# Informe al Congreso de la Nación

**Año 2003**

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

**Banco Central de la República Argentina**

Diciembre 2004
ISSN: 0325-0261
Edición 800 ejemplares

Reconquista 266
Capital Federal, Argentina
CP: C1003ABF
Tel.: 4348-3500

**www.bcra.gov.ar**

13 de diciembre de 2004

Señor Presidente de la Honorable Cámara de Senadores
Señor Presidente de la Honorable Cámara de Diputados
Señores Senadores
Señores Diputados

*Cumpliendo con el artículo 10 de la Carta Orgánica del Banco Central, elevamos el informe de actividades que ha desarrollado esta Institución durante el año 2003. Para explicar el accionar del BCRA y los cambios que se produjeron en el sistema financiero durante ese período, se realiza en este documento un breve análisis de la evolución de la economía Argentina, la incidencia de la economía mundial en el desarrollo económico local, el comportamiento del sistema financiero y los cambios normativos más significativos.*

*Durante 2003 se avanzó en la consolidación de la recuperación económica y en la reconstrucción del sistema financiero luego de la crisis desatada a fines de 2001. Los desafíos para el Banco Central fueron numerosos, no solo por tener que abordar soluciones concretas a los desajustes que se produjeron para superar la crisis financiera de 2002 y la pesificación asimétrica, sino además por el rol activo que comenzó a tener en la ejecución de políticas monetarias. Con la salida del sistema de convertibilidad que rigió desde marzo de 1991 hasta el 6 de enero de 2002, el Congreso Nacional devolvió al Banco Central de la República Argentina el manejo de la política monetaria. Los resultados han sido exitosos: se logró preservar el valor de la moneda, se logró mantener el dólar en niveles acordes a las necesidades del sector productivo, se logró avanzar en la reconstrucción del crédito, y se produjeron avances notorios en la normalización del sistema financiero.*

*Como ya es costumbre, en este informe se especifica en detalle el programa monetario seguido durante el año, las intervenciones en el mercado cambiario, la política de emisión de Letras del Banco Central (LEBAC), las licitaciones, el detalle de la cartera de estos títulos, la política con la cual se administraron las reservas internacionales, las principales transacciones que se realizaron con ellas, y la emisión monetaria en un contexto de demanda de dinero creciente. Respetando los lineamientos habituales con los cuales se viene elaborando, se podrá encontrar el detalle del sistema de pagos, las reestructuraciones realizadas en el sistema financiero, las actuaciones en materia judicial, y el Balance General de esta entidad al fin del período.*

***Martín Redrado***

| | | |
|---|---|---|
| I. | La Economía Internacional | 7 |
| II. | La Econompia Argentina | 9 |
| III. | Política y Régimen Prudencial | 31 |
| IV. | Estructura del Sistema Financiero | 43 |
| V. | Administración de las Reservas | 47 |
| VI. | Instrumentos de Política Monetaria | 49 |
| VII. | Sistemas de Pagos | 55 |
| VIII. | Actuaciones Judiciales del BCRA | 59 |
| IX. | Otras Actividades del BCRA | 63 |
| Anexo I. | Comentarios al Balance General y Notas a los Estados Contables | 71 |

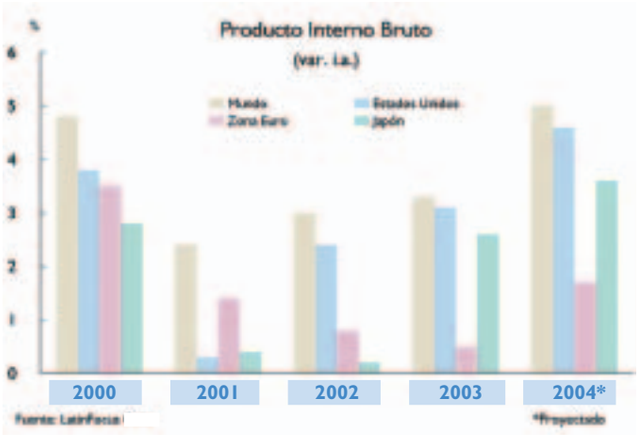
El contexto internacional fue muy favorable para Argentina durante 2003. En un escenario de bajos índices de inflación y moderado crecimiento, fundamentalmente en la primera mitad del año, los bancos centrales de las economías más importantes del mundo aplicaron políticas monetarias sumamente flexibles. Ya hacia fin de año, a pesar que las economías comenzaron a crecer más fuerte, destacándose el caso de EE.UU, el aumento de precios continuó siendo moderado y permitió a las distintas autoridades monetarias mantener sus tasas de interés de referencia. Eso favoreció el flujo de capitales hacia las economías emergentes, al tiempo que el acelerado aumento de la demanda impulsó fuertes subas en el precio de las materias primas.

El PIB de EE.UU. creció 3,1% durante 2003, en un contexto de bajas tasas de interés e incentivos fiscales. La inflación se redujo fuertemente acompañando la caída del precio de la energía luego que el conflicto en Medio Oriente aumentara el valor del petróleo crudo en el mercado internacional en los primeros meses del año. En este escenario, el Comité Federal de Mercado Abierto de EE.UU. (FOMC) decidió en junio disminuir la tasa de los Fed Funds hasta 1% anual, el menor nivel en 45 años. En un escenario de bajas tasas de interés y un creciente déficit fiscal y de cuenta corriente, el dólar se depreció con respecto a las monedas más importantes del mundo. Pero en términos reales, la divisa sólo cayó 9% contra una canasta amplia de monedas.

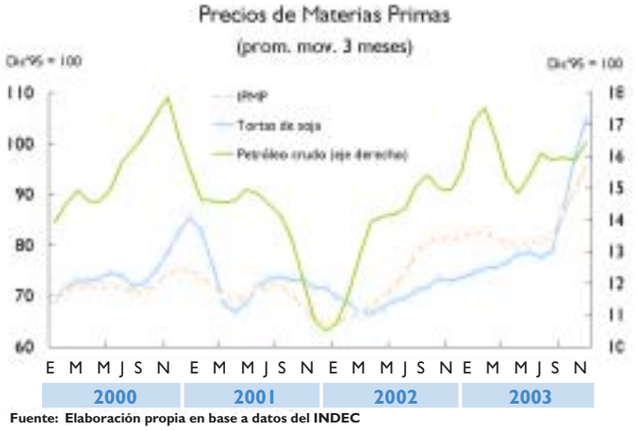
* Deflactado por precios minoristas
Fuente: Bloomberg, Reserva Federal de St. Louis, Banco Central Europeo, Eurostat

En la zona Euro el PIB sólo creció 0,4% impulsado por las exportaciones netas. Además, en los últimos meses del año subió marcadamente la confianza de los consumidores y de los empresarios a pesar que la tasa de desempleo se mantuvo estable en 8,8%. Dada la importante apreciación de la moneda común del bloque y virtual estancamiento del nivel de actividad, la inflación se mantuvo en torno a la meta de 2% establecida por el Banco Central Europeo (BCE). De esta forma, la autoridad monetaria decidió reducir en dos oportunidades la tasa de interés de referencia llevándola hasta 2% anual.

Los países de Asia emergente continuaron creciendo a tasas muy elevadas, en particular China. Dado que muchas de estas economías dependen fuertemente de su sector exportador, la mayoría de los bancos centrales de la región realizaron importantes intervenciones en los mercados de divisas para evitar la apreciación de sus monedas.




América Latina se vio favorecida por un contexto internacional sumamente favorable con bajas tasas de interés y aumento en el precio de los commodities. El IPMP[1] subió 15% impulsado principalmente por los productos del complejo sojero que se vieron favorecidos por el fuerte crecimiento de la demanda china y por el descenso en la cosecha estadounidense.




**Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC**

La economía brasileña se contrajo levemente en 2003 tras la importante caída sufrida entre enero y junio. En el segundo semestre, con la inflación acercándose a la meta establecida, el Comité de Política Monetaria (Copom) redujo la tasa Selic en todas sus reuniones mensuales llevándola hasta 16,5% anual, 10 puntos porcentuales (p.p.) por debajo del nivel observado en junio. Así, la economía comenzó a recuperarse y entre julio y diciembre la producción industrial se expandió 4% en relación con la primera mitad del año gracias al buen desempeño de los bienes de consumo durables y los bienes de capital. El PIB creció 1,5% en el último trimestre en términos desestacionalizados (s.e.) con respecto al período anterior, impulsado por el gasto interno y la inversión. El mercado laboral reflejó el mayor dinamismo del nivel de actividad y el desempleo se redujo notablemente en los últimos meses. En el sector externo, las exportaciones continuaron creciendo fuertemente y se observó un importante aumento de las importaciones. El sector externo fue el principal motor de la economía brasileña en la segunda mitad de 2003. Para 2004 las perspectivas económicas lucen favorables beneficiando las exportaciones

1. Índice de Precios de las Materias Primas elaborado por el BCRA.

de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) hacia Brasil, cuya evolución está ligada al nivel de actividad del país vecino.

Finalmente, la mejora de los *fundamentals* en los países de la región (y en Asia Pacífico) junto a los bajos rendimientos que se podían obtener en las economías centrales, hicieron más atractivos los mercados emergentes. El flujo de capitales hacia esas economías subió 50% en el año, destacándose el envío de fondos hacia América Latina y los países de Asia del Este.

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004* |
|---|---|---|---|---|---|
| **PBI real (var. % anual)** | | | | | |
| Mundo | 4.8 | 2.4 | 3.0 | 3.9 | 4.6 |
| Economías desarrolladas | 3.9 | 1.0 | 1.8 | 2.1 | 3.5 |
| Estados Unidos | 3.8 | 0.3 | 2.4 | 3.1 | 4.6 |
| Zona Euro | 3.5 | 1.5 | 0.9 | 0.4 | 1.7 |
| Japón | 2.8 | 0.4 | 0.2 | 2.7 | 3.4 |
| Economías en desarrollo | 5.7 | 4.1 | 4.6 | 6.1 | 6.0 |
| Brasil | 4.4 | 1.4 | 1.5 | -0.2 | 3.5 |
| **Precios al Consumidor (var. promedio % anual)** | | | | | |
| Mundo | 4.6 | 4.3 | 3.5 | 2.6 | 1.8 |
| Economías desarrolladas | 2.2 | 2.2 | 1.5 | 1.8 | 1.7 |
| Estados Unidos | 3.4 | 2.8 | 1.6 | 2.3 | 2.3 |
| Zona Euro | 2.1 | 2.4 | 2.3 | 2.1 | 1.7 |
| Japón | -0.9 | -0.7 | -0.9 | -0.2 | -0.4 |
| Economías en desarrollo | 5.8 | 5.8 | 5.9 | 6.1 | 5.7 |
| Brasil | 7.0 | 6.8 | 8.4 | 9.3 | 6.7 |
| **Resultado Fiscal1 (% del PBI)** | | | | | |
| Mundo2 | -1.0 | -1.7 | -2.9 | -3.4 | -2.4 |
| Economías desarrolladas | 0.2 | -0.9 | -2.3 | -3.3 | -3.2 |
| Estados Unidos | 2.1 | 0.7 | -2.2 | -4.1 | -4.2 |
| Zona Euro | -0.4 | -1.5 | -2.0 | -2.3 | -2.2 |
| Japón | -7.2 | -6.7 | -6.3 | -6.8 | -6.6 |
| Economías en desarrollo | -3.2 | -3.8 | -3.8 | -3.0 | -2.7 |
| Brasil2 | -3.6 | -3.5 | -4.4 | -5.2 | -3.2 |
| **Cuenta Corriente (% del PBI)** | | | | | |
| Economías desarrolladas | -0.9 | -0.8 | 0.7 | -0.8 | -0.6 |
| Economías desarrolladas | -4.2 | -3.9 | -4.6 | -4.9 | -4.2 |
| Estados Unidos | -0.5 | 0.2 | 0.9 | 0.6 | 0.7 |
| Zona Euro | 2.5 | 2.1 | 2.8 | 3.2 | 3.1 |
| Japón | 1.2 | 0.5 | 1.4 | 1.1 | 0.5 |
| Economías en desarrollo | -1.2 | -4.6 | -1.7 | 0.8 | 0.5 |
| Brasil | | | | | |
| **Tasa de Interés de Referencia (% anual)3** | | | | | |
| Estados Unidos (Fed Funds) | 6.50 | 1.75 | 1.25 | 1.00 | - |
| Zona Euro (Main Refinancing Operations) | 4.75 | 3.25 | 2.75 | 2.00 | - |
| Brasil (Selic) | 15.75 | 19.00 | 25.00 | 16.50 | - |
| **Tipo de Cambio3** | | | | | |
| Zona Euro (_/US$) | 1.1 | 1.1 | 1.0 | 0.8 | |
| Japón (Yen/US$) | 114.4 | 131.7 | 118.8 | 107.2 | |
| Brasil (R$/US$) | 2.0 | 2.3 | 3.5 | 2.9 | |
| **Precios de bienes básicos (var. % anual)** | | | | | |
| Petróleo | 56.2 | -13.7 | 2.4 | 15.9 | 22.0 |
| Índice de Precios de las Materias Primas | 10.5 | -3.5 | 5.5 | 15.4 | 17.5 |

* Proyectado
1. Gobierno Central
2. Sector Público Nacional no Financiero
3. Fin del período
Fuente: Fondo Monetario Internacional y LatinFocus Consensus Forecast

# II. La Economía Argentina

## I. La macroeconomía

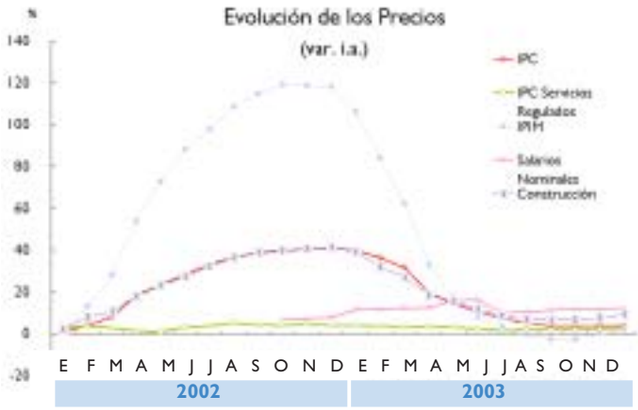
La recuperación de la economía iniciada en el segundo trimestre de 2002 continuó con firmeza durante 2003, en un contexto de importante estabilidad, con algunos reacomodamientos de precios relativos a favor de los bienes menos transables y una incipiente mejora en la distribución del ingreso en beneficio de los sectores asalariados luego de la brusca concentración registrada en años previos.

