a partir del 11 de febrero de 2015 se estableció que cuando los depósitos a plazo fijo en dólares del sector privado no financiero del país sean aplicados a la suscripción de Letras del banco Central (LEBAC) en dólares estadounidenses, el aporte normal será equivalente al 0,015 %.

### **VII.3 Financiamiento al Sector Público no Financiero (Comunicaciones “A” 5708, 5726, 5727, 5730, 5741, 5745, 5756, 5759, 5768, 5776, 5782, 5787, 5796, 5810, 5815, 5819, 5830, 5833, 5839, 5840, 5843, 5860, 5866 y 5868)**

Durante 2015 no se formularon observaciones a que las entidades financieras puedan adquirir —sin superar los límites máximos de asistencia crediticia al sector público no financiero que les resultan aplicables— los siguientes instrumentos:

- Títulos públicos a ser emitidos por la Provincia de Buenos Aires en el marco del “Programa de Emisión de Deuda Pública en el Mercado Local de Capitales durante el Ejercicio 2015”, por hasta la suma de valor nominal \$ 1.800 millones.
- Letras del Tesoro a ser emitidas por la Provincia del Neuquén por hasta la suma en circulación de VN \$ 100 millones, en el marco del “Programa de Letras con vencimiento 2016/2018”.

- Letras del Tesoro a ser emitidas por la Provincia del Chaco por hasta la suma de \$300 millones, en el marco del Programa de Emisión de Letras de Tesorería de la Provincia del Chaco para el año 2015. Letras del Tesoro a ser emitidas por la Provincia de Entre Ríos por hasta VN \$ 350 millones, en el marco del “Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia de Entre Ríos 2015”.
- Títulos de deuda a ser emitidos por la Provincia de Salta por hasta la suma de valor nominal \$250 millones, en el marco del Programa de Emisión de Títulos de Deuda de la Provincia de Salta creado por el Decreto Provincial N° 1.207/15.
- Letras del tesoro a ser emitidas por la Provincia de La Rioja por un monto de hasta \$ 70 millones. Estos instrumentos son parte del Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia de La Rioja para el año 2015.
- Títulos Públicos de la Provincia de Entre Ríos a ser emitidos por hasta la suma equivalente de valor nominal \$ 300 millones, en el marco del “Programa de Emisión de Títulos de la Deuda Pública ER 2015” —creado por el Decreto Provincial N° 254/15—.
- Letras del tesoro a ser emitidas por la Provincia del Chubut por hasta la suma en circulación de valor nominal \$200 millones, en el marco del “Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia del Chubut” —creado por la Ley Provincial II 145—.
- Letras del tesoro a ser emitidas por la Provincia del Neuquén por hasta la suma en circulación de valor nominal VN \$600 millones en el marco del “Programa de Letras con vencimiento 2016/2018” —creado por el Decreto Provincial N° 203/15 y modificado por sus similares N° 766/15 y N° 1.217/15—.
- La Serie II de Títulos Públicos de la Provincia de Entre Ríos a ser emitida —en dos clases— por hasta VN \$400 millones, en el marco del “Programa de Emisión de Títulos de la Deuda Pública ER 2015” —creado por el Decreto N° 254/15 de la citada provincia—.
- Títulos Públicos a ser emitidos por la Provincia de Buenos Aires por hasta VN \$1.000 millones en el marco del “Programa de Emisión de Deuda Pública en el Mercado Local de Capitales durante el Ejercicio 2015”, creado por el Decreto N° 46/15 y ampliado por el Decreto N° 546/15.
- Letras del tesoro a ser emitidas por la Provincia de Entre Ríos por hasta la suma en circulación de valor nominal \$180 millones—en el marco del “Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia de Entre Ríos 2015”, creado por el Decreto Provincial N° 128/15—.
- Letras del tesoro a ser emitidas por la Provincia del Chubut por hasta la suma en circulación de valor nominal \$150 millones —en el marco del “Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia del Chubut”, creado por la Ley Provincial II 145—.
- Letras del tesoro a ser emitidas por la Provincia del Neuquén por hasta la suma en circulación de valor nominal \$789 millones —en el marco del Programa de Letras con vencimiento 2015, creado por el Decreto Provincial N° 203/15 y modificado por sus similares N° 766/15, N° 1.703/15 y N° 1.953/15—.
- Letras del Tesoro a ser emitidas por la Provincia de Buenos Aires por hasta la suma de valor nominal \$2.000 millones —en el marco del “Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia de Buenos Aires para el Ejercicio 2015”—.
- Letras del tesoro a ser emitidas por la Provincia del Neuquén en tres clases por hasta la suma total en circulación de valor nominal \$1.937 millones o su equivalente en dólares estadounidenses —a ser integrados y pagados en pesos al tipo de cambio aplicable—, según corresponda. Ello, en el marco del “Programa Letras con vencimiento 2016/2018” —creado por el Decreto Provincial N° 203/15 y modificado por sus similares N° 1.217/15 y N° 2.184/15—.
- Letras del tesoro a ser emitidas por la Provincia del Chaco por hasta la suma de valor nominal \$300 millones, las cuales forman parte del “Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia del Chaco”, creado por el Decreto Provincial N° 10/15.
- Letras del Tesoro de la Provincia del Chubut por hasta la suma en circulación de valor nominal \$510 millones, en el marco del “Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia del Chubut”.
- Letras del Tesoro a ser emitidas por la Provincia del Chubut por hasta la suma en circulación de valor nominal \$1.022 millones —en el marco del “Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia del Chubut”, creado por la Ley Provincial II 145 y su modificatoria la Ley Provincial II 170—.

- Letras del Tesoro a ser emitidas por la Provincia de Santa Fe por hasta la suma en circulación de valor nominal \$1.200 millones —en el marco del “Programa de Emisión de Letras del Tesoro de la Provincia de Santa Fe 2015-2016”, creado por Decreto Provincial N° 4.197/15—.
- La Serie III de Títulos Públicos de la Provincia de Entre Ríos a ser emitida por hasta la suma de valor nominal \$600 millones —en el marco del “Programa de Emisión de Títulos de la Deuda Pública ER 2015”, creado por el Decreto N° 254/15 de la citada provincia—.
- Letras de Tesorería emitidas por la Provincia de Salta por hasta la suma de valor nominal \$550 millones —en el marco del “Programa de Emisión del año 2016”, creado por el Decreto N° 197/15—.

No se formularon observaciones respecto a que las entidades financieras —sin superar los límites máximos de asistencia crediticia al sector público no financiero que les resultan aplicables— puedan:

- 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 2015”, en los términos de las Resoluciones N° 29/15 y 277/15 de la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación.
- Modificar las series y/o clases, el plazo y 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 2015”, en los términos de las Resoluciones N° 194/15 y 277/15 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 de Entre Ríos 2015” en los términos de las Resoluciones N° 29/15, 277/15 y 320/15 de la Secretaría de Hacienda del Ministerio de Economía y Finanzas de la Nación.

#### **VII.4 Protección de los usuarios de servicios financieros (Comunicaciones “A” 5795, 5828, 5849)**

Se estableció que no se podrán aplicar cargos ni comisiones a las operaciones efectuadas por ventanilla por los usuarios en las casas operativas distintas a aquella en la cual esté abierta la cuenta, a los movimientos de fondos en efectivo en pesos (depósitos y/o extracciones) y a la recepción de depósitos de cheques.

Por otra parte, se dispuso que en ningún caso los sujetos obligados podrán registrar retribuciones ni utilidades por los seguros que sus usuarios deban contratar como condición para acceder a un servicio financiero, por lo cual esos conceptos no podrán integrar los cargos que se les transfieran ni percibirse directa o indirectamente de la compañía de seguros (Comunicación “A” 5795).

Se dispuso que la prohibición de que los sujetos obligados registren retribuciones o utilidades por los seguros que los usuarios contraten con carácter accesorio a un servicio financiero es independiente de que la contratación sea a solicitud del usuario o se trate de una condición establecida por el sujeto obligado para acceder al servicio financiero (Comunicación “A” 5828).

Se modificó el punto 2.3.5 de las citadas normas, al efecto de reglamentar el procedimiento de reintegro de los importes cobrados indebidamente por los siguientes conceptos: a) cargos en exceso de los costos de los servicios que terceros le cobraron a los sujetos obligados en relación con servicios prestados; b) comisiones cobradas en exceso de las máximas fijadas por esta Institución que sean de aplicación; c) los importes cobrados en incumplimiento al nivel de la tasa de interés máxima aplicable a financiaciones vinculadas a tarjetas de crédito; d) lo percibido en exceso de lo oportunamente pactado entre el usuario y el sujeto obligado y/o e) otros conceptos generados en forma impropia por su naturaleza.

Además, se especificó el plazo dentro del cual la entidad debe hacer efectivo el reintegro —según se trate de la constatación por parte del mismo sujeto obligado o por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambieras (SEFyC) o de la presentación del reclamo por parte del usuario—, la metodología para la devolución de esos importes y el procedimiento de notificación a los citados usuarios (Comunicación “A” 5849).

#### **VII.5 Operaciones activas**

##### **VII.5.1 Tasas de interés en las operaciones de crédito (Comunicaciones “A” 5849 y 5853)**

Se estableció que los intereses que el emisor haya cobrado en exceso del máximo previsto para las financiaciones vinculadas a tarjetas de crédito deberán ser reintegrados conforme al procedimiento previsto en las normas sobre “Protección de los usuarios de servicios financieros”.

Por otra parte, se modificaron las sanciones por incumplimientos a las disposiciones sobre financiaciones sujetas a regulación de la tasa de interés por parte del BCRA. Al respecto, se establece que el incumplimiento del nivel de tasa de interés máxima dará lugar al reintegro del importe cobrado en exceso por parte de las entidades financieras surgido del cómputo de la diferencia entre la tasa de interés efectivamente aplicada y la tasa máxima que corresponda, de acuerdo con el procedimiento citado, sin perjuicio del inicio de actuaciones sumariales (Comunicación "A" 5849).

Posteriormente, se dejó sin efecto la Sección 6 "Financiaciones sujetas a regulación de la tasa de interés por parte del BCRA" de esas normas, referida a las tasas máximas aplicables a las financiaciones destinadas a usuarios de servicios financieros, y se estableció que la publicidad del costo financiero total deberá efectuarse en una tipografía de color destacado y de tamaño al menos cinco veces mayor al que se utilice para informar el nivel de la tasa nominal anual y/o la cantidad de cuotas y/o su importe (Comunicación "A" 5853).

## **VII.6 Prevención del lavado de activos, del financiamiento del terrorismo y otras actividades ilícitas (Comunicación "A" 5736, 5785, 5803 y 5813)**

Mediante la Comunicación "A" 5736 se definieron aspectos complementarios de la debida diligencia para clientes existentes disponiendo que deberá iniciarse el proceso de discontinuidad operativa —cese de la relación con el cliente— conforme a lo establecido en los manuales internos dentro de los 150 días corridos contados desde que el sujeto obligado advierta que no puede dar cumplimiento a su identificación y conocimiento conforme a la normativa vigente.

Se estableció que no corresponde iniciar la discontinuidad operativa cuando el sujeto obligado cumple la debida diligencia e identificación de su cliente dentro del plazo antes mencionado ni en aquellos casos en los que —por las características de las cuentas y sus movimientos— el sujeto obligado haya resuelto aplicar medidas de debida diligencia simplificadas, excepto cuando surjan discordancias entre el perfil del cliente titular de la cuenta y los montos y/o modalidades de las operaciones realizadas.

Asimismo, la Comunicación "A" 5785 destaca que no se podrá autorizar a los solicitantes que figuren en las listas de terroristas y asociaciones terroristas emitidas por el Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas y/o en las resoluciones sobre financiamiento del terrorismo

comunicadas por la Unidad de Información Financiera (UIF).

En relación a la notificación de sanciones de la UIF y de entes o autoridades del exterior con facultades equivalentes, y a incumplimientos a las normas antilavado se deben ponderar considerando su antigüedad, el tipo, motivo y el monto de la sanción aplicada, el grado de participación de las personas involucradas en los hechos y su cargo o función ejercida, la posible alteración del orden económico y/o los perjuicios ocasionados a terceros, el beneficio generado para el sancionado, el volumen operativo de la entidad y su responsabilidad patrimonial.

La Comunicación "A" 5803, modifica ciertos aspectos previstos en la Comunicación "A" 5785 referidos a requisitos que se deben cumplimentar para solicitar la autorización para instalar filiales operativas en el país o en el exterior, solicitar autorización para instalar oficinas de representación en el exterior y/o tener participación en entidades financieras del exterior, donde las entidades no pudieron haber sido objeto de sanciones por parte del BCRA, la UIF, la CNV ni la SSN durante los 5 años anteriores a la solicitud y que sean ponderadas como significativas por la SEFyC, excepto cuando se hubieran implementado medidas correctivas a satisfacción de la SEFyC, previa consulta —de corresponder— al organismo que haya impuesto la sanción que sea objeto de ponderación.

Se incorpora también la circunstancia que en ningún caso corresponde la consideración de sanciones aplicadas con posterioridad a la fecha de la autorización de la expansión.

La Comunicación "A" 5813 actualiza el Texto Ordenado de normas sobre "Prevención del lavado de activos, del financiamiento del terrorismo y otras actividades ilícitas", "Representantes de entidades financieras del exterior no autorizadas para operar en el país", "Cajas de Crédito Cooperativas" y "Distribución de resultados", en virtud de las modificaciones establecidas por las Comunicaciones "A" 5875 y "A" 5803.

## **VII.7 Ratio de Cobertura de liquidez (Comunicación "A" 5693)**

En el marco de la convergencia de la regulación prudencial del Banco Central a los estándares publicados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea —Basilea III— se adoptaron, con vigencia a partir del 30 de enero de 2015, las normas sobre el "Ratio de cober-

tura de liquidez” (LCR), como requerimiento adicional al establecido en las normas sobre “Efectivo mínimo”.

Estas disposiciones son aplicables a las entidades financieras que al 30 de septiembre del año anterior a aquel en que se calcula el LCR pertenezcan al Grupo “A” —según el punto 7.1. de la Sección 7. “Separación de funciones ejecutivas y de dirección”, Capítulo I de la Circular CREFI 2 (texto según el punto 1. de la Comunicación “A” 5106)—, a las que se considera como “bancos internacionalmente activos”.

El citado ratio tiene como objetivo asegurar que las entidades financieras cuenten con un adecuado fondo de activos líquidos de alta calidad —efectivo u otros activos que puedan convertirse en efectivo en forma inmediata con poca o nula pérdida de su valor de mercado—, a fin de poder cubrir sus necesidades de liquidez durante un período de 30 días frente a un escenario de estrés.

## VII.8 Distribución de resultados

### VII.8.1 Márgenes adicionales de capital (Comunicaciones “A” 5694, 5707 y 5827)

Siguiendo los lineamientos del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (Basilea III) se incorporó, con vigencia a partir del 01 de enero de 2016 y de manera gradual hasta el 01 de enero de 2019, los siguientes márgenes de capital adicional: a) de conservación de capital —su objetivo es que, por prudencia, las entidades financieras operen con niveles de capital superiores al mínimo exigido—; b) contracíclico —busca contribuir a la reducción de la prociclicidad de la actividad financiera— y c) para entidades financieras calificadas como “de importancia sistémica” —tiene como finalidad reducir el riesgo de que las entidades financieras sistémicas tengan problemas de solvencia—.

El margen de conservación de capital será de 0,625 % de los activos ponderados por riesgo (APR), incrementándose gradualmente hasta llegar al nivel definitivo de 2,5 % en 2019, mientras que el margen contracíclico será fijado por el BCRA en un rango comprendido entre el 0 y el 2,5 % de los APR.

En cuanto a las entidades de importancia sistémica, su capital adicional se fijó en 0,25 % de los APR a partir del 01 de enero de 2015, incrementándose progresivamente hasta 1 % de los APR a partir de enero de 2019.

Estos márgenes de capital adicional deberán constituirse con capital ordinario de nivel 1 (COn1) y en caso de

incumplimiento por parte de las entidades sólo se verá afectada su capacidad de distribuir resultados.

## VII.9 Capitales mínimos de las entidades financieras (Comunicaciones “A” 5821 y 5831)

En el marco de la convergencia de la regulación prudencial del BCRA a Basilea III, y con vigencia a partir del 01 de diciembre de 2015 se adecuó la modalidad de cómputo de la exigencia de capital por riesgo de crédito de contraparte por exposiciones con entidades de contraparte central (*Central Counterparties* —CCPs—) resultantes de operaciones con derivados y de financiación con títulos valores que las entidades financieras cursen a través de ellas, distinguiendo entre aquellas que corresponde considerar como entidades de contraparte central calificadas (*Qualifying Central Counterparties*, —QCCPs—, aquellas reguladas y supervisadas conforme a los principios pertinentes publicados por la Organización Internacional de Comisiones de Valores, OICV) de las que no.

Complementariamente, se incorporó en las normas sobre “Lineamientos para la gestión de riesgos en las entidades financieras” que los intermediarios financieros deban verificar que mantienen un capital suficiente respecto del riesgo de crédito de contraparte emergente de sus exposiciones frente a una CCP.

Por otra parte, se establecieron los criterios para tratar las exposiciones enmarcadas en los contratos de neteo bilateral admisibles. En tal orden, se consideró como neteados al grupo de operaciones con una misma contraparte que estén sujetas a un acuerdo de neteo bilateral que tenga validez legal.

En línea con lo señalado, se admitió el neteo como técnica de mitigación del riesgo de crédito para: a) las operaciones de pase con acuerdos marco de compensación y b) calcular la exposición al riesgo de crédito de contraparte (EAD) en derivados extrabursátiles (*over-the-counter*, OTC); en ambos casos, toda vez que se trate de operaciones de subsidiarias y sucursales de las entidades financieras en jurisdicciones del exterior en las cuales estos acuerdos sean válidos (Comunicación “A” 5821).

Posteriormente, mediante la Comunicación “A” 5831, en el marco de la citada convergencia, se introdujeron adecuaciones adicionales al cómputo de la exigencia de capital por riesgo de crédito y a los criterios para determinar la RPC de las entidades, entre las cuales se pueden destacar las siguientes:

- Se estableció que la exigencia de capital por riesgo de crédito pase a ser computada sobre la base de los saldos al último día de cada mes al que corresponde la integración, y no en promedio mensual de saldos diarios.
- En relación con las exposiciones al sector público no financiero, se circunscribió la aplicación del ponderador de riesgo del 0 % a aquellas asistencias financieras otorgadas al Gobierno Nacional y a los gobiernos provinciales y municipales y de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires en pesos, motivo por el cual las empresas y las reparticiones autárquicas y descentralizadas pertenecientes al sector público no financiero quedan alcanzadas con un ponderador de riesgo del 100 %.
- Se previó la deducción de la RPC de las inversiones en instrumentos computables para el capital regulatorio de las empresas de servicios complementarios de la actividad financiera, en la medida que no estén sujetas a supervisión consolidada, y de compañías aseguradoras, sujetas o no a supervisión consolidada.
- En materia de cobertura del riesgo de crédito, se incorporaron aspectos tales como la forma de cálculo del aforo en caso de que la garantía sea una canasta de varios activos, el tratamiento de los descalces de vencimiento y disposiciones para observar en los casos que una exposición esté cubierta con múltiples técnicas de cobertura de riesgos simultáneamente o cuando se utilizan derivados de crédito de primer y segundo incumplimiento.
- Se incrementó el monto de deuda que define la exposición máxima frente a un mismo deudor que permite que este sea considerado como perteneciente a la “cartera minorista” —y que, en consecuencia, pueda recibir un menor ponderador de riesgo— de \$200.000 al equivalente a 75 veces el Salario Mínimo, Vital y Móvil en el caso de personas físicas, mientras que para el caso de MiPyMEs se dispone aumentar el límite de \$6 millones a \$10 millones.

### **VII.9.1 Exigencia por riesgo operacional (Comunicaciones “A” 5737 y 5746)**

Con vigencia para la determinación de la exigencia de capital mínimo que debía ser integrada al 31 de marzo de 2015 se definieron límites específicos para las entidades pertenecientes a los Grupos “B” y “C”. Particularmente, se estableció que la exigencia por riesgo operacional no podrá superar el 17% del promedio de los últimos 36 meses de la exigencia de capital mínimo por riesgo de crédito en tanto se verifiquen, en forma concurrente, las siguientes condiciones: pertenecer al 30 de septiembre del año anterior a la fecha de cálculo a los

Grupos “B” o “C” y no ser sucursales de bancos del exterior calificados como sistémicamente importantes (G-SIBs).

Se estableció que el citado límite se reducirá a 11 % cuando la entidad financiera cuente con calificación 1, 2 o 3 conforme a la valoración otorgada por la SEFyC, respecto de la entidad en su conjunto, sus sistemas informáticos y la labor de los responsables de la evaluación de sus sistemas de control interno. En los casos en que la entidad financiera cuente en todos los citados aspectos con calificación 1 o 2, el límite se disminuirá a 7 %.

También se estableció que la reducción adicional en el citado límite —de 17 % a 11 % o a 7 %, según el caso, del promedio de los últimos 36 meses anteriores al mes a que corresponda la determinación de la exigencia de capital por riesgo de crédito— estará condicionada a que la entidad financiera haya incrementado su saldo de financiaciones de la cartera de consumo o vivienda.

### **VII.9.2 Exigencia por riesgo de mercado (Comunicación “A” 5867)**

Con el fin de adecuar los requerimientos de capital mínimo por riesgo de mercado de acuerdo con los estándares internacionales definidos por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), se adoptó el método estándar para el cálculo de la exigencia de capital por riesgo de mercado.

Tal exigencia está constituida por 3 riesgos: de tasa de interés, de tipo de cambio y por acciones. También se contempla una exigencia por posiciones en opciones.

Además, se modificaron las consideraciones generales referidas a la definición de cartera de negociación y cartera de inversión expuestas en las normas sobre “Lineamientos para la gestión de riesgos en las entidades financieras”.

No obstante, se previó que a partir del 01 de marzo de 2016 y hasta el 31 de agosto de 2016 las entidades financieras deberán calcular extracontablemente la exigencia por riesgo de mercado conforme a la metodología vigente al 30 de diciembre de 2015 y considerar, al efecto de la determinación de la exigencia de capital mínimo, la exigencia de capital por riesgo de mercado que resulte en un mayor importe.

## **VII.10 Efectivo mínimo (Comunicaciones “A” 5849, 5859 y 5873)**

- Se dejaron sin efecto las disposiciones que regulaban el incremento de la exigencia de efectivo mínimo tanto por incumplimiento a los niveles de tasa máxima en financiaciones sujetas a regulación de la tasa de interés por parte del BCRA como por el incumplimiento del nivel de la tasa de interés fija mínima para depósitos a plazo fijo.
- Se adecuó el punto 1.6 de las citadas normas, relativo a la disminución de la exigencia en promedio en dólares estadounidenses para los depósitos a plazo fijo, a fin de promover la participación de las entidades financieras en las subastas de Notas del Banco Central en esa moneda.
- A partir del 01 de enero de 2016, el BCRA redujo las tasas de exigencia de efectivo mínimo de los depósitos en moneda extranjera del 50 % al 30 %.

## **VII.11 Servicios complementarios de la actividad financiera y actividades permitidas (Comunicación “A” 5691)**

Se modificó el punto 2.1 “Actividades comprendidas” a fin de adecuarlo a las disposiciones de la Ley N° 26831 de Mercado de Capitales (LMC). En ese sentido, la actividad de agente bursátil o extrabursátil en bolsas o mercados de valores se reemplazó por las de agente de negociación, liquidación y compensación, productor y/o corretaje de valores negociables; la actividad de administración de carteras de fondos comunes de inversión (FCI) se reemplazó por la de agente de administración de productos de inversión colectivas de FCI y se incorporaron las actividades de agente de custodia, colocación y distribución y/o colocación y distribución integral; la actividad de fiduciario de fideicomisos financieros se reemplazó por la de agente de administración de productos de inversión colectiva; la actividad de servicio de liquidación de operaciones con títulos valores se reemplazó por la de mercado o cámara compensadora de títulos valores y, por último, se aclaró que la actividad de asesoramiento en materia financiera y de inversiones incluye la de agente asesor de mercado de capitales.

Por otro lado, se admitió que las entidades financieras puedan mantener participaciones —superiores al 12,5 % del capital social o del total de votos o inferiores pero que le confiera voluntad social en asambleas— en el capital de empresas cuyo objeto exclusivo sea el desarrollo de una o dos de las actividades comprendidas en el punto 2.2.

Asimismo, se admitió la participación en el capital de empresas cuyo objeto sea el desarrollo de dos de esas actividades siempre que, a juicio de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias, tales actividades por su naturaleza económica sean afines entre sí y no existan incompatibilidades legales para ejercerlas conjuntamente.

## **VII.12 Determinación de la condición de micro, pequeña o mediana empresa (Comunicación “A” 5829)**

Se modificaron las condiciones para la determinación de la condición de micro, pequeña o mediana empresa (MiPyME). En tal orden, se dispuso que no se podrán considerar dentro de ese segmento a aquellas organizaciones dedicadas a la “Intermediación financiera y servicios de seguros”; “Administración pública, defensa y seguridad social obligatoria”; “Servicios de hogares privados que contratan servicios domésticos” y “Servicios de organizaciones y órganos extraterritoriales”; ni a las empresas cuya actividad esté relacionada con juegos de azar y apuestas.

## **VII.13 Política de crédito (Comunicaciones “A” 5793 y 5859)**

- Se modificó la Sección 6 referida a la asistencia a “Grandes empresas exportadoras”, fijándose en \$300 millones —en el conjunto del sistema financiero— el importe total de financiaciones a partir del cual resultan alcanzadas estas empresas (anteriormente el importe era de \$200 millones ).
- Se introdujeron adecuaciones a fin de posibilitar la participación de las entidades financieras en las subastas de NOBAC en dólares estadounidenses.

## **VII.14 Línea de créditos para la inversión productiva (Comunicaciones “A” 5697, 5747, 5771, 5789, 5797, 5802 y 5829)**

A partir del 09 de febrero de 2015 se estableció que las entidades financieras alcanzadas deberán exhibir en la sede de todas sus casas, en los lugares de acceso a los locales y donde se efectúen trámites vinculados con operaciones de crédito un cartel informativo sobre la “Línea de créditos para la inversión productiva”.

Posteriormente, se adecuó el primer tramo del cupo 2015, estableciendo que a los fines de mantener el nivel de aplicación alcanzado hasta el mes de marzo mediante el descuento de cheques de pago diferido por parte de

MiPyMEs podrán imputarse, además de esos instrumentos, el descuento de certificados de obra pública y de facturas conformadas.

Por otro lado, se dispuso que las entidades que operen como agentes financieros del Gobierno Nacional y de los gobiernos provinciales y municipales podrán imputar al cupo que deben cumplir en el otorgamiento de créditos, bajo ciertas condiciones, el descuento de certificados de obra pública.

Además, se admitió a las entidades incorporar al régimen de financiamiento previsto para esta línea de créditos las financiaciones desembolsadas en concepto de prefinanciación de exportaciones a empresas que no sean grandes exportadoras y las nuevas financiaciones de importaciones de insumos o bienes de capital que provengan de líneas de crédito de bancos del exterior.

Respecto al segundo tramo del cupo 2015 —dispuesto a través de la Comunicación “A” 5771—, se estableció que las entidades alcanzadas por estas normas deberán destinar, como mínimo, un monto equivalente al 7,5 % de los depósitos del sector privado no financiero en pesos, calculados sobre el promedio mensual de saldos diarios del mes de mayo de 2015.

En ese sentido, se admitió imputar —hasta 20 % de este segundo tramo del cupo 2015— las financiaciones a empresas cuya actividad principal se desarrolle en el país y que no encuadren como MiPyMEs, siempre que su valor promedio de ventas totales anuales supere hasta el 25 % del máximo establecido para su sector de actividad en las normas sobre “Determinación de la condición de micro, pequeña y mediana empresa” y sus exportaciones no hayan superado el 20 % de sus ventas totales registradas en el último ejercicio económico, para los casos en que el destino de las existencias sean proyectos de inversión de obras de infraestructura y exportación de bienes de capital.

Por otra parte, se incorporaron como otras financiaciones elegibles las financiaciones previstas en el punto 6.3.2 de las normas sobre “Tasas de interés en las operaciones de crédito”, otorgadas a partir del 01 de julio de 2015, cuando sean incorporadas por: transmisión por cesión de la cartera comprendida, líneas de crédito con garantía de dichos activos o como acreencias respecto de fideicomisos, en la medida que el originante y transmisor de los créditos cedidos o fideicomitidos —según corresponda— sea una entidad financiera del Grupo II o se trate de una institución de microcrédito.