La mejora en la actividad económica junto a la trayectoria declinante de la inflación y los elevados niveles de capacidad ociosa que presentaba la economía tanto en el factor trabajo como el capital, permitió una creciente monetización en el año. Dado el objetivo del BCRA de consolidar la estabilidad de precios sin abortar la recuperación, la política monetaria estuvo definida por dos etapas bien diferenciadas. Una primera caracterizada por un sesgo contractivo, dado que el objetivo prioritario consistió en desactivar las expectativas inflacionarias que todavía persistían a principio de año. Cabe recordar que a pesar que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) crecía a tasas promedio de 0,5% mensual, el consenso del mercado pronosticaba tasas de inflación de 38%, el FMI de 35% y el Presupuesto Nacional estaba elaborado con una previsión de 22%. Con las expectativas de inflación convergiendo a los niveles deseados, se inició la segunda etapa que abarcó los meses restantes del año y donde la política monetaria tuvo un sesgo de mayor flexibilidad. Incluso fue necesario modificar el programa monetario establecido en diciembre de 2002 para asistir la mayor demanda de saldos reales y evitar que la desinflación se transformara en deflación.

### ■ Inflación

El año finalizó con un aumento entre puntas del IPC de apenas 3,7%, luego de la inflación del 41% registrada en 2002. Ese escenario se dio en un contexto de no convalidación de las expectativas de aumento de tipo de cambio nominal y se explicó principalmente por la realineación observada en los precios de la economía. El aumento en los precios minoristas estuvo impulsado principalmente por los precios de los servicios, que fueron los más relegados luego de la devaluación del peso y que representan aproximadamente 40% de la canasta del IPC. Mientras el tipo de cambio presionó a la baja los precios de los bienes más ligados al comercio exterior, el resto de los servicios presentaron una leve suba. De este modo, si bien los precios de los bienes transables siguieron significativamente la evolución del dólar, el resto de los sectores tendieron a revertir gradualmente la reducción de los márgenes sufrida desde la liberalización del tipo de cambio en un contexto de recuperación de la demanda interna. De todos modos una parte importante de este subconjunto del IPC, compuesto por servicios sujetos a regulaciones, permaneció sin cambios. Recién hacia mediados de 2003 se puso en funcionamiento la Unidad de Renegociación y Análisis de Contratos de Servicios Públicos con el objeto de trabajar en la redefinición de los contratos de las empresas públicas privatizadas cuyas tarifas se mantuvieron ancladas con posterioridad a la salida de la Convertibilidad según se impuso en la Ley de Emergencia Económica de inicios de 2002.

El Índice de Precios Internos al por Mayor (IPIM) registró durante la mayor parte del año un proceso de desinflación de la mano de la estabilización del tipo de cambio finalizando diciembre con un aumento de apenas 2% en relación al mismo mes de 2002. El importante aumento que registraron los precios de las commodities en los mercados internacionales hacia fin de año, evitaron que se de una corrección mayor en el IPIM que hasta entonces mostraba variaciones negativas. Los costos de la construcción también cobraron un importante impulso en los últimos meses de 2003 de la mano del fuerte repunte de la actividad del sector. Entre puntas el aumento anual de estos costos ascendió a 10,1%.




Fuente: Elaboración propia en base a datos de **INDEC**

### ■ Nivel de Actividad

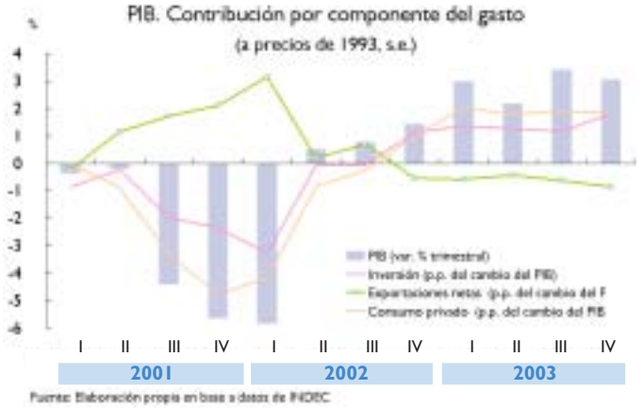
El PIB se expandió a un ritmo de 8,9% anual. La recuperación de la economía continuó liderada básicamente por la industria, el agro y la construcción. El sector productor de bienes fue el principal beneficiado en términos de rentabilidad por el cambio de los precios relativos luego de la devaluación, repuntando las actividades ligadas al mercado interno (vía sustitución de importaciones) y las relacionadas con la exportación. Esto permitió recomponer su nivel de actividad utilizando la importante capacidad ociosa existente en la economía generada por la recesión.

En la mayoría de los casos los productores financiaron la mayor actividad con capital de trabajo propio, dada la escasez en la oferta de créditos en el mercado local e internacional producto de la crisis financiera. La pesificación de las deudas con el sistema financiero local, decretada con posterioridad a la devaluación, significó para las empresas productoras de bienes transables un componente adicional para acrecentar el aumento en la rentabilidad generado por la nueva estructura de precios.

Asimismo, muchas empresas aprovecharon la crisis para mejorar sus perfiles financieros, en especial aquellas cuya mayor carga estaba denominada en dólares u otras monedas extranjeras. Diversos fueron los caminos para aliviar el peso de la deuda corporativa, desde la cancelación de las deudas pesificadas hasta la reestructuración de la deuda denominada en moneda extranjera a partir de la extensión de plazos y/o de la obtención de quitas en sus valores nominales.

Los sectores productores de servicios, que fueron los más perjudicados, mostraron una mayor reactivación en el segundo semestre. El impulso en la demanda interna contribuyó al dinamismo de todas las actividades de servicios, con excepción de la intermediación financiera que se mantuvo estancada.

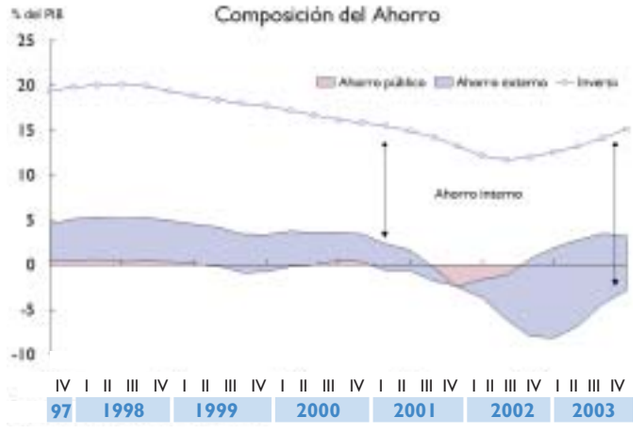
Desde el punto de vista del gasto, el crecimiento de la economía estuvo impulsado por la fortaleza de la demanda interna, a diferencia del año anterior donde fue el dinamismo de las exportaciones netas el que evitó una caída de la economía aún mayor. El consumo privado fue el componente de la demanda más dinámico en términos de su contribución al crecimiento. En promedio aportó 6 p.p. a la expansión del PIB, tendencia que se aceleró hacia el segundo semestre del año en la medida en que se consolidaba la recuperación. El aumento en la masa salarial, unido al efecto riqueza -gatillado por la caída en las tasas de interés pasivas y la menor incertidumbre respecto a los ingresos futuros que generó la recuperación (reducción del ahorro precautorio a partir de la menor probabilidad de despidos), junto con la baja inflación- se ubican como los principales componentes detrás de la trayectoria del consumo, en un contexto donde el crédito todavía no se caracterizó por su dinamismo.




La Inversión Bruta Interna Fija (IBIF) fue el segundo componente del gasto en liderar el crecimiento de la economía con una expansión de 37,5%, 4,3 p.p. de contribución al crecimiento del PIB. Esta dinámica se dio luego de cuatro años consecutivos de caída que redujeron la tasa de inversión a solo 12% del PIB en 2002 desde niveles de 21% en 1998. Esta importante recuperación permitió un leve aumento en el stock de capital de la economía luego de la merma registrada en 2002. Si bien fue la actividad de la construcción, liderada por las obras residenciales, quien explicó principalmente la trayectoria de la inversión durante 2003, hacia fin de año cobró un importante impulso la incorporación de maquinarias y equipos al proceso productivo, con tasas de crecimiento superiores al 60% interanual (i.a.) en el último trimestre.

A diferencia de lo ocurrido en la década del '90, cuando el crecimiento estuvo financiado en gran medida por el ahorro del resto del mundo, en el último año el ahorro interno (público y privado) fue el que financió la inversión, dado el elevado superávit que mantiene la cuenta corriente del balance de pagos. Así, los «déficits gemelos» (público y externo) se transformaron durante 2003 en superávits, generando un aumento del atesoramiento interno en relación al producto.

En efecto, a pesar de la normalización que comenzó a evidenciarse en las cifras externas, la balanza de pagos continuó registrando un importante superávit en cuenta corriente. El saldo positivo alcanzó aproximadamente a 6 p.p. del PIB, 9 p.p. cuando no se contabilizan los intereses vencidos y no pagados de la deuda pública y privada en default que quedan registrados en la cuenta corriente y su financiamiento involuntario a través de la cuenta capital.




El superávit en cuenta corriente se produjo a pesar del fuerte aumento que registraron las importaciones durante el año pasado (54%), debido a la reducida base que mantenían en 2002 y al dinamismo que mostraron las exportaciones (14%). Mientras el crecimiento de las ventas al exterior estuvo impulsado básicamente por la excelente performance del sector agropecuario en términos de precios y cantidades, el dinamismo importador se explicó principalmente por las compras de insumos intermedios y recién en la segunda mitad del año comenzaron a tomar protagonismo las importaciones de bienes de capital y sus partes y piezas. La magnitud de la brecha externa positiva fue explicada en parte por un tipo de cambio real que se mantiene en niveles elevados (en relación a los estándares históricos tanto propios como de experiencias comparadas para la salida de crisis de características similares) y por una evolución favorable de los precios de las commodities.

Este resultado de la cuenta corriente en conjunto con una menor salida de capitales a través de la cuenta capital y financiera, se plasmó en una recuperación de las reservas internacionales que crecieron durante el año casi US$3.600 millones.

## ■ Situación fiscal

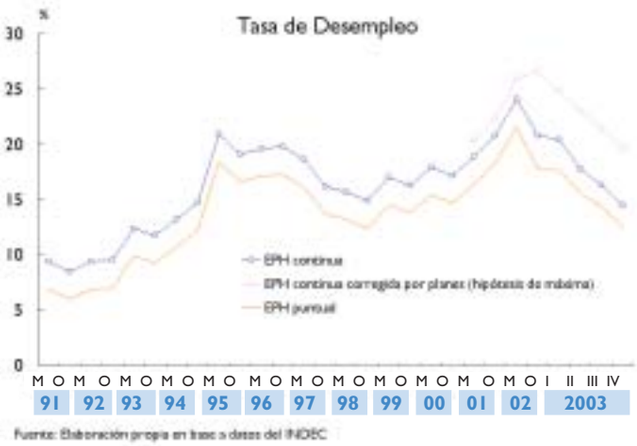
El buen desempeño de la economía se reflejó en las cuentas fiscales que para el gobierno nacional registraron un superávit primario de 2,3 p.p. del PIB durante 2003. Este fue generado por un significativo aumento en la recaudación tributaria, principalmente producto del mayor nivel de actividad y el impacto de modificaciones tributarias, y un gasto levemente superior. La recaudación creció en 3,5 p.p. del PIB en relación a 2002. El considerable superávit primario posibilitó al Gobierno cumplir con el pago de todos los vencimientos de la deuda pública performing y acumular, inclusive, un superávit financiero.

La situación en las provincias también fue favorable. Los gobiernos subnacionales consiguieron recomponer los ingresos previos a la crisis iniciada a fines de 2001 y además evidenciaron cierto nivel de austeridad a la hora de gastar los recursos obtenidos. Así, las provincias registraron en 2003 un superávit fiscal primario en torno a 0,9% del PIB, que junto al resultado del Gobierno Nacional totalizaría un resultado consolidado superavitario cercano a 3,2% del PIB.

### Empleo

En marcado contraste con la salida de la crisis del Tequila, la recuperación del año fue intensiva en la utilización de empleo, con una elasticidad empleo producto cercana a 1. Según los resultados de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH)[1] se crearon más de un millón de nuevos puestos de trabajo durante 2003, lo que implicó una expansión del empleo en torno a 11%, el ritmo de crecimiento más elevado en más de 20 años. Esta evolución de la ocupación se tradujo en una caída de la tasa de desempleo de 6,5 p.p., la mayor de la historia. A pesar de esta caída, la tasa de desempleo de la economía permanece en niveles elevados alcanzando a 14,5% en el cuarto trimestre de 2003, y a 19,7% cuando se excluyen de los ocupados aquellas personas que declaran como ingreso principal la percepción de un plan de empleo.

La brecha existente entre la tasa de desempleo observada y la friccional permitió que el aumento del empleo se produzca casi sin presiones salariales en un contexto en el que los ingresos reales de los trabajadores habían sido erosionados bruscamente por la inflación. Según los datos del INDEC, entre diciembre de 2001 y diciembre de 2003 el salario nominal promedio de la economía se incrementó 20,6% por lo que en términos reales la caída en el período alcanzó a 17,5%. La recomposición salarial nominal se produjo casi exclusivamente en el sector privado formal debido principalmente a la decisión política implementada por el Ministerio de Trabajo que estableció aumentos a los sueldos del sector privado, $100 a lo largo de 2003 que se adicionaron a los $100 otorgados a mediados de 2002. Por su parte el aumento de los salarios pagados en el sector público se explica casi exclusivamente por la restitución a partir de enero de 2003 del recorte del 13% que se había realizado sobre los salarios de los estatales a mediados de 2001. Recién hacia el último trimestre de 2003 comenzó a observarse una recuperación en los ingresos del trabajo que perciben los empleados del sector privado informal.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC

La recuperación del empleo y las mejoras salariales registradas, principalmente en los sectores formales, se plasmó en un aumento de la masa salarial mayor que el crecimiento de la economía, generando una mejora en la distribución del ingreso a favor de los sectores asalariados y una importante reducción de la pobreza e indigencia. Durante el último año la cantidad de pobres e indigentes se redujo en 2 y 2,3 millones de personas respectivamente. A pesar de esta trayectoria la problemática de la pobreza mantenía a fines de 2003 niveles históricamente elevados afectando a casi la mitad de la población y donde más del 20% reciben ingresos que no alcanzan para comprar una canasta básica de alimentos (línea de indigencia).

## 2. Resultado del mercado cambiario

La política cambiaria estuvo orientada a la flexibilización de las operaciones y al levantamiento gradual de las regulaciones implementadas en 2002[2]. Se eliminaron las restricciones al acceso al mercado de cambios para todo tipo de pago de la cuenta corriente del balance de pagos, se liberaron los pagos de capital de deudas financieras, incluyendo la posibilidad de su pago anticipado, se ampliaron los límites para la formación de activos externos privados, y se eliminaron las regulaciones que establecían la obligación de ceder al BCRA determinados ingresos de divisas por cobros de exportaciones, introduciendo un cambio cualitativo en la forma de intervención de la autoridad monetaria en el mercado cambiario.

El superávit cambiario se triplicó en 2003 con respecto a 2002[3] alcanzando los US$ 6.219 millones[4]. Fue el mayor ingreso neto registrado en el mercado de cambios en los últimos once años, y se explica básicamente por el mayor excedente de transferencias por mercancías, y la menor salida neta de fondos para la formación de activos externos del sector privado no financiero (SPNF) y para el pago de servicios, efectos en parte compensados por los mayores pagos de rentas y deudas[5]. La absorción por compras del BCRA de este superávit, explica el aumento de las reservas internacionales en el año.