También se agregaron como financiaciones elegibles las asistencias a empresas no financieras emisoras de tarjetas de crédito a una tasa de interés de 0 %, en la medida que hayan adherido al programa “Ahora 12” y los préstamos se otorguen a personas físicas cuyos ingresos familiares no superen un importe equivalente a ocho veces el Salario, Mínimo, Vital y Móvil. También aquellas financiaciones que se destinen de manera directa a la adquisición de vivienda única de su grupo familiar conviviente y se instrumenten mediante cesión en garantía de los derechos sobre fideicomisos para la construcción de esos inmuebles.

Asimismo, se admitió imputar a este tramo las financiaciones al sector público no financiero para la adquisición de automotores y maquinaria vial de origen nacional.

Del mismo modo, se estableció que el segundo tramo del cupo 2015 podrá aplicarse a descuentos de cheques de pago diferido a MiPyMEs hasta el 25 % de este tramo durante el mes de julio, hasta un 5% adicional durante el mes de agosto y hasta un 5 % adicional durante el mes de septiembre. El nivel alcanzado (hasta 35 %) deberá mantenerse, como mínimo, hasta diciembre 2015. A este efecto, las entidades financieras podrán imputar también el descuento a MiPyMEs de certificados de obra pública —o documento que lo reemplace— y facturas conformadas (Ley N° 24064) por empresas que cumplan con lo previsto en el punto 2.2.1 de las normas sobre “Evaluaciones crediticias”.

Posteriormente, se admitió imputar el financiamiento a MiPyMEs y a empresas asimilables a MiPyMEs con destino a la adquisición de maquinaria agrícola de origen nacional, vial e industrial.

Adicionalmente, se permitió imputar al segundo tramo del cupo 2015 la asistencia que sea acordada a personas físicas y/o jurídicas en zonas en situación de emergencia debido a catástrofes naturales, tales como inundaciones, terremotos o sequías, que cumplan con las condiciones establecidas en la mencionada línea sobre tasas y plazos requeridos. El importe a imputar por cada titular no deberá superar el monto de los daños materiales causados por tales desastres.

Se aclaró que el Banco Central podrá considerar la asignación de márgenes adicionales a efectos de atender situaciones originadas por esas causales que presenten específicamente las entidades financieras, fundadas en la eventual insuficiencia de los márgenes de que dispongan dentro de esta línea (Comunicación “A” 5789).

Con posterioridad, se adecuó el ordenamiento a efectos de que las entidades alcanzadas cuya participación en el total de los depósitos del sector privado no financiero en pesos sea inferior al 0,25 % destinen para el segundo tramo del cupo 2015, como mínimo, el monto que surja de ponderar el importe de cumplimiento general (7,5 % de los depósitos del sector privado no financiero en pesos en la entidad calculados en promedio mensual de saldos diarios del mes de mayo de 2015) por su participación relativa en el total de dichos depósitos en el sistema financiero.

En el caso de la incorporación de financiaciones sujetas a regulación de tasa de interés por parte del BCRA originadas y transmitidas por entidades financieras del Grupo II, se estableció como condición para su imputación a esta línea que la tasa de interés implícita en la compra o cesión de cartera no sea superior a la tasa de interés de referencia (promedio simple de las tasas de corte preterminadas de las LEBACs en pesos, de plazo más próximo a los 90 días, del segundo mes inmediato anterior al de desembolso de las financiaciones).

Asimismo, se dispuso que para ese tipo de asistencias el importe a imputar será el producto entre el monto efectivamente desembolsado por la entidad adquirente en concepto de pago por la cartera incorporada y el coeficiente 1,20, elevándose el límite para este destino de 15 % a 20 % del importe correspondiente al segundo tramo del cupo 2015 (Comunicación “A” 5802).

Por último, se adecuaron las normas de referencia en virtud de las modificaciones a la condición de determinación de la condición de MiPyMEs (Comunicación “A” 5829).

### **VII.15 Línea de financiamiento para la producción y la inclusión financiera (Comunicación “A” 5874)**

Con vigencia a partir del 04 de enero de 2016, se creó una línea de asistencia crediticia destinada a promover el acceso al crédito de las MiPyMEs y la inclusión financiera, denominada “Línea de financiamiento para la producción y la inclusión financiera”, que continúa la anterior “Línea de crédito para la inversión productiva”. Se estableció que hasta el 30 de junio de 2016 las entidades alcanzadas deberán mantener un saldo de financiaciones comprendidas equivalente a un 14 % de sus depósitos del sector privado no financiero en pesos a noviembre de 2015, calculado en promedio mensual de saldos diarios.

Asimismo, se dispuso que al menos el 75 % de las citadas financiaciones deberán ser acordadas a MiPyMEs. También se admitió la financiación de proyectos de inversión destinados a: a) la adquisición de bienes de capital y/o a la construcción de instalaciones necesarias para la producción de bienes y/o servicios y la comercialización de bienes y/o servicios, b) la compra de capital de trabajo por hasta el 20 % del monto del proyecto, y c) la adquisición de automotores y maquinarias.

Se permitió que las financiaciones elegibles sean incorporadas —al efecto de cumplir con el citado cupo— mediante cesión o descuento o a través de la adquisición de acreencias respecto de fideicomisos cuyo activo esté compuesto por financiaciones elegibles, u otorgadas mediante la gestión de comercialización efectuada por otros entes —tales como empresas de “leasing” y “factoring”, entidades financieras no alcanzadas por las disposiciones que se proyectan, proveedores no financieros de crédito inscriptos en el Banco Central o instituciones de microcrédito—, sujeto al cumplimiento de ciertas condiciones.

Además, se consideran elegibles las financiaciones otorgadas a microemprendedores que verifiquen determinadas condiciones, previéndose que puedan ser otorgadas mediante la citada gestión de comercialización, admitiéndose también —como financiación elegible a imputar— el financiamiento a instituciones de microcrédito.

La tasa fija aplicable a estas financiaciones es del 22 % nominal anual, excepto cuando se trate de la incorporación de carteras de crédito de consumo —en la medida que las financiaciones hayan sido otorgadas por entidades financieras no alcanzadas por estas normas y con un costo financiero total nominal anual no superior al 27 %— o de préstamos hipotecarios para la vivienda. Para las operaciones con clientes que no reúnan la condición de MiPyME la tasa de interés será libre.

### **VII.16 Posición global neta de moneda extranjera (Comunicaciones “A” 5834, 5847, 5851, 5852 y 5857)**

A partir del 30 de noviembre de 2015 se excluyó del cómputo de la posición de moneda extranjera a los títulos públicos nacionales por hasta el importe de las suscripciones primarias efectuadas a partir del 01 de noviembre de 2014.

Por otra parte, se estableció que la posición neta de moneda extranjera —global y a término— pase a medirse en forma diaria y se redujeron sus límites en los siguientes términos: a) el límite positivo se redujo de 20 % a 15 %

de la responsabilidad patrimonial computable (RPC) o de los recursos propios líquidos para el período comprendido entre el 30 de noviembre de 2015 y el 08 de diciembre de 2015, en ambos casos del mes anterior, lo que sea menor. A partir del 09 de diciembre de 2015 inclusive, dicho límite se fijaba en 10 %; b) para la posición a término, se estableció un límite de 7,5 % de la RPC entre el 30 de noviembre de 2015 y el 08 de diciembre de 2015, y de 5 % a partir del 09 de diciembre de 2015.

Además, se estableció que hasta el 08 de diciembre de 2015 inclusive, las entidades financieras no podrán incrementar el saldo diario de su posición neta de moneda extranjera vigente al 20 de noviembre de 2015 (Comunicación “A” 5834).

Posteriormente, se excluyó a los activos netos en moneda extranjera (incluidos derivados) que registre la entidad financiera en sus sucursales del exterior de la determinación de la posición de moneda extranjera. En ese sentido, se dispuso que el importe de la exclusión no podrá superar el registrado al 20 de noviembre de 2015 (Comunicación “A” 5847).

A partir de diciembre de 2015 se dispuso que la posición global de moneda extranjera se mida en forma mensual —ya no en forma diaria— y se excluyó del cómputo a aquellos conceptos que, estando incluidos, registren las entidades financieras en sus sucursales en el exterior.

Por otra parte, el límite positivo para la posición global neta se incrementó al 15 % a partir del 01 de febrero de 2016 y al 20 % desde el 01 de marzo de 2016, mientras que el límite para la posición a término se incrementó al 7,5 % a partir del 01 de febrero de 2016 y al 10 % a partir del 01 de marzo de 2016.

Asimismo, se dispuso que entre el 01 de diciembre de 2015 y el 31 de enero de 2016 el cumplimiento de los límites vigentes en ese período (10 % para la posición general y 5 % para la de término) se mida sobre la base del promedio que surja de dividir la suma de los saldos diarios de los conceptos comprendidos registrados durante ese período por la cantidad total de días del bimestre (Comunicación “A” 5851).

Por último, se dispuso que las entidades financieras autorizadas a operar en cambios y las entidades cambiarias deban vender al Banco Central su posición de moneda extranjera positiva vigente al cierre de las operaciones del día 16 de diciembre de 2015, valuada al tipo de cambio de referencia de ese día, y recomprarla totalmente al tipo de cambio de referencia correspondiente al

día de la recompra, pudiendo optar para ello por hacerlo los días 17, 18 o 21 de diciembre.

Al respecto, se dispuso que la posición de moneda extranjera para las casas, agencias y oficinas de cambio sea la posición general de cambios y para las entidades financieras autorizadas a operar en cambios sea la posición global neta de moneda extranjera, deducidos los activos netos de los pasivos en títulos públicos denominados en moneda extranjera.

Para el caso particular de la posición comprada abierta en futuros de dólar operados en Rofex alcanzados por el punto II) de la Comunicación N° 657 de Argentina Clearing S.A. y el Mercado a Término de Rosario S.A., debía venderse al Banco Central a los precios originales corregidos que resulten de aplicar esa Comunicación y recomprarse totalmente al tipo de cambio de referencia correspondiente al día de la recompra (Comunicación “A” 5852).

Con posterioridad, se modificó el horario establecido por la Comunicación “A” 5852 para realizar la presentación de la nota informando la fecha de ejercicio de la opción de recompra de la posición de moneda extranjera vendida al BCRA (Comunicación “A” 5857).

## **VII.17 Evaluaciones crediticias (Comunicación “A” 5740)**

Se actualizó el ordenamiento, acorde a la Comunicación “A” 5671 (Evaluaciones crediticias). Asimismo, conforme a esos cambios, se adecuaron distintas disposiciones relacionadas y se incluyeron aclaraciones interpretativas relativas a contratos de cobertura de precios de productos básicos, contratos de opciones emitidos por otras contrapartes y certificados de depósitos a plazo fijo emitidos por entidades financieras locales.

## **VII.18 Afectación de activos en garantía (Comunicación “A” 5691)**

En la Sección 2 se incorporaron —como autorización de carácter general—los aportes de las entidades financieras para la constitución de garantías que le sean requeridas en el marco de la Ley de Mercado de Capitales y las normas reglamentarias que dicte la Comisión Nacional de Valores (CNV).

Asimismo, se modificaron algunas de las operaciones que no están alcanzadas por la limitación legal de afectar activos en garantía sin previa autorización del BCRA. Puntualmente, se define que no se considerarán alcanzadas por dicha limitación legal las operaciones de pase de especies que cuenten con volatilidad publicada por el

BCRA o de especies con cotización diaria por importes significativos en bolsas o mercados del exterior, siempre que respecto de ellas no se constituyan aforos o márgenes de cobertura a favor de las contrapartes.

También se realizaron cambios respecto a las autorizaciones de carácter general por pasos pasivos, y sobre límites máximos.

## VII.19 Otras regulaciones

### VII.19.1 Rectificación de documentos de identidad (Comunicación “A” 5709)

Se dieron a conocer los requisitos para rectificar los documentos de identidad, en los siguientes términos:

- En el caso de rectificaciones relacionadas con la Ley de Identidad de Género, sólo se requiere la exhibición del Documento Nacional de Identidad (DNI) expedido con posterioridad a la rectificación de los datos de su titular y la entrega de una copia para el legajo del cliente.
- Para los casos de modificación en el nombre y/o apellido dispuesta por resolución administrativa o judicial, de recuperación de identidad por resolución judicial respecto de hijos/as de personas desaparecidas que hayan sido víctimas del delito de supresión de identidad por actos de terrorismo de Estado y otros casos de supresión de identidad, de nacionalización de extranjeros y/o de modificación del número de DNI a instancias de autoridad competente, se requiere la exhibición del DNI expedido con posterioridad a la rectificación y la entrega, para el legajo del cliente, de una copia junto con —en su caso— una constancia que avale la modificación.
- Las modificaciones en el nombre de las personas físicas —o en otros datos de identificación— no implican una novación de los productos o servicios financieros previamente contratados: se debe asegurar la continuidad de los derechos y obligaciones referidos a dichos productos o servicios.
- Una vez finalizado el trámite de acreditación de identidad, las entidades cuentan con 5 días hábiles para rectificar sus bases de datos y los correspondientes legajos de clientes.
- No es obligatorio para el cliente la entrega de las constancias del CUIT/CUIL con los datos rectificados, excepto cuando se trate de la modificación del número de DNI.

• No se admite el cobro de cargos ni comisiones por el proceso de rectificación de documentos de identidad. Las entidades financieras efectuarán una primera reimpresión sin costo de todos los elementos para que el cliente opere con su nueva identidad (chequeras, tarjetas de crédito, débito y compra).

• Los cheques comunes y de pago diferido u otros documentos compensables que hayan sido emitidos bajo el nombre y/o apellido u otros datos anteriores del cliente mantienen su validez dentro de los plazos legales para su cobro.

### VII.19.2 Documentos de identificación en vigencia (Comunicación “A” 5717)

- Se dispuso que los ciudadanos argentinos mayores de 75 años de edad al 31 de diciembre de 2014 y los incapaces declarados judicialmente podrán acreditar su identidad ante las entidades financieras y cambiarias mediante la presentación de documentos de confección manual (Libreta Cívica (LC), Libreta de Enrolamiento (LE) o DNI manual) o DNI digital.
- Para el caso de los ciudadanos argentinos de hasta 75 años al 31 de diciembre de 2014, el documento válido para acreditar su identidad es el DNI digital; no obstante ello, podrán acreditar su identidad hasta el 30 de junio de 2015 con documentos de identificación de confección manual.
- Los ciudadanos extranjeros con residencia transitaria o precaria, nacidos en Estados Partes del Mercosur o Estados Asociados deben presentar la Cédula de Identidad del Mercosur expedida por la Policía Federal Argentina, Pasaporte del país de origen o documento de viaje admitido por la Decisión Mercosur N° 14/11. Los ciudadanos extranjeros nacidos en otros países deben presentar la Cédula de Identidad del Mercosur expedida por la Policía Federal Argentina o el Pasaporte del país de origen (de corresponder, visado por la autoridad consular argentina).
- Por otro lado, los ciudadanos extranjeros con menos de un año de otorgada la residencia permanente o temporaria en el país nacidos en Estados Partes del Mercosur o Estados Asociados deben acreditar su identidad mediante la presentación del DNI digital, la Cédula de Identidad del Mercosur expedida por la Policía Federal Argentina, Pasaporte del país de origen o Documento de viaje admitido por la Decisión Mercosur N° 14/11; mientras que los nacidos en otros países acreditan su identidad presentando el DNI digital, la Cédula de Identidad del Mercosur expedida por la Policía Federal Ar-

gentina o Pasaporte del país de origen (de corresponder, visado por la autoridad consular argentina).

- Los ciudadanos extranjeros a partir del año de otorgada la residencia permanente o temporaria en el país deben presentar el DNI digital y, de existir prueba en contrario del país de domicilio real, se aplicará lo mencionado en el párrafo anterior.
- Por último, para los ciudadanos extranjeros mayores a 75 años al 31 de diciembre de 2014 y para los incapaces declarados judicialmente incluidos en los ciudadanos extranjeros con menos de un año de otorgada la residencia y con residencia permanente o transitoria de más de un año, se admite también el DNI manual.

#### **VII.19.3 Valoración de antecedentes para la apertura de sucursales y la distribución de resultados (Comunicaciones “A” 5785 y 5803)**

El BCRA tomará en consideración las sanciones comunicadas por entes de supervisión del exterior con facultades equivalentes contra el lavado de activos y el financiamiento del terrorismo. En ese sentido, dicho análisis será considerado como un antecedente desfavorable para la expansión de actividades financieras y cambiarias y para que los involucrados se constituyan como promotores, fundadores o socios, o sean designados como autoridades de entidades financieras y cambiarias o representantes de entidades financieras del exterior no autorizadas para operar en el país o corredor de cambios.

Los hechos objeto de la sanción serán analizados teniendo en cuenta el tipo, motivo y monto de la sanción aplicada, el grado de participación en los hechos, la posible alteración del orden económico y/o la existencia de perjuicios ocasionados a terceros, el beneficio generado para el sancionado, su volumen operativo, su responsabilidad patrimonial y el cargo o función ejercida por las personas físicas que resulten involucradas. Se considerarán también las situaciones de reincidencia conforme a la normativa de la Unidad de Información Financiera (UIF) y los casos de reiteración de sanciones.

Por otra parte, se estableció que las sanciones impuestas por el BCRA, además de las impuestas por la UIF, la Comisión Nacional de Valores (CNV) y/o la superintendencia de Seguros de la Nación (SSN), que recaigan sobre entidades financieras y/o cambiarias y sus autoridades, ponderadas en forma separada o conjuntamente, serán consideradas en el análisis de las solicitudes de instalación, fusión, modificación de la composición accionaria e instalación de filiales de entidades financieras y, además, podrán dar lugar a la revocación de las

autorizaciones conferidas cuando, a juicio del Directorio del Banco Central, se hubieren producido cambios fundamentales en las condiciones necesarias para conservarlas. A tal efecto, se contemplan la idoneidad, experiencia, probidad moral o integridad de los miembros de sus órganos de administración, de fiscalización y demás personas (tales como gerentes) respecto de las cuales se exige que se acrediten tales condiciones mediante procesos de autorización o de certificación, según el caso.

En cuanto a los representantes de entidades financieras del exterior no autorizadas para operar en el país, también se incluyó en la declaración jurada a presentar por el representante titular y suplente/s la información de que no se encuentran comprendidos en las resoluciones sobre financiamiento del terrorismo comunicadas por la UIF y que no han sido sancionados con multa, inhabilitación, suspensión, prohibición o revocación por el BCRA.

Por último, se dispuso que para que las entidades financieras puedan distribuir resultados no deben registrar sanciones de multa, inhabilitación, suspensión, prohibición o revocación impuestas en los últimos 5 años por parte del BCRA, la CNV, la SSN y la UIF.

Con el propósito de no obstaculizar la ejecución de los planes de expansión de las entidades financieras en orden al objetivo del BCRA de ampliar las áreas de cobertura de los servicios financieros, se estableció que en los casos de solicitudes de apertura de sucursales y demás casas operativas, la SEFyC ponderará la significatividad de las sanciones aplicadas durante los 5 años anteriores por organismos de contralor (BCRA, UIF, CNV, SSN) considerando la implementación de medidas correctivas, previa consulta —de corresponder— al organismo que haya impuesto la sanción que sea objeto de ponderación.

Asimismo, se dispuso que en ningún caso corresponderá la consideración de sanciones aplicadas con posterioridad a la fecha de la autorización de la expansión.

#### **VII.19.4 Transportadoras de valores (Comunicaciones “A” 5792 y 5825)**

Se aprobaron las normas sobre “Transportadoras de valores” mediante las cuales se reglamentó la actividad de las empresas Prestadoras de Servicios de Transporte de Valores (PSTV) y de las Transportadoras de Valores Propias de las entidades financieras (TVP).

Entre otras disposiciones, se estableció que las entidades financieras y cambiarias sólo pueden contratar o utilizar el servicio de transporte de valores provisto por las trans-

portadoras de valores autorizadas por el Banco Central e incluidas en la nómina difundida por la SEFyC.

#### **VII.19.5 Casas, agencias y oficinas de cambio (Comunicaciones “A” 5806 y 5863)**

Se adecuaron las exigencias de capitales mínimos para casas y agencias de cambio y se modifican los criterios considerados para su determinación, ajustando la definición de las distintas categorías de entidades e incorporando conceptos deducibles de la Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC).

Adicionalmente, se incrementaron los importes de las garantías que las casas, agencias, oficinas y corredores de cambio deben constituir, y se modificaron los activos en que pueden constituirse.

Asimismo, se estableció que los incumplimientos de la exigencia de capital y las insuficiencias de la constitución de garantías darán lugar a la suspensión de su autorización para funcionar por 60 días corridos y, en caso de no regularizarse durante ese plazo, se iniciará el trámite para proceder a la revocación de esa autorización. Sin perjuicio de ello, la SEFyC podrá prorrogar ese plazo por 30 días corridos, sobre la base de razones debidamente fundadas.

En materia de negociación de paquetes accionarios, partes de capital o cuotas sociales de casas y agencias de cambio, se dispuso que estarán sujetos a la autorización previa del Banco Central las transferencias de acciones y las capitalizaciones de aportes irrevocables que representen, individual o conjuntamente consideradas en un período de seis meses consecutivos, un 5% o más del capital o de los votos correspondientes de la entidad.

Finalmente, se estableció que no se otorgarán facilidades de pago para las multas que el BCRA imponga por infracciones al Régimen Penal Cambiario (Ley N° 19359) a entidades comprendidas en la Ley N° 18924 (Comunicación “A” 5806).

Posteriormente, se determinó que los requisitos de garantía previstos en la Comunicación “A” 5806 para las entidades cambiarias serían exigibles a partir del cierre del semestre que finaliza el 30 de junio de 2016 inclusive. De la misma manera, se dispuso que las exigencias de capital mínimo para las casas y agencias de cambio serán exigibles, también, a partir de la citada fecha.

Sin perjuicio de ello, se estableció que al 31 de marzo de 2016 les sea exigible a las casas, agencias, oficinas y corredores de cambio el 50 % del incremento en los

requisitos de las mencionadas garantías resultantes de lo dispuesto en la Comunicación “A” 5806. De igual modo, se dispuso que al 31 de marzo de 2016 les sea exigible a las casas y agencias de cambio el 50 % del incremento en su capital mínimo conforme a las disposiciones divulgadas a través de la Comunicación “A” 5806 (Comunicación “A” 5863).

#### **VII.19.6 Requisitos a cumplir por las entidades financieras en las operaciones con títulos valores. Transferencias (Comunicación “A” 5864)**

Se deja sin efecto la Comunicación “A” 4882 que establecía que las entidades no debían ordenar transferencias de títulos valores a cuentas abiertas en entidades depositarias distintas de la Caja de Valores o de la CRYL, o a las cuentas de depositantes y/o comitentes que revisten el carácter de centrales depositarias radicadas en el exterior abiertas en las referidas entidades locales, hasta tanto no hubieran transcurrido tres días hábiles desde su acreditación en la cuenta del ordenante.

La citada Comunicación también establecía que la liquidación de títulos valores negociados en moneda local por parte de las entidades debía, en todos los casos, efectuarse a través de la acreditación de los títulos valores en la cuenta del comprador en la Caja de Valores o en la CRYL, no estando permitida la liquidación de especies en centrales depositarias del exterior ni en las cuentas de depositantes y/o comitentes que revistan el carácter de centrales depositarias radicadas en el exterior abiertas en las mencionadas entidades locales.

Asimismo, se deja sin efecto la Comunicación “A” 5677, la cual exceptuaba de dicha limitación a aquellas transferencias de títulos valores recibidas por sus titulares por suscripción primaria o en canje de otros que efectúe el emisor.

#### **VII.19.7 Compensación interbancaria de billetes (Comunicaciones “A” 5788 y 5848)**

Se establecieron los requisitos para participar en la operatoria de Compensación Interbancaria de Billetes y la metodología de cálculo de los montos máximos globales asignados a cada entidad financiera para declarar en ese régimen tenencias de billetes de “Buen Uso”.

En ese sentido, se dispuso que de manera adicional a las condiciones exigidas por la Comunicación “A” 5670 las entidades financieras deben cumplir con los requisitos de: contar con calificación 1, 2 o 3 otorgada por la SEFyC, no registrar deudas por asistencias financieras otorgadas por situaciones transitorias de iliquidez, no

register deficiencias en la integración de efectivo mínimo ni en capitales mínimos, no encuadrarse en los artículos 34 o 35 bis de la Ley de Entidades Financieras (LEF) ni presentar atrasos o incumplimientos en los regímenes informativos.

Las entidades financieras públicas cuyas operaciones se encuentren garantizadas por los Estados Nacional, provinciales, municipales o el Gobierno de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires sólo deben cumplimentar el último requisito.

Asimismo, la suma de las tenencias de billetes “Buen Uso” afectados a la operatoria de Compensación Interbancaria de Billetes para el conjunto de todas las sucursales de cada entidad financiera no deberá superar lo que resulte menor de los siguientes:

- a) 7,5 % para entidades financieras privadas o 10 % para entidades financieras públicas de la Responsabilidad Patrimonial Computable (RPC) del segundo mes anterior al de cómputo dividida por el factor  $k$  establecido en las normas sobre “Capitales mínimos de las entidades financieras”; o
- b) 7,5 % para entidades financieras privadas o 10 % para entidades financieras públicas de la integración de efectivo mínimo en pesos del segundo mes anterior al de cómputo (Comunicación “A” 5788).

Posteriormente, se admitió una ampliación estacional del límite determinado precedentemente. En ese sentido, se dispuso que podrá ser ampliado por el Banco Central en forma transitoria, entre el 01 de mayo y el 31 de julio y entre el 01 de noviembre y el 31 de enero del año calendario siguiente, por hasta el menor de los siguientes montos:

- el 50 % del importe previsto en el punto b) del límite anterior, según corresponda; y
- \$500 millones

Sin perjuicio de lo anterior, se estableció que el BCRA podrá también considerar excepcionalmente solicitudes que superen ese límite cuando la entidad financiera manifieste con carácter de declaración jurada la necesidad de contar con una mayor ampliación estacional para afrontar el desarrollo de sus operaciones en ese período.

Los aumentos solicitados deberán estar fundados y en ningún caso la ampliación total podrá superar el importe de las acreditaciones mensuales proyectadas para un mes en sus “Cuentas sueldo/de la seguridad social” y en

“Caja de ahorros para el pago de planes o programas de ayuda social” (Comunicación “A” 5848).

#### **VII.19.8 Creación, funcionamiento y expansión de entidades financieras (Comunicación “A” 5841)**

Se modificaron las disposiciones sobre “Creación, funcionamiento y expansión de entidades financieras” (segundo párrafo de la Sección 1, Capítulo I de la Circular CREFI 2), incrementándose de \$2 millones a \$5 millones y de \$1 millón a \$2,5 millones el importe de los depósitos de organismos internacionales de crédito y de inversores que pueden recibir los bancos comerciales de segundo grado públicos, con destino al financiamiento de mediano y largo plazo de la inversión productiva y el comercio exterior.

#### **VII.19.9 Sustanciación y sanción en los sumarios previstos en el artículo 41 de la Ley N° 21526 (Comunicaciones “A” 5818 y 5838)**

Se dispuso que a partir del 15 de diciembre de 2015, en los procesos sumariales que lleva a cabo el Banco central se utilice el Sistema de Notificación Electrónica (SNE). Entre otras particularidades, se estableció que al momento de presentarse por primera vez en un proceso sumarial quien lo haga por el imputado, sea por propio derecho o en ejercicio de una representación legal o convencional deberá constituir domicilio electrónico, asumiendo que se tendrán por válidas y eficaces las notificaciones allí efectuadas conforme a la presente y sus disposiciones complementarias. En ese sentido, se dispuso que las notificaciones de todas las providencias y resoluciones que deba practicar el BCRA al domicilio constituido se realizarán en el domicilio electrónico que el sumariado y/o su letrado representante deberá haber constituido (Comunicación “A” 5818).

En otro orden, con el objeto de alcanzar mayor transparencia en el proceso de determinación de las sanciones previstas en el artículo 41 de la LEF, mediante la Comunicación “A” 5838 se difundieron las pautas para aplicar las citadas sanciones, a cuyo efecto se detalla las infracciones que podrían verificarse, clasificándolas en: gravísimas, muy graves, graves, moderadas y leves. A los fines de definir su gravedad se consideró la magnitud de la disposición incumplida.

Las sanciones a aplicar por la comisión de las infracciones se determinarán en base de los criterios establecidos en el tercer párrafo del artículo 41 de la LEF: magnitud de la infracción, perjuicio ocasionado a terceros, beneficio generado para el infractor, volumen operativo del

infractor y responsabilidad patrimonial computable de la entidad, incorporando factores objetivos para ponderar las conductas y hechos y, sobre esa base, graduar la sanción. Entre los factores atenuantes, se contemplan: el reconocimiento de los hechos previo a la apertura del sumario, el reconocimiento y cooperación posterior a la apertura del sumario y demostración clara del funcionamiento adecuado de los controles internos. Mientras que entre los factores agravantes se encuentran: la comisión con conocimiento deliberado, obtención de ganancias o beneficios para la entidad o vinculados, el perjuicio ocasionado a terceros o al mercado, los antecedentes, las advertencias previas del BCRA, la duración del período infraccional, la continuación de la infracción luego de advertida por el Banco Central, el impacto sobre la entidad y/o el sistema financiero y el número de cargos o infracciones.

## 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 2015 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 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. Con la finalidad de facilitar su lectura se describirán en primer término las modificaciones más significativas del marco jurídico y económico en el cual el BCRA desarrolló su actividad durante el ejercicio bajo comentario.

Se celebró un Acuerdo Suplementario al Acuerdo Bilateral de Pase de Monedas con el Banco Popular de China del 10 de julio de 2014, mediante el cual el BCRA puede solicitar la conversión a dólares estadounidenses de los yuanes acreditados en operaciones de pase por hasta un monto de CNY 20.000 millones.

Por otra parte, con fecha del 22 de diciembre de 2015, el Poder Ejecutivo Nacional mediante Decreto N° 211/15 (ratificado por la Comisión Bicameral de Trámite Legislativo con fecha 16 de febrero de 2016) dispuso el canje de la “Letra Intransferible del Tesoro Nacional 2016” que ingresó al patrimonio el BCRA en el año 2006 por un valor nominal US\$9.530 millones. De este modo, la Resolución Conjunta Nro. 35 de la Secretaría de Hacienda y Nro. 5 de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas del 30 de diciembre de 2016 dispuso el canje del citado instrumento, y de las Letras Intransferibles del Tesoro Nacional con vencimiento en 2020 de valores nominales equivalentes a US\$2.187 millones y US\$4.382 millones respectivamente por nuevas emisiones de BONAR 2022, BONAR 2025 y BONAR 2027.

Mediante Comunicación “A” 5852 del 17 de diciembre de 2015, las entidades financieras autorizadas a operar en cambios y las entidades cambiarias debieron vender al BCRA, la posición en moneda extranjera positiva vigente al cierre de las operaciones del 16 de diciembre de 2015 valuada al tipo de cambio de referencia correspondiente al día de la recompra.

Con fecha 14 de diciembre de 2015 la Comunicación 657 de Argentina Clearing S.A. y el Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX) resolvió declarar la emergen-

cia con relación a las posiciones abiertas sobre los Contratos de Futuros de Dólar con vencimiento hasta Junio 2016, cuya fecha de concertación sea posterior al 29 de Setiembre de 2015 y disponer, con respecto a las mismas, la corrección del precio original según se detalla en la mencionada Comunicación 657.

Por su parte, con fecha 17 de diciembre de 2015, la Comisión Nacional de Valores resolvió aprobar la declaración de emergencia dictada por ROFEX y Argentina Clearing S.A. y tomar conocimiento de la medida adoptada respecto al mecanismo de fijación del precio del ajuste. Asimismo emitió la Resolución N° 17.927, en virtud de la cual dispuso levantar la interrupción dispuesta por medio de la Resolución N° 17.909 del 30 de noviembre de 2015, permitiendo la apertura de nuevas posiciones sobre contratos de futuro de dólar en el ámbito de los Mercados autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

Con fecha 18 de diciembre de 2015 ROFEX y Argentina Clearing procedieron a acreditar en la cuenta comitente de este Banco Central la suma de \$ 11.086 millones como resultado de la repactación de US\$ Nacionales 7.553 millones.

El 17 de diciembre de 2015, el BCRA por Comunicación “A” 5850, dispuso una serie de medidas vinculadas al mercado de cambios.

### Activo

Al cierre del ejercicio 2015 las “Reservas Internacionales” alcanzaron un saldo de \$ 332.452 millones, equivalente al 18,4 % del total del Activo. En su composición se destacan las tenencias de divisas en cuentas corrientes de corresponsales del exterior y 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 \$ 214 millones, siendo sus principales componentes los intereses ganados por las colocaciones a plazo fijo.

Con relación al rubro “Títulos Públicos” cabe consignar que el mismo se ha incrementado en \$ 386.064 millones con respecto al ejercicio anterior debido fundamentalmente a los ajustes de valuación por las tenencias de instrumentos emitidos en US\$ y al ingreso al patrimonio del BCRA de una Letra Intransferible del Tesoro Nacional nominada en dólares estadounidenses con vencimiento en 2025 por un valor nominal de US\$ 10.640 millones,

recibida en cumplimiento de la Resolución 406/2015 del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. A su vez, el 30 de diciembre de 2015 se efectivizó el canje de las Letras Intransferibles del Tesoro Nacional con vencimiento 2016 y 2020 por tres nuevos títulos públicos en US\$, emitidos por el Gobierno Nacional según el siguiente detalle: Bonos de la Nación Argentina (BONAR) 7.75% Serie 2022 por US\$ 4.498 millones, Bonos de la Nación Argentina (BONAR) 7.875% Serie 2025 por US\$ 4.510 millones y Bonos de la Nación Argentina (BONAR) 7.875% Serie 2027 por US\$ 4.691 millones.

Los “Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional” son otorgados en virtud del artículo 20 de la Carta Orgánica del BCRA según la cual el Banco puede otorgar 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 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 de excepcional y si la situación o las perspectivas de la economía nacional o internacional así lo justificara, pueden realizarse 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 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 2015 el saldo del rubro Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional se incrementó en \$ 80.400 millones con respecto al 31 de diciembre de 2014. Del total del saldo del rubro, \$ 205.100 han sido otorgados a doce meses en tanto que \$ 126.750 millones corresponden a adelantos transitorios solicitados y acordados con carácter excepcional al plazo máximo de dieciocho meses de acuerdo al marco normativo vigente. Los Adelantos Transitorios no devengan intereses.

El rubro “Créditos al Sistema Financiero del País”, registró un saldo neto de previsión de \$ 2.941 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 del sector productivo. Esta última línea de crédito, con un saldo de \$ 2.933 millones (incluyendo los intereses devengados) tiene una participación de 74% del total de las líneas de crédito y ha disminuido en \$ 1.303 millones durante el ejercicio.

El rubro “Aportes a Organismos Internacionales por cuenta del Gobierno Nacional” se incrementó en \$ 16.834 millones respecto al 31 de diciembre de 2014, debido principalmente a los ajustes de valuación de los aportes realizados en otras monedas distintas del peso.

El saldo del rubro “Derechos provenientes de otros instrumentos financieros derivados” asciende a \$ 41.054 millones de los cuales \$ 40.089 millones representan el derecho a recibir los Yuanes al vencimiento del swap de monedas CNY-US\$ celebrado con el Banco Popular de China, según el Acuerdo Suplementario del Pase Bilateral de Monedas mencionado en párrafos anteriores.

El rubro “Derechos por operaciones pases” se incrementó en \$ 79.154 millones respecto al ejercicio anterior. Esto se explica fundamentalmente por la registración de los derechos provenientes de la operación de pase de moneda con el Banco Popular de China (68 % de la variación total del rubro) y por la concertación neta de operaciones de pases pasivos con el sistema financiero con contrapartida en la entrega de títulos emitidos por el BCRA.

BALANCE GENERAL AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015  
PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR  
(miles de pesos)

ACTIVO	31/12/2015	31/12/2014
<b>RESERVAS INTERNACIONALES</b>	<b>332.452.356</b>	<b>268.896.471</b>
Oro (Neto de previsiones) (Nota 4.1.1 y Anexos I y II)	27.400.662	20.138.033
Divisas (Nota 4.1.2 y Anexo II)	141.743.359	84.013.589
Colocaciones realizables en divisas (Nota 4.1.3 y Anexo II)	159.790.715	164.105.872
Convenios Multilaterales de Crédito (Neto) (Nota 4.1.4 y Anexo II)	616.648	339.047
<b>MENOS</b>		
Instrumentos Derviados sobre Reservas Internacionales (Nota 4.1.5 y Anexo II)	99.028	70
<b>TITULOS PÚBLICOS</b>	<b>867.629.606</b>	<b>481.566.334</b>
Títulos bajo ley extranjera (Nota 4.2.1.1 y Anexos II y III)	868.449.366	482.395.029
Títulos bajo ley nacional (Nota 4.2.1.2 y Anexos II y III)	536.582	4.013
Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990 (Nota 4.2.1.2.1 y Anexo III)	867.912.784	482.391.016
Letras Intransferibles del Tesoro Nacional (Nota 4.2.1.2.2 y Anexo III)	629.282.704	460.498.363
Otros (Nota 4.2.1.2.3 y Anexo III)	237.801.504	21.055.263
Regularización del devengamiento del Bono Consolidado 1990 (Anexo III)	3.853.326	3.853.326
<b>PREVISIÓN PARA DESVALORIZACIÓN DE TÍTULOS PÚBLICOS</b>	<b>-819.760</b>	<b>-828.645</b>
<b>ADELANTOS TRANSITORIOS AL GOBIERNO NACIONAL (Nota 4.3)</b>	<b>331.850.000</b>	<b>251.459.000</b>
<b>CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO DEL PAÍS</b>	<b>2.941.373</b>	<b>4.278.108</b>
Entidades Financieras (Neto de previsiones)	2.941.373	4.278.108
Entidades Financieras (Nota 4.4)	3.966.735	5.302.423
Previsión por incobrabilidad (Nota 4.4 y Anexo I)	-1.025.362	-1.024.315
<b>APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL Y OTROS (Nota 4.5 y Anexo II)</b>	<b>46.971.453</b>	<b>30.136.658</b>
<b>DERECHOS PROVENIENTES DE OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS (Nota 4.6)</b>	<b>41.054.034</b>	<b>7.767</b>
<b>DERECHOS POR OPERACIONES DE PASES (Nota 4.7 y Anexo II)</b>	<b>150.027.303</b>	<b>70.873.470</b>
<b>OTROS ACTIVOS (Neto de Previsiones) (Nota 4.8)</b>	<b>35.066.638</b>	<b>4.171.344</b>
<b>TOTAL DEL ACTIVO</b>	<b>1.807.992.763</b>	<b>1.111.080.203</b>

El rubro “Otros Activos” verificó un incremento de \$ 30.896 millones debido principalmente al incremento de los activos aplicados a cubrir los márgenes diarios de las garantías necesarias por la participación en el Mercado a Futuro de Rosario (ROFEX).

## Pasivo

El rubro del pasivo “Base Monetaria” ascendió a \$ 623.890 millones. El mismo se encuentra integrado por la “Circulación Monetaria” y las “Cuentas Corrientes en Pesos”, cuyos saldos al 31 de diciembre de 2015 fueron

de \$ 478.777 y \$ 145.113 millones, respectivamente. En tanto que el rubro “Medios de Pago en otras monedas” con un saldo de \$ 5.667 millones está conformado por los “Certificados de Depósito para Inversión” (CEDIN) y por los “Cheques Cancelatorios en otras monedas en circulación”, estos últimos con un saldo inferior a \$ 1 millón al cierre del ejercicio. Los CEDIN, cuya emisión fue dispuesta por la Ley 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. Es de destacar que el presente régimen estuvo vigente hasta el 31 de diciembre de 2015.

Por su parte, las “Cuentas Corrientes en Otras Monedas” con un saldo de \$ 139.506 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 \$ 5.078 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 los “Otros Depósitos”, que al 31 de diciembre de 2015 ascendieron a \$ 32.432 millones, se registran depósitos de entidades financieras u organismos oficiales que por sus características no se definen como pasivos monetarios. En su composición se destaca \$ 6.194 correspondientes al depósito de fondos destinados al pago de servicios de deuda de los Títulos de la República Argentina emitidos en el marco de la Reestructuración de Deuda Soberana realizada entre los años 2005 y 2010 y \$ 25.931 correspondientes a la cuenta del Fondo Ley 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 Fideicomiso 2005-2010.

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”. Su saldo al 31 de diciembre de 2015 ascendió a \$ 5.737 millones.

El rubro “Obligaciones con Organismos Internacionales” se incrementó en \$ 590 millones con respecto al año anterior fundamentalmente por los ajustes de valua-

ción 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 esta Institución contar con una herramienta de regulación monetaria. Dentro de dicho marco regulatorio se han emitido 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.

Este rubro se incrementó en \$ 134.319 millones fundamentalmente por la colocación neta de Lebac emitidas en moneda nacional.

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. Su incremento de \$ 11.829 millones se debió a los ajustes de valuación de las posiciones en moneda extranjera.

El saldo de \$ 40.143 del rubro “Obligaciones provenientes de otros instrumentos derivados” al 31 de diciembre de 2015 representa el compromiso, en dólares estadounidenses, con el Banco Popular de China proveniente de la operación de swap de monedas CNY/ US\$ derivada del Acuerdo Suplementario de Pase Bilateral de Monedas celebrado con dicho país.

El rubro “Obligaciones por operaciones de pases” se incrementó en \$ 117.774 millones debido fundamentalmente a la operación de pase de moneda concertada con el Banco Popular de China (76% del total del rubro) y a las concertaciones netas de operaciones de pases pasivos con el sistema financiero.

Por su parte, el rubro “Otros Pasivos” aumentó su saldo en \$ 90.304 millones respecto del ejercicio anterior debido principalmente al aumento del depósito en pesos en favor del Banco Popular de China derivado del Acuerdo Bilateral de swap de monedas locales celebrado entre el BCRA y el Banco Popular de China.

de las Letras Intransferibles efectivizado el 30 de diciembre de 2015, así como también el resultado neto de las operaciones efectuadas en los mercados de futuros de divisas durante el ejercicio.

FASIVO	31/12/2015	31/12/2014
<b>BASE MONETARIA (ANEXO V)</b>		
Circulación Monetaria		
Billetes y Monedas en Circulación (Nota 4.9.1.1)	623.889.518	462.564.475
Cheques Cancelatarios en pesos en Circulación (Notas 4.9.1.2)	478.776.619	358.752.049
Cuentas Corrientes en Pesos (Nota 4.9.2)	478.776.167	358.751.597
452	452	
145.112.399	103.812.426	
<b>MÉTODOS DE PAGO EN OTRAS MONEDAS</b>	<b>5.666.758</b>	<b>3.257.110</b>
Cheques Cancelatarios en otras Monedas en Circulación (Notas 4.10.1 y Anexo II)	260	171
Certificados de Depósito para la Inversión (Nota 4.10.2 Y Anexo II)	5.666.498	3.257.045
<b>CUENTAS CORRIENTES EN OTRAS MONEDAS (Nota 4.11 y Anexo II)</b>	<b>139.404.512</b>	<b>69.040.232</b>
<b>DEPÓSITOS DEL GOBIERNO NACIONAL Y OTROS (Nota 4.12 y Anexo II)</b>	<b>5.078.121</b>	<b>35.316.081</b>
<b>OTROS DEPÓSITOS (Nota 4.13 y Anexo II)</b>	<b>32.432.396</b>	<b>6.188.638</b>
<b>ASIGNACIONES DE DEG (Notas 4.14 y Anexo II)</b>	<b>5.737.479</b>	<b>3.944.678</b>
Asignaciones de DEG	36.403.986	25.026.746
<b>MENOS:</b>		
Contrapartida de Asignaciones de DEG	30.666.507	21.084.071
<b>OBLIGACIONES CON ORGANISMOS INTERNACIONALES (Nota 4.15 y Anexo II)</b>	<b>2.492.314</b>	<b>1.891.738</b>
Obligaciones	12.023.894	8.452.775
<b>MENOS:</b>		
Contrapartida del Uso del Tramo de Reservas	9.538.580	6.558.037
<b>TITULOS EMITIDOS POR EL B.C.R.A. (Nota 4.16 y Anexos II y IV)</b>	<b>416.605.223</b>	<b>282.285.992</b>
Letras y Notas emitidas en Moneda Extranjera	31.273.012	5.680.173
Letras y Notas emitidas en Pesos	385.332.211	276.605.819
<b>CONTRAPARTIDA DE APORTES DEL GOBIERNO NACIONAL A ORGANISMOS INTERNACIONALES (Nota 4.17 y Anexo II)</b>	<b>31.589.233</b>	<b>19.759.626</b>
<b>OBLIGACIONES PROVENIENTES DE OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS (Nota 4.18)</b>	<b>40.142.766</b>	
<b>OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE PASE (Nota 4.19 y Anexo II)</b>	<b>184.987.016</b>	<b>67.213.476</b>
<b>DEUDAS POR CONVENIOS MULTILATERALES DE CRÉDITO (Nota 4.20 y Anexo II)</b>	<b>2.257.238</b>	<b>1.633.863</b>
<b>OTROS PASIVOS (Nota 4.21 y Anexo II)</b>	<b>138.540.972</b>	<b>48.236.903</b>
<b>PREVISIONES (Nota 4.22 y Anexo I)</b>	<b>2.386.631</b>	<b>2.048.531</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO</b>	<b>1.631.304.177</b>	<b>1.003.384.395</b>
<b>PATRIMONIO NETO (según estado respectivo)</b>	<b>176.688.586</b>	<b>107.695.808</b>
<b>TOTAL DEL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO</b>	<b>1.807.992.763</b>	<b>1.111.080.203</b>

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

El rubro “Previsiones” se incrementó en \$ 338 millones. La variación se debe principalmente al aumento de la previsión por pasivos laborales.

## Estado de Resultados

El Resultado del Ejercicio 2015 alcanzó una utilidad neta de \$ 147.117 millones. Sobre el particular cabe destacar que las partidas que representan los resultados positivos más relevantes fueron: \$ 250.874 millones derivados de diferencias positivas netas de cotización de las posiciones activas y pasivas en moneda extranjera, \$ 43.844 millones en concepto de diferencias netas de negociación de divisas y \$ 3.787 millones por intereses sobre Títulos Públicos.

En cuanto a los egresos, merecen destacarse \$ 77.239 millones por intereses sobre títulos emitidos por el BCRA y \$ 73.054 derivados de las diferencias netas de negociación de otros instrumentos financieros. Esta última línea incluye principalmente el resultado obtenido por el canje

ESTADO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO NETO POR EL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR (en miles de pesos)								
CONCEPTOS	RESERVAS					RESULTADOS NO ASIGNADOS	31/12/2015	31/12/2014
	CAPITAL	AJUSTE AL CAPITAL	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	78.124.102	<b>107.695.808</b>	<b>107.990.155</b>
Distribución de Utilidades según Res. de Directorio Nros 141 del 14 de mayo de 2015 y 96 del 26 de marzo de 2014.	-	-	-	-	-	(78.124.102)	(78.124.102)	(78.418.449)
<b>Resultado neto del ejercicio - Ganancia</b>						147.116.880	<b>147.116.880</b>	<b>78.124.102</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>147.116.880</b>	<b>176.688.586</b>	<b>107.695.808</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 2015 PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR (en miles de pesos)		
	31/12/2015	31/12/2014
Intereses y actualizaciones netos:		
Ganados:		
Sobre Reservas Internacionales (Nota 4.23.1)	213.669	142.215
Sobre Títulos Públicos (Nota 4.23.1)	3.786.638	2.473.800
Sobre depósitos en otros organismos	9.293	8.715
Sobre Créditos al Sistema Financiero (Nota 4.23.1)	335.103	417.456
Sobre Otros Activos (Nota 4.23.1)	187.439	117.824
Perdidos:		
Sobre Títulos emitidos por el BCRA (Nota 4.23.2)	-77.238.967	-42.197.256
Sobre Obligaciones con Organismos Internacionales y otros (Nota 4.23.2)	-162.855	-45.759
Sobre Otras Operaciones con el Sistema Financiero (Nota 4.23.2)	-2.251.127	-1.000.145
Sobre Otros Pasivos (Nota 4.23.2)	-112.260	-74.875
Constituciones Netas de Previsiones sobre Títulos Públicos y Créditos al Sistema Financiero (Nota 4.23.3)	-121.595	-285.584
Diferencias Netas de Cotización (Nota 4.23.5)	250.873.855	114.818.358
Diferencias de Negociación de Divisas (Nota 4.23.4)	43.844.448	8.561.866
Diferencias de Negociación de Otros Instrumentos Financieros (Nota 4.23.6)	-73.054.188	-975.243
<b>Resultado Financiero Neto</b>	<b>146.309.453</b>	<b>81.961.372</b>
Cargos y Multas Varias (Nota 4.23.7)	445.982	456.916
Comisiones Netas		
Comisiones ganadas	651	600
Comisiones perdidas	-1.353	-720
Aportes a Rentas Generales s/ Ley de Presupuesto N° 27.008 / 26.895	-480.000	-360.000
Gastos de Emisión Monetaria (Nota 4.23.8)	-1.981.949	-1.533.800
Gastos Generales (Nota 4.23.9)	-2.708.198	-2.064.429
Constituciones Netas de Otras Previsiones (Nota 4.23.10)	-518.558	-237.492
<b>Resultado Neto por actividades operativas</b>	<b>141.066.028</b>	<b>78.222.447</b>
Otros ingresos y Egresos (Nota 4.23.11)	6.050.852	-98.345
<b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO - GANANCIA</b>	<b>147.116.880</b>	<b>78.124.102</b>

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

**ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO Y EQUIVALENTES**  
**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015**  
**PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR**  
(en miles de pesos)

	31/12/2015	31/12/2014
<b>I) Actividades Operativas</b>		
<b>1. Orígenes</b>	<b>140.766.983</b>	<b>53.328.365</b>
Intereses cobrados por colocaciones en el exterior	209.339	137.303
Diferencias netas de negociación por compra venta de títulos, divisas y oro	43.848.669	8.563.057
Préstamos BID/BIRF Provincias, Programa Financiero Micropymes y Fondos Rotatorios	14.381.914	18.392.156
Cancelaciones netas de operaciones de pases con bancos y otros organismos del país y del exterior	78.648.767	22.559.689
Ingresos netos de fondos provenientes de operaciones con Títulos Públicos del Gobierno Nacional	3.661.350	3.677.557
Otros conceptos	16.944	(1.397)
<b>2. Aplicaciones</b>	<b>(103.490.065)</b>	<b>(9.381.639)</b>
Egresos netos de Divisas - Cuentas Corrientes en Otras Monedas	(2.753.703)	(26.144.072)
Operaciones netas con Convenios Multilaterales de Créditos (SML y Otros)	(8.685.198)	(8.313.377)
Gastos de Administración	(15.464)	(19.536)
Gastos de Emisión Monetaria	(323.501)	(288.518)
(Venta) / Compra Neta de Divisas por Regulación	(91.712.199)	25.383.864
<b>Flujo de Efectivo Neto (aplicaciones) / orígenes de Actividades Operativas (1-2)</b>	<b>37.276.918</b>	<b>43.946.726</b>
<b>II) Actividades de Inversión</b>		
<b>3. Orígenes</b>	<b>9.305</b>	<b>8.714</b>
Cobro de dividendos BIS	9.305	8.714
<b>III) Actividades de Financiación (se incluyen operaciones por cuenta del Gobierno Nacional)</b>		
<b>4. Aplicaciones</b>	<b>(36.775.189)</b>	<b>(22.197.452)</b>
Egresos netos a Instituciones Financieras del Exterior	(36.775.189)	(22.197.452)
<b>IV) Otros</b>		
<b>5. Orígenes</b>	<b>63.344.851</b>	<b>47.384.765</b>
<b>Diferencias Netas de Cotización</b>	<b>63.344.851</b>	<b>47.384.765</b>
<b>Flujo de Efectivo Neto orígenes / (aplicaciones) de todas las actividades (I+II+III+IV)</b>	<b>63.855.885</b>	<b>69.142.752</b>
<b>Saldo neto inicial de Efectivo y Equivalentes de Efectivo (Nota 3.1)</b>	<b>268.596.471</b>	<b>199.453.719</b>
<b>Saldo neto de cierre de Efectivo y Equivalentes de Efectivo (Nota 3.1)</b>	<b>332.452.356</b>	<b>268.596.471</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 2015 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 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, quien atento a sus objetivos y al marco legal aplicable realiza una importante cantidad de operaciones con el mismo, manteniendo con éste activos y obligaciones, incluyendo operaciones por su cuenta y orden.

**Nota 2. Hechos Relevantes Producidos  
Durante los Ejercicios 2015 y 2014**

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 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 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° 2008/2015 se estableció una prórroga de los plazos previstos para el régimen hasta fines de diciembre de 2015 (ver Nota 7.3).

## **2.2 Ley 26984 Pago Soberano. Reestructuración de Deuda**

Con fecha 10 de septiembre de 2014 el Honorable Congreso de la Nación sancionó la Ley 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 (ver Nota 4.13).

## **2.3 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).

Con fecha 16 de diciembre de 2015 el BCRA autorizó, a través de la Resolución de Directorio Nro. 410, la celebración de un Acuerdo Suplementario al Acuerdo Bilateral de Pase de Monedas con el Banco Popular de China, mediante el cual el BCRA puede solicitar la conversión a dólares estadounidenses de los yuane s acreditados en operaciones de pase CNY/ARS por hasta un monto de CNY 20.000.000 miles (ver Notas 4.6 y 4.18).

## **2.4 Canje de Letras Intransferibles**

Mediante Decreto N° 211/15 del 22 de diciembre de 2015, el Poder Ejecutivo Nacional dispuso que durante el ejercicio 2015 se concrete el canje de la “LETRA INTRANSFERIBLE VENCIMIENTO 2016” emitida por la Resolución Conjunta N° 4 de la SECRETARÍA DE HACIENDA y N° 1 de la SECRETARÍA DE FINANZAS, ambas del entonces MINISTERIO DE ECONOMÍA Y PRODUCCIÓN de fecha 5 de enero de 2006. Dicho Decreto fue ratificado por la Comisión Bicameral de Trámite Legislativo con fecha 16 de febrero de 2016.

Por otra parte, mediante Resolución Conjunta Nro. 35 de la Secretaría de Hacienda y Nro. 5 de la Secretaría de Finanzas del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas del 30 de diciembre de 2015 se dispuso el canje, de la antes mencionada Letra Intransferible 2016 cuyo valor nominal asciende a US\$ 9.530.111, y de las Letras Intransferibles del Tesoro Nacional emitidas mediante Resoluciones Nro. 104 y 105 del entonces Ministerio de Economía y Finanzas Públicas con vencimiento en 2020 de valores nominales equivalentes a US\$ 2.187.000 y US\$ 4.382.000 respectivamente por nuevas emisiones de BONAR 2022, BONAR 2025 Y BONAR 2027. Estos últimos instrumentos poseen condiciones de emisión más favorables ya que pueden cotizar y ser negociados en el mercado de valores con fines de regulación monetaria y cambiaria en el marco de lo establecido por el Art. 18 inciso a) de la Carta Orgánica (ver Notas 4.2.1.2.2.1, 4.2.1.2.2.2, 4.2.1.2.2.3 y 7.6).

## **2.5 Cesión de posición de moneda extranjera de entidades financieras y bancarias**

De acuerdo con lo dispuesto por la Com. “A” 5852 del 17 de diciembre de 2015, las entidades financieras autorizadas a operar en cambios y las entidades cambiarias debieron vender al BCRA la posición de moneda extranjera positiva vigente al cierre de las operaciones del día 16 de diciembre de 2015 valuada al tipo de cambio de referencia de ese día y recomprarla totalmente, pudiendo hacerlo el día 17, 18 o el 21 de diciembre de 2015 al tipo de cambio de referencia correspondiente al día de la recompra (ver Nota 4.23.11 – Otros Ingresos/ (Egresos)).

## **2.6 Declaración de emergencia operatoria de Futuros de Dólar ROFEX.**

El 14 de diciembre de 2015 la Comunicación 657 de Argentina Clearing S.A. y el Mercado a Término de Rosario S.A. (ROFEX) resolvió:

I) Declarar la emergencia con relación a las posiciones abiertas a la fecha sobre los Contratos de Futuros de Dólar con vencimiento hasta Junio 2016, cuya fecha de concertación sea posterior al 29 de Setiembre de 2015 (ver Nota 5).

II) Disponer, con respecto a las posiciones compradas abiertas al día de la fecha de Futuros de Dólar con vencimiento hasta Junio 2016, inclusive:

a) La corrección del precio original de la operación adicionando \$1,25 por dólar para aquellas operaciones abiertas entre el 30 de Setiembre de 2015 y el 27 de Octubre de 2015, inclusive.

b) La corrección del precio original de la operación adicionando \$1,75 por dólar para aquellas operaciones abiertas a partir del 28 de Octubre de 2015, inclusive.

c) Las correcciones mencionadas en los apartados precedentes serán realizadas mediante la registración de una operación de venta al precio original de la operación (DLR o DOX) y la simultánea compra (DLR) al precio original más el importe indicado en los ítems a. y b, produciendo la novación de las operaciones involucradas en nuevas operaciones al nuevo precio determinado.

d) A los efectos del registro en ROFEX y Argentina Clearing, la contraparte de estas operaciones será el Banco Central de la República Argentina.

III) Casos excluidos:

a) Compras de futuros que estén calzadas con lanzamientos de Calls.

b) Operaciones de Pases entre meses (spread calendario).