**Principales diferencias en las operaciones del mercado cambiario**
En millones de dólares

| | 2002 | 2003 | Diferencia |
|---|---|---|---|
| Mercancías | 10,344 | 12,595 | 2,251 |
| Servicios | -885 | -337 | 548 |
| Rentas | -954 | -2,228 | -1,274 |
| Formación neta de activos externos del SPNF | -7,394 | -3,807 | 3,586 |
| Préstamos financieros netos | -220 | -1,166 | -947 |
| Préstamos de Organismos Internacionales | -178 | 185 | 363 |
| Otros neto | 1,269 | 1,163 | -107 |
| Resultado MULC | 2,161 | 6,219 | 4,059 |

**1.** En las cifras de empleo y desempleo que surgen de la EPH se consideran los resultados de la nueva encuesta de hogares (EPH continua) a partir del primer trimestre de 2003 y se empalman para atrás utilizando la historia de la encuesta anterior (EPH puntual).

Junto al mayor superávit, se registró un significativo aumento en los volúmenes operados[6] en el MULC con respecto al 2002, explicado básicamente por el incremento en el nivel de actividad doméstica y en el valor de los flujos de comercio exterior, y la mayor flexibilización de las normas cambiarias. Durante 2003, los volúmenes mensuales promedio (unos US$ 6.100 millones) fueron 26% superiores al promedio de todo 2002, con tasas de crecimiento de 33% y 19% en las compras y ventas promedio, respectivamente.

Al mismo tiempo que aumentaron los volúmenes operados entre las entidades autorizadas y sus clientes en el MULC, la nueva forma de intervención del BCRA y la flexibilización de las limitaciones a la operatoria, implicaron una disminución en la participación relativa de la autoridad monetaria en el mercado de cambios: el BCRA sólo participó en el 15% de las operaciones realizadas en el MULC durante 2003 cuando en 2002 participó del 27% de las operaciones.

El 92% del superávit del MULC fue absorbido por las compras netas efectuadas por el BCRA. Esas compras constituyeron el principal factor de la expansión monetaria que permitió satisfacer el aumento de la demanda de dinero registrado en el año, en línea con la recuperación del nivel de actividad doméstica.

**Resultado del MULC y variación de reservas internacionales**
**En millones de dólares**

| | 2003 |
|---|---|
| 1) Resultado MULC | 6,219 |
| Destinos del resultado del MULC | |
| 2) Compras netas del BCRA en el MULC | 5,707 |
| 3) Variación PGC de las entidades financieras | 254 |
| 4) Otros (*) | 258 |
| Operaciones cursadas a través del BCRA | |
| Intereses sobre Reservas Internacionales | 211 |
| Variación depósitos de las entidades en moneda extranjera en el BCRA | 457 |
| 5) Flujos netos de deudas (capital e intereses) del Gobierno y el BCRA | -2,997 |
| Otros netos | 266 |
| 6) Otros netos | 934 |
| 7) Variación de reservas internacionales del BCRA ( 7 = 2+5+6) | 3,644 |

(*) Operaciones en divisas de entidades que no afectan el mercado de cambios

Las compras efectuadas por el BCRA en el MULC se reflejaron en un aumento de US$ 3.644 en las reservas internacionales que permitió terminar al 31 de diciembre de 2003 con un stock de reservas internacionales de US$ 14.119 millones, acercándose a los niveles de diciembre de 2001[7]. El aumento anual en las reservas es el primero que se registra desde 1999, y por su magnitud sólo fue superado en 1993 y 1996 (con aumentos de US$ 4.480 millones y US$ 3.782 millones, respectivamente), donde se registró una fuerte participación del financiamiento externo neto al sector público.

## 2.a. Balance cambiario

La cuenta corriente del balance cambiario registró un superávit de US$ 8.871 millones (6,9% del PIB), que junto a un saldo negativo de US$ 5.227 millones en la cuenta capital y financiera, significó un incremento por US$ 3.644 millones en las reservas internacionales.

El superávit de la cuenta corriente cambiaria fue explicado básicamente por el superávit de la cuenta mercancías, parcialmente compensado por los egresos netos en concepto de intereses y utilidades y dividendos. Los cobros por exportaciones de bienes mostraron un comportamiento estacional dado por las liquidaciones del sector de oleaginosos y cereales. Las liquidaciones de divisas de este sector, que representaron el 40% del total de cobros[8], alcanzaron los niveles máximos en mayo y junio, meses cuando se realizan las mayores ventas por soja y sus derivados, principales productos de exportación de nuestro país.

Los cobros por exportaciones de los restantes sectores mostraron una menor variabilidad con relación al promedio mensual de US$ 1.190 millones, con excepción de los cobros registrados en diciembre, donde se observaron ingresos de cobros por exportaciones de estos sectores por US$ 1.527 millones, muy por encima del promedio. Esto se explica principalmente por aumentos en los cobros de las exportaciones de la industria química, caucho y plástico por US$ 80 millones,

**2.** Una síntesis de las normas adoptadas en 2003 y de las vigentes al finalizar el año se puede consultar en el apartado «Mercado de cambios» de la sección «Estadísticas cambiarias» de la página de Internet del BCRA (www.bcra.gov.ar).

**3.** Incluyendo las operaciones concertadas en el Mercado Oficial y en el Mercado Libre de Cambios para el mes enero de 2002 y en el Mercado Único y Libre de Cambios a partir de febrero de 2002.

**4.** Medido en dólares corrientes. Si bien no se cuenta con una serie de los resultados de las operaciones cambiarias de las entidades autorizadas con los clientes, el carácter de nivel récord, surge de considerar en las estimaciones del balance de pagos, las variaciones de reservas internacionales del BCRA y las operaciones del sector público que se cursan principalmente por esta Institución.

**5.** Una desagregación de las operaciones realizadas en el MULC puede ser consultada en la citada sección de la página de Internet.

**6.** Definido como compras más ventas.

**7.** El comportamiento de las series fue suavizado en los gráficos presentados en el presente informe. A sus efectos, se utilizó el método de interpolación Splines.

y de la industria automotriz por US$ 113 millones, respecto al mes anterior. Los cobros por exportaciones de bienes mostraron una tasa de crecimiento interanual de 30%, por encima de la tasa de 14% observada en las exportaciones en valor FOB publicadas por el INDEC, implicando una recuperación del nivel de cobros en relación con los valores exportados, en comparación con el observado en 2002[9], en un contexto de flexibilización en los plazos máximos establecidos en las normas para la liquidación de las divisas por cobros de exportaciones. El principal factor que explicó la diferencia entre las exportaciones totales en valor FOB y las liquidaciones de cobros por exportaciones[10], correspondió a las exportaciones de hidrocarburos y minería, que en forma parcial o total, fueron exceptuadas de la obligación de ingreso al país de las divisas generadas por sus ventas.

**Diferencia entre las exportaciones de bienes y los cobros por exportaciones de bienes**

*En millones de dólares*

| | I trim | II trim | III trim | IV trim | Total 2003 |
|---|---|---|---|---|---|
| I) Exportaciones de bienes valor FOB (INDEC) | 6,548 | 8,087 | 7,491 | 7,224 | **29,350** |
| II) Cobros por exportaciones de bienes (MULC) | 5,365 | 6,974 | 6,269 | 6,272 | **24,879** |
| III) Diferencia a explicar (III = I - II) | 1,183 | 1,113 | 1,222 | 952 | **4,471** |
| i) Exportaciones sin ingresos de divisas | 930 | 907 | 808 | 981 | **3,626** |
| i.a Petróleo y derivados (70%) | 830 | 791 | 679 | 847 | **3,147** |
| i.b Minería (100%) | 100 | 116 | 129 | 134 | **479** |
| ii) Otros netos (*) | 254 | 206 | 414 | -29 | **845** |

(*) Incluye básicamente variaciones netas de pasivos externos y del crédito de los exportadores, embarques incumplidos y exportaciones temporales, rancho, de Yacyretá y de Salto Grande.

En línea con el incremento en el nivel de actividad y con el fuerte crecimiento interanual que se viene observando en las importaciones de bienes, los pagos por importaciones crecieron 40% en el año. Durante diciembre se registró el mayor valor para pagos de importaciones desde la instauración del MULC, US$ 1.424 millones, nivel 39% superior al del mismo mes del año anterior. Alrededor del 35% de las importaciones de bienes fueron canceladas en forma anticipada o al contado, mientras que el restante 65% se efectuó con algún tipo de financiamiento. Es importante destacar que el aumento de la participación de los pagos anticipados y al contado que se observó a principios de 2003, obedeció a las flexibilizaciones de las normas sobre pagos de importaciones de bienes, adoptadas en el marco de la política cambiaria llevada a cabo por el BCRA desde diciembre de 2002.

Los sectores que registraron los mayores pagos por importaciones fueron la industria química, caucho y plástico, el comercio y la industria automotriz, siendo sus participaciones individuales en el total de pagos de 24%, 21% y 16%, respectivamente. El resto de los pagos estuvo dividido en un vasto grupo de sectores cuya máxima participación individual no supera 6%.

A lo largo de 2003 se registraron egresos netos por rentas por más de US$ 3.600 millones, explicados básicamente por pagos netos de intereses por US$ 2.743 millones y de utilidades y dividendos de aproximadamente US$ 870 millones.

Relación entre pagos anticipados y al contado por importaciones e importaciones de bienes FOB

Los principales egresos por intereses estuvieron dados por pagos a organismos internacionales. Al FMI se le pagaron US$ 745 millones y a otros organismos internacionales US$ 820 millones. El resto de los intereses pagados, cursados a través del MULC, correspondieron a pagos del sector privado, acumulando en el año US$ 1.390 millones. Se espera que, en la medida que se avance en la refinanciación de las deudas externas del SPNF, con la normalización en los pagos de servicios de rentas, se incremente la demanda de divisas bajo este concepto[11].

Los giros al exterior por utilidades y dividendos, más de US$ 950 millones, estuvieron liderados por los egresos del sector petrolero que, junto a los giros del sector industria química, caucho y plástico, representaron el 44% del total de esas salidas. El resto de la estructura se encuentra dividida entre sectores con participaciones individuales no mayores a 7%.

En cuanto a las operaciones cambiarias de capitales, el déficit registrado de US$ 5.227 millones se debe básicamente a la formación neta de activos externos del sector privado no financiero y, en menor medida, a los pagos netos de préstamos financieros y a organismos internacionales.

**8.** En el anexo estadístico de este informe disponible en Internet se puede observar, entre otras desagregaciones, una apertura sectorial de los cobros por exportaciones de bienes, pagos de importaciones de bienes y giros de utilidades y dividendos.

**9**. Especialmente, en relación al primer semestre de 2002.

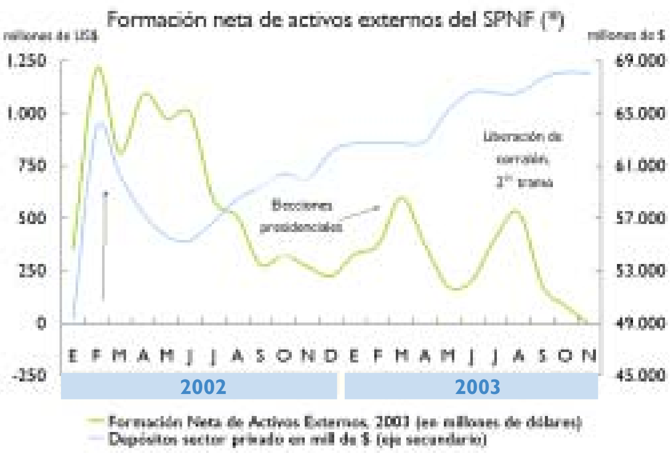
**10.** Las estadísticas del INDEC registran los movimientos de los bienes, y la cuenta corriente cambiaria captura las liquidaciones en divisas asociadas a ellos. Un mayor detalle se encuentra en el citado informe sobre las diferencias entre el balance de pagos y el balance cambiario que está disponible en el apartado «Mercado de cambios» de la sección «Estadísticas cambiarias» de la página de Internet del BCRA (www.bcra.gov.ar).

**11.** Con relación al sector financiero, los avances logrados en la refinanciación de su deuda, fueron informados por este Banco por Comunicado de Prensa N° 47885 del 26 de diciembre último.

La constitución neta de activos a través del mercado cambiario se puede desagregar entre la constitución de activos externos sin aplicaciones específicas y de libre disponibilidad, y la compra neta de activos destinados a la reestructuración de pasivos externos que, en caso de no ser aplicados a dichos fines en un plazo determinado, deben ser reingresados al país. Asimismo, una porción importante de las compras sin destino específico, también son aplicadas en el exterior a la cancelación de servicios, rentas y deudas externas.

El acceso al mercado de cambios para la formación neta de activos externos del SPNF fue de aproximadamente US$ 3.450 millones durante 2003, monto que representó menos de la mitad de los valores registrados en 2002. El menor acceso al mercado de cambios para la formación de activos externos se produjo junto a un aumento de los depósitos privados en el sistema financiero[12], en un contexto de fuerte disminución de las tasas de interés domésticas[13], lo que refleja que la mayor preferencia por activos internos fue consecuencia de las expectativas que generaron la evolución del nivel de actividad interna y de las principales variables macroeconómicas.

A su vez, una vez finalizada la última apertura del «corralón», a partir de octubre de 2003, los fondos destinados a constituir activos externos (excluyendo las compras netas para reestructuración de deuda externa) profundizaron su tendencia descendente, a punto tal que en diciembre se observó el primer ingreso neto en el mercado de cambios por la disminución de activos externos de libre disponibilidad desde la instalación del MULC en febrero de 2002[14].




La compra de activos externos que se realiza en virtud de normas o autorizaciones específicas, que permiten el acceso al mercado cambiario sólo en la medida de su posterior aplicación a la cancelación de servicios de deudas reestructuradas, ascendió a US$ 740 millones en el año, habiéndose registrado aplicaciones por casi US$ 390 millones. Estas normas o autorizaciones específicas le otorgan a las empresas la posibilidad de anticipar parte de sus necesidades de pagos al momento de implementar sus acuerdos de reestructuración.

Con relación a la Posición General de Cambios (PGC) de las entidades financieras, que constituye la tenencia de activos externos líquidos del sector, su comportamiento estuvo en línea con lo observado en el Sector privado no financiero, registrándose un incremento de aproximadamente US$ 280 millones, totalizando un stock que se ubica muy por debajo del límite normativo. Este aumento se registró en el primer trimestre del año junto con las primeras flexibilizaciones de las normas, ya que, si bien luego se sumaron más flexibilizaciones, en el período abril-diciembre se registró una disminución neta de la PGC de las entidades.

Durante el año, los flujos netos por préstamos financieros del sector privado no financiero implicaron egresos por US$ 1.170 millones, producto de salidas por encima de US$ 2.660 millones, que fueron compensados parcialmente por nuevos ingresos por casi US$ 1.500 millones. Siguiendo la reactivación que comenzaron a mostrar algunos rubros del crédito bancario durante los últimos dos meses del año, se registró un incremento significativo de los ingresos brutos por préstamos financieros del exterior.

Las operaciones cursadas por el Gobierno Nacional y el BCRA con los organismos internacionales se efectuaron dentro del marco de los acuerdos firmados con el FMI en enero y septiembre de 2003[15]. Implicaron egresos netos en concepto de capital por US$ 1.039 millones, explicados casi en su totalidad por pagos netos a otros organismos internacionales, ya que los flujos de ingresos y egresos en concepto de capital con el FMI prácticamente se compensaron.

**Flujos de intereses y capital con organismos internacionales**
En millones de dólares

| Gobierno Nacional y BCRA | ene | feb | mar | abr | may | jun | jul | ago | sep | oct | nov | dic | 2003 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Intereses | -131 | -270 | -65 | -15 | -250 | -139 | -10 | -224 | -134 | -102 | -173 | -83 | -1,565 |
| Pagos al Fondo Monetario Internacional | -6 | -177 | -1 | 0 | -166 | 0 | -4 | -164 | -79 | 0 | -148 | 0 | -745 |
| Pagos a otros organismos internacionales | -125 | -93 | -64 | -15 | -84 | -139 | -6 | -60 | -55 | -102 | -25 | -83 | -820 |
| Capital | -1,535 | 866 | 11 | 106 | -313 | -227 | 696 | 283 | -234 | -839 | 226 | -58 | -1,039 |
| Préstamos del Fondo Monetario Internacional | -65 | 0 | 241 | -88 | -148 | 302 | 19 | 312 | -316 | -92 | -153 | -31 | -19 |
| Ingresos | 1,027 | 0 | 307 | 0 | 0 | 332 | 1,049 | 312 | 2,592 | 0 | 0 | 0 | 5,618 |
| Egresos | 1,092 | 0 | 66 | 88 | 148 | 30 | 1,030 | 0 | 2,908 | 92 | 153 | 31 | 5,637 |
| Préstamos de otros organismos internacionales | -1,470 | 866 | -230 | 194 | -165 | -529 | 677 | -28 | 82 | -747 | 379 | -27 | -1,019 |
| Ingresos | 98 | 1,011 | 46 | 236 | 639 | 262 | 759 | 54 | 182 | 157 | 539 | 743 | 4,707 |
| Egresos | 1,568 | 146 | 276 | 42 | 804 | 791 | 83 | 83 | 100 | 904 | 161 | 770 | 5,727 |
| Total | -1,666 | 596 | -54 | 91 | -563 | -366 | 686 | 60 | -368 | -941 | 52 | -141 | -2,604 |

**12.** A partir de julio de 2002 se consideran los CEDROS incluyendo el coeficiente de estabilización de referencia.

**13.** En enero de 2003 la tasa de interés de plazos fijos a 30 días rondaba el 20% anual. En diciembre del mismo año era inferior al 4% anual.

**14.** Además de la mejora en las expectativas del sector privado, otra variable que influyó fue el aumento de la demanda de dinero doméstico de diciembre, impulsada por factores estacionales.

**15.** Los acuerdos firmados con el FMI se encuentran disponibles en www.mecon.gov.ar/finanzas/sfinan/fin_acuerdo.htm

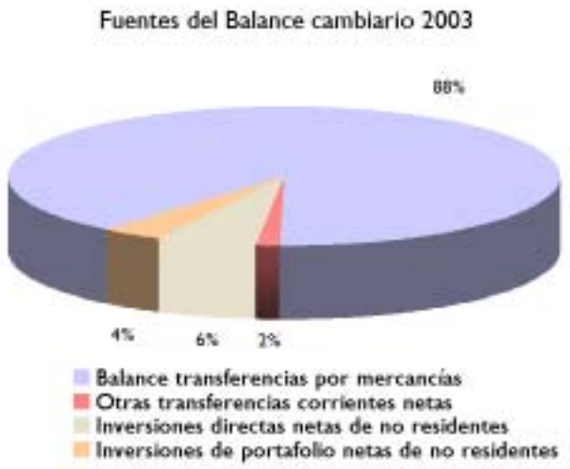
En el cuadro se puede observar que el desfasaje en concepto de capital con los organismos internacionales se originó en enero de 2003 y fue sólo parcialmente compensado en el trancurso del año. Si consideramos los egresos por US$ 1.565 millones en concepto de intereses comentados en la sección anterior, los pagos netos del Gobierno Nacional y el BCRA en concepto de capital e intereses a organismos internacionales totalizaron US$ 2.604 millones durante el año 2003[17].

Las operaciones efectuadas entre el sector privado y las instituciones multilaterales pertenecientes a organismos internacionales arrojaron egresos netos por US$ 26 millones, producto de nuevos desembolsos por US$ 112 millones y cancelaciones por US$ 137 millones. Por último, se registraron ingresos netos por inversiones de no residentes por unos US$ 1.300 millones, explicados por aproximadamente US$ 800 millones de inversiones directas y alrededor de US$ 500 millones de inversiones de portafolio. Estos flujos mostraron un significativo incremento en el último mes del año. Asimismo, US$ 170 millones de los aportes de inversión directa fueron destinados al proceso de capitalización que experimentó el sector privado financiero, mientras que los aproximadamente US$ 630 millones restantes se canalizaron hacia el sector privado no financiero.

Resumiendo las fuentes y usos de fondos de moneda extranjera que registró el país, la situación fue la siguiente:

■ Las fuentes del balance cambiario estuvieron determinadas básicamente por el saldo positivo de las transferencias netas por mercancías y, en menor medida, por las inversiones de no residentes.

■ Entre los usos otorgados a los fondos, se destacaron la formación neta de activos externos del Sector privado no financiero (27%), el aumento de las reservas internacionales del BCRA (26%), los pagos netos en concepto de capital e intereses a organismos internacionales (19%) y egresos netos por otras rentas (14%).




## 3. Mercado de capitales

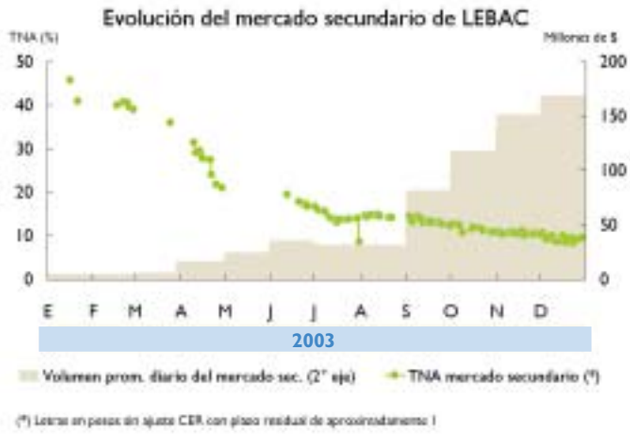
Durante 2003 se registró una importante recuperación en el mercado de capitales doméstico. Esta evolución fue posible gracias a la conjunción de un contexto internacional favorable (marcado por una alta liquidez en los mercados desarrollados y menor riesgo emergente) y expectativas auspiciosas sobre el entorno doméstico. El escenario local de estabilidad en el tipo de cambio y el nivel de precios, el mayor nivel de actividad y las tasas de interés en continuo descenso, resultaron particularmente propicios para la mejora en el precio de los diversos activos financieros.

### ■ Evolución de los mercados

A diferencia de 2002, cuando la cesación de pagos de la deuda soberana, el abandono del esquema de convertibilidad y la fuga hacia el dólar, deprimieron la demanda de activos domésticos, a lo largo de 2003 se observó una importante corrección de los precios de los diferentes activos. Esta corrección, que se observó con mayor énfasis durante el segundo semestre, estuvo vinculada con la continua caída en las diferentes tasas de interés del mercado doméstico, comportamiento que fue liderado por las tasas de interés de referencia en este mercado, la tasa de corte de las letras del BCRA (LEBAC).

Durante 2003 estas tasas de corte se caracterizaron tanto por su tendencia bajista como por un aplanamiento en la respectiva curva de rendimientos (dadas las menores expectativas de inflación). La importancia de estas letras fue confirmada por un importante incremento en su liquidez, al aumentar en forma marcada los volúmenes transados en su mercado secundario. Este último incremento fue notorio a partir de septiembre, cuando la persistencia del descenso en las tasas de interés impulsó la demanda de activos de mayor plazo (con mayor rendimiento) de forma tal que las emisiones en el mercado primario no alcanzaron para satisfacerla.

**17**. Incluye las operaciones cursadas directamente por el BCRA, y las efectuadas a través del MULC.




(*) Letras en pesos sin ajuste CER con plazo residual de aproximadamente 1

El incremento en la demanda de activos de mayor plazo afectó el mercado secundario de deuda soberana, beneficiando a la deuda emitida luego de la declaración de la cesación de pagos, los BODEN. Estos bonos, que fueron excluidos de la propuesta de reestructuración de la deuda presentada en septiembre de 2003 en Dubai y cuyos servicios están siendo honrados, mostraron en el año cierta recomposición en sus cotizaciones y un importante aumento en los volúmenes transados en los mercados. Recogiendo las mejores perspectivas fiscales, los rendimientos de los distintos BODEN fueron recortándose a lo largo del año, convergiendo hacia los menores niveles registrados por las diferentes tasas de interés del mercado.

En materia de volúmenes, los bonos de mayor liquidez (BODEN US$ 2012 y el nuevo BODEN $ 2008) mostraron marcados incrementos hacia el último trimestre, de forma tal que a fines de 2003 el volumen total negociado de BODEN superaba en casi 7 veces el nivel de principio de año.

El comportamiento de la deuda en *default* fue más inestable, recogiendo las cambiantes expectativas acerca del proceso de reestructuración. El comportamiento volátil se evidenció en la trayectoria del *spread* del EMBI Argentino, que refleja la evolución de los precios de una cartera de bonos representativos de la deuda en proceso de reestructuración. Este comportamiento se diferenció de la generalidad de los mercados emergentes, en tanto el mayor interés prevaleciente por los activos de renta fija de estas economías se tradujo en un sostenido descenso en el margen de riesgo requerido en los mercados secundarios de deuda soberana, llegando hasta niveles similares a aquellos observados con anterioridad a la crisis rusa.

También las bolsas de los países emergentes, en particular aquellas de países latinoamericanos como Brasil, Venezuela y Chile, se vieron favorecidas por el entorno de alta liquidez y bajos rendimientos prevaleciente en los mercados desarrollados. Esta tendencia fue acompañada por el mercado doméstico, con una evolución favorable que se vio acentuada por las diversas mejoras a nivel local ya mencionadas, a las que se suman los avances registrados en materia de reestructuración de la deuda corporativa y la caída en el costo financiero como consecuencia del menor tipo de cambio.

El saldo fue sumamente positivo para las acciones, convirtiéndose en una de las inversiones más atractivas del mercado local, con récord históricos en términos de precios. En efecto, el MERVAL, que recoge el comportamiento de las cotizaciones de los papeles de mayor liquidez, presentó un recorrido alcista que se aceleró hacia fin de año, finalizando en un nivel récord de casi 1.100 puntos. Esto se tradujo en un incremento anual del índice de 104% en pesos y 134% en dólares, relacionado con la *performance* de los papeles del sector metalúrgico y siderúrgico, las entidades financieras, empresas vinculadas con la industria del petróleo, el gas y la construcción. Además de registrarse una mejora en los precios, se observó una menor volatilidad en las cotizaciones y un incremento en los volúmenes transados, de forma tal que para el año el volumen duplicó al registrado en 2002.

## ■ Inversores institucionales

La cartera agregada de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP), los Fondos Comunes de Inversión (FCI) y las compañías de seguro ascendía a fines de 2003 a $65.000 millones. Las inversiones de las AFJP registraron un incremento de 21% en el año, finalizando diciembre en casi $46.200 millones. Este crecimiento estuvo liderado por aumentos en los saldos relacionados a las tenencias de acciones y, en menor medida, de títulos públicos argentinos y títulos valores extranjeros (básicamente CEDEAR). En el marco de la recomposición de los valores en el mercado bursátil, las acciones terminaron mostrando una mayor participación en la cartera de inversiones de las AFJP, que se duplicó con respecto al año anterior al terminar con una ponderación de 12%. Como contrapartida, la participación de los títulos públicos descendió casi 10 p.p. hasta representar 67%, manteniendo la principal ponderación en la cartera. Aunque el monto de títulos en cartera mostró cierto crecimiento en el año (en parte explicado por el incremento de las LEBAC en cartera) la mayor parte de estas tenencias está comprendida por títulos en moneda extranjera incluidos en el proceso de reestructuración de la deuda, dado que casi la totalidad de las Administradoras no aceptó la pesificación a 1,40 $/US$ más CER de los préstamos garantizados que obtuvieron en el canje de fines de 2001[18].

**18.** Siguiendo el Decreto 530/03, a las administradoras que no aceptaron la pesificación de los Préstamos Garantizados se les reintegraron los instrumentos de deuda pública orginales, lo que implicó un aumento de los Títulos Públicos nacionales negociables como contrapartida de la merma en Préstamos Garantizados (movimiento interno dentro de la categoría Títulos Públicos).

El patrimonio de los fondos de inversión era de aproximadamente $5.700 millones a fines de 2003, casi 55% superior al patrimonio registrado en el mismo lapso de 2002 como consecuencia de la duplicación del patrimonio de los fondos de plazo fijo, que representan casi dos tercios del total de los FCI. También en este caso se evidencia el efecto de las mejoras en el mercado bursátil, con un incremento cercano al 90% en los fondos de renta variable.

Finalmente, los activos totales de las compañías de seguros eran de $20.600 a diciembre de 2003, con inversiones por aproximadamente $13.750 millones. Estas inversiones resultaban 9% mayores a las de diciembre de 2002, dado el incremento en las inversiones en plazos fijos. De esta manera, los plazos fijos acrecentaron casi 5 p.p. su participación en la cartera total hasta llegar a representar un 18% de la misma. Como contrapartida, la participación de los títulos públicos registró un cambio similar en sentido opuesto, aunque este tipo de activos continúa siendo el de mayor ponderación (60%).

## 4. Principales desarrollos monetarios

Las variables monetarias y financieras mostraron desarrollos favorables en un contexto de sostenida normalización del sistema financiero y del mercado cambiario. La política monetaria del BCRA tuvo como su principal objetivo consolidar la estabilidad de precios sin, por ello, afectar el evidente proceso de reactivación económica que se observaba a lo largo del año. Atento a la evolución de los indicadores del sector real de la economía, el BCRA desarrolló una política que comenzó evidenciando un sesgo contractivo durante los primeros meses del año y fue ganando flexibilidad, atendiendo las necesidades de monetización asociadas a la recuperación de la actividad económica y a las menores expectativas de inflación.

## ■ Base monetaria amplia y reservas internacionales

La Base Monetaria Amplia (BMA) -definida como la sumatoria de los billetes y monedas en poder del público, las reservas bancarias y los títulos de deuda provinciales considerados como cuasimonedas- se expandió en términos nominales 26% en 2003 ($9.710 millones), mientras que la variación en términos reales fue 22% ($8.070 millones).