Con fecha 17 de diciembre de 2015, la Comisión Nacional de Valores resolvió aprobar la declaración de emergencia dictada por ROFEX y Argentina Clearing S.A. y tomar conocimiento de la medida adoptada respecto al mecanismo de fijación del precio del ajuste resuelto en las comunicaciones N° 657 del ROFEX y N° 518 de Argentina Clearing. Asimismo emitió la Resolución N° 17.927, en virtud de la cual dispone levantar la interrupción dispuesta por medio de la Resolución N° 17.909 del 30.11.15, permitiendo la apertura de nuevas posiciones sobre contratos de futuro de dólar en el ámbito de los Mercados autorizados por la Comisión Nacional de Valores.

Con fecha 18 de diciembre de 2015 ROFEX y Argentina Clearing procedieron a acreditar en la cuenta comitente de este Banco Central la suma de \$ 11.085.707 como resultado de la operación mencionada en el punto II por la repactación de US\$ Nacionales 7.553.220 La Entidad ha registrado en sus resultados (ver Nota 4.23.6 – partida incluida dentro de la cuenta Diferencia de Negociación Netas de Otros Instrumentos Financieros – Por operaciones a término) y en cuentas de orden respectivamente los montos informados.

Los hechos descriptos en la presente nota han generado reclamos a ROFEX por parte de comitentes y agentes. Asimismo, un particular ha presentado un reclamo solicitando una medida cautelar que, además del ROFEX y la Comisión Nacional de Valores, incluye al BCRA, la cual fue rechazada en sede judicial. A la fecha, no se dispone en esta Institución de ninguna otra información sobre ese planteo formulado en sede judicial, ni se conoce acerca de la existencia de otras pretensiones y/o cuestionamientos relacionados con los aludidos hechos que, según el informe emitido en tal sentido en razón de su competencia por la asesoría legal del BCRA, imponga la necesidad de constituir previsión alguna sobre esta operatoria. En ese marco, dado lo señalado precedentemente, el BCRA no cuenta con elementos suficientes para determinar eventuales impactos sobre los estados contables entre otros los de naturaleza legal que pudieran afectarlos como derivación de la operatoria de futuros mencionada.

## 2.7 Mercado Único y Libre de Cambios

Mediante Com. "A" 5850 del 17 de diciembre de 2015 el BCRA dispuso, entre otras, las siguientes medidas relacionadas con el mercado de cambios:

a) Las personas físicas y jurídicas podrán comprar libremente moneda extranjera y otros activos externos por hasta la suma de US\$2.000 mensuales.

b) Se elimina el requisito de validación y registración fiscal previa en el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias de la Administración Federal de Ingresos Pùblicos (AFIP) para poder efectuar las transacciones.

c) Todo nuevo ingreso de fondos externos tendrá derecho a la libre salida por igual monto.

d) Con relación a los ingresos de capitales del exterior, se reduce el requisito de permanencia a 120 días y se elimina la obligación de constituir un depósito no remunerado por un año de plazo por el 30%.

e) Las deudas financieras con el exterior no tendrán obligación de ingreso ni de liquidación en el mercado de cambios. Sin embargo, si quisieran acceder al mercado de cambios para comprar moneda extranjera para el repago de esas deudas, deberán haber ingresado previamente los fondos correspondientes. Dichas deudas podrán ser precanceladas en cualquier momento.

f) Los ingresos por exportaciones y la enajenación de activos no financieros no producidos continuará con la obligación de ingreso y liquidación en el mercado de cambios.

g) Se liberan los pagos de todas las importaciones de bienes y servicios que se efectúen o se planeen efectuar a partir de la fecha, como así también los pagos de importaciones anteriores que estén avaladas con cartas de créditos de bancos locales o por organismos oficiales de crédito.

h) Transitoriamente, y a los efectos de regularizar los pagos pendientes por importaciones embarcadas, se establece un cronograma que habilitará a cursar los mismos por hasta US\$2.000 hasta el 31 de diciembre de 2015, US\$4.500 mensuales entre enero y mayo de 2016, y libremente a partir de junio. En el caso de los servicios prestados y/o devengados hasta la fecha, los montos serán de US\$2.000 a partir de febrero de 2016, de US\$4.000 mensuales entre marzo y mayo de 2016 y libremente a partir de junio. Como alternativa, se instrumentarán mecanismos vía títulos públicos para cumplir con esos pagos de manera anticipada.

### **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 (ver Nota 1) siguiendo los principios y criterios contenidos en el “Manual de Políticas Contables” aprobado por el Directorio de la Institución mediante Resolución Nro. 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 Estado de Flujos de Efectivo y Equivalentes, se ha definido como partida “Efectivo y Equivalentes de Efectivo” al agregado Reservas Internacionales, reflejando las principales varia-

ciones 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 su exposición 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 2015 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 con 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.

Las normas contables profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires establecen, a través de la Resolución Técnica N° 39 y su normativa técnica complementaria (conjuntamente, la “RT 39”), la necesidad de reexpresar los estados contables para reflejar los

cambios en el poder adquisitivo de la moneda a partir de la existencia o no de un contexto de inflación. Para definir la existencia de un contexto de inflación se fija una pauta cuantitativa como indicador clave y condición necesaria para reexpresar las cifras de los estados contables, la cual consiste en que la tasa acumulada de inflación en tres años, considerando el Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) elaborado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), alcance o sobrepase el 100%.

Cabe manifestar que, en el marco de la declaración de emergencia estadística (Decreto N° 55/2016) el INDEC no ha emitido el IPIM a partir de noviembre de 2015, publicando índices alternativos de precios para períodos posteriores a octubre de ese año. Considerando lo señalado, a la fecha de cierre del ejercicio, la variación acumulada del índice de precios al por mayor en los últimos tres años no alcanza el 100% y la reexpresión de los estados contables no es requerida por las normas profesionales.

### 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 2015 y 2014 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 2015 y 2014.

En el siguiente cuadro se presentan las cotizaciones de las distintas monedas con relación al peso utilizadas en la fecha de cierre de cada ejercicio:

	31/12/2015	31/12/2014
Dólares Estadounidenses	13,00500000	8,55200000
Oro	13817,16225000	10153,87512000
Derechos Especiales de Giro (D.E.G.)	18,02141865	12,39022312
Euros	14,12603100	10,34963040
Yenes	0,10817668	0,07137373
Libras Esterlinas	19,16026650	13,32487120
Reales	3,28375900	3,21769900
Dólares Canadienses	9,40415070	7,36352678
Coronas Noruegas	1,46826382	1,14236862
Francos Suizos	13,00500000	8,60621918
Bolívares	2,06687751	1,35916467
Yuan	2,00271032	1,37813230

#### 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 intervenientes.

#### Nota 4. Composición y Criterios

#### Particulares de Valuación de los Rubros de los Estados Contables según el Manual de Política 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

	31/12/2015	31/12/2014
Oro en barras	27.426.476	20.155.008
Previsión sobre oro en barras (Anexo I)	-25.814	-16.975
<b>Total</b>	<b>27.400.662</b>	<b>20.138.033</b>

Las existencias físicas de oro, equivalentes a 1.985 onzas troy, fueron valuadas al cierre del ejercicio a US\$ 1.062,5 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\$ 1.187,3 al 31 de diciembre de 2014).

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

	31/12/2015	31/12/2014
Cuentas corrientes en bancos correspondentes del exterior y “overnight”	135.195.703	78.439.030
Tenencia de billetes	9.547.656	5.574.559
<b>Total</b>	<b>144.743.359</b>	<b>84.013.589</b>

La tenencia de billetes ha sido valuada de acuerdo con lo establecido en Nota 3.5.1. Las cuentas corrientes en bancos correspondentes 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:

	31/12/2015	31/12/2014
Depósitos a Plazo Fijo	120.755.945	127.802.544
Depósitos a la Vista	37.083.099	28.047.175
Valores Públicos del Exterior	-	7.401.098
Acuerdos de Recompra	1.948.149	852.634
Posición del Tramo de Reserva FMI	3.522	2.421
<b>Total</b>	<b>159.790.715</b>	<b>164.105.872</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

Al 31 de diciembre de 2015 no se registra saldo en la línea valores públicos del exterior. Al 31 de diciembre de 2014 el saldo ascendía a \$ 7.401.098, los cuales estaban valuados a valores de mercado a esa fecha 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 0,278 % y del 0,078 % para los ejercicios 2015 y 2014, 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

	31/12/2015	31/12/2014
Deudores por compras a futuro de divisas	13.253.414	6.188
Obligaciones por compras a futuro de divisas	-13.352.442	-6.258
<b>Total</b>	<b>-99.028</b>	<b>-70</b>

Los Deudores por compras a futuro de divisas ascienden a \$ 13.253.414 al 31 de diciembre de 2015 (\$ 6.188 al 31 de diciembre de 2014) y se encuentran integrados por \$ 13.226.555 que representan las divisas que adeudan las contrapartes del exterior por las operaciones concertadas y \$ 26.859 correspondientes a los intereses a devengar por esas operaciones. Por su parte, las Obligaciones por compras a futuro de divisas al 31 de diciembre de 2015 se componen de \$ (13.319.985) (\$ (6.242) al 31 de diciembre de 2014) correspondientes a la obligación de entrega de moneda extranjera a la cotización pactada y \$ (32.457) por intereses a devengar sobre las operaciones citadas (\$ (16) al 31 de diciembre de 2014).

## 4.2 Títulos públicos

### 4.2.1 Cartera propia del BCRA

Incluye la cartera de títulos públicos, detallados en el Anexo III, propiedad del BCRA, y que al 31 de diciembre de 2015 asciende a \$ 868.449.366 (\$ 482.395.029 al 31 de diciembre de 2014).

#### 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 2015 asciende a \$ 536.582 (\$ 4.013 al 31 de diciembre de 2014) y está integrado por:

- a) Bonos Globales 2017 emitidos en dólares estadounidenses por un VNO de US\$ 429 equivalentes a \$ 6.255 (VNO US\$ 379 equivalentes a \$ 4.013 al 31 de diciembre de 2014). Estos títulos se encuentran valuados a precio de cotización (ver Anexo III).
- b) Bonos Globales 2033 emitidos en dólares estadounidenses por un VNO de US\$ 25.949 equivalentes a \$ 530.327, no registrándose existencia de la especie al 31 de diciembre de 2014. Estos títulos se encuentran 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 \$ 867.912.784 al 31 de diciembre de 2015 (\$ 482.391.016 al 31 de diciembre de 2014).

#### 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 2015, de acuerdo con las condiciones de emisión, de \$ 4.734.790 (igual monto al 31 de diciembre de 2014). Dado que el Art. 6 de la Ley 25565 autorizó al ex 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 con las condiciones de emisión, neto de su cuenta regularizadora, ha sido previsiñado totalmente. Al 31 de diciembre de 2015 se ha recuperado la previsión equivalente al cobro de la séptima cuota, efectivizada el 4 de enero de 2016 (ver Nota 7.1, Anexo I y Anexo III).

#### 4.2.1.2.2 Letras Intransferibles del Tesoro Nacional

El saldo representa el valor nominal más los intereses devengados convertidos a pesos, de acuerdo con lo establecido en Nota 3.5.1, de 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 iguales a la tasa de interés 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 2015 asciende a \$ 629.282.704 (\$ 460.498.363 al 31 de diciembre de 2014) (ver Anexo III).

A la fecha de emisión de los presentes Estados Contables, es intención del BCRA mantener estas Letras Intransferibles hasta su vencimiento.

Las mismas fueron recibidas como contraprestación de la transferencia de fondos al Tesoro Nacional en función de los conceptos que se detallan seguidamente:

*4.2.1.2.2.1 Obligaciones del Gobierno Nacional derivadas del endeudamiento con el FMI- Letra Intransferible 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.

De acuerdo con lo establecido en el Decreto 211/15 del PEN de fecha 22 de diciembre de 2015, este instrumento fue canjeado por los tres nuevos títulos públicos emitidos por el Gobierno Nacional según el siguiente detalle (ver Notas 2.4, 4.2.1.2.2. y 4.2.1.2.3):

Bonos de la Nación Argentina (BONAR) 7.75% Serie 2022 por VNO US\$ 2.878.726

Bonos de la Nación Argentina (BONAR) 7.875% Serie 2025 por VNO US\$ 2.886.860

Bonos de la Nación Argentina (BONAR) 7.875% Serie 2027 por VNO US\$ 3.002.090

Los resultados de la operación se incluyen en Diferencias de Negociación Netas de Otros Instrumentos Financieros (ver nota 4.23).

El 31 de diciembre de 2014, el importe convertido a pesos de acuerdo con el criterio de valuación de costo más intereses devengados (Anexo III) ascendió a \$ 81.501.507.

*4.2.1.2.2.2 Cancelación de deuda con tenedores privados de deuda pública. Fondo del Desendeudamiento Argentino (FONDEA)*

El Fondo de Desendeudamiento Argentino fue creado por el Decreto del PEN N° 298 del 1ro. de marzo de 2010, con el objetivo de realizar los pagos de la deuda pública del Tesoro Nacional con tenedores privados correspondientes a ese ejercicio fiscal. Posteriormente en virtud de lo establecido en el Decreto 2054/2010 y las Leyes de Presupuesto General de la Nación Nros. 26728, 26784, 26895, y 27008 correspondientes a los ejercicios 2012 a 2015 respectivamente (ver cuadro), el Poder Ejecutivo fue autorizado a integrar sucesivamente el FONDEA a los efectos de realizar los pagos de la deuda pública del Tesoro Nacional con tenedores privados correspondientes a los ejercicios 2011 a 2015. Como contraprestación de las transferencias efectuadas el BCRA ha recibido las Letras Intransferibles que se detallan a continuación:

LI (Servicios de tenedores privados)	Normas de Emisión	Monto Emision en USD	Monto Suscripto en USD (ver Anexo III - Valor Nominal Original)	Vencimiento	31/12/2015	31/12/2014
Letra Intransferible Vto. 2020 Dec. 298/10	Decreto Nro 298/10 - Resol. ME y FP 105 del 01/03/2010	4.382.000	4.382.000	01/03/2020		37.474.864
Letra Intransferible Vto. 2021 Dec. 2054/10	Decreto Nro 2054/10 - Resol. ME y FP 1 del 04/01/2011	7.504.000	7.504.000	07/01/2021	97.589.520	64.174.208
Letra Intransferible Vto. 2022 Res. 131/12	Ley de Presupuesto Nro. 26.728, Resol. ME y FP 131/2012 del 24/04/2012	5.674.000	5.674.000	20/04/2022	73.790.370	48.524.048
Letra Intransferible Vto. 2023 Resol. 8/13	Ley de Presupuesto Nro. 26.784, Resol. ME y FP 8/2013 del 15/01/2013	7.967.000	7.132.655	16/01/2023	92.760.178	60.998.466
Letra Intransferible Vto. 2024 Resol. 30/14	Ley de Presupuesto Nro. 26.895, Resol. ME y FP 30/2014 del 13/02/2014	9.855.000	7.896.765	20/01/2024	102.697.427	67.533.133
Letra Intransferible Vto. 2025 Resol. 406/15	Ley de Presupuesto Nro. 27.008, Resol. ME y FP 406/2015	11.889.200	10.640.000	01/06/2025	138.373.200	

De acuerdo con las condiciones de rendimiento, ninguna de las emisiones de las Letras Intransferibles descriptas anteriormente han devengado intereses durante los ejercicios 2015 y 2014.

Al 30 de diciembre de 2015 las Letras Intransferibles Vto. 2020 Dec. 298/10 y Dec. 297/10 fueron canjeadas por BONAR 7.75% 2022 por valor nominal original (VNO) de US\$ 1.619.028, BONAR 7,7875 % 2025 por VNO US\$ 1.623.603 y BONAR 7,878 % 2027 por VNO US\$ 1.688.409 de acuerdo a lo establecido mediante Resolución Nro. 35 de la Secretaría de Hacienda y Nro. 5 de la Secretaría de Finanzas del 30 de diciembre de 2015 (ver Notas 2.4, 4.2.1.2.1 y 4.2.1.2.3). Los resultados de la operación se incluyen en Diferencias de Negociación Netas de Otros Instrumentos Financieros (ver Nota 4.23).

#### 4.2.1.2.2.3 Cancelación de capital e intereses con Organismos Financieros Internacionales (FONDOI)

El Gobierno Nacional, en el marco de sus políticas financieras, ha ejecutado un proceso de desendeudamiento externo, que se reflejó con lo dispuesto por los Decretos Nros. 297 de fecha 1 de marzo de 2010, 276 de fecha 3 de marzo de 2011, 928 de fecha 21 de junio de 2012 y 309 de fecha 21 de marzo de 2013 y 1311 del 15 de agosto de 2014 mediante los cuales se dispuso la cancelación de la totalidad de los vencimientos de capital e intereses con organismos financieros internacionales correspondientes a los Ejercicios Fiscales 2010, 2011, 2012, 2013 y 2014, respectivamente, con reservas de libre disponibilidad, incluyéndose a partir de 2013, además, la cancelación de los servicios de deuda externa oficial bilateral con vencimiento en el ejercicio 2013. Como contraprestación de las transferencias al Tesoro Nacional, el BCRA recibió instrumentos de deuda emitidos por el Tesoro Nacional consistentes en Letras Intransferibles las cuales se detallan en el siguiente cuadro:

LI (Servicios de Organismos Financieros Internacionales)	Normas de Emisión	Monto Emitido en USD	Monto Suscripto en USD (ver Anexo III - Valor Nominal Original)	Vencimiento	31/12/2015	31/12/2014
Letsa Intransferible Vto. 2020 Dec. 297/10 (Ver Nota 4.2.1.2.2.3)	Decreto Nro. 297/10 - Resol. ME y FP 104 del 01/03/2010	2.187.000	2.187.000	01/03/2020	-	18.703.224
Letsa Intransferible Vto. 2021 Dec. 276/11	Decreto Nro. 276/11 - Resol. ME y FP 64 del 10/03/2011	2.121.386	2.121.386	14/03/2021	27.588.631	18.142.097
Letsa Intransferible Vto. 2022 Res. 171/12	Decreto Nro. 928/12 - Resol. Conjunta 53/2012 SF y 171/12 SH	2.083.648	2.083.648	28/06/2022	27.097.843	17.819.358
Letsa Intransferible Vto. 2023 Dec. 309/13	Decreto Nro. 928/12 - Resol. Conjunta 45/13 SF y 251/13 SH	2.334.945	2.292.297	16/08/2023	29.811.319	19.603.722
Letsa Intransferible Vto. 2024 Res. 190/14	Decreto Nro. 1311/14 Resol. Conjunta SF 52/14 y SH 190/14	3.043.000	3.043.000	25/08/2024	39.574.216	26.023.736

Al 30 de diciembre de 2015 las Letras Intransferibles Vto. 2020 Dec. 298/10 y Dec. 297/10 fueron canjeadas por BONAR 7.75% 2022 por valor nominal original (VNO) de US\$ 1.619.028, BONAR 7,7875 % 2025 por VNO US\$ 1.623.603 y BONAR 7,878 % 2027 por VNO US\$ 1.688.409 de acuerdo a lo establecido mediante Resolución Nro. 35 de la Secretaría de Hacienda y Nro. 5 de la Secretaría de Finanzas del 30 de diciembre de 2015 (ver Notas 2.4, 4.2.1.2.1 y 4.2.1.2.2). Los resultados de la operación se incluyen en Diferencias de Negociación Netas de Otros Instrumentos Financieros (ver nota 4.23).

De acuerdo con las condiciones de rendimiento, ninguna de las emisiones de las Letras Intransferibles descriptas anteriormente han devengado intereses durante los ejercicios 2015 y 2014.

#### 4.2.1.2.3 Otros Títulos emitidos bajo Ley Nacional

El saldo de este rubro asciende al 31 de diciembre de 2015 a \$ 237.801.504 (\$ 21.055.263 al 31 de diciembre de 2014), encontrándose integrado principalmente por títulos emitidos por el Gobierno Nacional sujetos a legislación local, según el siguiente detalle:

- Durante el presente ejercicio se produjo la amortización total de los Bonos de la Nación Argentina (BONAR) Serie 2015 por VNO \$ 1.225.131 equivalentes a \$ 508.429 al 31 de diciembre de 2014. Tales existencias habían ingresado como contrapartida del canje de deuda de Préstamos Garantizados y se registraban a su valor de cotización (ver Anexo III).
- Bonos de la Nación Argentina (BONAR) Serie 2017 por VNO US\$ 82.720 equivalentes a \$ 938.872 al 31 de diciembre de 2014. Al 31 de diciembre de 2015 no se registran existencias de esta especie. Estos instrumentos financieros se registraban a su valor de cotización (ver Anexo III).
- Bonos de la Nación Argentina (BONAR) Serie 2018 por VNO US\$ 169.984 equivalentes a \$ 2.600.761 al 31 de diciembre de 2015. Al 31 de diciembre de 2014 no se registraron existencias de estos instrumentos financieros y se registran a su valor de cotización (ver Anexo III).
- Bonos de la Nación Argentina (BONAR) Serie 2019 por VNO \$ 1.608.234 equivalentes a \$ 1.690.254 al 31 de diciembre de 2015 (V.N.O \$ 1.608.234 equivalentes a \$ 1.447.410 al 31 de diciembre de 2014). Estos instrumentos financieros se registran a su valor de cotización (ver Anexo III).
- Bonos de la Nación Argentina (BONAR) Serie 2020 por VNO US\$ 86.900 equivalentes a \$ 1.273.085 al 31 de diciembre de 2015. Al 31 de diciembre de 2014 no se registraron existencias de estos instrumentos financieros y se registran a su valor de cotización (ver Anexo III).
- Bonos de la Nación Argentina (BONAR) Serie 2022 por VNO US\$ 4.497.753 equivalentes a \$ 59.336.347 al 31 de diciembre de 2015. Estos instrumentos financieros ingresaron al activo durante el presente ejercicio en consecuencia del canje de las Letras Intransferibles del Tesoro Nacional. Dado que a la fecha no registran un mercado activo, su valuación corresponde a un valor presente estimado (ver Anexo III y Notas 2.4 y 4.2.1.2.2).

- g) Bonos de la Nación Argentina (BONAR) Serie 2025 por VNO US\$ 4.510.463 equivalentes a \$ 59.626.507 al 31 de diciembre de 2015. Estos instrumentos financieros ingresaron al activo durante el presente ejercicio en consecuencia del canje de las Letras Intransferibles del Tesoro Nacional. Dado que a la fecha no registran un mercado activo, su valuación corresponde a un valor presente estimado (ver Anexo III y Notas 2.4 y 4.2.1.2.2).
- h) Bonos de la Nación Argentina (BONAR) Serie 2027 por VNO US\$ 4.690.500 equivalentes a \$ 61.648.193 al 31 de diciembre de 2015. Estos instrumentos financieros ingresaron al activo durante el presente ejercicio en consecuencia del canje de las Letras Intransferibles del Tesoro Nacional. Dado que a la fecha no registran un mercado activo, su valuación corresponde a un valor presente estimado (ver Anexo III y Notas 2.4 y 4.2.1.2.2).
- i) 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 \$ 1.095.970 al 31 de diciembre de 2015 (VNO \$ 852.895 equivalentes a \$ 1.245.227 al 31 de diciembre de 2014). Estos instrumentos financieros se registran a su valor de cotización (ver Anexo III).
- j) Bonos Discount 2033 emitidos en dólares con vencimiento el 31 de diciembre de 2033 por VNO US\$ 679.220 equivalentes a \$ 13.890.049 al 31 de diciembre de 2015 (VNO US\$ 99.586 equivalentes a \$ 1.359.343). Estos títulos se encuentran valuados a precio de cotización (ver Anexo III).
- k) Bonos Discount 2033 emitidos en pesos por VNO \$ 6.228.791 equivalentes a \$ 32.721.706 al 31 de diciembre de 2015 (VNO \$ 5.588.491 equivalentes a \$ 14.977.155 al 31 de diciembre de 2014). Estos instrumentos financieros se registran a su valor de cotización (ver Anexo III).
- l) Bonos Discount 2033 – Emisión 2010 - en pesos por V.N.O \$ 5.846 equivalentes a \$ 28.059 al 31 de diciembre de 2015 (V.N.O \$ 5.846 equivalentes a \$ 14.497 al 31 de diciembre de 2014). Estos títulos se encuentran valuados a valor de cotización (ver Anexo III).
- m) Bonos Cuasi Par Serie 2045 por VNO \$ 40.351 equivalentes a \$ 165.842 al 31 de diciembre de 2015 (VNO \$ 40.351 equivalentes a \$ 62.140 al 31 de diciembre de 2014). Estos títulos se encuentran valuados a valor de cotización (ver Anexo III).
- n) Bonos del Tesoro Nacional Vto. 03.2016 por VNO \$ 511.855 equivalentes a \$ 522.860 al 31 de diciembre de 2015. Estos títulos han ingresado por compras del ejercicio y se registran a su valor de cotización.
- o) Bonos del Tesoro Nacional Vto. 05.2016 por VNO \$ 1.917.613 equivalentes a \$ 2.013.494 al 31 de diciembre de 2015. Estos títulos han ingresado por compras del ejercicio y se registran a su valor de cotización.
- p) Bonos del Tesoro Nacional Vto. 07.2016 por VNO \$ 209.877 equivalentes a \$ 215.963 al 31 de diciembre de 2015. Estos títulos han ingresado por compras del ejercicio y se registran a su valor de cotización.
- q) Bonos del Tesoro Nacional Vto. 09.2016 por VNO \$ 100.077 equivalentes a \$ 105.832 al 31 de diciembre de 2015. Estos títulos han ingresado por compras del ejercicio y se registran a su valor de cotización.
- r) Valores Negociables vinculados al PBI en dólares por VNO US\$ 445.051 equivalentes a \$ 623.072 al 31 de diciembre de 2015 (VNO US\$ 445.051 equivalentes a \$ 378.294 al 31 de diciembre de 2014), 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 \$ 187.977 al 31 de diciembre de 2015 (VNO \$ 1.861.192 equivalentes a \$ 100.690 al 31 de diciembre de 2014). Estos instrumentos financieros se registran a su valor de cotización (ver Anexo III).
- s) Otros títulos en cartera por \$ 55.533 al 31 de diciembre de 2015 (\$ 23.206 al 31 de diciembre 2014). 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 2015, la previsión por desvalorización de títulos es de \$ 819.760 (al 31 de diciembre de 2014 ascendía a \$ 828.645), la cual corresponde al 93% del monto original de emisión del Bono mencionado en 4.2.1.2.1 (\$ 828.575 al 31 de diciembre de 2014). Sobre el particular, cabe mencionar que durante el ejercicio se ha recuperado el 1% de la misma como consecuencia del cobro de la séptima cuota de amortización del título con fecha 4 de enero de 2016 (ver Nota 7.1). Además,

durante el presente ejercicio se han recuperado los \$ 70 correspondientes a la previsión de la totalidad de los Bonos de la Provincia de Formosa existente al 31 de diciembre de 2014.

#### 4.3 Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional

En virtud de la última modificación de la CO introducida mediante Ley 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 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 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 2015 el saldo de la cuenta Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional asciende a \$ 331.850.000 (\$ 251.450.000 al 31 de diciembre de 2014), de los cuales \$ 205.100.000 han sido otorgados a doce meses (\$ 152.700.000 al 31 de diciembre de 2014) y \$ 126.750.000 con carácter excepcional han sido solicitados y acordados con plazo de vencimiento máximo de dieciocho meses, en concordancia con el marco normativo vigente (\$ 98.750.000 al 31 de diciembre de 2014).

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 2015.

#### 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:

	31/12/2015	31/12/2014
Adelantos para Financiaciones al Sector Productivo	2.932.745	4.236.167
Líneas refinanciadas	549.568	549.479
Deudas por Multas	482.617	514.972
Otros	1.805	1.805
<b>Subtotal</b>	<b>3.966.735</b>	<b>5.302.423</b>
<b>Menos:</b>		
Previsiones sobre créditos al sistema financiero (Anexo I)	1.025.362	1.024.315
<b>Total</b>	<b>2.941.373</b>	<b>4.278.108</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 financiaciones del sector productivo con un saldo de \$ 2.932.745 (\$ 4.236.167 al 31 de diciembre de 2014).

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:

	31/12/2015	31/12/2014
Bonos de la Nación Argentina	1.317.064	2.588.756
Préstamos Garantizados del Gobierno Nacional	1.082.416	1.087.264
Bonos Garantizados del Gob. Nac.	480.451	455.377
Bono Descuento vto. 2033	-	59.033
Bonos Cuasi Par 2045	10.139	4.950
Valores Negociables PBI vto. 2035	-	3.535
Bono Consolidado 8° Serie	18.096	11.944
Bono Par 2038	10.626	19.124
Baade USD 2016	13.953	6.184
<b>Total</b>	<b>2.932.745</b>	<b>4.236.167</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 estos créditos.

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) y regularizadas por los saldos de cobranzas pendientes de imputación definitiva por \$ 28.408 (\$ 21.118 al 31 de diciembre de 2014), ascendiendo el saldo a \$ 482.617 al 31 de diciembre de 2015 (\$ 514.972 al 31 de

diciembre de 2014). Del total del saldo al 31 de diciembre de 2015, \$ 501.518 se encuentran en ejecución judicial (\$ 490.532 al 31 de diciembre de 2014), las cuales han sido previsionadas por un total de \$ 475.794 (\$ 474.836 al 31 de diciembre de 2014).

El monto de Previsiones sobre Créditos al Sistema Financiero del País, que al 31 de diciembre de 2015 asciende a \$ 1.025.362 (\$ 1.024.315 al 31 de diciembre de 2014), está integrado principalmente por la Previsión sobre Líneas de Crédito Preexistentes a la sanción de la Ley 24144 equivalente a \$ 549.568 (\$ 549.479 al 31 de diciembre de 2014) y por la Previsión sobre multas citada en el párrafo anterior por \$ 475.794 (\$ 474.836 al 31 de diciembre de 2014). Durante el ejercicio 2015, se procedió a la desafectación por cobros de previsiones por un monto de \$ 2.225 y a su aplicación por un total \$ 129.433, en tanto que se constituyeron nuevas previsiones por \$ 132.705 (\$ 67.093, \$ 69.059 y \$ 361.492 al 31 de diciembre de 2014, 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:

	31/12/2015	31/12/2014
Aportes al BID, BIRF, AIF y otros	36.295.065	22.796.347
Aportes al FMI	10.676.388	7.340.312
<b>Total</b>	<b>46.971.453</b>	<b>30.136.659</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 con lo dispuesto por la Asamblea de Gobernadores del FMI la suma de DEG 2.117.100 al 31 de diciembre de 2015 y 2014 según el siguiente detalle:

	Importe en D.E.G. (*)	Importe en Pesos al 31/12/2015	Importe en Pesos al 31/12/2014
Letras de Tesorería	1.524.672	5	18.891.030
Aportes al FMI en Divisas	529.275	9.538.291	6.557.838
Aportes al FMI en Moneda Nacional	63.153	1.138.097	782.473
<b>Total</b>	<b>2.117.100</b>	<b>38.153.146</b>	<b>26.231.341</b>

(\*) Idénticos importes corresponden al 31 de diciembre de 2015 y 31 de diciembre de 2014.

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 26849 que aprueba un aumento de la cuota de la República Argentina en el citado organismo, por la suma de D.E.G 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 D.E.G 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

	31/12/2015	31/12/2014
Margen diario de compensación Mercado ROFEX	964.966	7.767
Swap de Monedas	40.089.068	-
<b>Total</b>	<b>41.054.034</b>	<b>7.767</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 2015 el saldo asciende a \$ 964.966 (\$ 7.767 al 31 de diciembre de 2014).

El saldo de \$ 40.089.068 que registra la línea Créditos por swap de monedas CNY –US\$ representa el derecho a recibir los CNY al vencimiento del swap de monedas CNY-US\$ celebrado con el Banco Popular de China, según el Acuerdo Suplementario del Pase Bilateral de

Monedas. Al 31 de diciembre de 2014 no se registraba saldo por este concepto (ver Notas 2.3 y 4.18).

#### 4.7 Derechos por operaciones de pase

	31/12/2015	31/12/2014
LEBAC en pesos a recibir entregadas en pases pasivos	29.017.543	35.764.390
Especies a recibir por pases pasivos Com. "A" 4508	2.872.881	1.841.589
Derechos por operaciones de pases activos	12.580.642	7.407.544
Aforo pases pasivos	2.930.742	3.572.652
Derechos por operaciones de pases de moneda	102.625.495	22.287.295
<b>Total</b>	<b>150.027.303</b>	<b>70.873.470</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 2015 el total de LEBAC a recibir por pases pasivos, incluyendo las primas a devengar por ese concepto, asciende a \$ 29.017.543 (\$ 35.764.390 al 31 de diciembre de 2014). 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 \$ 12.580.642 al 31 de diciembre de 2015 (\$ 7.407.544 al 31 de diciembre de 2014). 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 2015, incluyendo las primas a devengar asciende a \$ 2.872.881 (\$ 1.841.589 al 31 de diciembre de 2014).

Los Derechos por operaciones de pases de moneda ascienden a \$ 102.625.495 al 31 de diciembre de 2015 (\$ 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 (ver Notas 2.3 y 4.19).

#### 4.8 Otros Activos

	31/12/2015	31/12/2014
Activos aplicados a garantías por participación en mercado ROFEX	31.270.077	1.186.768
Existencia de papel y cospeles para emisión monetaria	1.816.161	1.477.429
Préstamos Garantizados-Decreto N° 1387/01	411.210	358.787
Bienes de Uso (neto de Amortizaciones)	151.987	160.511
Bono Ley 4951 - Provincia del Chaco	20.681	31.835
Oro amonedado	125.994	93.333
Bienes Intangibles	2.579	1.660
Diversos	2.039.087	1.437.983
<b>Menos:</b>		
Previsiones (Anexo I)	771.138	576.962
<b>Total</b>	<b>35.066.638</b>	<b>4.171.344</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 2015 el saldo de los activos entregados en garantía asciende a \$ 31.270.077, en tanto que al 31 de diciembre de 2014 su saldo ascendía a \$ 1.186.768.

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 Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER). Al respecto se informa que, mediante Resolución 5/2016 el Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas ha dispuesto que para el cálculo del CER a partir de no-

viembre de 2015 se utilizará la tasa de variación diaria obtenida de la evolución mensual del Índice de Precios al Consumidor de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (IPBA). Posteriormente mediante Resolución 100/2016 y complementarias, se establece la utilización a partir del 26 de marzo de 2016 del Índice de Precios al Consumidor de la Provincia de San Luis (IPCSL).

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 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 \$ 606.005 al 31 de diciembre de 2015 (\$ 398.505 al 31 de diciembre de 2014), 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 \$ 36.410 (\$ 23.507 al 31 de diciembre de 2014); los créditos judiciales y extrajudiciales pendientes de cobro del fideicomiso de Acex y demás activos recibidos por igual concepto por un monto de \$ 133.717 y \$ 67.338 respectivamente (\$ 145.816 y \$ 41.546 al 31 de diciembre de 2014) los cuales se encuentran previsionados por \$ 161.672 (\$ 176.743 al 31 de diciembre de 2014) y la contribución al Fideicomiso para la Reducción de la Pobreza y Crecimiento – Países Pobres Altamente Endeudados (FMI) por \$ 279.310 (\$ 192.033 al 31 de diciembre de 2014) y los adelantos y anticipos a rendir por \$ 335.537 (\$ 176.684 al 31 de diciembre de 2014).

## 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

	31/12/2015	31/12/2014
Billetes	475.470.056	355.671.550
Monedas	3.306.111	3.080.047
Total	478.776.167	358.751.597

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:

	31/12/2015	31/12/2014
Saldo al inicio del ejercicio	355.671.550	286.284.979
Billetes nuevos y buen uso puestos en circulación	125.619.354	79.063.057
Billetes retirados de circulación y destruidos o en proceso de destrucción	-5.820.848	-9.676.486
Saldo al cierre del ejercicio	475.470.056	355.671.550

#### 4.9.1.2 Cheques cancelatorios en pesos en circulación

El saldo de \$ 452 al 31 de diciembre de 2015 (igual monto al 31 de diciembre de 2014) 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 2015 asciende a \$ 145.112.899 (\$ 103.812.426 al 31 de diciembre de 2014). 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. Durante los ejercicios 2014 y 2015 la tasa determinada para este concepto ha sido de 0 %.

#### 4.10 Medios de Pago en Otras Monedas

##### 4.10.1 Cheques cancelatorios en otras monedas en circulación

El saldo de \$ 260 al 31 de diciembre de 2015 (\$ 171 al 31 de diciembre de 2014) 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 \$ 5.666.498 al 31 de diciembre de 2015 (\$ 3.257.045 al 31 de diciembre de 2014) representa la obligación del BCRA por los Certificados de Depósito para la Inversión emitidos de acuerdo con lo establecido por la Ley 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 2015 su saldo alcanza a \$ 139.505.512 (\$ 69.040.232 al 31 de diciembre de 2014) 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:

	31/12/2015	31/12/2014
Depósitos del Gobierno Nacional	2.380.630	33.896.104
ANSeS - Ordenes de Pago Previsionales	2.019.007	973.811
Fondos provinciales	434.638	285.815
Depósitos del Gobierno Nacional —Ley N° 25152— Fondo Anticíclico Fiscal	243.846	160.351
<b>Total</b>	<b>5.078.121</b>	<b>35.316.081</b>

#### 4.13 Otros Depósitos

	31/12/2015	31/12/2014
Cuentas Corrientes fiduciarias	117.718	83.880
Cuentas Especiales	32.163.919	6.043.925
Programa de Competitividad de Economías Regionales	78.000	-
Programa MicroPyme	61.417	50.000
Diversos	11.342	10.833
<b>Total</b>	<b>32.432.396</b>	<b>6.188.638</b>

Los depósitos en cuentas especiales al 31 de diciembre de 2015 incluyen \$ 6.193.547 (\$ 4.312.339 al 31 de diciembre de 2014) 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 \$ 25.931.282 (\$ 1.694.976 al 31 de diciembre de 2014) correspondientes a la cuenta del Fondo Ley 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 Fideicomiso 2005-2010 tal como lo establece el art. 4 de la Ley 26984 (ver Nota 2.2, 7.5 y Anexo II).

También se registran en la línea bajo análisis \$ 19.892 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 2014 el saldo por dicho concepto ascendió a \$ 16.232.

#### 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 \$ 30.666.507, equivalentes a DEG 1.701.670, al 31 de diciembre de 2015 (\$ 21.084.071, equivalentes a igual cantidad de DEG al 31 de diciembre de 2014).

Sobre el particular se destaca que el saldo neto del rubro de DEG 318.370 vigente al 31 de diciembre de 2015 y al 31 de diciembre de 2014 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:

	31/12/2015		31/12/2014	
	DEG	Pesos	DEG	Pesos
Asignaciones de DEG	2.020.040	36.403.986	2.020.040	25.028.746
Contrapartida de Asignaciones de DEG transferidas al Gobierno Nacional	-1.701.670	-30.666.507	-1.701.670	-21.084.071
<b>Total</b>	<b>318.370</b>	<b>5.737.479</b>	<b>318.370</b>	<b>3.944.675</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:

	31/12/2015	31/12/2014
Uso del Tramo de Reserva	9.538.580	6.558.037
FMI - Cuenta N° 1	1.134.286	779.853
BID	1.345.514	856.021
Cargos Devengados	3.042	2.096
BIRF	1.367	339
FMI - Cuenta N° 2	255	175
Otros	850	256.254
<b>Total</b>	<b>12.023.894</b>	<b>8.452.775</b>

La Contrapartida del Uso del Tramo de Reservas registra el derecho de cobro del BCRA al Gobierno Nacional por los fondos que fueran recibidos por esta Institución y transferidos al Gobierno Nacional con anterioridad al 30 de septiembre de 1992 por DEG 529.291 equivalentes a \$ 9.538.580 (igual cantidad de DEG equivalentes a \$ 6.558.037 al 31 de diciembre de 2014).

#### 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 valuadas 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).

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

	31/12/2015	31/12/2014
Letras y Notas emitidas en moneda nacional		
Emisión primaria de Letras y Notas	464.270.049	306.901.032
Letras en cartera disponibles para pases pasivos	-78.937.838	-30.295.213
Letras emitidas en moneda extranjera		
Letras en dólares liquidables en dólares	31.273.012	5.680.173
<b>Total</b>	<b>416.605.223</b>	<b>282.285.992</b>

En Anexo IV se expone la existencia de LEBACs 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 2015 de \$ 31.589.233 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 2014 ascendía a \$19.759.626.

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

El saldo de \$ 40.142.766 al 31 de diciembre de 2015 representa el compromiso, en dólares estadounidenses, con el Banco Popular de China proveniente de la operación de swap de monedas CNY/ US\$ derivada del Acuerdo Suplementario de Pase Bilateral de Monedas. Al 31 de diciembre de 2014 no se registraron saldos por este concepto (ver Nota 2.3 y 4.6).

#### **4.19 Obligaciones por operaciones de pase**

	31/12/2015	31/12/2014
Montos a pagar por operaciones de pase pasivos	29.345.358	35.757.408
Obligaciones por operaciones de pases pasivos Com."A" 4508	2.859.935	1.933.816
Especies a entregar por operaciones de pases	12.484.001	7.397.259
Obligaciones por operaciones de pases de moneda	140.297.722	22.124.943
<b>Total</b>	<b>184.987.016</b>	<b>67.213.426</b>

Los montos a pagar por operaciones de pases pasivos alcanzan al 31 de diciembre de 2015 \$ 29.345.358 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 \$ 26.376.676, \$ 37.940 y \$ 2.930.742 respectivamente (al 31 de diciembre de 2014 los saldos por estos conceptos ascendieron a \$ 32.153.871, \$ 30.885 y \$ 3.572.652 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 2015 a \$ 140.297.722 (\$ 22.124.943 al 31 de diciembre de 2014). 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 (ver Nota 2.3 y 4.6).

Las Especies a entregar por operaciones de pases activos al 31 de diciembre del 2015 totalizan \$ 12.484.001 y representan la tenencia de títulos públicos extranjeros recibidos por operaciones de pase valuados a su cotización de mercado (\$ 7.397.259 al 31 de diciembre de 2014).

Al 31 de diciembre de 2015 las operaciones de pases pasivos reglamentadas mediante la Comunicación "A" 4508 y descriptas en Nota 4.7 ascienden a \$ 2.859.935 (\$ 1.933.816 al 31 de diciembre de 2014).

#### **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 \$ 2.257.238 al 31 de diciembre de 2015, en tanto que este concepto alcanzaba los \$ 1.633.862 al 31 de diciembre de 2014.

#### **4.21 Otros pasivos**

	31/12/2015	31/12/2014
Fondos Rotatorios y otras Obligaciones en Moneda Extranjera	27.552.065	23.259.291
Depósito de Pase de Monedas	102.625.495	22.287.295
Obligaciones con el Gobierno Nacional	396.349	450.136
Obligaciones por servicios de Préstamos Garantizados	43.499	250.116
Diversos	7.923.564	1.990.065
<b>Total</b>	<b>138.540.972</b>	<b>48.236.903</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 \$ 102.625.495 (\$ 22.287.295 al 31 de diciembre de 2014) 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. (Ver nota 2.3).

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 B.I.D. 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 2015 asciende a \$ 396.349 (al 31 de diciembre de 2014 registró un saldo de \$ 450.136).

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 2015 a \$ 43.499 (al 31 de diciembre de 2014 se registró un saldo de \$ 250.116).

Los principales conceptos que integran la línea Diversos, se describen a continuación: Depósitos en cuentas corrientes de mercados a futuro por garantías \$ 4.627.256; Obligaciones con el Gobierno Nacional por cancelación de créditos con BOCON \$ 35.148 (\$ 78.711 al 31 de diciembre de 2014); Obligaciones con los Gobiernos Provinciales \$ 319.144 (\$ 250.186 al 31 de diciembre de 2014); Retenciones a proveedores y personal y Contribuciones sobre sueldos a pagar \$ 196.375 (\$ 143.002 al 31 de diciembre de 2014), Contrapartida por Aportes a organismos internacionales anteriores a la modificación de la Carta Orgánica Ley 20144/92 \$ 414.149 (\$ 272.341 al 31 de diciembre de 2014); Partidas pendientes de imputación ALADI Uruguay \$ 486.055 (\$ 319.626 al 31 de diciembre de 2014) y partidas pendientes de imputación definitiva por \$ 1.368.311 (\$ 538.760 al 31 de diciembre de 2014), 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:

	31/12/2015	31/12/2014
Previsión para asuntos en trámite judicial	609.170	603.452
Previsión para fondo de garantía Ley N° 22510	110.515	68.365
Previsión por pasivos laborales	1.666.153	1.375.921
Otras previsiones	793	793
<b>Total</b>	<b>2.386.631</b>	<b>2.048.531</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.). La estimación del resultado de las controversias se ha efectuado en base a antecedentes relacionados con los 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° 14.290 del BCRA hasta el 31 de diciembre de 2001 y desde esa fecha la tasa de caja de ahorro común dada la vigencia de la Ley 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° 14.290 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 remo-

ta 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		
<b>Sobre Reservas Internacionales</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
Depósitos a Plazo	168.747	107.658
Depósitos a la Vista y Divisas	39.808	29.525
Valores Públicos del Exterior	536	120
Convenios Multilaterales de Crédito	4.578	4.912
<b>Total</b>	<b>213.669</b>	<b>142.215</b>
<b>Sobre Títulos Públicos</b>		
Intereses sobre Títulos Públicos	3.581.961	2.112.851
CER sobre Títulos Públicos	204.677	360.949
<b>Total</b>	<b>3.786.638</b>	<b>2.473.800</b>
<b>Sobre Créditos al Sistema Financiero</b>		
Intereses Ganados	335.103	417.456
<b>Total</b>	<b>335.103</b>	<b>417.456</b>
<b>Sobre Otros Activos</b>		
Intereses y actualizaciones sobre Préstamos Garantizados	71.703	86.565
FABP (rendición e intereses)	53.722	23.795
Intereses y actualizaciones sobre Instrumentos financieros	34.720	-
Otros Intereses Ganados	27.294	7.464
<b>Total</b>	<b>187.439</b>	<b>117.824</b>
Intereses y Actualizaciones Perdidos		
<b>Sobre Títulos Emitidos por el BCRA</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
Intereses sobre Nobac	-	-2.449.141
Intereses sobre Lebac	-77.238.967	-39.748.115
<b>Total</b>	<b>-77.238.967</b>	<b>-42.197.256</b>
<b>Sobre Obligaciones con Organismos Internacionales</b>		
Otras Obligaciones	-162.855	-45.759
<b>Total</b>	<b>-162.855</b>	<b>-45.759</b>
<b>Sobre Otras operaciones con el Sistema Financiero</b>		
Primas netas devengadas por operaciones de pases	-2.251.127	-996.471
Otras operaciones	-	-3.674
<b>Total</b>	<b>-2.251.127</b>	<b>-1.000.145</b>
<b>Sobre Otros Pasivos</b>		
Intereses	-32.025	-21.185
Resultado negativo por aplicación CER	-67.711	-53.690
Intereses y actualizaciones sobre Instrumentos financieros	-12.524	-
<b>Total</b>	<b>-112.260</b>	<b>-74.875</b>
<b>Constituciones Netas de Previsiones sobre Títulos Públicos y Créditos al Sistema Financiero</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
Por Títulos Públicos	8.885	8.815
Por Créditos con el Sistema Financiero	-130.480	-294.399
<b>Total</b>	<b>-121.595</b>	<b>-285.584</b>

<b>Diferencias de Negociación de Divisas</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
Por compra - venta de divisas	43.844.448	8.561.866
<b>Total</b>	<b>43.844.448</b>	<b>8.561.866</b>
<b>Diferencias Netas de Cotización</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
Por Reservas Internacionales		
Divisas, Depósitos a Plazo y a la Vista	54.858.155	41.018.241
Oro	7.262.629	4.563.456
Valores Públicos del Exterior	1.152.965	1.968.864
Instrumentos Derivados	-112.001	-213.131
Otros	183.103	47.335
Por Títulos Públicos Nacionales	296.054.930	92.813.409
Organismos Internacionales	12.977.022	4.478.872
Por Depósitos de entidades en ctas. ctes. y Depósitos del Gobierno Nacional	-51.943.853	-20.004.280
Otros ajustes de valuación de activos y pasivos	-69.559.095	-9.854.408
<b>Total</b>	<b>250.873.855</b>	<b>114.818.358</b>
<b>Diferencias de Negociación Netas de Otros Instrumentos Financieros</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
Por operaciones de canje de Letras Intransferibles (ver Notas 4.2.1.2.2.1, 4.2.1.2.2.2 y 4.2.1.2.2.3.)	-31.122.518	-
Por operaciones con Lebac y Nobac	487.338	161.850
Por operaciones a término (ver Nota 2.6)	-42.427.938	-1.058.458
Por operaciones con Títulos	2.339	-78.666
Otras operaciones con Forward/Futuros	12.932	31
Otras operaciones	-6.341	-
<b>Total</b>	<b>-73.054.188</b>	<b>-975.243</b>
<b>Cargos y Multas Varias</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
Multas	401.006	402.022
Cargos	44.976	54.894
<b>Total</b>	<b>445.982</b>	<b>456.916</b>
<b>Gastos de Emisión Monetaria</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
Acuñación e Impresión	-1.058.810	-972.916
Materiales	-673.488	-396.241
Otros gastos	-249.651	-164.643
<b>Total</b>	<b>-1.981.949</b>	<b>-1.533.800</b>
<b>Gastos Generales</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
Amortizaciones	-19.548	-17.144
Otros gastos generales	-2.688.650	-2.047.285
<b>Total</b>	<b>-2.708.198</b>	<b>-2.064.429</b>
<b>Constituciones Netas de Otras Previsiones</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
Previsión oro amonedado	-327	-207
Previsión para Trámites Judiciales	-20.259	77.770
Previsión por Pasivos Laborales	-290.238	-200.499
Otras Previsiones	-207.734	-114.556
<b>Total</b>	<b>-518.558</b>	<b>-237.492</b>
<b>Otros Ingresos / (Egresos)</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
Resultado por cesión de posición de moneda extranjera Com. "A" 5852 (ver nota 2.5)	6.318.971	-
Otros	-268.119	-98.345
<b>Total</b>	<b>6.050.852</b>	<b>-98.345</b>

## Nota 5. Cuentas de Orden Activas y Pasivas

Las cuentas de orden activas y pasivas alcanzaron al 31 de diciembre de 2015 un saldo de \$ 3.380.733.494 (\$ 2.044.071.322 al 31 de diciembre de 2014), desagregadas en los siguientes conceptos:

CUENTAS DE ORDEN ACTIVAS Y PASIVAS	31/12/2015	31/12/2014
Total Existencias de Billetes y Monedas	498.675.416	374.372.298
Existencias de Billetes y Moneda para Circulación depositadas en el BCRA	19.899.250	15.620.702
Otros (Billetes – Cospeles – Billetes y Monedas en proceso)	129.669.293	168.885.102
Cheque Cancelatorio	16.341	8.733
Certificado de Depósito para Inversión (CEDIN)	5.667.021	3.257.570
Valores Monetarios depositados en custodia	1.649.078.255	983.216.542
Valores no Monetarios depositados en custodia	170.464.501	142.196.826
Valores Recibidos en Garantía	17.547.341	17.174.831
Valores no negociables de Organismos Internacionales	29.398.888	20.162.147
Compromisos pactados con Organismos Internacionales	273.223.303	156.779.732
Créditos calificados como irrecuperables	24.630.519	24.154.036
Fondos Administrados por Cuenta de la Secretaría de	4.611.693	3.032.573
Multas Financieras Art. 41 Ley de Entidades Financieras y Régimen Penal Cambiario	902.992	748.378
Derechos y Obligaciones Contingentes		
Por Importaciones bajo Convenio ALADI	937.046	415.165
Por Acuerdo Bilateral con el Banco Popular de China	97.389.960	97.389.960
Otros Derechos Contingentes por Operaciones a Término		
Por Compras OCT - MAE (Moneda Extranjera)	18.019.372	-
Por Compras Mercado Rofex (Moneda Extranjera)	99.209.163	20.657
Otras Obligaciones Contingentes por Operaciones a Término		
Por Ventas OCT - MAE (Moneda Extranjera)	70.975.968	23.938.482
Por Ventas Mercado Rofex (Moneda Extranjera)	269.718.798	12.204.404
Otros	698.375	493.184
<b>Total</b>	<b>3.380.733.495</b>	<b>2.044.071.322</b>

La existencia de billetes y monedas incluye \$ 498.675.416 en concepto de registración de billetes y monedas emitidos (\$ 374.372.298 al 31 de diciembre de 2014), de los cuales \$ 478.776.167 componen la Circulación Monetaria al 31 de diciembre de 2015 (\$ 358.751.597 al 31 de diciembre de 2014) y \$ 19.899.250 de billetes y monedas depositados en la Entidad aptos para circular (\$ 15.620.702 al 31 de diciembre de 2014) (ver Nota 4.9.1.1).

En Otros (Papel Billete – Cospeles – Billetes y Monedas en Proceso) se incluyen existencias de papel para imprimir billetes y cospeles para acuñar moneda por \$ 15.224.592 (\$ 67.141.089 al 31 de diciembre de 2014) y papel y billetes y monedas de viejas líneas a destruir por \$ 1.337.331 (\$ 1.473.718 al 31 de diciembre de 2014).

El saldo de \$ 16.341 al 31 de diciembre de 2015 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.

ción (\$ 8.733 al 31 de diciembre de 2014) (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.

El saldo de valores recibidos en garantía incluye, principalmente, \$ 7.231.407 de títulos y otros valores depositados en el BCRA o en otras instituciones por operaciones de crédito (\$ 8.962.520 al 31 de diciembre de 2014) y \$ 10.222.070 de títulos depositados en garantía por los bancos locales por operaciones de ALADI (\$ 8.115.540 al 31 de diciembre de 2014), 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 \$ 27.476.758 al 31 de diciembre de 2014 (\$ 18.891.030 al 31 de diciembre de 2014), manteniendo el compromiso eventual de pagar al F.M.I, según lo mencionado en Nota 4.5.

Los Compromisos pactados con Organismos Internacionales incluyen principalmente 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 \$ 22.379.876 (\$ 22.401.767 al 31 de diciembre de 2014) y créditos otorgados a ex entidades con autorización revocada que fueron verificados en los procesos judiciales por \$ 2.071.361 (\$ 1.572.328 al 31 de diciembre de 2014).

Los Fondos administrados por cuenta de la Secretaría de Hacienda incluyen \$ 4.367.847 (\$ 2.872.221 al 31 de diciembre de 2014) de títulos colaterales pertenecientes a la Secretaría de Hacienda, los cuales fueron entregados al BCRA para su administración y \$ 243.846 (\$

160.351 al 31 de diciembre de 2014) correspondientes al Fondo Anticíclico Fiscal.

Las multas impuestas en virtud de lo dispuesto por el art. 41 de la Carta Orgánica representan \$ 902.992 (\$ 748.378 al 31 de diciembre de 2014).

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 2015 asciende a \$ 937.046 (\$ 415.165 al 31 de diciembre de 2014).

Durante el ejercicio 2014 se suscribió el acuerdo de swap de monedas entre el BCRA y el Banco Popular de China (ver Nota 2.3). 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 el equivalente en pesos de los valores nacionales de los contratos de compras a futuro de moneda extranjera concertados a través del Mercado Abierto Electrónico y R.O.F.E.X, en tanto las Obligaciones Contingentes por Operaciones a Término incluye el equivalente en pesos de los valores nacionales de los contratos de ventas a futuro de moneda extranjera concertados a través de los mencionados mercados más los contratos originados por las medidas descriptas en nota 2.6.

La evolución mensual de la posición en pesos de los contratos de futuro concertados con OCT/MAE y el ROFEX durante el año 2015 es la siguiente:

OCT - MAE	Compras	Ventas	Posición neta
Dic-14	-	23.938.482	-23.938.482
Ene-15	-	19.834.891	-19.834.891
Feb-15	-	14.730.544	-14.730.544
Mar-15	-	8.072.672	-8.072.672
Abr-15	-	8.176.963	-8.176.963
May-15	-	7.376.070	-7.376.070
Jun-15	-	10.132.493	-10.132.493
Jul-15	-	18.354.914	-18.354.914
Ago-15	-	24.743.301	-24.743.301
Sep-15	-	42.548.903	-42.548.903
Oct-15	-	59.628.999	-59.628.999
Nov-15	839.614	62.208.135	-61.368.521
Dic-15	18.019.372	70.975.968	-52.956.596

ROFEX	Compras	Ventas	Posición neta
Dic-14	20.657	12.204.404	-12.183.747
Ene-15	19.794	8.573.232	-8.553.438
Feb-15	19.631	5.062.896	-5.043.265
Mar-15		6.389.097	-6.389.097
Abr-15		6.719.369	-6.719.369
May-15		6.926.423	-6.926.423
Jun-15		8.667.857	-8.667.857
Jul-15		75.716.626	-75.716.626
Ago-15	79.493	28.128.831	-28.049.338
Sep-15	81.824	54.200.107	-54.118.283
Oct-15	81.786	103.552.505	-103.470.719
Nov-15	82.364	128.497.678	-128.415.314
Dic-15 (1)	99.209.163	269.718.798	-170.509.635

(1) Los saldos al 31 de diciembre de 2015 incluyen \$ 99.103.755 correspondientes a las operaciones derivadas de la regulación descripta en la Nota 2.6, ajustadas según cotizaciones de cierre.

Además, se detalla la posición neta desagregada por vencimiento de los contratos vigentes al 31 de diciembre de 2015:

	31/01/2016	29/02/2016	31/03/2016	30/04/2016	31/05/2016	30/06/2016
OCT/MAE	10.190.950	9.062.182	17.248.790	6.016.504	3.131.494	7.306.676
ROFEX	20.268.212	27.726.447	45.604.855	27.555.020	22.839.419	26.515.682

En razón de que la presente operatoria comprende contratos por diferentes posiciones que se mantienen abiertas hasta junio de 2016, los resultados totales de la liquidación diaria de las correspondientes compensaciones (pérdidas y ganancias - “mark to market”) se reflejarán durante el próximo ejercicio y no es posible su estimación a la fecha de la emisión de los presentes estados contables.