Durante el primer trimestre aún persistían expectativas de alta inflación a pesar que el ritmo de aumento del índice de precios se había reducido notablemente. La política monetaria desarrollada durante esos primeros meses fue mas restrictiva que a la observada durante el segundo semestre de 2002 y, de esta forma, logró reducir las expectativas de inflación a partir de abril. Desde entonces, la política monetaria se fue flexibilizando dando lugar a una monetización acorde con la evolución de la actividad económica.

El aumento de la BMA se descompone en un crecimiento de 24% ($5.220 millones) de la circulación monetaria amplia y de 29% ($4.490 millones) en las reservas bancarias amplias. Tanto estas últimas como el circulante, cuando se consideran en términos amplios incluyen un porcentaje del stock de cuasimonedas.

Los factores de expansión monetaria mostraron un comportamiento claramente diferente al observado en 2002 en el cual las operaciones con el sector financiero fueron el principal factor de ese incremento. En 2003, tanto el sector público como el financiero resultaron contractivos siendo el factor más relevante y el único expansivo las operaciones externas del BCRA con el sector privado.

**Oferta y Demanda de Base Monetaria**
Flujos en millones de pesos corrientes

| | I Trim. | II Trim. | III Trim. | IV Trim. | 2003 |
|---|---|---|---|---|---|
| Base Monetaria Amplia | 1,376 | 4,709 | -40 | 3,668 | 9,713 |
| Circulante en poder del Público | 668 | 2,472 | 2,813 | 4,329 | 10,182 |
| Reservas Bancarias | 948 | 4,535 | -10 | 1,585 | 7,058 |
| Circulante en Bancos | 47 | 357 | 261 | 667 | 1,332 |
| Cuenta Corriente en el BCRA | 901 | 4,178 | -271 | 918 | 5,726 |
| Cuasimonedas | -140 | -2,239 | -2,843 | -2,305 | -7,527 |
| Factores de variación | 1,376 | 4,709 | -40 | 3,668 | 9,713 |
| Sector Financiero | -364 | -512 | -406 | -195 | -1,500 |
| Sector Público | -524 | -185 | 73 | -5 | -620 |
| Crédito Externo | -2,576 | -2,193 | 480 | -3,373 | -7,662 |
| Adelantos Transitorios | 2,178 | 2,300 | 614 | 1,577 | 6,669 |
| Anticipos de Utilidades | 880 | 100 | 0 | 0 | 980 |
| Otros (cuenta del Gobierno Nacional) | -1,007 | -372 | -1,000 | 1,782 | -587 |
| Sector Externo Privado | 3,104 | 8,134 | 2,119 | 5,131 | 18,488 |
| Liquidación de Exportaciones | 880 | 2,181 | 766 | 1,767 | 5,674 |
| Intervención Cambiaria | 2,125 | 3,672 | 1,352 | 3,364 | 10,813 |
| Títulos del BCRA | -909 | -1,077 | -1,796 | -1,258 | -5,040 |
| Rescate de Cuasimonedas (efecto monetario) | 0 | -113 | -33 | -75 | -220 |
| Otros | 90 | 501 | -4 | 10 | 608 |

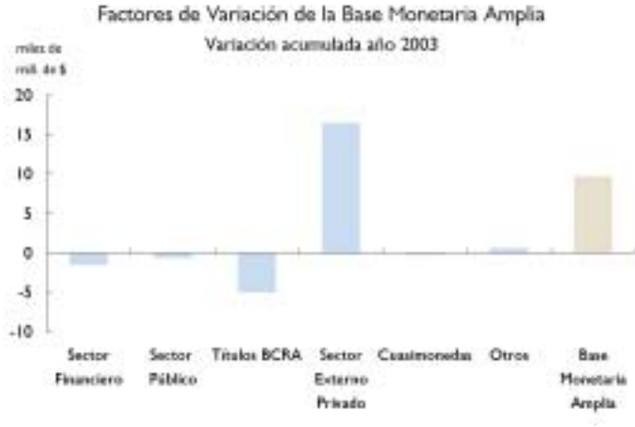
Las operaciones con el sector público no financiero implicaron una contracción de la BMA de $620 millones. En el año, el Tesoro Nacional recibió adelantos transitorios y transferencias de utilidades por $7.650 millones que utilizó para realizar pagos a Instituciones Financieras Internacionales (IFI).

A su vez, las entidades financieras locales cancelaron parte de la asistencia que habían recibido en virtud de la salida de depósitos que enfrentaron en la primera parte de 2002. Como consecuencia, las operaciones del sector financiero implicaron una disminución de $1.500 millones de la BMA en concepto de pagos netos de capital e intereses de redescuentos y pases activos.

Los títulos que emite el BCRA, las LEBAC y NOBAC, se consolidaron como un importante destino de la liquidez tanto de bancos como de inversores institucionales locales, al ampliarse el menú de opciones ofrecidas en las licitaciones, en las que se continuaron colocando regularmente. De esta forma, la colocación de títulos fue el principal factor de contracción monetaria en 2003, implicando una disminución de la BMA de $5.040 millones.

El Programa de Unificación Monetaria (P.U.M.) llevado a cabo entre mayo y diciembre, permitió retirar de circulación alrededor de $7.390 millones de cuasimonedas en valor nominal, que fueron canjeadas por pesos al valor de rescate surgido de licitaciones públicas realizadas por el Ministerio de Economía (en los casos en que el valor de mercado era inferior al valor nominal). Como consecuencia de esta operatoria, se produjo una contracción de la base monetaria amplia[19] del orden de $220 millones[20]. De las provincias emisoras de cuasimonedas, las que adhirieron voluntariamente al P.U.M. fueron: Buenos Aires (PATACON), Catamarca (BONOSCAT), Córdoba (LECOR), Corrientes (CECACOR), Chaco (QUEBRACHOS), Entre Ríos (FEDERALES), Formosa (BOCANFOR) y Tucumán (BOCADE). También participó de este programa el Gobierno Nacional, a fin de rescatar los títulos emitidos para cancelar obligaciones provinciales (LECOP). Por el contrario, Mendoza (PETROM) y La Rioja (Bonos de Consolidación – Serie A y B) optaron por rescatar con recursos propios los bonos en circulación que habían emitido. A fines de 2003, estas provincias llevaban rescatado 80% de sus cuasimonedas en circulación ($100 millones).

El BCRA se consolidó como comprador neto de divisas al sector privado a partir de la segunda mitad de 2002. Estas operaciones se constituyeron en el mecanismo a través del cual el BCRA satisfizo la demanda de dinero. La expansión anual de la base monetaria amplia atribuible a las operaciones de compras de divisas fue de $16.490 millones. En el marco de la liberalización del mercado de cambios, en mayo de 2003 se eliminó la obligatoriedad de liquidar en el BCRA las divisas provenientes de las exportaciones , con lo cual este concepto pasó a tener una participación menor en las transacciones de divisas en las que intervino esta entidad[21].




**19.** Esta contracción surge del hecho de que una parte del rescate de cuasimonedas se rescató a un precio inferior al valor nominal.
**20.** Incluye rescates contabilizados durante la primer semana de enero de 2004, que por demoras originadas en temas administrativos no pudieron realizarse durante diciembre de 2003.
**21.** Según la Comunicación A 3944.

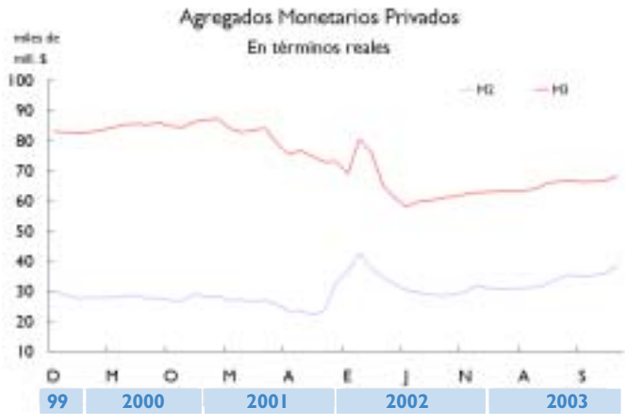
En 2003 se afianzó el proceso de recuperación de las reservas internacionales del BCRA, totalizando un incremento anual de 35% (US$ 3.640 millones) y alcanzando un saldo de US$ 14.120 millones a fin de año, el nivel más alto de los últimos 23 meses. La absorción del superávit registrado en el Mercado Único y Libre de Cambios fue el principal factor que explicó el aumento, habiendo sido parcialmente compensado por la salida de divisas vinculada a los pagos netos a IFI realizados por el Tesoro Nacional y el BCRA.

En términos nominales el peso se apreció 12,8% respecto al dólar estadounidense en el año, considerando la cotización de fines de 2003. La mayor parte de este resultado se explica por la sostenida apreciación nominal registrada hasta mayo, cuando el valor del dólar contra la moneda local tocó un mínimo anual de $2,75.

La evolución del peso respecto al real y al euro fue completamente diferente, habiéndose depreciado nominalmente 10,7% y 4,5% respectivamente. Si se considera la evolución del Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM), el peso se apreció en términos reales 6%. Sin embargo, desde el abandono del régimen de Convertibilidad acumulaba una ganancia de competitividad del 55% (depreciación real).

## Agregados Monetarios

Tanto los medios de pago privados en pesos (M2) – definidos en sentido amplio como la sumatoria del circulante en poder del público, las cuasimonedas y los depósitos en cuenta corriente y caja de ahorros del sector privado no financiero- como el agregado monetario privado mas amplio en pesos (M3) –definido como la sumatoria de los medios de pago privados y los depósitos a plazo del sector privado no financiero- mostraron un sostenido crecimiento durante el año acompañando el aumento de la actividad económica y la recuperación del sistema financiero. La liberación definitiva de las restricciones financieras que pesaban sobre los depósitos (el «*corralón*») afectó significativamente su dinámica.




Los medios de pago del sector privado en pesos (M2) crecieron 25% ($11.030 millones) durante el año lo que representó un incremento de 21% en términos reales. Su comportamiento no fue homogéneo: durante los primeros meses el M2 evidenció un crecimiento moderado acelerando su ritmo de expansión desde mayo y, en especial, se observaron, en julio y agosto, fuertes aumentos vinculados a la preferencia por la liquidez que mostraron al vencimiento los tenedores de depósitos a plazo concertados como parte de la liberación definitiva del «*corralón*».

El comportamiento del M2 podría explicarse por el aumento de las actividades informales, que son intensivas en el uso de circulante en un contexto de recuperación económica y por cierta tendencia del público a evitar las transacciones bancarias, situación vinculada tanto con las restricciones impuestas a fines de 2001 sobre los depósitos, como con el Impuesto a los Débitos y Créditos en Cuentas Bancarias (IDCCB).

Este impuesto ha afectado significativamente el comportamiento de los agentes económicos, impactando en el nivel de bancarización y alentando la economía informal. Es que, en un contexto de bajas tasas de interés, se acrecentó la incidencia del IDCCB sobre el rendimiento de las imposiciones a plazo, volviéndolas menos atractivas, con el consecuente aumento de la preferencia por la liquidez.

En cuanto a los componentes del M2, el circulante amplio en poder del público aumentó en $5.220 millones (24%) mientras que los depósitos a la vista crecieron en $5.810 millones (26%). La participación relativa de estos componentes en los medios de pago fue variando con el tiempo siendo cada vez más importante la presencia de las colocaciones a la vista en el total del agregado. Este comportamiento se vincula con el mencionado rescate de cuasimonedas, en efecto, con el tiempo, las cuasimonedas pasaron a estar en mayor proporción en manos de empresas que las dejaban en custodia en los bancos y las utilizaban para el giro de negocios. Así, a medida que fueron rescatadas permanecieron en depósitos a la vista y, por ende, pasaron a engrosar las reservas de los bancos.

El agregado monetario privado más amplio en pesos (M3) aumentó 13% ($10.680 millones) en el año lo que representó un incremento de 9% en términos reales. En la evolución del M3 es importante resaltar la progresiva normalización de los

pasivos de las entidades financieras, concretada a través tanto de ofertas de devolución anticipada de CEDRO, (fundamentalmente durante febrero), como del levantamiento total de las restricciones financieras durante abril y mayo.

Durante los últimos días de enero, algunas entidades financieras comenzaron a realizar ofertas de devolución anticipada de CEDRO, conducta que se extendió a un mayor número de entidades el mes siguiente, ayudadas por la mayor flexibilidad dispuesta por el BCRA. El levantamiento definitivo de las restricciones financieras se materializó en abril a través del decreto 739/2003 que dispuso la cancelación voluntaria de depósitos reprogramados y de CEDRO en tres etapas según el tramo del monto del depósito original, de esta forma, los depósitos en pesos y aquellos en dólares menores a $42.000 podían disponerse inmediatamente, mientras que aquellos en dólares de montos superiores debían previamente depositarse a plazo (a 90 ó 120 días según correspondieran a colocaciones de hasta $100.000 o superiores a esa suma).

En estos casos la entidad financiera debía afrontar el pago del saldo ajustado por CER, y el Gobierno entregaría un título en dólares por la diferencia hasta completar el equivalente al importe en dólares del depósito original.

La adhesión de los ahorristas a la desprogramación de depósitos propuesta alcanzó a 48% del saldo total de CEDRO existente al 7 de abril (día anterior al inicio de la desprogramación). De la caída observada de CEDRO entre abril y mayo, 97% se habrían reinvertido en depósitos a plazo. Los depósitos a plazo fijo evidenciaron una evolución positiva aunque irregular a lo largo del año. Las colocaciones a plazo en pesos del sector privado se incrementaron en $12.700 millones (72%), mientras que los CEDRO incluyendo el ajuste por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) disminuyeron cerca de $14.000 millones (-74%)[22]. Es así que las colocaciones sujetas a restricciones a su disponibilidad pasaron de representar el 32% de los depósitos totales en diciembre de 2002, a sólo 7% a fin de 2003, siendo esto consecuencia de la decisión voluntaria de los depositantes.

En relación al comportamiento no homogéneo de los depósitos a plazo, si se computa la suma de estas colocaciones y los CEDRO privados en pesos, se advierten cuatro etapas bien diferenciadas, en línea con la evolución de las tasas pasivas de interés: la primera, de fuerte crecimiento durante los tres primeros meses del año coincidente con la vigencia de altas tasas de interés reales; otra de relativa estabilidad entre abril y mayo durante el levantamiento final de las restricciones financieras, que implicó una reasignación desde CEDRO hacia depósitos a plazo; una tercera fase en junio de incipiente regreso al crecimiento cuando el premio por iliquidez era aún significativo; y una cuarta, a partir de julio, de disminución de este agregado como resultado del vencimiento de los depósitos constituidos como parte de la aceptación de la liberación de CEDRO, en un contexto de tasas de interés de plazo fijo sólo levemente superiores a las vigentes para depósitos a la vista[23].