## 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.

Durante cada ejercicio 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 periodo.

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. 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.

Durante el año 2015, el Directorio aprobó mediante Resolución Nro. 169 del 19 de junio de 2015 un nuevo Manual de Políticas de Inversión de las Reservas Internacionales, el cual no introdujo cambios significativos en el universo de inversión disponible ni en los niveles de riesgo aceptables para el BCRA, pero incorporó mejores controles a la seguridad y a los riesgos asumidos en la administración de las Reservas Internacionales. En ese sentido, se revisó en la normativa interna los criterios utilizados para la selección y el seguimiento del riesgo de crédito. En particular, la tradicional metodología basada en requisitos mínimos sobre calificaciones crediticias externas fue mejorada por una nueva metodología que permite seleccionar y controlar el riesgo de crédito a través de un conjunto de información más amplio y oportuno, sin generar la dependencia exclusiva de un criterio en particular. Se desarrolló un modelo multifactorial que considera a las calificaciones crediticias externas como un elemento adicional de información, que contribuye dentro de un conjunto más amplio que se complementa con precios promedio de mercado de los seguros de riesgo de crédito (CDS) y con calificaciones que surgen de modelos estructurales. Este nuevo modelo permite ordenar relativamente la calidad de crédito de cada inversión, y seleccionar así aquellas inversiones con la calidad de crédito más alta.

Se han incorporado, además, señales de alerta temprana, a partir de determinados umbrales fijados para el riesgo de incumplimiento cotizado en los precios promedio de mercado, mejorando el seguimiento y el control del riesgo de crédito de cada una de las inversiones realizadas.

### 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.

Al respecto, es elegible para las Reservas el riesgo soberano de aquellos países listados en el Manual de Políticas de Inversión de las Reservas Internacionales. Para la cartera de Inversiones se permite, entre los países elegibles, la exposición a aquellos países que cuentan con la calidad de crédito más alta.

Pueden ser contrapartes del BCRA los organismos internacionales, las entidades financieras multilaterales, los bancos centrales, las centrales depositarias de valores, y los bancos comerciales o de inversión que cumplen una serie de requisitos vinculados con el país de

residencia, capital, importancia sistémica, régimen de supervisión y calidad de crédito.

A fin de determinar la calidad de crédito, se considera el promedio ponderado de las probabilidades de default asociadas a las calificaciones de riesgo de crédito, las cotizaciones de mercado de los CDS, y el modelo estructural seleccionado para países o bancos, según corresponda.

Los límites individuales a las exposiciones en países y bancos elegibles dependen del grupo o nivel asignado según los respectivos ordenamientos de calidad crediticia, del nivel de Reservas y, en el caso de los bancos, de su Patrimonio Neto. Asimismo, se determinan límites globales, para el conjunto de países o bancos clasificados dentro de un grupo o nivel y para el total de riesgo bancario, en porcentaje de las Reservas Internacionales.

Adicionalmente, no podrán aumentarse o se deberán liquidar o cubrir en un 100% las exposiciones si el CDS de cada país o contraparte supera ciertas barreras.

#### **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 duración efectiva de la cartera debe ser siempre positiva y no debe ser superior a los 2 años y medio en tanto que con respecto a inversiones en monedas distintas del dólar estadounidense se ha reducido el riesgo por tipo de cambio permitido.

#### **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. Con respecto a los depósitos a término, se considera que cuentan con la liquidez suficiente en función de la calidad crediticia de la contraparte y a la posibilidad de su cancelación anticipada.

### **6.2 Riesgo Operacional**

El riesgo operacional es el riesgo de incurrir en pérdidas debido a fallas en los procesos, el personal o los siste-

mas 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 el marco de la Carta Orgánica del BCRA y de la Ley de Convertibilidad, los Art. 17 y 20 de la primera norma legal 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 4 de enero de 2016 fue cancelada la

séptima cuota, equivalente al 1 % del valor nominal del título.

## **7.2 Operaciones de pase pasivo con títulos del Gobierno Nacional**

Mediante Resolución N° 44 del 28/01/2016 el Directorio del BCRA, en el marco de las disposiciones del artículo 18 inc. a) de la Carta Orgánica y con fines de cumplir con sus funciones de regulación cambiaria y monetaria, autorizó la realización de operaciones de pase pasivo en dólares estadounidenses con contrapartida en títulos públicos emitidos por el Gobierno Nacional denominados en dólares que se encuentran en cartera del BCRA, por un total de hasta US\$ 6.000 millones con bancos internacionales de reconocida solvencia. A la fecha de emisión de los presentes Estados Contables se han concertado operaciones de pase pasivo por un monto de US\$ 5.000 millones, el cual, según el punto 7) de la citada Resolución, no podrá ser considerado como reservas excedentes según lo normado en el artículo 6 de la Ley 23928 y sus modificatorias. Como contrapartida de estas operaciones han sido entregados BONAR 2022, BONAR 2025 y BONAR 2027 que se encontraban en cartera del BCRA.

## **7.3 Exteriorización voluntaria de tenencias de Moneda Extranjera en el país y en el exterior**

A la fecha de los presentes estados contables no han surgido nuevas resoluciones que modifiquen los plazos previstos por el Decreto Nro. 2008/15 (ver Nota 2.1). Con fecha 5 de mayo de 2016, mediante Resolución de Directorio Nro. 173, el BCRA resolvió no admitir más suscripciones de Certificados de Depósitos para Inversión (ver Nota 2.1).

## **7.4 Anticipo de utilidades al Gobierno Nacional**

Mediante Resolución de Directorio Nro. 115 del 23 de marzo de 2016 se transfirieron al Tesoro Nacional \$ 30.000.000 en concepto de utilidades a cuenta de los resultados no asignados correspondientes al ejercicio 2015.

## **7.5 Liberación de pagos de los bonos emitidos bajo ley extranjera afectados a los canjes 2005 y 2010**

De acuerdo a la orden judicial dictada por la Corte del Distrito Sur de la Ciudad de Nueva York, con fecha 19 de abril de 2016, se estableció el 29 de abril de 2016 como Fecha de Registro para los bonos emitidos bajo la

Ley de Nueva York e Inglaterra en los canjes de 2005 y 2010 (ver nota 4.13 Otros Depósitos – En cuentas Especiales). Según dicha orden, los tenedores de bonos a esa fecha deberán recibir los pagos correspondientes dentro de los 15 días posteriores a la Fecha de Registro mencionada precedentemente.

En consecuencia, el 4 de mayo de 2016 fueron transferidos desde el Banco Central los fondos correspondientes a 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 y los correspondientes a la cuenta del Fondo Ley 26984 Pago Soberano de Deuda Reestructurada.

## **7.6 Aplicación de fondos a la precancelación de la Letra Intransferible Vencimiento 2025**

En el marco de lo establecido en la Ley 27249, por la que se ratificaron los acuerdos de cancelación celebrados entre la República Argentina y los tenedores de Títulos Públicos y/o sus representantes, se emitió la Resolución del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas N° 146 de fecha 21 de abril de 2016, por la que entre otras cuestiones, se aprobó a través del Artículo 2°, el modelo de Acuerdo de Fideicomiso de Liquidación “Settlement Trust Agreement (Anexo VI).

El Acuerdo de Fideicomiso de Liquidación mencionado prevé que “..... en caso de que dicha cancelación total no se logre....” los fondos serán “....transferidos al Banco Central de la República Argentina (BCRA) para colocación de dichos fondos al reembolso de endeudamiento pendiente de la República con BCRA en virtud de la LETRA INTRANSFERIBLE VENCIMIENTO 2025 en poder del BCRA...”

La Subsecretaría de Financiamiento del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas por Nota SSF N° 15/2016 del 11 de mayo de 2016 se expide en cuanto a los términos de precancelación del capital e informa que se realizará a la par, con más el monto de los intereses correspondientes a la porción que se precancela.

## **7.7 Cotización tipo de cambio**

El tipo de cambio de referencia del dólar estadounidense vigente al 18 de mayo de 2016 asciende a \$ 14,1108.

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 2015.

ANEXO I. EVOLUCIÓN DE PREVISIONES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015					
Detalle	Saldos al comienzo del ejercicio	Aumentos	Disminuciones		Saldos al final de ejercicio
			Desafectaciones	Aplicaciones	
<b>DEL ACTIVO</b>					
Previsión sobre oro en barras	16.975	8.839	-	-	25.814
Previsión por desvalorización de Títulos Públicos	828.645	-	8.885	-	819.760
Previsión sobre créditos al sistema financiero del país	1.024.315	132.705	2.225	129.433	1.025.362
Otras Previsiones Activas	576.962	208.889	828	13.885	771.138
<b>TOTAL PREVISIONES DEL ACTIVO</b>	<b>2.446.897</b>	<b>350.433</b>	<b>11.938</b>	<b>143.318</b>	<b>2.642.074</b>
<b>DEL PASIVO</b>					
Previsión para asuntos en trámite judicial	603.452	91.593	71.334	14.541	609.170
Fondo de garantía - Ley N° 22.510	68.365	42.150	-	-	110.515
Previsión por Pasivos Laborales	1.375.921	290.243	5	6	1.666.153
Otras Previsiones Pasivas	793	-	-	-	793
<b>TOTAL PREVISIONES DEL PASIVO</b>	<b>2.048.531</b>	<b>423.986</b>	<b>71.339</b>	<b>14.547</b>	<b>2.386.631</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.

<b>ANEXO II. CUADRO COMPARATIVO DE LOS PRINCIPALES RUBROS EN MONEDA EXTRANJERA</b> <b>AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014</b> (cifras en miles)				
	31/12/2015		31/12/2014	
	Saldos equivalentes en Dólares Estadounidenses	Saldos en Pesos	Saldos equivalentes en Dólares Estadounidenses	Saldos en Pesos
<b>ACTIVO</b>	<b>97.176.756</b>	<b>1.263.783.700</b>	<b>89.972.539</b>	<b>769.445.144</b>
<b>RESERVAS INTERNACIONALES</b>				
Oro (Neto de Previsión)	2.106.933	27.400.662	2.354.775	20.138.033
Divisas	11.129.824	144.743.359	9.823.853	84.013.589
Colocaciones realizables en Divisas	12.286.868	159.790.715	19.189.181	164.105.872
Instrumentos Derivados sobre Reservas Internacionales	(7.615)	(99.028)	(8)	(70)
Convenios Multilaterales de Crédito	47.416	616.648	39.645	339.047
<b>TÍTULOS PÚBLICOS</b>				
Títulos bajo ley extranjera	41.260	536.582	469	4.013
Títulos bajo ley nacional	63.689.405	828.280.718	54.159.831	463.174.872
<b>APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL Y OTROS</b>	<b>3.611.800</b>	<b>46.971.453</b>	<b>3.523.931</b>	<b>30.136.659</b>
<b>DERECHOS PROVENIENTES DE OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS</b>	<b>3.082.589</b>	<b>40.089.068</b>	-	-
<b>DERECHOS POR OPERACIONES DE PASE</b>				
Especies a recibir por pases pasivos Com. "A" 4508	220.906	2.872.881	14.685	125.585
Derechos por operaciones de pases activos	967.370	12.580.642	866.177	7.407.544
<b>PASIVO</b>	<b>36.621.114</b>	<b>476.257.603</b>	<b>20.473.144</b>	<b>175.086.338</b>
<b>MEDIOS DE PAGO EN OTRAS MONEDAS</b>	<b>435.737</b>	<b>5.666.758</b>	<b>380.872</b>	<b>3.257.216</b>
<b>CUENTAS CORRIENTES EN OTRAS MONEDAS</b>	<b>10.727.067</b>	<b>139.505.512</b>	<b>8.072.993</b>	<b>69.040.232</b>
<b>DEPÓSITOS DEL GOBIERNO NACIONAL Y OTROS</b>	<b>235.152</b>	<b>3.058.155</b>	<b>1.176.352</b>	<b>10.060.163</b>
<b>OTROS DEPÓSITOS</b>	<b>2.480.071</b>	<b>32.253.323</b>	<b>713.085</b>	<b>6.098.302</b>
<b>ASIGNACIONES DE DEG</b>				
Asignaciones de DEG	2.799.230	36.403.986	2.926.654	25.028.746
Contrapartida de Asignaciones de DEG	(2.358.055)	(30.666.507)	(2.465.397)	(21.084.071)
<b>OBLIGACIONES CON ORGANISMOS INTERNACIONALES</b>				
Obligaciones	924.559	12.023.894	987.821	8.447.844
Contrapartida del Uso del Tramo de Reservas	(733.455)	(9.538.580)	(766.842)	(6.558.037)
<b>TÍTULOS EMITIDOS POR EL BCRA</b>				
Letras y Notas emitidas en moneda extranjera	2.404.691	31.273.012	664.192	5.680.173
<b>CONTRAPARTIDA DE APORTES DEL GOBIERNO NACIONAL A ORGANISMOS INTERNACIONALES</b>	<b>2.429.007</b>	<b>31.589.233</b>	<b>2.310.527</b>	<b>19.759.626</b>
<b>OBLIGACIONES PROVENIENTES DE OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS</b>	<b>3.086.718</b>	<b>40.142.766</b>	-	-
<b>OBLIGACIONES POR OPERACIONES DE PASE</b>				
Obligaciones por operaciones de pases pasivos Com."A" 4508	219.910	2.859.935	226.124	1.933.816
Especies a entregar por operaciones de pases	959.939	12.484.001	864.974	7.397.259
Obligaciones por operaciones de pase de monedas con China	10.787.983	140.297.722	2.587.107	22.124.943
<b>DEUDAS POR CONVENIOS MULTILATERALES DE CRÉDITO</b>	<b>173.567</b>	<b>2.257.238</b>	<b>191.050</b>	<b>1.633.862</b>
<b>OTROS PASIVOS</b>				
Otras Obligaciones en Moneda Extranjera				
Otras Obligaciones	1.000.043	13.005.556	1.600.022	13.683.389
Otros agentes de intermediación financiera	1.048.950	13.641.599	1.003.610	8.582.875

**ANEXO III. CUADRO COMPARATIVO DE TÍTULOS PÚBLICOS**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015 Y 2014**  
 (en miles de pesos)

	Moneda	31/12/2015		31/12/2014	
		Valor Nominal Original	Pesos	Valor Nominal Original	Pesos
<b>TOTAL TÍTULOS PÚBLICOS</b>			<b>867.629.606</b>		<b>481.566.384</b>
<b>CARTERA PROPIA DEL BCRA</b>			<b>868.449.366</b>		<b>482.395.029</b>
<b>EMITIDOS BAJO LEY EXTRANJERA</b>			<b>536.582</b>		<b>4.013</b>
Bonos Globales 2017	Dólares	429	6.255	379	4.013
Bonos Discount 2033	Dólares	25.949	530.327	-	-
<b>EMITIDOS BAJO LEY NACIONAL</b>			<b>867.912.784</b>		<b>482.391.016</b>
BONO CONSOLIDADO DEL TESORO NACIONAL 1990	Pesos	4.734.790	4.681.902	4.734.790	4.690.716
LETRAS INTRANSFERIBLES DEL TESORO NACIONAL			629.282.704	-	460.498.363
Letra Intransferible VTO 2016	Dólares	-	-	9.530.111	81.501.507
Letra Intransferible VTO 2020 - Dec 297/10	Dólares	-	-	2.187.000	18.703.224
Letra Intransferible VTO 2020 - Dec 298/10	Dólares	-	-	4.382.000	37.474.864
Letra Intransferible VTO 2021 - Dec 2054/10	Dólares	7.504.000	97.589.520	7.504.000	64.174.208
Letra Intransferible VTO 2021 - Dec 276/11	Dólares	2.121.386	27.588.631	2.121.386	18.142.097
Letra Intransferible VTO 2022 - Resol. 131/12	Dólares	5.674.000	73.790.370	5.674.000	48.524.048
Letra Intransferible VTO 2022 - Resol. 171/12	Dólares	2.083.648	27.097.843	2.083.648	17.819.358
Letra Intransferible VTO 2023 - Dec 309/13	Dólares	2.292.297	29.811.319	2.292.297	19.603.722
Letra Intransferible VTO 2023 - Resol. 8/13	Dólares	7.132.655	92.760.178	7.132.655	60.998.466
Letra Intransferible VTO 2024 - Resol. 30/14	Dólares	7.896.765	102.697.427	7.896.765	67.533.133
Letra Intransferible VTO 2024 - Resol. 190/14	Dólares	3.043.000	39.574.216	3.043.000	26.023.736
Letra Intransferible VTO 2025 - Resol. 406/15	Dólares	10.640.000	138.373.200	-	-
OTROS TÍTULOS			237.801.504	-	21.055.263
BONAR 2015	Pesos	-	-	1.225.131	508.429
BONAR 2017	Dólares	-	-	82.720	938.872
BONAR 2018	Dólares	169.984	2.600.761	-	-
BONAR 2019	Pesos	1.608.234	1.690.254	1.608.234	1.447.410
BONAR 2020	Dólares	86.900	1.273.085	-	-
BONAR 2022	Dólares	4.497.753	59.336.347	-	-
BONAR 2025	Dólares	4.510.463	59.626.507	-	-
BONAR 2027	Dólares	4.690.500	61.648.193	-	-
BOGAR 2018	Pesos	852.895	1.095.970	852.895	1.245.227
Bonos Discount 2033	Dólares	679.220	13.890.049	99.586	1.359.343
Bonos Discount 2033	Pesos	6.228.791	32.721.706	5.588.491	14.977.155
Bonos Discount 2033 - Emisión 2010	Pesos	5.846	28.059	5.846	14.497
Bonos Cuasi Par 2045	Pesos	40.351	165.842	40.351	62.140
Bono del Tesoro Nacional VTO 03.2016	Pesos	511.855	522.860	-	-
Bono del Tesoro Nacional VTO 05.2016	Pesos	1.917.613	2.013.494	-	-
Bono del Tesoro Nacional VTO 07.2016	Pesos	209.877	215.963	-	-
Bono del Tesoro Nacional VTO 09.2016	Pesos	100.077	105.832	-	-
Valores Negociables vinculados al PBI	Dólares	445.051	623.072	445.051	378.294
Valores Negociables vinculados al PBI	Pesos	1.861.192	187.977	1.861.192	100.690
Bono Prov. de Formosa	Pesos	85	70	85	70
PRO 7	Pesos	87	6	87	9
Bono Consolidado 4ta Serie	Pesos	1.380	3	1.380	592
Bonos Par 2038	Pesos	22.093	55.454	22.093	22.535
MENOS:					
REGULARIZACIÓN DEL DEVENGAMIENTO DEL BONO CONSOLIDADO 1990	Pesos		3.853.326		3.853.326
<b>PREVISIÓN POR DESVALORIZACIÓN DE TÍTULOS PÚBLICOS</b>			<b>(819.760)</b>		<b>(828.645)</b>
Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990	Pesos		(819.760)		(828.575)
Bono Prov. de Formosa	Pesos		-		(70)

**ANEXO IV. TÍTULOS EMITIDOS POR EL BCRA (LEBAC/NOBAC)**

(miles de pesos)

TÍTULOS EMITIDOS POR EL BCRA	Totales al 31/12/2015	Vencimientos						Totales al 31/12/2014
		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>416.605.223</b>							<b>282.285.992</b>
EMITIDOS EN MONEDA EXTRANJERA	31.273.012							5.680.173
LEBAC	<b>31.273.012</b>	<b>11.198.380</b>	<b>17.006.485</b>	<b>2.338.536</b>	<b>380.342</b>	<b>349.269</b>		5.680.173
Capital	31.438.118	11.218.528	17.094.239	2.373.998	390.226	361.127		5.713.187
Intereses a devengar	(165.106)	(20.148)	(87.754)	(35.462)	(9.884)	(11.858)		(33.014)
EMITIDOS EN MONEDA NACIONAL	<b>385.332.211</b>							<b>276.605.819</b>
LEBAC	<b>322.324.914</b>	<b>79.022.026</b>	<b>138.641.419</b>	<b>66.374.715</b>	<b>38.286.754</b>			<b>238.908.003</b>
Capital	342.278.746	80.203.668	144.258.935	72.890.901	44.925.242			260.682.108
Intereses a devengar	(19.953.832)	(1.181.642)	(5.617.516)	(6.516.186)	(6.638.488)			(21.774.105)
LEBAC LIQUIDABLES POR TC DE REFERENCIA	<b>2.753.495</b>	-	-	-	-	<b>2.753.495</b>		<b>768.359</b>
Capital	2.845.249	-	-	-	-	2.845.249		774.917
Obligaciones p/ liquidación por tipo de cambio de referencia	7.269	-	-	-	-	7.269		3.469
Intereses a devengar	(99.023)					(99.023)		(10.027)
LEBAC - EMISIÓN PARA PASES PASIVOS	<b>60.253.802</b>	<b>2.051.867</b>	<b>5.643.340</b>	<b>52.558.595</b>	-	-		<b>36.929.457</b>
En pesos emitidas p/pases pasivos	139.191.639	6.895.505	15.087.938	117.208.196	-	-		67.224.669
A entregar en pases pasivos	(78.937.837)	(4.843.638)	(9.444.598)	(64.649.601)	-	-		(30.295.212)

**ANEXO V. EVOLUCIÓN BASE MONETARIA**  
**CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO FINALIZADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2015**  
**PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR**  
**(en miles de pesos)**

	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
<b>I) Flujo de Fondos Actividades Operativas</b>		
<b>1. Aumentos</b>	<b>272.597.563</b>	<b>164.995.848</b>
Préstamos B.I.D./ B.I.R.F. Provincias, Programa Financiero Micropymes y Fondos Rotatorios	1.790.542	355.197
Primas pagadas por operaciones de pase pasivo con entidades financieras del país	1.667.766	866.380
Aporte a Rentas Generales Ley de Presupuesto N° 27.008 / N° 26.895	480.000	360.000
Operaciones derivadas de su actividad como agente financiero del Gobierno Nacional	125.427.551	100.231.529
Gastos de Administración	3.257.625	2.394.324
Gastos de Emisión Monetaria	1.158.292	882.745
Distribución de Utilidades al Gobierno Nacional imputables al ejercicio 2014 / 2013 (1)	26.324.102	39.718.449
Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional (art. 20 C.O.) (2)	39.500.000	22.450.000
Posición neta en moneda extranjera-Adecuaciones (Com. "A" 5563)	21.342.145	22.950.124
Ingresos / (Egresos) netos de fondos provenientes de operaciones con Títulos Públicos del Gobierno Nacional	8.932.784	(3.540.064)
Cancelaciones / (Concertaciones) netos de operaciones de pases pasivos con entidades financieras del país	12.242.480	(21.672.836)
Comunicaciones "A" 5822 / 5852	30.474.276	-
<b>2. Disminuciones</b>	<b>-111.272.521</b>	<b>-79.627.897</b>
Convenios Multilaterales de Créditos (SML)	-6.886.455	-7.991.248
Otros Depósitos en Entidades Financieras	-3.421.900	-2.609.991
Venta / Compra Neta de Divisas por Regulación	-91.712.199	25.383.864
Cancelaciones / Colocaciones netas de Títulos emitidos por el B.C.R.A.	-8.389.228	-95.865.728
Colocaciones / Cancelaciones netas de créditos a entidades financieras del país	-715.776	689.262
Otros conceptos	-146.965	765.945
<b>Flujo de Fondos reexpresado proveniente de todas las actividades (I)</b>	<b>161.325.042</b>	<b>85.367.951</b>
<b>Saldo de inicio de Base Monetaria (NOTA 3.1)</b>	<b>462.564.475</b>	<b>377.196.524</b>
<b>Saldo de cierre de Base Monetaria (NOTA 3.1)</b>	<b>623.889.518</b>	<b>462.564.475</b>

(1) El total de la Distribución de Utilidades al Gobierno Nacional correspondientes al Ejercicio 2014 ascendieron a \$ 78.124.102. Durante el Ejercicio 2015 fueron transferidos en su totalidad, con contrapartida en Base Monetaria por \$ 26.324.102 y en Depósitos del Gobierno Nacional por \$ 51.800.000

(2) La variación neta acumulada de Adelantos Transitorios asciende a \$ 80.400.000, de los cuales \$ 39.500.000 con concontrapartida en Base Monetaria y \$40.900.000 con contrapartida en Depósitos del Gobierno Nacional.

## IX. Otras actividades del Banco Central

### IX.1 Activos del Banco Central de la República Argentina

**Fideicomiso ACEX:** Se continuó con el traslado ordenado, en tiempo y forma, de los derechos que le corresponden al Banco Central de la República Argentina (BCRA) 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 (T.O. 373/15).

En 2015 ingresaron \$4.392.966 provenientes de la gestión de cobranzas del conjunto de activos transferidos al Banco Central en cancelación por rescate en especie del Certificado de Participación General Clase B.

**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 3 inmuebles y 1 derecho sobre otro —únicos activos pendientes de realización— para dar por finalizada la intervención del BCRA en el fideicomiso.

**Fideicomiso CORPBANCA:** Se ha realizado la totalidad de los activos seleccionados oportunamente por el Banco Central, no existiendo ningún activo pendiente de realización y/o transferencia. Por lo tanto, se han iniciado los trámites para dar por finalizada la intervención del BCRA en el fideicomiso.

**Ex Banco Feigin:** 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 y de otros activos” previsto en el marco de la Resolución de Directorio N° 175/08 (TO 373/15).

En 2015 ingresaron \$2.697.419 provenientes de la gestión de cobranzas del conjunto de activos oportunamente

transferidos al BCRA en respaldo de asistencias financieras por iliquidez.

**Ex Banco Multicrédito S.A. / Ex Banco Austral S.A.:** Se actualizó 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 fue aceptada por los Jueces de las Quiebras la Resolución de Directorio N° 175/08, se aplicó el “Manual para el trámite de ofertas de cancelación o adquisición de créditos en mora al 31 de mayo de 2006 y de otros activos” previsto en el marco de la mencionada resolución.

En 2015 ingresaron \$83.409 provenientes de la gestión de cobranzas de los créditos del ex Banco Austral S.A. (\$69.053) y del ex Banco Multicrédito (\$14.356).

**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.

Asimismo, se actualizaron las cancelaciones producidas en virtud de los cobros informados por la Sindicatura.

La sindicatura mantiene invertidos los fondos provenientes de las cobranzas en depósitos a plazo fijo hasta la resolución del recurso de queja incoado, siendo \$607.973.956 el total invertido a diciembre de 2015.

**Ex Banco Basel S.A.:** Se actualizó la base de créditos respecto de las cobranzas, percibidas en sede judicial, a fin de contar con información oportuna sobre 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. A diciembre de 2015 la imposición alcanza \$2.538.482.

Por aplicación de la Resolución de Directorio N° 175/08 (TO 373/15), en 2015 se publicó en el sitio web del BCRA la base actualizada de los deudores de esta cartera, a fin de posibilitar su realización a través de ofertas de cancelación y/o adquisición de créditos bajo dicha modalidad.

## **IX.2 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.

En 2015 ingresaron en el Registro de Sancionados los datos de 257 multas impuestas por valor nominal (VN) \$386.483.403.

Se solicitó a la Gerencia de Contaduría la apertura de las cuentas cliente pertinentes y se confeccionaron los asientos contables a fin de reflejar contablemente el monto adeudado al BCRA, remitiéndose vía mail a la Subgerencia de Asistencia Técnico Contable para su registro en el SIABAN.

Se consideraron y analizaron las solicitudes de concesión de plazos y la documentación de respaldo presentada por los sancionados, a fin de evaluar la procedencia del otorgamiento de las facilidades peticionadas.

Asimismo, se inició la ejecución fiscal pertinente de 225 casos de multas impuestas, por VN \$327.163.891, correspondientes a sancionados que no optaron por ninguna de las alternativas de pago previstas.

El ingreso por el cobro de multas (por todo concepto) totalizó \$132.232.933.

## **IX.3 Asuntos legales**

El BCRA 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. Asimismo, desempeña funciones tales como la asistencia al poder judicial a través del Cuerpo de Peritos, la determinación de deudas consolidadas en los términos de las leyes N° 23982, 25344 y 25725, contestaciones de oficios y demás requerimientos judiciales y de otros organismos, así como también la asistencia y el asesoramiento legal a la Presidencia de la Institución, al Directorio y a la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFyC).

### **IX.3.1 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 2015 se atendieron aproximadamente 50.000 oficios ingresados a la Institución, dando el trámite que corresponda a los mismos, coordinando y diligenciando las respuestas correspondientes.

Asimismo, se emitieron al sistema financiero 1.050 comunicaciones, informando embargos y demás cautelares ordenadas en sede judicial.

En el mismo período, la Gerencia Administrativa Judicial procedió a determinar los montos correspondientes a pedidos de consolidación de deuda, y a contabilizar las previsiones por juicios al BCRA.