Al haberse escalonado en el tiempo la liberación definitiva de los depósitos reprogramados, las decisiones plenamente voluntarias de los ahorristas respecto de los depósitos a plazo recién comenzaron a observarse a partir de julio. Como ya se señalo los primeros vencimientos de las colocaciones a plazo concertadas al levantarse el «corralón» tuvieron lugar en un contexto caracterizado tanto por tasas de interés marcadamente inferiores a las vigentes al pactarse tales depósitos, como por un muy reducido diferencial entre las tasas de interés de los depósitos a plazo y a la vista (entendido este como un indicador de cierta «prima por liquidez»). Ello redundó en menores incentivos a mantener posiciones ilíquidas, tal como se observaría a partir de julio, en donde, como fuera mencionado, los fondos liberados se volcaron a colocaciones a la vista.

Para completar el análisis el comportamiento de los depósitos privados hay que mencionar el hecho que en noviembre el BCRA decidió incrementar de 7 a 30 días el plazo mínimo de captación de las colocaciones a plazo. Esta medida no solo influyó en la composición de esas colocaciones sino también en su stock. Del total de depósitos de hasta 29 días que existían a fines de octubre, el 70% se mantuvo en colocaciones a plazo lo que derivó en aumento del plazo promedio de captación de 39 a 44 días durante el último trimestre del año.

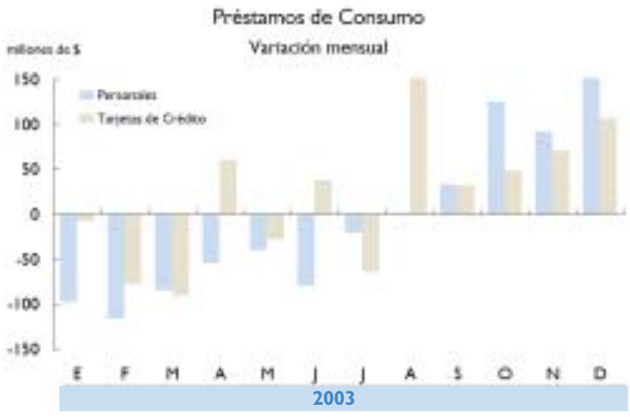
## ■ Préstamos

Durante los dos primeros trimestres del año, el crédito al sector privado tuvo un comportamiento contractivo, continuando la tendencia decreciente que venía registrando desde fines de 1998. Sin embargo, a partir de mediados de año, los préstamos comenzaron a presentar signos de recuperación, impulsados por las líneas comerciales y de consumo, y emprendieron un crecimiento sostenido que se prolongó hasta diciembre, fomentando la recomposición del multiplicador monetario. La mejora de la actividad económica, la estabilidad de las expectativas de inflación y la baja de las tasas de interés, incentivaron la demanda; así como la normalización del sistema financiero y la refundación normativa llevada a cabo por el BCRA estimularon la oferta.

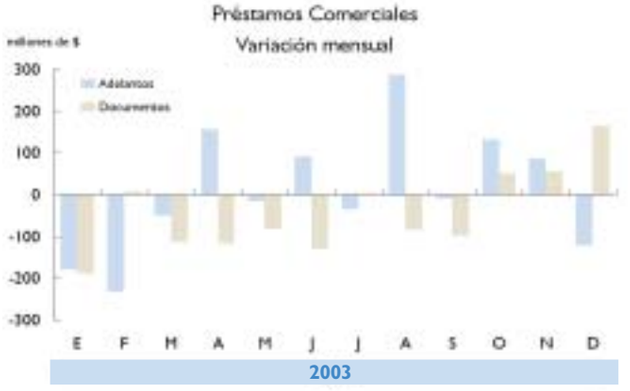
El comportamiento más dinámico lo presentaron los créditos orientados al consumo, impulsados por la recomposición del gasto privado y la sostenida baja de la tasa de interés. Las líneas más activas fueron las de financiaciones con tarjetas de crédito, que si bien durante el primer trimestre disminuyeron $175 millones, a partir de abril comenzaron a registrar variaciones positivas significativas, acumulando un aumento de $420 millones en los últimos tres trimestres del año. En el proceso de recuperación de estas líneas fue muy importante la implementación de medidas de incentivo al uso de tarjetas de crédito como instrumento de pago tales como planes de financiación de corto plazo sin interés. En el caso de los préstamos personales, que en los primeros ocho meses del año acumularon una baja de $490 millones, el crecimiento del último cuatrimestre alcanzó los $435 millones.

**22.** Una parte de la disminución del stock de CEDRO corresponde a medidas cautelares: así, en 2003, los montos abonados por las entidades financieras a los ahorristas en concepto de amparos ascendieron a aproximadamente $5.240 millones.

**23.** Si se computa el efecto del IDCCB, el diferencial de rendimientos entre plazo fijo y vista para una persona jurídica resultaba nulo.




Las líneas comerciales de corto plazo también tuvieron un rol importante en la reactivación crediticia, en especial los adelantos en cuenta corriente. Estos préstamos registraron una caída de $450 millones en el primer trimestre, que luego fue compensada por el alza de $570 millones experimentada en los últimos nueve meses del año. Los préstamos documentados también lograron frenar la tendencia decreciente que venían sosteniendo, aunque el punto de inflexión se produjo en el último trimestre de 2003. De hecho, tras presentar un descenso de $800 millones en la primer etapa del año, durante los últimos tres meses acumularon una suba de $270 millones.




Por el contrario, los préstamos con garantía real no consiguieron recomponerse debido a limitaciones que afectaron tanto la demanda como la oferta. El rezago del salario nominal respecto a los precios del mercado inmobiliario y automotriz restringieron la solicitud de nuevos préstamos. La oferta de este tipo de financiaciones, por su parte, también se mantuvo acotada, debido principalmente a la falta de fondeo a largo plazo.

Con un monto operado de escaso volumen que no alcanzó a compensar la cancelación de cuotas del stock existente, los créditos hipotecarios y prendarios acumularon una caída de $2.075 millones (-19%) y $615 millones (-37%) respectivamente durante 2003. Sin embargo, en ambas líneas se observa una paulatina desaceleración del ritmo de disminución, ya que de esa cifra sólo $340 millones y $90 millones corresponden al último trimestre.

## Tasas de interés

La evolución de las tasas de interés evidenció dos etapas marcadamente diferenciadas. Como durante el primer trimestre del año persistían expectativas de alta inflación, la política monetaria tuvo un sesgo contractivo y con la significativa colocación de LEBAC y aumento de las tasas de interés. A partir de abril, la política monetaria fue flexibilizándose y, desde entonces, las tasas de interés comenzaron a descender.

En el primer trimestre, el alza de las tasas se observó en todos los mercados. Las LEBAC de corto plazo, por ejemplo, aquellas a 90 días de plazo, registraron subas de hasta 10 p.p., y llevó a un marcado empinamiento de las estructura de tasas (en ese momento sólo existían LEBAC hasta 180 días). A su vez, la tasa por préstamos entre entidades financieras (*call*), alcanzó en marzo, su nivel más alto del año, 11% - 5 p.p. de aumento respecto a fines de 2002- mientras que las tasas de interés pasivas también experimentaron importantes subas, en especial, las que correspondían a colocaciones a plazo de montos superiores al millón de pesos que alcanzaron en marzo su nivel máximo de 28%.

Un elemento que influyó en el aumento de las tasas fue el pago anticipado de certificados de depósitos reprogramados que, a partir de febrero, se le permitió realizar a las entidades financieras y que generó aguda competencia competencia entre las entidades por mantener a sus clientes; otras factores que ejercieron presiones sobre el nivel de las tasasde interés fueron la incertidumbre ante las elecciones nacionales y el anuncio del levantamiento de las restricciones financieras que se produjo a fines de marzo y que se pensaba podría generar problemas de liquidez en el sistema financiero.

Las tasas iniciaron un proceso descendente a partir de abril, en parte porque la apertura definitiva del «*corralón*» iniciada ese mes evidenció una presión sobre la liquidez menor que la esperada. A su vez, este proceso fue acompañado por cambios en la regulación sobre efectivo mínimo y aplicación mínima de recursos, que ayudaron a descomprimir aún más la presión que existía sobre las tasas.

La política de liquidez instrumentada por el BCRA tuvo como objetivo eliminar potenciales distorsiones atendiendo movimientos inesperados de la demanda de saldos reales que pudieran suceder ante el levantamiento definitivo de las restricciones sobre las colocaciones a plazo, favoreciendo una reactivación del crédito. La liquidez sistémica alcanzó en el año un nivel mayor al observado en promedio durante el régimen de convertibilidad y comparable al registrado entre mediados de 1996 y 2001. Debe considerarse que si bien los ratios son parecidos, su interpretación es diferente. Después de la crisis del «Tequila» en 1995, el BCRA había iniciado una política de fortalecimiento de la liquidez sistémica, fundamental en un régimen monetario con ausencia de prestamista de última instancia, mientras que durante 2003 el aumento en la liquidez surgió del comportamiento de las entidades dado el contexto de salida de una profunda crisis bancaria.

Las tasas de corte de LEBAC iniciaron un descenso para todos los plazos; esto llevó a que su curva de rendimientos mostrara

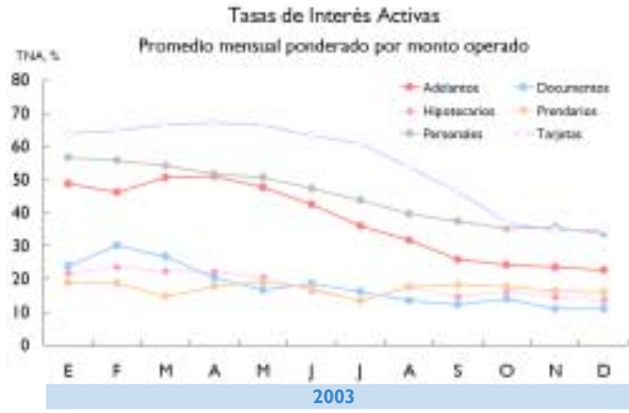
un importante aplanamiento que reflejaba un menor premio por riesgo a la vez de una reducción en las expectativas sobre altas tasas de interés reales e inflación. A fines de 2003, la tasa de interés de LEBAC a 6 meses había acumulado una caída de 46 p.p. mientras que la tasa correspondiente a 18 meses se había reducido 19 p.p. desde su aparición en abril. En el segmento indexado por CER también se produjeron importantes caídas de 11 p.p. para las correspondientes a 12 meses y de 7 p.p. para 18 meses. Por su parte, el diferencial entre las tasas de interés LEBAC nominales e indexadas por CER de 12 meses de plazo se redujo desde un nivel superior a 20 p.p. en marzo a alrededor de 5 p.p. a lo largo del segundo semestre del año.

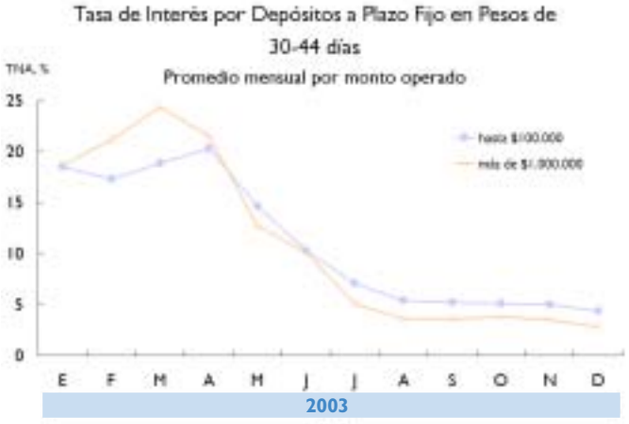
Hay que destacar el importante desarrollo del mercado de LEBAC durante el año. Estos instrumentos se convirtieron rápidamente en alternativa de inversión en pesos y su tasa de corte pasó a ser tasa de referencia en los mercados financieros liderando los movimientos del resto de las tasas de interés. A lo largo del año se ampliaron los plazos de colocación incorporando LEBAC a 18 meses y, en diciembre, comenzaron a licitarse NOBAC, que son títulos a 3 años con pagos de cupón semestral. A diciembre de 2003, el stock en circulación de LEBAC en pesos alcanzaba VN $9.839 millones ($6.790 millones más que a fin de 2002), de los cuales VN $1.718 millones correspondían a aquellas ajustables por CER y el 64% tenía una maduración superior a 6 meses; en tanto que las LEBAC denominadas en dólares ascendían a VN US$85 millones y las NOBAC en circulación eran de VN $178 millones.

La negociación de LEBAC en el mercado secundario creció sostenidamente a lo largo del año, pasando de un promedio diario mensual de $5 millones transados a fines de 2002 y principios de 2003 a $169 millones en diciembre. De esta forma superó, en términos del promedio diario negociado, a los montos transados en el mercado local de acciones y del dólar futuro.

El mercado de préstamos interbancarios evidenció en cambio un escaso dinamismo, en especial, durante el segundo semestre dada la holgada liquidez del sistema financiero. Luego de haber alcanzado su nivel máximo en marzo, la tasa *call* comenzó a descender en junio acompañando la caída de la tasa de LEBAC. Su fuerte descenso la llevó a alcanzar durante el segundo semestre del año un mínimo histórico de 1%. Las tasas de interés pagada por depósitos a plazo también mostraron importantes caídas, en especial entre mayo y agosto, lo cual llevó a una significativa reducción en el diferencial de tasas entre las colocaciones la vista. A fin de año, la tasa de interés por depósitos a plazo fijo de entre 30 y 44 días había disminuido más de 20 p.p. desde su máximo en marzo. Por otra parte, si se clasifican las colocaciones de acuerdo a su monto, las tasas de interés pagadas a los distintos tramos experimentaron comportamientos diferentes, notándose una caída mayor en las imposiciones de montos superiores al millón de pesos. En el primer trimestre, las beneficiarias de las tasas de interés más altas eran las instituciones prestadoras de servicios financieros (AFJP, ART, FCI, etc.) seguidas por las empresas, mientras que las personas físicas recibían las menores tasas. Esto se revirtió a partir del segundo trimestre y las tasas por depósitos pequeños superaron a la de las colocaciones más grandes. Esto formó parte de la estrategia comercial de las entidades financieras, que se orientó a la fidelización de clientes minoristas, a través de mejores tasas de interés relativas.

Junto con la baja de los niveles de las tasas de interés, se produjo un aplanamiento de las curvas de rendimiento: en el último trimestre las tasas para depósitos entre 30 y 59 días rondaron el 4% y por colocaciones a más de 90 días se ubicaron alrededor del 6%. Este fenómeno se observó para todo tipo de depositante y en todos los estratos de monto y dio lugar al alargamiento de los plazos de las colocaciones.




Las tasas de interés activas, en particular las correspondientes a préstamos al sector privado, presentaron una caída generalizada a lo largo del año aunque con cierto rezago en la velocidad de ajuste respecto de las tasas de interés pasivas. Las líneas de crédito en las cuales se presentaron las mayores

caídas en el año fueron las tarjetas de crédito (29 p.p.) y adelantos en cuenta corriente (27 p.p.). Si bien las reducciones en las tasas de interés activas fueron significativas, continúa observándose un alto diferencial respecto a las tasas pasivas. Esta comportamiento dispar de las tasas de estos segmentos no es un hecho extraño luego de un período de crisis.

## 5. Sistema bancario

### Situación Patrimonial[24]

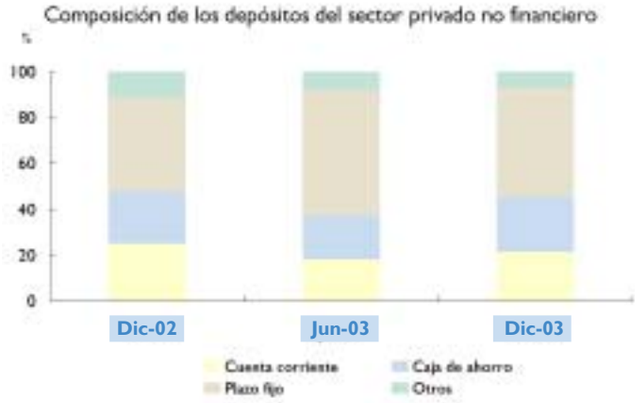
El activo total del sistema financiero a diciembre de 2003–una medida del nivel de actividad del sector- alcanzó $188.200 millones, creciendo $700 millones respecto al nivel registrado en el mismo mes del año anterior, lo que dejó una variación anual de apenas 0,4%. En términos reales, dado el comportamiento del nivel general de precios, aquel incremento nominal se tradujo en una caída de 3,2% del activo del conjunto de las entidades financieras. Si se considera el activo neteado y consolidado[25] del sistema financiero, se observa una disminución relativa similar durante el año analizado.

La dinámica de los depósitos privados generó uno de los cambios más importantes en la estructura patrimonial del conjunto de entidades financieras a lo largo del año, luego de los desajustes producidos tras el colapso de la Convertibilidad. Recogiendo la paulatina recomposición de la confianza de los ahorristas y el crecimiento de las colocaciones del sector público, los depósitos totales no sujetos a restricciones[26] llegaron a explicar casi la mitad del fondeo total (pasivo más patrimonio neto) a fines de 2003, reflejando una recuperación de 17 p.p. respecto a diciembre de 2002 (30%).

**Situación Patrimonial**
Sistema consolidado - En %

| Activo | Dec-02 100 | Dec-03 100 | Variación en p.p. |
|---|---|---|---|
| Activos líquidos | 9 | 15 | 5.7 |
| LEBAC | 2 | 4 | 2.4 |
| Préstamos al Sector Privado | 21 | 18 | -2.9 |
| Crédito al Sector Público | 50 | 48 | -2.2 |
| Otros Activos | 17 | 14 | -3.0 |
| Pasivo + Patrimonio Neto | 100 | 100 | |
| Depósitos del Sector Público | 5 | 9 | 4.2 |
| Depósitos del Sector Privado | 26 | 39 | 13.0 |
| CEDRO con CER | 10 | 3 | -6.8 |
| Obligaciones con el BCRA | 15 | 15 | -0.3 |
| ON, OS y Líneas del Exterior | 21 | 14 | -7.5 |
| Otros Pasivos | 11 | 10 | -1.1 |
| Patrimonio Neto | 12 | 11 | -1.5 |

El saldo total de los depósitos del sector privado comenzó a crecer en los últimos meses de 2002, fortaleciendo la tendencia positiva durante 2003, y registrando un cambio en su composición en el año. Los depósitos a plazo fijo fueron los de mayor dinamismo, pasando de representar 41% del total de depósitos sin restricciones del sector privado no financiero a 55% en junio, para bajar luego al 48% en diciembre. Como fuera señalado anteriormente ese comportamiento respondió en gran parte a la incidencia que tuvo sobre el rendimiento de los plazos fijos el impuesto a los débitos y créditos bancarios, en un contexto de menores tasas de interés, consistentes con un marco económico-financiero más estable. La contracara fue el incentivo de los depositantes a traspasar saldos a cuentas a la vista. Consecuentemente este tipo de depósitos observó en la segunda mitad del año una recuperación en el nivel de participación de casi 8 p.p. hasta representar 46% de los depósitos totales del sector privado no financiero al fin de período.




A principios de 2003 el sistema financiero aún tenía poco más de 10% de su fondeo total en CEDRO. Así, la cancelación de estos certificados a través de recursos judiciales y el propio cronograma estipulado de vencimiento amenazaban contra la liquidez del conjunto de entidades. Esto llevó a que durante 2003 se ofrecieran en dos ocasiones cancelar los CEDRO en forma anticipada (Canjes). Estas políticas, conjuntamente con los vencimientos ocurridos según el cronograma establecido, lograron reducir de 10% a 3% la participación de esos pasivos en el fondeo total. La aplicación de fondos destinada a la cancelación de CEDRO -incluyendo los pagos bajo la forma de amparos y el propio vencimiento de los certificados- ascendió aproximadamente a $14.000 millones en el año.

Siguiendo con el comportamiento de los rubros del pasivo, categoría del balance cuya administración concentró los mayores esfuerzos por parte de las entidades del sector durante el período analizado, se debe destacar los desarrollos observados en el endeudamiento con el exterior. A raíz de la devaluación y posterior depreciación de la moneda local como resultado de la crisis de 2001, este tipo de endeudamiento alcanzó a 19% del fondeo total a diciembre de 2002.

**24.** El análisis realizado en esta sección incorpora la información de balance disponible fin de junio de 2004.

**25.** El activo neteado y consolidado se define como el activo total sin las duplicaciones contables derivadas del registro de las operaciones a término y sin las operaciones entre las mismas entidades financieras.

**26.** No incluye el saldo de CEDRO ni las partidas de ajustes por CER.

Acompañando al resto del sector privado, en el marco de la política del BCRA de requerir el inicio del proceso de regularización de pasivos con el exterior como condición para acceder a la refinanciación de las deudas otorgadas por asistencia por iliquidez[27], durante 2003 el sistema financiero registró una importante reducción de este clase de fondeo, fundamentalmente en base a canjes por títulos públicos o capitalización de la deuda con casas matrices (en el caso de los bancos extranjeros). Esta operatoria redujo la deuda agregada del sector medida en dólares en casi 26% (se incluyen aquí las líneas de préstamos del exterior, las obligaciones negociables y las obligaciones subordinadas denominadas en moneda extranjera a principios de 2002). Como participación en el fondeo total medido en pesos, los pasivos con el exterior se redujeron de 21% a 14% en un año.

Dentro de los rubros que componen el activo se observó que durante 2003 los bancos incrementaron la tenencia de aquellos relativamente más líquidos[28] en casi $10.400 millones, aumentando la participación de estos instrumentos en el total de 9% a 15% entre puntas del período. Este comportamiento se enmarca en una situación de escasa demanda de crédito, tanto por parte de empresas como individuos, y de una estructura de fondeo de baja madurez promedio y alta volatilidad (por la salida de amparos). En términos normativos, ello se tradujo en un aumento en la posición de efectivo mínimo en pesos, alcanzando 8% de los depósitos totales del sistema a diciembre de 2003, al crecer 6 p.p. en el año. Se destacó aquí el rol de los bancos públicos debido, en parte, a la necesidad de recomponer su posición, ya que comenzaron el año con una situación deficitaria (-4% de los depósitos totales en pesos).

En 2003, las entidades financieras asignaron $4.300 millones para aumentar su tenencia de LEBAC, lo que elevó la participación de estos instrumentos en el activo total a 4% hacia diciembre. Las tasas de interés que pagaban estos activos financieros fueron decreciendo hacia la segunda mitad del año, no obstante ello los flujos mensuales invertidos en LEBAC continuaron siendo positivos aunque decrecientes hacia el último trimestre.

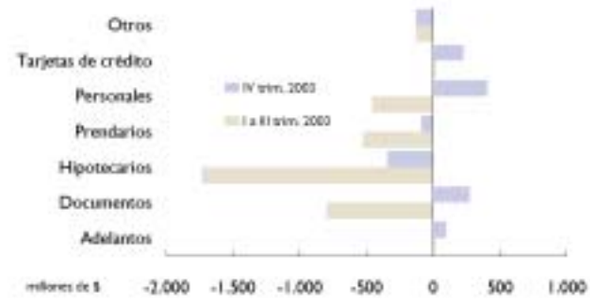
Como consecuencia de las medidas adoptadas para salir de la crisis el sistema financiero quedó altamente expuesto al sector público. Las compensaciones, el movimiento del tipo de cambio, y la pesificación de los créditos al sector privado hicieron que el sector público se convirtiera en el mayor deudor relativo del sistema bancario. Históricamente la exposición al sector público se encontraba en torno a 20% del activo, pero ese porcentaje se incrementó luego de diciembre de 2001, llegando en diciembre de 2002 a alcanzar el 50% del activo (se incluyen en el cálculo los títulos públicos, incluidos los bonos de compensación, y los préstamos). En 2003 dicha participación se redujo en 2 p.p..

Como contrapartida, la crisis generó un retroceso en la participación de los préstamos al sector privado. Durante 2003, en un contexto de baja demanda de préstamos por parte de las familias y empresas, se registró una caída anual en los saldos de balance de 13% en el crédito al sector privado[29]. Esta caída, si bien fue inferior a la observada en 2002, llevó a que la participación de estos préstamos en el activo total del sistema descendiera casi 3 p.p., llegando a 18% a fin de período. Según la información disponible en las cuentas del balance, las líneas de mayor plazo, hipotecas y prendarios, mostraron las mayores bajas anuales con 18% y 33% respectivamente. Las de corto plazo registraron movimientos menos adversos, destacándose el crecimiento anual de los saldos de tarjetas de crédito (12%).

A pesar de la disminución del saldo de préstamos privados en términos anuales, su comportamiento a lo largo del año mostró un claro cambio de tendencia hacia el último trimestre, cuando comenzó a verificarse una expansión en los créditos de corto plazo y una menor contracción en las líneas de mayores plazos. Las tarjetas de crédito fueron las de mayor dinamismo, aunque también fue notoria la recomposición de los préstamos personales en pesos entre octubre y diciembre. Por su parte, los saldos de las financiaciones de largo plazo detuvieron su ritmo de caída: la tasa de variación anualizada para los últimos tres meses fue equivalente a la mitad de la observada para los primeros tres trimestres de 2003.

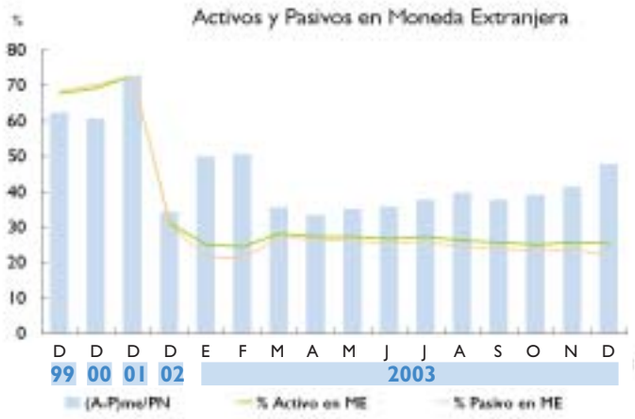
Variacion en el saldo de las financiaciones al sector privado

Préstamos en pesos por línea de financiamiento




Los cambios en la situación patrimonial modificaron la composición del balance por monedas para el agregado del sistema financiero[30]. El porcentaje de pasivos en moneda extranjera a diciembre de 2003 alcanzó 22% del pasivo total, 9 p.p. menos que en diciembre de 2002; esta caída se debió en gran parte a la cancelación de deuda con el exterior, compensada sólo parcialmente por el aumento en los depósitos en dólares, que crecieron más de 100% en el año. Ese menor pasivo en moneda extranjera, junto a la caída en el patrimonio neto, hizo que la posición total en moneda extranjera (activos menos pasivos totales en moneda extranjera) como porcentaje del patrimonio neto alcanzara 48% a diciembre, frente a 34% el año anterior.

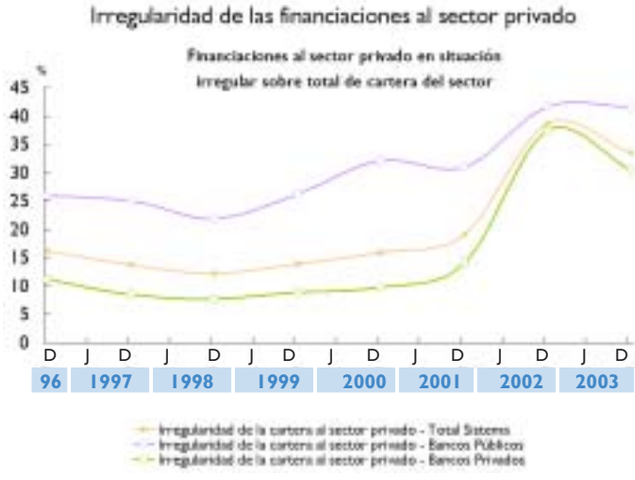
**27.** Condición dispuesta en la Com. «A» 3940, en el marco de la refinanciación de adelantos y redescuentos establecida en el Capitulo II del Decreto 739/03.
**28.** Se incluye la integración de efectivo mínimo (efectivo, cuenta corriente en el BCRA y cuentas especiales de garantía) y otras disponibilidades (con corresponsalías).
**29.** Este cálculo incluye el traspaso a cuentas de orden que realizan las entidades por considerar incobrables algunos créditos; si se excluye el movimiento observado en dichas cuentas para considerar solo la baja por cancelaciones la tasa de variación negativa se reduce a 7%.
**30.** El análisis expuesto se realizó con los datos de balance expresados en moneda doméstica. Salvo que se indique lo contrario, a fines de comparación se utiliza el equivalente en pesos de los montos de activos y pasivos denominados en moneda extranjera, tal como se exponen en los balances de las entidades.




## Financiaciones y calidad de la cartera crediticia

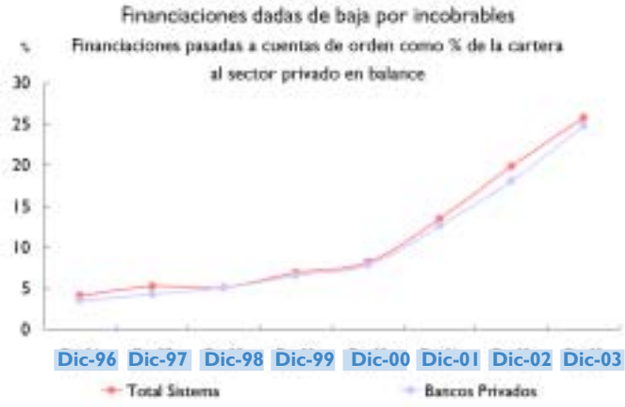
La estabilización del entorno macroeconómico donde opera el sistema financiero y las mejores perspectivas fueron reflejándose gradualmente en la calidad de las financiaciones otorgadas por las entidades, una de las variables singularmente afectada por la crisis. La inflación en niveles menores a los inicialmente esperados y un tipo de cambio estable con leve tendencia a la apreciación, y señales positivas provenientes de la economía real, permitieron que las financiaciones de los bancos fueran mostrando un lento avance en su calidad. Durante 2003, en el marco de la refundación normativa encarada por el BCRA, se flexibilizó la normativa para permitir la transformación de los excedentes de liquidez en nuevos créditos al sector privado e impulsar los procesos de refinanciación de deudas.