Finalmente corresponde destacar que la Gerencia Administrativa Judicial intervino en la coordinación general del seguimiento de accesos al Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) ordenados en expedientes judiciales, y en la administración y control del Sistema Único Informático para la Gestión Judicial (SIGEJ).

### **IX.3.2 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 en todas las jurisdicciones; 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 querellante en 40 causas, entre las que se destacan:

- Causa N° 1.966, caratulada “Miri, Alberto y otro S/ Inf. Art. 266” en donde se dictó impuso sentencia de un año de prisión por el delito de concusión 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. Como resultado del juicio oral y público recientemente realizado se dictó condena respecto de uno de los autores a la pena de cuatro años de prisión por el delito de estafa.

- Causa N° 980, caratulada “Ganduglia, Carlos María y otros s/defraudación contra la administración pública”, por maniobras ilícitas desplegadas en el seno del ex Banco Austral S.A. por el cual se dictó condena de cuatro años y seis meses respecto de quien fuera presidente de la ex entidad.
- Causa N° 1149/09, “Beraja Ruben Ezra y otros s/ Asociación Ilícita” relacionada con el ex Banco Mayo Coop. Ltdo que se encuentra próximo a realizarse el juicio oral y público.

Asimismo, se llevaron adelante las siguientes investigaciones preliminares:

- Diversas operaciones de giro y recepción de divisas al exterior por parte de More Argentina S.A.
- Comisión del delito de administración fraudulenta (art. 173, inc. 7 del C.P.) por parte de los directivos de Banco Masventas S.A.
- Operaciones de depósito de cheques en cuentas pertenecientes a la Asociación Mutual Tropea e Indocredit Cooperativa de Crédito, Consumo y Vivienda Ltda.
- Existencia de “coleros” detectados en Valuar S.A. y Tourfé S.A.

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 (PRO-CELAC) dependiente de la Procuración General de la Nación, se ha incrementado el nivel efectividad de los procedimientos, como así, el secuestro de montos dinerarios resultantes de operatoria cambiaria marginal en los domicilios allanados.

Con relación al Régimen Penal Cambiario, el BCRA cuenta con un listado único de causas judiciales donde se aglutan las novedades de los sumarios elevados a la Justicia. Este listado es actualizado de manera semanal, con las notificaciones de los tribunales o con visitas a las distintas jurisdicciones judiciales.

### IX.3.3 Asuntos judiciales en lo institucional

Este sector tiene como misión ejercer la representación y patrocinio legal del BCRA cuando éste deba intervenir como actor, demandado o como tercero en procesos judiciales vinculados temas de carácter institucional.

Durante 2015 se iniciaron o contestaron 1.738 procesos judiciales, entre los que se encuentran: 782 amparos, 203 procesos de conocimiento, 141 cautelares autónomas, 127 medidas cautelares, 171 ejecuciones fiscales, 28 recursos directos, 10 beneficios de litigar sin gastos, 12 defensa del consumidor, 9 habeas data, 11 constitucionalidad, 2 incidentes de verificación de crédito y 242 derivados de las instrucciones judiciales a los bancos en violación a las restricciones cambiarias para acceder al MULC.

Se continuaron tramitando 5.500 juicios que existían en la cartera del BCRA, entre los que se destacan por su importancia económica o institucional:

**Con sentencia firme favorable al BCRA:** “Banco Argentaria S.A. s/ Incidente de nulidad”, “Canto Pedro Daniel c/BCRA s/ Daños y Perjuicios”, Carvallo Quintana Diego c/BCRA s/ Ordinario”, “Corpinmobil S.A. y Otros c/BCRA s/ Sumarísimo”, “Crédito Español S.A. c/BCRA s/ Ejecución de Sentencia”, “Prieri Gabriel Omar c/ Estado Nacional – Ministerio de Economía y Otros s/ Daños y Perjuicios”, “BNP Banco Paribas c/Estado Nacional – BCRA s/ Amparo”, “Colegio Público de Abogados de la Capital Federal c/BCRA s/Proceso de Conocimiento”, “Citibank NA c/ Estado Nacional – BCRA y Otros s/ Amparo”, “Ribisch Gabriel Juan c/ BCRA S/AMPARO”, ”Asociación de Bancos Privados de Capital Argentina (ADEBA) Estado Nacional – BCRA s/Amparo”, “ADEBA c/ BCRA s/ Medida cautelar autónoma”, “Martino Gabriel Diego c/ BCRA s/ Medida Cautelar Autónoma”.

**Con sentencia favorable al BCRA apelada:** “Banco Central de la República Argentina c/Saiegh Rafael Héctor s/ Repetición”; “Tito de Alcayaga Mirta Susana c/ BCRA s/Cobro de Pesos”.

**Con sentencia desfavorable al BCRA apelada:** “Banco Oddone S.A. s/ Quiebra – Inc. de Revisión por el BCRA”; “Transcambio S.A. y Otros c/ Estado Nacional – BCRA s/Medida Cautelar Autónoma”.

**Con sentencia desfavorable al BCRA recurrida por ante la CSJN:** “Chevanne, Juan Claudio c/ Estado Nacional s/ Daños y Perjuicios”; “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”.

**Con sentencia firme desfavorable al BCRA:** “Federación de Entidades Mutualistas “Brig. Estanislao Lopez” e Instituto de Ayuda Económica Mutual y Otra c/BCRA

s/ Acción Declarativa de inconstitucionalidad”, “Palombo Hernán Federico y Otros s/Asociación Ilícita”, “Sociedad Militar Seguro de Vida Institución Mutualista y Otras c/ Poder Ejecutivo Nacional — Ministerio de Economía— Dto. 739/03 s/Amparo Ley N° 16986”.

**Juicios de trascendencia económica o institucional en los cuales aún no se ha dictado sentencia o la misma no se encuentra firme:** “Banco Bi Creditanstalt S.A. c/ BCRA s/Proceso de Conocimiento”, “Compañía de Servicios Fiduciarios c/ BCRA s/Cobro de Sumas de Dinero”, “banco de Valores S.A. y Otros c/BCRA s/ Recurso Directo de Organismo Externo”, “Carra Roberto s/BCRA s/ Ordinario”, “Compañía Argentina de Construcciones S.A.I.C.F.I (COM.AR.CO) S.A. c/BCRA s/Proceso de Conocimiento”, “HSBC Bank Argentina S.A. y Otros c/BCRA s/Entidades Financieras Ley N° 21526 —Art. 42, Res. 59/15, Expte. 100.284/09, Sum. Fin 1298”, “Inversai S.A. y Otro c/BCRA s/Juicio de Conocimiento”, “Inversai S.A. y Otro c/BCRA s/Ordinario”, “Legumbres S.A.C.I.F.I.A c/Estado Nacional y Otros s/Daños y Perjuicios”, “República Compañía de inversiones c/BCRA s/Proceso de Conocimiento”, “Asociación Argentina de Corredores de cambio y Otros c/ Estado Nacional – BCRA s/Amparo Ley N° 16986”, “Asociación de Empresas de Correo de la República Argentina c/ BCRA s/ Amparo”, “Jorge A. Casco c/Rofex s/ Amparo”, “Transcambio S.A. c/ Estado Nacional – BCRA Resolución 301/15 s/Amparo”, “Transcambio S.A. y Otros c/ Estado Nacional – BCRA s/Medida Cautelar Autónoma”.

**Pericia arbitral en trámite:** “Sasetru S.A. s/ Incidente de Cobro de Honorarios por Jacobson”, “Banco SIDE-SA S.A. s/ Quiebra”.

#### **IX.3.4 Asuntos judiciales 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 Financieras y Cambiarias y que no sean de índole penal.

En 2015 el número de juicios en trámite ascendió a 76 (5 se encuentran radicados en diversos tribunales del interior del país). En este período recayó sentencia en 14 de esos pleitos, de los cuales 9 son favorables para los

intereses de la Institución, 2 son desfavorables y 3 son parcialmente favorables.

Con respecto a los reclamos de carácter laboral, se ejerce 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.

Asimismo se ejerce la representación del BCRA en el ámbito administrativo cuando éste fuere parte o hubiere sido citado por organismos públicos en todo proceso vinculado con las materias de su competencia, ya sea a nivel nacional, provincial o municipal.

Se 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 2015. Como consecuencia de ello también se intervino en el proceso de negociación posterior, con la intervención de la Asociación Bancaria y de las diversas cámaras empresarias del sector que determinó el acuerdo salarial que estuvo vigente hasta el 31 de diciembre de 2015.

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 situaciones 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.3.5 Liquidaciones y recuperos**

Esta dependencia ejerce la representación y patrocinio legal del BCRA 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 2015:

- Se obtuvo una cifra de relevancia en el número de proyectos de distribución de fondos en los procesos de quiebras.
- Se canceló una cifra de importancia de fondos aplicados a los créditos del BCRA, con el consiguiente beneficio patrimonial.
- La aprobación de los proyectos de distribución y pedidos, colocan a una parte importante de los procesos liquidatorios en un grado ciertamente conclusivo de su estado procesal, sin perjuicio de la subsistencia de otros procesos sobre los que se presupuesta todavía transitar una alta complejidad procesal.
- 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).
- Se ha avanzado en la conclusión de 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 Banco Integrado Departamental CL y del ex Banco Basel CL, y los juicios relacionados con la operatoria ALADI.

#### **IX.4 Prevención del lavado de activos, del financiamiento del terrorismo y de otras actividades ilícitas**

En el marco de las políticas establecidas por el Directorio del Banco Central de la República Argentina en el área de prevención del lavado de activos, del financiamiento del terrorismo y otras actividades ilícitas, 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 a efectos de detectar operaciones inusuales que luego de su análisis podrían devenir en reportes a la Unidad de Información Financiera (UIF).

En 2015 se efectuaron dos Reuniones Ordinarias de la Comisión de Prevención del Lavado de Dinero y Financiamiento del Terrorismo del Subgrupo de Trabajo N° 4 “Asuntos Financieros” del Grupo Mercado Común (GMC) del Mercosur.

Las delegaciones informaron las novedades ocurridas 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. Los Estados Parte acordaron adaptar 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” contenidas en la Resolución GMC N° 53/2000 con las Nuevas 40 Recomendaciones del GAFI emitidas en 2012, que introducen el concepto de enfoque basado en riesgo, circunstancia que se plasmó con la emisión de la Resolución GMC N° 51/2015 de “Pautas de Regulación Mínima a ser adoptadas por los Supervisores Financieros para la Prevención del Lavado de Dinero y el Financiamiento del Terrorismo” que modifica el aludido estándar mínimo en el ámbito del Mercosur.

##### **IX.4.1 Capacitación**

En el marco de la capacitación continua aplicada por el BCRA en materia de prevención del lavado de activos y del financiamiento del terrorismo, se destaca el desarrollo del programa de capacitación anual conforme las diversas temáticas en la materia que se expone en los cursos y la continuidad de los talleres de casos prácticos dictados conjuntamente con la Superintendencia de Seguros de la Nación (SSN), la Comisión Nacional de Valores (CNV), UIF y la Procuraduría de Criminalidad Económica y Lavado de Activos (PROCELAC).

Cabe mencionar el convenio firmado entre la Sindicatura General de la Nación (SIGEN), UIF, Universidad de San Martín y el Banco de la Nación Argentina (BNA), para desarrollar un programa de capacitación en materia de Prevención del Lavado de Activos y Financiamiento del terrorismo.

##### **IX.4.2 Análisis de Operaciones Inusuales (ROI) y su Reporte como Sospechosas (ROS)**

Durante 2015 ingresaron al Banco Central 220 reportes de operatorias inusuales (ROI), 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 del año anterior, 33 casos pendientes de revisión.

Asimismo, se concluyó el análisis de 209 expedientes, y se procedió a la remisión de 202 de ellos a la UIF, tal como lo establece la Ley N° 25246, artículo 21, inciso b —y modificatorias—, y se archivaron 7 casos de operaciones inusuales por no revestir la condición de sospecha requerida.

#### **IX.4.3 Requerimientos de información**

En cumplimiento de las misiones y funciones asignadas en materia de asistencia al Poder Judicial y al Ministerio Público de la Nación, se ha prestado colaboración en 293 causas, habiendo emitido 246 comunicaciones de carácter reservado (Comunicaciones D), requiriendo al sistema financiero y cambiario información para dar respuesta a 391 oficios judiciales.

Adicionalmente, se dio respuesta a 108 solicitudes de información de la UIF respecto de operaciones de compra-venta de moneda extranjera —“Stock a disposición”— y otros antecedentes, debiendo emitirse al sistema financiero 68 comunicación “D” en el marco de las investigaciones de operaciones sospechosas reportadas por los sujetos obligados a informar según los términos del artículo 20 de la Ley N° 25246.

#### **IX.4.4 Intercambios de información a través de la UIF**

Por medio del sistema de comunicación implementado por la UIF, se han cursado un total de 169 requerimientos en 2015. Los requerimientos son centralizados por la UIF, que actúa como canal exclusivo de intercambio de información en dicha materia.

#### **IX.4.5 Congelamientos administrativos de bienes o dinero**

En el marco de la Ley N° 26734, su Decreto Reglamentario N° 918/12 y Resolución de UIF N° 29/2013, se procedió a comunicar la aplicación de congelamientos administrativos, prórrogas y levantamientos sobre bienes y dinero de 11 personas, para hacerlo efectivo en el ámbito interno del BCRA.

### **IX.5 Investigaciones Económicas**

La Subgerencia General de Investigaciones Económicas tiene entre sus funciones dirigir el desarrollo de investigaciones y estudios que contribuyan al diseño de la política monetaria y financiera del BCRA y provean soporte técnico a las decisiones que 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 2015

#### **IX.5.1 Ensayos Económicos**

*Ensayos Económicos* es la revista académica del Banco Central. Fue publicada por primera vez en 1977 y tuvo una primera etapa hasta 1990, para luego ser relanzada en 2005. Este *journal* se concentra en temas vinculados a la macroeconomía en general, con especial énfasis en la política monetaria y financiera.

La publicación está abierta a profesionales e investigadores de diferentes ámbitos, tanto del Banco Central, como de otras instituciones nacionales y extranjeras. La selección de los trabajos se realiza a través de un proceso de selección similar al que se aplica en las revistas especializadas. Cabe destacar que las ediciones de 2015 incluyeron artículos de investigadores de universidades argentinas y extranjeras, así como de otros bancos centrales de Latinoamérica.

*Ensayos Económicos* N° 72, junio de 2015. Los artículos incluidos en la publicación fueron los siguientes: “Reimaginando la banca central” (autor: Perry Mehrling); “El debate sobre la supervisión financiera integrada: ¿Qué hay de nuevo?” (autores: Edgardo Demaestri, Gustavo Ferro); “Desigualdad, profundidad financiera e impacto en la cuenta corriente” (autores: Jorge Carrera, Esteban Rodríguez, Mariano Sardi); “Banca pública, banca privada y crisis: el Banco de la Nación Argentina como prestamista de última instancia entre la Primera Guerra Mundial y la posguerra” (autores: Andrés Regalsky, Mariano Iglesias); “El debate sobre las crisis de subconsumo en la economía política clásica” (autor: Manuel Calderón); “Pateando el tablero: los países emergentes como dinamizadores de la economía internacional y sus instituciones” (autores: Germán Reyes, Facundo Sirimarco).

*Ensayos Económicos* N° 73, diciembre de 2015. Los artículos incluidos en la publicación fueron los siguientes: “Los problemas de equidad entre acreedores, y entre

deudores y acreedores, en la reestructuración de la deuda soberana” (autores: Skylar Brooks, Martín Guzman, Doménico Lombardi, Joseph E. Stiglitz); “Las economías emergentes y la arquitectura financiera internacional: el “privilegio exorbitante” de dólar es solo el síntoma de un problema estructural” (autor: Jan Kregel); “Inversión, financiamiento y la paradoja de la deuda en Minsky. Un análisis microeconómico aplicado a América Latina” (autores: Esteban Pérez Caldentey, Alejandro González Castillo); “Ambigüedad, aversión por la ambigüedad y reservas de valor en Argentina” (autor: Eduardo Ariel Corso); “Prebisch y el principio de reciprocidad. Una aplicación para el caso de la Política Automotriz Común entre Argentina y Brasil” (autores: Ana Inés Gárriz, Demian Tupac Panigo);

#### **IX.5.2 Premio Anual de Investigación Económica**

Se realizó el 9º 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 “El nuevo rol de los bancos centrales en la política monetaria, financiera y de supervisión a partir de la crisis internacional”, mientras que para la categoría estudiantes universitarios el tema fue “80 años del BCRA: el contexto histórico y teórico que llevó a su creación”. Los ganadores de la edición 2014 fueron los siguientes:

Categoría Estudiantes Universitarios

Primer puesto:

Nicolás Segal | “El BCRA en sus primeros años. De la teoría a la práctica”.

Segundo puesto:

Iván Weigandi | “80 años del BCRA: el contexto histórico y teórico que llevó a su creación”.

Categoría Jóvenes Profesionales

Primer puesto:

Facundo Sirimarco y Germán Reyes | “Crisis internacional: Cambio de paradigma y nuevo repertorio en la política económica de los bancos centrales a partir de la crisis internacional”

Segundo puesto (compartido):

Manuel Vaz | “El Nuevo Rol de los Bancos Centrales a partir de la Crisis Internacional”

Martín Calveira | “Lecciones tras la crisis financiera internacional: Nuevos vientos para la Política Monetaria y de Regulación”

Categoría Tesis de Doctorado en Economía

Primer puesto (compartido):

Julio Eduardo Fabris | “Perfil productivo y distribución del ingreso en la argentina de fin de siglo. Un análisis con la metodología macro – micro”

Mariana Viollaz | “Liberalización del Comercio e Informalidad Laboral: Ajustes de Corto y Largo Plazo”

#### **IX.5.3 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 2015 se brindaron los siguientes seminarios.

**Seminario de Economía N° 177** | “Diversificación sectorial y desarrollo financiero”. Expositor: Alfredo Schclarek (Universidad Nacional de Córdoba).

**Seminario de Economía N° 178** | “Reflexiones sobre la crisis de la deuda europea”. Expositor: Dr. Kunibert Raffer (Universidad de Viena).

**Seminario de Economía N° 179** | “Simulación de la estructura temporal de tasas de interés: una aplicación al cálculo de riesgo de mercado”. Expositores: Mirta L. González, María Cecilia Pérez (Banco Central de la República Argentina).

**Seminario de Economía N° 180** | “Acumulación de liquidez y exceso de ahorro en firmas de países desarrollados”. Expositor: Rodrigo Pérez Artica (Universidad Nacional del Sur).

**Seminario de Economía N° 181** | “Shocks de liquidez, costo de fondeo en dólares y el canal de crédito bancario en la crisis soberana europea”. Expositor: Ricardo Correa (Junta de Gobernadores de la Reserva Federal).

**Seminario de Economía N° 182** | “Vuelta a la normalidad. ¿Cuál es la normalidad para Latinoamérica?”. Expositor: Enrique Alberola (Banco de Pagos Internacionales – BIS).

**Seminario de Economía N° 183** | “Desafíos para la política monetaria y financiera en la zona del euro”. Expositor: Mario Tonveronachi (Universidad de Siena).

**Seminario de Economía N° 184** | “Crédito y crecimiento de las empresas. Un análisis de panel por cuantiles en la zona del euro”. Expositor: Sophia Dimelis (Athens University of Economics and Business).

**Seminario de Economía N° 185** | “Dinámica macroeconómica de Brasil, basada en el trabajo “*Aggregate demand and the slowdown of Brazilian economic growth in 2011-2015*”. Expositor: Franklin Serrano (Universidad Federal de Río de Janeiro).

**Seminario de Economía N° 186** | “La Trinidad Posible: tasa de interés, tipo de cambio e impuestos a los flujos de capital óptimos en un modelo EGDE para una economía pequeña y abierta”. Expositor: Guillermo Escudé (Banco Central de la República Argentina)

**Seminario de Economía N° 187** | “Financiamiento a largo plazo”. Expositor: Sergio Schmukler (Banco Mundial).

**Seminario de Economía N° 188** | “El spread de intermediación en una economía emergente bajo distintos regímenes macroeconómicos: Argentina, 1994-2013”. Expositores: Horacio Aguirre, Tamara Burdisso, Federico Grillo, Emiliano Giupponi (Banco Central de la República Argentina).

**Seminario de Economía N° 189** | “Big Data: perspectivas para las ciencias sociales”. Expositor: Walter Sosa Escudero (Universidad de San Andrés).

## **IX.6 Relaciones institucionales del Banco Central de la República Argentina**

### **IX.6.1 Ámbito internacional**

#### **IX.6.1.1 Foros, Acuerdos y Convenios Internacionales y Regionales**

Durante 2015, el BCRA continuó participando en los foros internacionales vinculados a cuestiones financieras, monetarias y de cooperación multilateral, manteniendo una presencia activa en 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).

En el plano regional, el BCRA profundizó su participación en el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), en la Asociación de Supervisores Bancarios de Latinoamérica (ASBA), en el Mercado Común del Sur (MERCOSUR), y en la Unión de Naciones Sudamericanas (UNASUR).

### **Grupo de los 20**

El G20 es un foro que originalmente se creó en respuesta a las crisis financieras de las economías emergentes que tuvieron lugar a finales de la década de 1990. Se jerarquizó y renovó en 2008 para generar una respuesta coordinada a la severa crisis financiera internacional desatada en los países desarrollados. Actualmente, el G20 es el principal foro de coordinación económica internacional. Reúne a las veinte principales economías del mundo, tanto desarrolladas como emergentes, con el objetivo de promover la cooperación económica global. En el año 2015, en el marco de la Presidencia de Turquía en el G20, los pilares que delinearon los temas a tratar fueron las “tres I”: inclusión, inversión e implementación. El Banco Central de la República Argentina participó activamente en las reuniones de Vicepresidentes y Presidentes de Bancos Centrales del G20, así como en varios grupos de trabajo.

### **FSB**

El FSB constituye un foro de coordinación entre las autoridades financieras nacionales –Bancos Centrales, Ministerios de Economía- y organismos internacionales –Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Internacional de Pagos, entre otros-, cuya finalidad primera es promover la estabilidad financiera internacional mediante desarrollo de políticas sobre regulación, supervisión y otras. Las políticas desarrolladas en la búsqueda de este programa son ejecutadas por las jurisdicciones y las autoridades nacionales.

En 2015, el Banco Central de la República Argentina comenzó a formar parte de dos Comités del mencionado Foro: el Comité Permanente de Implementación de Estándares (SCSI) y el Comité Permanente de Regulación y Cooperación en materia de Supervisión (SRC). Asimismo, cabe destacar que la institución participó tanto en las reuniones plenarias como en las videoconferencias, regionales, en las del Comité Permanente de Evaluación de Vulnerabilidades (SCAV) y en las de SCSI y SRC.

## CEMLA

El BCRA forma parte del CEMLA; es una institución de enseñanza e investigación en América Latina, con el fin de intercambiar información entre las autoridades monetarias. Se promueve la mejor comprensión de las materias monetarias y bancarias en América Latina y el Caribe, así como los pertinentes aspectos de las políticas fiscal y cambiaria, mediante la capacitación del personal de bancos centrales, la organización de seminarios y cursos especiales de adiestramiento y la publicación de estudios de investigación.

El BCRA participa activamente en diferentes eventos, redes y grupos de trabajo de ese centro. Las actividades en 2015 incluyeron las Reuniones de Gobernadores de Bancos Centrales que se llevaron a cabo en México el 29 y 30 de mayo y en Perú el 7 y 8 de octubre, coincidentes con las Reuniones Anuales del FMI. Asimismo, el BCRA representó la silla en el Comité de Alternos y Auditoría del CEMLA en sus dos Reuniones Anuales (México y República Dominicana).

## MERCOSUR

El BCRA participa en la Reunión de Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales del MERCOSUR, el Grupo Mercado Común (GMC), y en foros técnicos como el Grupo de Monitoreo Macroeconómico y el Subgrupo de Trabajo N° 4 “Asuntos Financieros”: El Grupo de Monitoreo Macroeconómico (GMM) continuó con la elaboración del informe de indicadores de seguimiento de las economías del MERCOSUR, la producción, armonización y divulgación de las estadísticas macroeconómicas de los países miembros. En la Comisión de Diálogo Macroeconómico, componente dependiente del GMM, se presentaron los informes i) Análisis sobre la sostenibilidad de la Deuda Pública de los Países del Mercosur; ii) Análisis sobre el nivel de competitividad en las economías del Mercosur; iii) Análisis preliminar de los shocks externos y sincronía de los ciclos en las economías del Mercosur; y iv) Estudio comparado sobre spreads de intermediación.

En el marco del Subgrupo de Trabajo N° 4 “Asuntos Financieros” (SGT4), responsable del proceso de integración financiera del bloque, se realizó el Seminario Internacional “Uso regional de monedas del MERCOSUR, impactos en los mercados financieros, consecuencias y riesgos, incluyendo las acciones de prevención del lavado de dinero y financiamiento del terrorismo”. Se avanzó en la tarea de perfeccionar el actual Anexo sobre Servicios Financiero del Protocolo de Montevideo sobre el Comercio de Servicios. En el evento regional,

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. 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. En particular, se aprobó una normativa MERCOSUR sobre “Pautas de Regulación Mínimas a ser adoptadas por los Supervisores Financieros para la Prevención del Lavado de Dinero y el Financiamiento del Terrorismo”.

## UNASUR

El BCRA participa en las Reuniones del Grupo de Trabajo de Integración Financiera (GTIF). Este Grupo brinda apoyo técnico al Consejo Suramericano de Economía y Finanzas conformado por Ministros de Economía y Finanzas y Presidentes de Bancos Centrales (CSEF) de los países miembros de UNASUR.

El CSEF busca 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. Entre el inicio de operaciones y el 31 de diciembre de 2015 se cursaron 46.203 transacciones por un monto total de \$34.830 millones en las que participaron 933 empresas argentinas.

A partir del 29 de julio de 2015, los organismos de la Seguridad Social de Argentina y Brasil –ANSES y INSS, respectivamente- pueden cursar pagos de beneficios previsionales de residentes en el país socio, en el marco del “Convenio Interinstitucional sobre Sistema Bilateral de Pago de Beneficios de Previsión Social en Monedas Locales”.

## 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 el año 2015, las operaciones regionales cursadas por convenio disminuyeron 44,9% con respecto al año anterior. En este contexto, las operaciones de la Argentina se redujeron 7,3% con relación a las registradas en el año 2014 debido principalmente a la menor canalización por convenio de importaciones de bienes de capital desde Brasil (-6,5%), las cuales representan el 97,1% del total. Así, las importaciones cursadas por nuestro país alcanzaron a US\$ 396,6 millones con una transferencia de divisas de US\$ 277,3 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\$ 119,3 millones.

### **Memorandos de Entendimiento**

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 y contribuyen a generar o fortalecer vínculos con instituciones de similar objeto, a la vez que posibilitan la mejora de los recursos y mecanismos internos en virtud del intercambio de información, experiencias y conocimientos.

### **Aportes a Organismos Internacionales por Cuenta del Gobierno Nacional**

#### ***Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE)***

La Ley 27.083 aprobó el aumento de la participación de la República Argentina en el capital del BCIE mediante la suscripción de aportes por un total de US\$ 86.400.000.

De esos aportes, US\$ 64.800.000 corresponden a capital exigible y US\$ 21.600.000 corresponden al capital pagadero. A su vez, de este último, US\$ 6.780.763,87 son pagaderos en efectivo —en cuatro cuotas iguales de

US\$ 1.695.190,971— mientras que el equivalente de US\$ 14.819.236,13 son integrables con Certificados serie E. Estos certificados fueron emitidos por el organismo internacional a favor de los accionistas “A” (países fundadores del BCIE) y “B” (países regionales no fundadores y extra regionales) para reconocer las utilidades retenidas atribuibles a sus aportes de capital al Banco a lo largo del tiempo.

Durante el año 2015 se pagaron tres de las cuatro cuotas comprometidas, por un total de US\$ 5.085.573.- en efectivo y el equivalente de US\$ 11.114.427 en Certificados serie E.

#### ***Banco Interamericano de Desarrollo (BID)***

La Ley 26.745 de junio de 2012 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 Banco por un total de US\$ 26,7 millones. De los aportes al CO, US\$ 182,8 millones corresponden a aportes en efectivo, a pagar en cinco cuotas anuales de US\$ 36,6 millones cada una, 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 cada una.

Adicionalmente, y dentro del marco del Noveno Aumento de Recursos del BID, el artículo 25 de la Ley 26.895 de octubre de 2013 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 cada una, y US\$ 1.005,6 millones a capital exigible.

En el año 2015 se abonó la cuarta cuota de las cinco comprometidas con CO, totalizando US\$ 166,2 millones, mientras que al FOE se han pagado las cinco cuotas, por un total de US\$ 26,7 millones.

#### ***Corporación Financiera Internacional – CFI***

Mediante la Ley 27.152, de junio de 2015, se aprobó la participación de la República Argentina en el “Aumento Selectivo de Capital de 2010” de la CFI, miembro del grupo Banco Mundial, por un total de US\$ 4.276.000. El pago del compromiso asumido con la CFI se realizó de forma completa durante del mes de junio de 2015.

### ***Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA)***

Por Ley 26.986 de 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\$ 383.346.500, se integran US\$ 116.666.500 en efectivo en cinco cuotas anuales de US\$ 23.333.300 cada una, mientras que US\$ 266.680.000 permanecerán como capital exigible. Durante el año 2015 se abonó la segunda de las cinco cuotas comprometidas, con lo que los pagos realizados totalizan US\$ 46.666.600.

### ***Fondo Multilateral de Inversiones II (FOMIN II)***

Mediante la Ley 26.709, de diciembre de 2011, se aprobó la adhesión de la República Argentina al FOMIN II – que administra el Banco Interamericano de Desarrollo – así como también sus Convenios Constitutivo y de Administración, así como la contribución correspondiente a Argentina país, por un total de US\$ 8.331.000.

Cumpliendo instrucciones recibidas del señor Ministro de Economía, en junio de 2012 el BCRA emitió Pagares a favor del FOMIN II por el importe comprometido, los que han sido rescatados parcialmente conforme a un cronograma oportunamente estipulado. En el año 2015 se efectuó el rescate parcial de US\$ 763.550 quedando un saldo pendiente para 2016 y 2017 de US\$ 693.832.

### ***Corporación Interamericana de Inversiones***

A través del Art. 26 de la Ley 26.895, de octubre de 2013, se aprobó la suscripción de 322 acciones disponibles para la República Argentina en el marco de acciones no suscriptas correspondientes al aumento de capital de 1999 de la Corporación Interamericana de Inversiones (CII), por un monto total de US\$ 3.220.000.

El pago total de estas acciones, establecido originalmente para febrero de 2015, fue realizado durante el mes de agosto, luego de la reprogramación realizada por el Directorio Ejecutivo de la Corporación.

### ***Banco de Desarrollo de América Latina – CAF***

Durante el año 2015 se realizaron pagos por aportes de capital a la CAF por un total de US\$ 92.143.800.

De ese total, US\$ 35.003.000 corresponden a la quinta cuota del aumento de la participación Argentina en el

capital de la CAF bajo el Acuerdo de Suscripción de 2009, aprobado por Ley 26.699, mientras que US\$ 57.140.800 corresponden a la tercera cuota del aumento de la participación Argentina en el capital de la CAF bajo el Acuerdo de Suscripción de 2012, aprobado por Ley 26.887.

Del Acuerdo de Suscripción de 2009, por US\$ 189.996.000, aún resta pagar las dos cuotas correspondientes a los años 2016 y 2017, las que totalizan US\$ 74.990.200. Además, del Acuerdo de Suscripción de 2011, por US\$ 228.563.200, queda pendiente de pago la cuota correspondiente a 2016, por US\$ 57.140.800.

### **IX.6.1.2 Provisión de información estadística, financiera y económica**

En materia de difusión de la política económica y monetaria, y ante las variadas consultas que surgen por parte de diferentes países u organismos de regulación y supervisión acerca de la evolución y comportamiento de las variables económico-financieras, el BCRA promovió reuniones y respondió las encuestas y consultas de los foros internacionales con el objeto de aportar un conocimiento acabado de la evolución reciente de la economía argentina y 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. En dicha información se destacan:

**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.6.1.3 Seminarios y Conferencias**

#### **XI Convención Iberoamericana de Monedas Conmemorativas**

Los días 14 y 15 de mayo se llevó a cabo la XI Convención Iberoamericana de Monedas Conmemorativas. El objetivo de esta reunión fue la creación y emisión de una nueva serie conmemorativa de monedas y la participación de Argentina como anfitrión, ya que hasta el momento era el único país interveniente en todas las emisiones anteriores que no había sido sede de la reunión en la que participaron representantes de 11 países entre Latinoamérica y Europa.

#### **Jornada de Educación Financiera BIS-CEMLA-BCRA**

El día 02 de junio se llevó a cabo la Jornada de Educación Financiera BIS-CEMLA-BCRA con el objetivo desarrollar de proyectos de educación financiera en el marco de la ampliación de derechos para el ejercicio de una ciudadanía crítica y participativa. Asimismo, se firmaron acuerdos con el Ministerio de Educación de la Nación y se desarrollaron diversas actividades educativas dirigidas a los participantes. Asistieron 50 personas de Argentina, Brasil, Chile, Estados Unidos, México y Perú.

#### **Jornadas Monetarias y Bancarias 2015**

El 04 y 05 de junio de 2015 se realizaron las Jornadas Monetarias y Bancarias 2015 bajo la temática "Dinero, Finanzas y Economía Real; Hacia la Plena Ocupación y un Desarrollo Inclusivo", en las que se expusieron trabajos profesores de universidades internacionales y funcionarios nacionales. El evento contó con la presencia de 530 personas.

Los expositores fueron funcionarios e integrantes de organismos internacionales, así como profesores de universidades extranjeras, incluyendo a : Richard Kozul-Wright, Jomo Kwane Sundaram, Verónica Amante, Raymond Torres, Marc Lavoie, Philip Mirowski, Mark Setterfield, Gianfranco Poggi, Perry Mehrling, María Cristina Marcuzzo, Kevin Gallagher, Dimitri Papadimitriou, Luiz Eduardo Melin, Yu Yongding, Domenico Lombardi, Lee C. Buchheit, Carlos Marichal Salinas, Andrew Sheng, Avinash Persaud, C.P. Chandrasekhar, Adair Turner, Axel Leijonhufvud, y Jan Toporowski.

#### **Reunión "Líneas de Crédito de Inversión Productiva"**

La reunión fue realizada dentro del marco de Medidas para Estimular el Crédito y Ahorro en Pesos llevado adelante por el BCRA. El objetivo de la misma consistió en analizar aspectos vinculados con el financiamiento a las pequeñas y medianas empresas. Al evento asistieron 100 personas entre emprendedores y propietarios de diversas PyMES, así como también profesionales del ámbito económico.

#### **Jornada "Hacia una Bancarización para la Inclusión Social"**

La jornada se realizó en el marco del Plan Nacional de Bancarización Inclusiva 2015-2019. El objetivo de la misma fue generar un espacio de reflexión sobre los factores sociales, culturales, económicos, regulatorios y tecnológicos que influyen en la bancarización. La misma contó con asistentes extranjeros y nacionales.

### **IX.6.1.4 Misiones oficiales al exterior**

Durante 2015 se realizaron 237 misiones oficiales de las cuales, 201 representan misiones de funcionarios del BCRA que viajaron al exterior y 36 corresponden a asistentes que vinieron al país para participar en eventos organizados por la Institución.

Asimismo, se cumplieron misiones en 31 países, siendo Brasil, Estados Unidos, Paraguay, Perú y Suiza los destinos más concurridos.

### **IX.6.2 Educación financiera y responsabilidad social institucional**

La Educación Financiera es una herramienta fundamental para acercar a la comunidad conceptos necesarios para alcanzar una mejor comprensión y desenvolvimiento en la dinámica económica y financiera que se presenta en la vida cotidiana. En tal sentido, el BCRA alienta y promueve la educación como parte de un proceso de inclusión financiera, a través de estrategias e iniciativas específicas. El objetivo es llegar a las grandes mayorías, especialmente a quienes están fuera del sistema bancario. Se destacan, en tal sentido, la participación en jornadas, ferias, eventos, visitas a instituciones educativas, cursos a docentes de todo el país, entre otras. A su vez, se difunden los derechos de los usuarios del sistema financiero, siempre brindando elementos para lograr una mayor bancarización de la población.

## **Feria Internacional del Libro Buenos Aires 2015**

El BCRA se presentó en la 41° Feria Internacional del Libro de Buenos Aires, con un tratamiento integral y transversal de contenidos de economía y finanzas orientados a niños, jóvenes y adultos, donde comunicó de manera pedagógica e interactiva qué es y qué hace el Banco Central y cómo se vincula con los demás actores de la economía, del sistema financiero y con el público en general.

Al igual que en ediciones anteriores, el BCRA exhibió parte de la colección numismática del Museo Histórico José E. Uriburu (H), la línea monetaria actual, monedas conmemorativas, publicaciones específicas y libros con imágenes pertenecientes al material bibliográfico de las colecciones de las Bibliotecas especializadas Prebisch y Tornquist, representativos de la historia económica del país en las últimas 8 décadas.

Además, el público pudo conocer en detalle el nuevo billete de las Islas Malvinas de \$50. Para el público infantil se realizaron 20 obras de teatro sobre la historia del dinero y el rol del Banco Central y se sortearon 100 monedas conmemorativas.

### **Tecnópolis**

Por quinto año consecutivo el Banco Central participó en la Feria Tecnópolis, muestra de ciencia y tecnología. La propuesta didáctica se centró en novedosas aplicaciones interactivas, actividades lúdicas y experiencias guiadas por un equipo de docentes; orientadas a niños, jóvenes y adultos que se convirtieron en protagonistas de la experiencia del aprendizaje a través de las siguientes acciones: billetización (impresión de billetes con el rostro de los participantes), fotocroma, minibanco, minicajero para los más pequeños y obras de teatro que conjugaron la economía, las finanzas personales y la tecnología.

## **VIII Premio Nacional de Pintura Banco Central 2015**

Se realizó la 8° edición del Premio Nacional de Pintura Banco Central. Este certamen tiene por objetivo la promoción del arte contemporáneo argentino en la comunidad fomentando la integración y la identidad nacional y enriquecer el acervo pictórico y permanente del Banco Central mediante la adquisición de obras.

En 2015 se presentaron 1.000 artistas que participaron con más de 3000 obras. La apertura y exposición se realizó en el Palais de Glace. En esta oportunidad, la

artista merecedora del Premio en la categoría Gran Premio Homenaje fue Marcia Schvartz.

## **Jornada Nacional de Patrimonio Cultural de los Organismos Públicos**

El Banco Central organizó junto 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, la séptima Jornada Nacional de Patrimonio Cultural “Historia del Coleccionismo en los Organismos Públicos”.

Estos organismos conforman una red articulada de responsables involucrados con la gestión del patrimonio cultural que pretende establecer pautas para la conservación, restauración, seguridad y comunicación del patrimonio cultural para la administración pública nacional.

## **Muestras culturales**

En abril, junto con el Ministerio de Cultura de la Nación se exhibió en la Casa Central de la Cultura Popular – Villa 21 una selección de obras adquiridas del Premio Nacional de Pintura Banco Central 2014.

En julio se realizó la muestra “Retratos y Paisajes de Guerra”, fotografías de Juan Travnik, expuesta en el Museo Histórico y Numismático del BCRA.

En noviembre se inauguró la muestra “Inventario” del artista visual Jorge Sarsale.

El objetivo de estas iniciativas es difundir el trabajo de distintos artistas contribuyendo al estímulo de la producción artística nacional.

## **Firma de Convenio con el Ministerio de Cultura de la Nación**

Se firmó un Convenio marco de colaboración institucional, técnica y académica entre el BCRA y el Ministerio de Cultura con el fin de consolidar y profundizar políticas institucionales de participación ciudadana en los asuntos públicos e impulsar estrategias de acción para facilitar el intercambio de experiencias y conocimientos con diversos actores sociales.

## **Jornada de Cine Argentino**

Para celebrar el octogésimo aniversario del Banco Central, se realizó un encuentro de cine que tuvo como eje

la proyección de fragmentos de películas destacadas del cine argentino desde 1976 hasta la actualidad. Asimismo, disertaron diferentes referentes de la cultura quienes reflexionaron sobre los procesos políticos y socioeconómicos proporcionando un ámbito de intercambio.

### **La Noche de los Museos**

En octubre de 2015 el Museo Histórico y Numismático "Dr. José Evaristo Uriburu (h)" participó nuevamente de este evento con diferentes propuestas: exposición y stand de emisiones numismáticas.

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.6.3 Prensa y difusión**

Durante 2015, se produjeron numerosos cambios normativos, en especial en materia cambiaria y financiera, que concentraron la mayor parte de la demanda de los medios de comunicación. En particular, durante diciembre de 2015 se difundió información referida a la eliminación de las restricciones cambiarias, las modificaciones en el sistema de Letras del Banco Central (LEBAC), la operatoria del mercado de futuros de dólar y a la desregulación de las tasas de interés.

Otras medidas y hechos de relevancia a lo largo del año que implicaron acciones de comunicación fueron el lanzamiento de billetes de 50 pesos en conmemoración de la gesta de Malvinas, la participación del presidente del BCRA en eventos internacionales (reuniones de FMI, BIS, G-20, Mercosur, etc.), el desarrollo de la Línea de Créditos para la Inversión Productiva, la evolución de los depósitos, préstamos y reservas, la participación del BCRA en el mercado cambiario, la realización de las Jornadas Monetarias y Bancarias 2015, la participación en la Feria del Libro y Tecnópolis, la realización del Premio de Investigación Económica "Dr. Raúl Prebisch" y el desarrollo del VIII Premio de Pintura BCRA 2015.

Asimismo, se puso en marcha un plan para que el BCRA tenga presencia en redes sociales. Se crearon cuentas en Twitter y Youtube, y se generó contenido con el objeto de informar al público en general sobre las actividades de la Institución.

Como es habitual, se difundieron entre 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.

- 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.

- 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.

## **IX.7 Gestión de Recursos Humanos**

### **IX.7.1 Dotación**

El BCRA está compuesto por una dotación de 2.806 personas (54,4% pertenece al sexo masculino). El 27,8% del personal ocupa posiciones de conducción, de la cuales un 42,9% están ocupadas por personal de sexo femenino.

La dotación se encuentra conformada por los siguientes sectores de especialidad: Autoridades Superiores y Asesores (1,1%), Profesionales / Administrativos (85,6%),

Maestranza y Mayordomía (7,5%) y Secretarías (5,8%).

Respecto de la antigüedad del personal, el valor promedio es de 15 años.

En cuanto 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.

Asimismo, con el propósito de fomentar una Institución sólida y profesionalizada, en 2015 el BCRA incorporó 267 colaboradores, de los cuales un 46% de ellos posee formación universitaria finalizada o en curso.

#### **IX.7.2 Evaluación de desempeño**

El BCRA 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 01 de octubre y el 30 de septiembre del año siguiente.

En 2015 el 94.18% de la dotación del BCRA fue evaluada con esta herramienta.

#### **IX.7.3 Cobertura de posiciones**

##### **Movilidad ascendente**

En 2015, se cubrieron internamente por promoción 273 posiciones de las cuales un 24%, 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 36% 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, representando un 50% para el personal de cada sexo.

##### **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 109 rotaciones en 2015, aumentando 25% respecto del 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 (23%) y personal administrativo y de secretaría (26%).

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 con el mismo. En 2015 se obtuvieron resultados muy satisfactorios respecto de la gestión, tiempos y atención brindada.

##### **KZ06 Capacitación**

Se dictaron 588 cursos de capacitación a los que asistieron 6.652 alumnos. El total de horas dictadas fue de 11.207, de las cuales 650 horas fueron dictadas por 57 instructores internos del BCRA. La cantidad de personas capacitadas fue de 1.817 (65% de la dotación del BCRA).

En 2015 se rediseñaron las actividades de capacitación contemplando dos aspectos fundamentales: reducir la carga horaria, y generar actividades de alto impacto y motivación.

##### **KZ07 Activa tu energía**

El Programa de Prevención Primaria contempla distintas acciones y actividades planificadas para mejorar nuestra calidad de vida y la de los espacios de trabajo. Estas acciones se encuadran en distintos ejes:

**Actitud.** En 2015 se ofreció un ciclo de charlas sobre ansiedad y stress, desde una visión positiva. Estuvieron a cargo del Dr. Juan Manuel Bulacio, médico psiquiatra.

**Acción.** 87 empleados participaron en dos maratones solidarias. Se habilitó un espacio para estacionar 50

bicicletas, hecho que fomenta el uso de este medio de transporte para venir a trabajar (86 inscriptos).

Hace 13 años que el BCRA cuenta con un Coro integrado por 23 empleados y jubilados de la Institución. Durante 2015 el Coro hizo 7 presentaciones.

**Ambiente.** Se implementó un programa de separación de residuos en todos los edificios del BCRA. Se dictaron charlas a los empleados con instructoras del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires. Asimismo, todos los elementos reciclables son retirados por la Cooperativa Alelí.

### **IZ008 Lengua de Señas Argentina**

El BCRA cuenta con una dotación de 52 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. Anualmente, dos empleados sordos participan en La Noche de los Museos como guías junto con la intérprete de LSA del BCRA.

### **IZ009 Programa de cortesía interna**

Los empleados del BCRA son personas con múltiples roles, por ello la Institución desea acompañarlos, valorando también a la familia como el núcleo primario en la construcción de la sociedad argentina. Desde Recursos Humanos realizamos acciones en los siguientes momentos: ingreso al banco, cumpleaños, aniversario por años de trabajo, casamientos, nacimientos, día de la secretaria, día del trabajador, día del bancario, fin de año, jubilaciones, fallecimiento de familiar en primer grado, fallecimiento del empleado en actividad.

## **IX.8 Internet**

En 2015 se reorganizó la información disponible en el sitio web ([www.bcra.gob.ar](http://www.bcra.gob.ar)) y se diseñó una nueva interface de menú para hacer más rápido el acceso a la información, se modificó por completo su aspecto visual y se mejoraron algunas características funcionales. Estas mejoras permitieron lograr un tiempo de respuesta más corto en el acceso a la información.

Asimismo, se diseñó, desarrolló y se puso en línea, dentro del sitio web, una sección dedicada al Museo Histórico y Numismático Dr. José Evaristo Uriburu (h).

Se incorporó un servicio de accesibilidad web que permite el acceso a personas con discapacidades visuales.

## **IX.9 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 Multilateral – ITCM

### Regulación y Supervisión

Información de Entidades Financieras  
Documentos Técnicos

## **IX.10 Museo Histórico y Numismático “Dr. José Evaristo Uriburu (H)”**

En 2015 el Museo continuó estudiando y difundiendo la historia monetaria de nuestro país y la historia institucional del Banco Central.

Se realizaron eventos, visitas guiadas al público en general (en lengua de señas para visitantes con capacidades diferentes y en inglés para público extranjero). Se

participó activamente en los programas: Que nadie queda afuera, la escuela visita el BCRA, de Museo a Museo y Creando Red para adultos mayores.

Se realizó por primera vez en Argentina y en nuestra sede el lanzamiento de la X Serie Iberoamericana con la asistencia de las autoridades del BCRA, el Presidente de la Real Casa de la Moneda, funcionarios de las Casas de Moneda de Cuba y Portugal, de los Bancos Centrales de Ecuador, Nicaragua y Perú, y miembros directivos de la Federación de Entidades Numismáticas y Medallísticas Argentinas.

Asimismo, el Museo continuó actualizando el inventario del acervo que tiene bajo custodia, avanzando con la digitalización de imágenes de piezas y en la precisión de la cotización de los elementos más valiosos.

Se incrementaron las colecciones de piezas del Museo por medio de transferencias de la Gerencia de Planeamiento Estratégico del Tesoro, donaciones y adquisiciones. Se destaca la adquisición de una valiosa colección de más de 730 piezas vinculadas al General José de San Martín, con una amplia variedad de motivos plasmados en oro, plata y metales no preciosos fabricadas en los siglos XIX y XX.

En el marco del Plan Federal de Exposiciones se llevaron a cabo las siguientes muestras: “La Historia de la Moneda” en el Museo de la Ciudad “Casa de Hernández”, en el Centro Filatélico Numismático de Salta y en el Edificio Arq. Tamburini, Casa Central del Banco Provincial de Córdoba.

## IX.11 Bibliotecas

Las Bibliotecas Prebisch y Tornquist continuaron brindando información bibliográfica y documental, tanto a usuarios internos como externos, universidades, organismos e instituciones públicas y privadas. Asimismo, a lo largo del año se desarrollaron las siguientes actividades:

- En el marco del 80° Aniversario del BCRA se realizó la “V Reunión de Responsables de Bibliotecas de Banca Central del CEMLA”. El encuentro se llevó a cabo los días 22, 23 y 24 de septiembre. Participaron los Bancos Centrales de Bolivia, Brasil, Colombia, El Salvador, España, Filipinas, Guatemala, Honduras, México, Nicaragua, Paraguay, Venezuela y Argentina. Se intercambiaron puntos de vista sobre redes de información, gestión del conocimiento, servicios especializados de información, creación del Repositorio Institucional y la integración virtual de las bibliotecas de los Bancos Centrales.

- Durante el año se atendieron 11.800 consultas de 2.722 usuarios cubriendo necesidades de información del país y del exterior de manera in situ, telefónica y vía e-mail.
- Se facilitaron en préstamo 921 piezas al personal del Banco y a Bibliotecas con convenio de préstamo interbibliotecario.
- A fin de actualizar las colecciones propias y a pedido de las dependencias del BCRA, se adquirieron 126 libros y materiales especiales, 4 nuevos servicios de información vía Internet. Se renovaron 121 suscripciones a publicaciones periódicas y 77 servicios por Internet.
- La inversión alcanzó \$3.985.006,00 discriminados de la siguiente manera: \$1.891.232,00 para Bibliotecas y \$2.093.774,00 para otras Dependencias del BCRA.
- Incluyendo el material recibido en canje o donación, se inventarió un total de 241 libros y 24 folletos.
- Dentro del Programa de Conservación, se restauraron 230 piezas bibliográficas.
- Se donaron 110 volúmenes excedentes al personal del BCRA, bibliotecas e instituciones educativas del país.
- El servicio de reproducción con cargo realizó 4.883 fotocopias, 3.211 impresiones de microfilms y 494 impresiones de documentos electrónicos. Se escanearon 7.939 páginas, se tomaron 1.567 fotografías digitales, se digitalizaron 203 imágenes desde microfilms, se grabaron 83 CD-ROM y se imprimieron 467 documentos digitalizados, a solicitud de 531 usuarios. La recaudación total por dichos conceptos fue de \$19.719,60.

## Anexo



*Banco Central de la República Argentina  
Síndico*

Inf. 003/027/2016

Hoja 1/2

Buenos Aires, 18 de mayo de 2016.

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 2015, 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, y su adecuación a la Carta Orgánica -Ley N° 24.144, y sus modificatorias- y demás normas aplicables, en lo referente a sus aspectos formales y documentales, es decir que no abarca el análisis ni verificación de los aspectos esenciales de las decisiones adoptadas que competen a las instancias intervinientes.

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 Banco Central de la República Argentina.

Banco Central de la República Argentina  
Síndico

Inf. 003/027/2016

Hoja 2/2

Asimismo, informamos que, en cumplimiento de las disposiciones de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina 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 plexo normativo inherente al ejercicio de las funciones de este órgano del Banco Central de la República Argentina.

Ver ANEXO



PAOLA A. LOPEZ  
SÍNDICO ADJUNTO



JUAN CARLOS ISI  
SÍNDICO

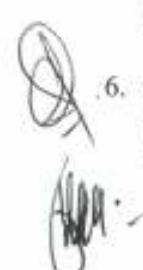
*Banco Central de la República Argentina*  
*Síndico*

Hoja 1/2

**ANEXO AL**  
**INFORME DE LA SINDICATURA**  
**DEL BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA**

**DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES PROCEDIMIENTOS  
DE REVISIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES DEL  
BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2015**

1. Lectura y comparación de los Estados Resumidos de Activos y Pasivos, de los Pasivos Monetarios y otra información contable al cierre con los estados contables, sus notas y anexos.
2. Asistencia a reuniones de Directorio. En el caso del Síndico Titular desde el 16.12.15, en la primera reunión realizada con posterioridad a su designación en esa función “en Comisión” por el Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 85/2015.
3. Determinación de la concordancia de las cifras expuestas en los estados contables habiendo seleccionado muestras y verificando su conformidad, teniendo acceso a ciertos documentos, libros y comprobantes de las operaciones.
4. Control de las actuaciones del Régimen de Consolidación de Deuda (Ley N° 23.982 y sus modificaciones y normas reglamentarias y complementarias, aplicables en la materia).
5. Verificación del cumplimiento del artículo 20 de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina, 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.
6. Acceso a 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.



Banco Central de la República Argentina  
Síndico

Hoja 2/2

7. Participación en reuniones de trabajo entre funcionarios del Banco Central de la República Argentina, estudio Price Waterhouse & Co. S.R.L. y A.G.N. con motivo del avance del trabajo de Auditoría Externa.
8. Lectura y revisión de programas de trabajo e informes del área de Auditoría General del Banco Central de la República Argentina correspondientes a cuentas de los estados contables.

18.5.2016

  
—  
JUAN CARLOS ISI  
SÍNDICO

  
PAOLA M. LOPEZ  
SÍNDICO ADJUNTO

## 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

### Informe sobre los estados contables

Hemos auditado los estados contables adjuntos de Banco Central de la República Argentina (en adelante "la Entidad"), que comprenden el balance general al 31 de diciembre de 2015, los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujos de efectivo y equivalentes por el ejercicio económico finalizado en dicha fecha, así como un resumen de las políticas contables significativas y otra información explicativa incluida en las notas y los anexos que los complementan.

Los saldos y otra información correspondientes al ejercicio 2014, son parte integrante de los estados contables auditados mencionados precedentemente y por lo tanto deberán ser considerados en relación con esos estados contables.

### Responsabilidad de la Dirección

El Directorio de la Entidad 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 considera las características especiales de sus funciones y operaciones como autoridad monetaria, que difieren en forma significativa de las características de los demás entes económicos y ha sido utilizado en la preparación y presentación de los presentes estados contables, tal como se menciona en notas 3 y 4. 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.

### Responsabilidad de los auditores

Nuestra responsabilidad consiste en expresar una opinión sobre los estados contables adjuntos basada en nuestra auditoría. Hemos llevado a cabo nuestro examen de conformidad con las normas argentinas de auditoría establecidas en la Resolución Técnica N° 37 de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) y, en la medida que las consideramos aplicables por las particulares características de la Entidad, las normas mínimas sobre Auditorías Externas emitidas por el propio Banco Central de la República Argentina. Dichas normas, exigen que cumplamos con los requerimientos de ética, así como que planifiquemos y ejecutemos la auditoría con el fin de obtener una seguridad razonable sobre si los estados contables se encuentran libres de incorrecciones significativas.

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.

Una auditoría conlleva la aplicación de procedimientos para obtener elementos de juicio sobre las cifras y otra información presentada en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio del auditor, incluyendo la valoración del riesgo de incorrecciones significativas en los estados contables. Al efectuar dicha valoración del riesgo, el auditor debe tener en consideración el control interno pertinente para la 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. Una auditoría también comprende una evaluación de la adecuación de las políticas contables aplicadas, de la razonabilidad de las estimaciones contables realizadas por el Directorio de la Entidad y de la presentación de los estados contables en su conjunto.

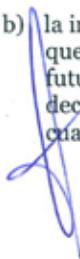
Consideramos que los elementos de juicio que hemos obtenido proporcionan una base suficiente y adecuada para fundamentar nuestra opinión de auditoría.

### **Opinión**

En nuestra opinión, los estados contables de Banco Central de la República Argentina mencionados en el primer párrafo del presente informe, reflejan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, su situación patrimonial al 31 de diciembre de 2015, 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 las notas 3 y 4 a los estados contables adjuntos.

### **Párrafo de énfasis**

Sin modificar nuestra opinión, queremos enfatizar:

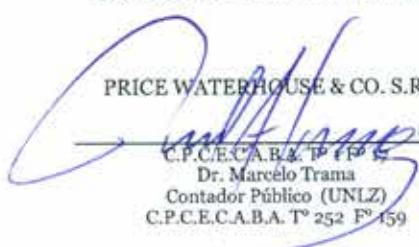
- a) la información contenida en la nota 1 referida a la Naturaleza y Objeto del Banco Central de la República Argentina, las características especiales de sus funciones y operaciones como autoridad monetaria, las que incluyen, entre otras, una importante cantidad de transacciones con el Estado Nacional Argentino, quien garantiza sus operaciones, manteniendo con el mismo activos y obligaciones, incluyendo operaciones por su cuenta y orden y,
  - b) la información contenida en las notas 2.6 y 5 a los estados contables adjuntos, las que refieren a los saldos no vencidos al 31 de diciembre de 2015 por operaciones de futuro de moneda extranjera y ciertas medidas adoptadas en el marco de la declaración de emergencia operatoria de futuros de dólar Rofex, como parte de las cuales se repactaron contratos de futuros de dólar en las condiciones allí descriptas.
- 



## Informe sobre cumplimiento de disposiciones vigentes

- 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 2015 la deuda devengada a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino que surge de los registros contables ascendía a \$63.225.634,70 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 18 de mayo de 2016.

  
 PRICE WATERHOUSE & CO. S.R.L.  
 Dr. Marcelo Trama (Socio)  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 252 F° 159  
 Dr. Marcelo Trama  
 Contador Público (UNLZ)  
 C.P.C.E.C.A.B.A. T° 252 F° 159