La irregularidad bruta de la cartera, definida como la cartera irregular total (financiaciones clasificadas en situación 3, 4, 5 y 6) en porcentaje de las financiaciones totales, se mantuvo sin mayores variaciones en el 18% para el agregado del sistema entre diciembre de 2002 y diciembre de 2003. Aunque este indicador debe tomarse con precaución dado el peso de las financiaciones al sector público (en general calificadas en situación normal) sobre el total de financiaciones[31]. Si se considera solo la irregularidad de las financiaciones otorgadas al sector privado no financiero, se observa que luego de crecer abruptamente durante 2002 (duplicando su nivel), mostró durante 2003 una mejora, al caer cerca de 5 p.p. hasta un nivel de 33,5%. La merma es mayor si se considera sólo a la banca privada, con una caída en la irregularidad de 7 p.p. hasta 30,4% (casi 10 p.p. por debajo de la irregularidad de la banca pública).




La mejora en el ratio de irregularidad se debe a la mayor caída relativa en el monto de financiaciones en situación irregular en comparación con la merma en el monto de financiaciones. La gradual recomposición de la calidad de cartera verificada resulta consistente con la progresiva normalización de la economía, que permitió a las entidades recuperar créditos considerados incobrables y reclasificar las financiaciones de ciertos deudores que renegociaron sus pasivos. Sobre este factor, los avances en la salida del default corporativo deberían colaborar a continuar con la recomposición de la calidad de cartera de crédito del sistema financiero.

Otro de los factores que ayudó a explicar esta mejora fue la salida de balance de financiaciones clasificadas como incobrables (registradas en cuentas de orden), cuyo saldo creció poco más de 10%, explicando casi la mitad de la caída anual en el ratio de irregularidad. Sin embargo, aún luego de aislar el efecto generado por dar de baja del balance aquellas financiaciones, el comportamiento positivo en la calidad de la cartera del total del sistema se mantiene para 2003.



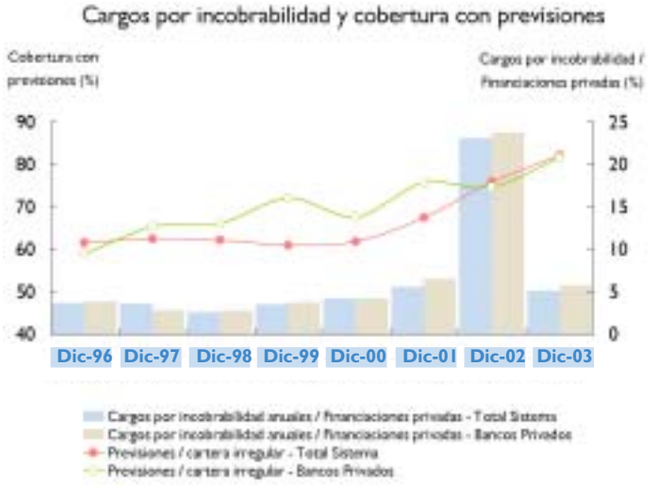

La mejora en la calidad se verificó en los diferentes tipos de financiaciones. Las financiaciones comerciales, que hacia fines de 2003 representaban la mitad del total de financiaciones destinadas al sector privado, mostraban la mayor irregularidad (cerca del 39%) con una mejora de casi 5 p.p. con respecto al año anterior. Una caída anual levemente menor (casi 3,5 p.p.) se registró en la irregularidad de la cartera destinada a consumo y vivienda. Estas financiaciones, con una ponderación del 45% en el total de crédito al sector privado, fueron las que menos se deterioraron en el marco de la crisis y a fin de año contaban con una irregularidad del 28%.

Finalmente, la cartera de financiaciones comerciales por montos menores a $200.000 –asimilable a consumo y vivienda- registró una importante caída en su irregularidad (disminuyendo casi 20 p.p. hasta un nivel similar al de la cartera de consumo y vivienda) aunque el efecto de esta merma sobre la calidad total de cartera fue marginal, dada la baja ponderación de estas financiaciones sobre el total.

**31.** A diciembre de 2003 las financiaciones al sector público representaban poco más del 45% de las financiaciones totales en el estado de situación de deudores.

Si se discrimina a las financiaciones al sector privado en función de las garantías que las respaldan, aquellas con garantías preferidas tipo «A» continuaron siendo a fines de 2003 las de mayor irregularidad, con aproximadamente la mitad de las mismas en situación irregular. Una irregularidad casi 20 p.p. menor mostraban las financiaciones con garantías preferidas tipo «B», mientras que la irregularidad de aquellas financiaciones sin garantías preferidas ascendía al 35%. Cabe aclarar que en todos los casos se verificó una mejora en la calidad de la cartera. Finalmente, sólo el 28% del total de financiaciones al sector privado en situación irregular estaba respaldado con garantías preferidas, cuando a fines del año anterior este ratio de cobertura ascendía al 33%.

A fines de 2003, las previsiones realizadas por el sistema financiero para cubrirse del riego de crédito fueron equivalentes, en términos agregados, a 82% de las financiaciones al sector privado en situación irregular, lo que implicó un crecimiento anual de 6 p.p. en este ratio para el total del sistema. El nivel de cobertura hacia fin de año resultaba similar para los bancos privados y públicos. Este último subgrupo –que históricamente ha registrado niveles sensiblemente más bajos de este ratio de cobertura- luego de la crisis de 2001-2002 computó importantes previsiones que permitieron que alcanzara ratios similares a los de la banca privada. Los menores cargos por incobrabilidad computados durante 2003 por el total del sistema colaboraron con la reducción de las pérdidas.




El aumento en la cobertura con previsiones se tradujo en una caída significativa en la exposición patrimonial al riesgo de crédito del sector privado. Esta exposición (medida como el ratio de las financiaciones al sector privado en situación irregular no cubierto con previsiones sobre el patrimonio neto del sistema) prácticamente se recortó casi a la mitad entre fines de 2002 y fines de 2003, finalizando en 9%. Esta mejora fue liderada por la banca privada, cuya exposición pasó de 17% a 9% en el mismo período.

## Rentabilidad

La rentabilidad del sistema financiero mostró importantes señales de recuperación. Si bien los resultados acumulados en el año resultan aún negativos, presentaron un claro avance en relación a las pérdidas computadas en 2002, que habían recogido el impacto directo del colapso del régimen de Convertibilidad. La evolución de la rentabilidad tuvo un claro comportamiento positivo en el año, con la mayor parte de las pérdidas concentradas en el primer semestre, mientras que la rentabilidad se tornaba positiva hacia el último trimestre[32]. Los avances logrados reflejaron las mejoras en el entorno macroeconómico, entre las que se destacan la estabilidad en el nivel de precios, la reducción en las tasas de interés pasivas y las mejores perspectivas del nivel de actividad. Puede considerarse al 2003 como un punto de inflexión en materia de rentabilidad, esperándose que en los próximos años se verifique una progresiva recomposición de las utilidades del sistema que permita una mejora en la solvencia de las entidades y un aumento en su capacidad de absorber shocks negativos.

Las pérdidas acumuladas por el sistema en 2003 ascendieron a $4.800 millones en moneda corriente. Esto se tradujo en indicadores de rentabilidad de –2,6% en términos del activo neteado (AN) promedio y –20,7% en relación con el patrimonio promedio. Se evidencia entonces una importante mejora en relación con los indicadores del año anterior (-8,9% del AN y –59,2% del patrimonio), aunque este avance resulta más moderado si se depura a los indicadores del resultado monetario; el resultado final antes de computar el resultado monetario mejoró en 0,5 puntos porcentuales (p.p.) en términos del AN entre 2002 y 2003, manteniéndose sin mayores variaciones en términos del patrimonio.

**32.** Para un análisis de los resultados de los últimos meses del período se aconseja consultar las distintas ediciones del Informe sobre Bancos, disponibles en la página web del BCRA.

**Estructura de rentabilidad -Total del sistema**
*Indicadores anualizados en % del activo neteado*

| | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Resultado por intereses | 4.1 | 4.6 | 4.3 | 4.0 | 3.8 | -1.7 | -0.5 |
| Ajuste CER y CVS neto | - | - | - | - | - | 3.9 | 1.2 |
| Otros resultados financieros | 0.3 | 0.3 | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 2.6 | -1.1 |
| Resultado por servicios | 3.3 | 3.1 | 2.9 | 2.8 | 3.0 | 1.9 | 1.9 |
| Resultado por activos | 1.0 | 0.7 | 0.9 | 1.2 | 1.2 | 1.7 | 1.4 |
| Gastos de administración | -6.4 | -6.2 | -5.9 | -5.8 | -6.1 | -4.4 | -4.2 |
| Cargos por incobrabilidad | -2.2 | -1.6 | -2.1 | -2.4 | -2.6 | -4.7 | -1.1 |
| Cargas impositivas | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.4 | -0.5 | -0.3 | -0.3 |
| Impuesto a las ganancias | -0.3 | -0.3 | -0.3 | -0.3 | -0.2 | -0.2 | -0.2 |
| Diversos | 1.6 | 0.5 | 0.5 | 0.4 | 0.6 | -1.8 | 0.2 |
| Monetario | - | - | - | - | - | -5.8 | 0.0 |
| Resultado total | 1.0 | 0.5 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | -8.9 | -2.6 |
| Rdo. total antes de monetario | 1.0 | 0.5 | 0.2 | 0.0 | 0.0 | -3.1 | -2.6 |
| Resultado total / Patrimonio neto | 6.3 | 4.0 | 1.7 | 0.0 | -0.2 | -59.2 | -20.6 |
| Rdo. total antes de monetario / PN | 6.3 | 4.0 | 1.7 | 0.0 | -0.2 | -20.4 | -20.4 |
| Resultado operativo ordinario | 0.1 | 0.7 | 0.5 | 0.3 | 0.1 | -0.7 | -2.4 |

*Resultado operativo ordinario = resultado por intereses + ajustes CER y CVS + otros resultados financieros + resultado por servicios + resultados por activos - gastos de administración - cargos por incobrabilidad*

Al comparar la evolución de la rentabilidad, y en particular si se toma como referencia la del año anterior, es preciso tener en cuenta que durante 2003 se discontinuó la presentación de balances en moneda homogénea (Com. «A» 3921). Al interrumpirse la reexpresión de partidas en función del Índice de Precios al Por Mayor (IPIM)[33], en un contexto de estabilización del nivel general de precios, durante 2003 el estado de resultados del sistema financiero dejó de reflejar una de las principales causas de las pérdidas registradas durante 2002: los resultados monetarios. Efectivamente, estos resultados, que dado el contexto inflacionario llegaron a explicar cerca del 65% de las pérdidas finales del sistema en 2002, se volvieron prácticamente nulos un año después.

El escenario de menor inflación se tradujo en un menor devengamiento de ajustes por CER y CVS. El peso de estos ajustes decreció en forma marcada entre 2002 y 2003, representando en este último año un 1,2% del AN (2,7 p.p. por debajo de su nivel del año precedente). En efecto, el índice CER, que aumentó 40,5% durante 2002, creció sólo un 3,6% en 2003. El índice CVS, por su parte, registró un mayor crecimiento durante el último año (16,1%, cuando el año anterior no llegó a alcanzar el 1% anual), aunque el porcentaje del activo ajustable según este índice es claramente inferior al indexado de acuerdo con la evolución del CER.

También relacionados con los cambios en el contexto en el que operan las entidades y las perspectivas para el futuro, los menores cargos por incobrabilidad constituyeron otro de los principales factores determinantes de la mejor rentabilidad computada. Estos cargos, que durante 2002 alcanzaron un nivel de casi 5% del AN, un año después apenas sobrepasaban un nivel del 1%. Dada la estabilización del tipo de cambio y el nivel de precios, sumados a las señales de recuperación provenientes de la economía real, las entidades financieras pudieron reducir notoriamente el cómputo de cargos. Este comportamiento fue marcado en diversas entidades de gran porte, que durante 2003 corrigieron a la baja el previsionamiento del año anterior. Como contrapartida, el rubro diversos también registró una notable mejora, con un nivel del 0,2% del AN frente a pérdidas en el mismo rubro durante el año anterior (-1,8%). Esta última mejora se debió fundamentalmente a la desafectación de previsiones y, en menor medida, el recupero de préstamos[34].

Dada la evolución del tipo de cambio, el conjunto de entidades registró pérdidas por diferencias de cotización[35], dada la posición activos denominados en moneda extranjera mayor a la de pasivos en la misma moneda. Es así como las ganancias de 2002, relacionadas con la devaluación y posterior depreciación de la moneda doméstica, fueron seguidas por una pérdida durante el año siguiente, al registrarse entre principio y fin de año una apreciación de la moneda local con respecto al dólar estadounidense.

Efectivamente, el tipo de cambio de referencia, que a fines de 2002 era de 3,36 $/US$, un año después era de 2,93 $/US$. Estas pérdidas por re-valuación de activos y pasivos en moneda extranjera, aquí incluidas en el rubro «Otros resultados financieros», llevó a que este último rubro pasase de una ganancia de 2,6% durante el año anterior a una pérdida de 1,1% del AN. En parte la evolución de este último rubro también se vincula con la aplicación del nuevo criterio para la valuación de préstamos al sector público, utilizando una tasa de descuento anual del 3% según lo determinado por la Com. «A» 3911. El impacto de la aplicación de esta norma, concentrado en el mes de marzo, explica casi un tercio (0,4% del AN) de los «Otros resultados financieros» para el año.

La diferencia entre los intereses devengados por activos menos los devengados por pasivos, que históricamente ha representado el grueso de las ganancias del sistema financiero, también registró ciertos avances durante 2003 tras su fuerte erosión luego de la crisis de fines de 2001. En particular, si bien estos resultados por intereses continuaron siendo negativos para el acumulado anual (dada la persistencia del impacto de la crisis sobre el stock de créditos y el descalce de tasas en moneda extranjera), las pérdidas en este rubro resultaron casi nulas (-0,5% del AN) frente a un margen por intereses de –1,7% registrado durante 2002. Esta mejora estuvo fundamentalmente conducida por una notable caída en las tasas de interés pagadas por las entidades, reflejando las menores expectativas de inflación, la merma en la incertidumbre y el sendero descendente seguido por las tasas de interés de referencia, las tasas de interés de corte de las LEBAC.

Adicionalmente, la mejora en el margen por intereses estuvo vinculada a los procesos de reestructuración de pasivos

**33.** Para mayor información acerca de la metodología de reexpresión de partidas en moneda homogénea y el cálculo del resultado monetario ver la edición 2002 de este mismo Informe o la edición anual del Boletín Monetario y Financiero.

**34.** Entre otros conceptos, el rubro diversos recogió además durante 2003 la amortización de las diferencias pagadas por amparos oportunamente activadas de acuerdo con la Com. «A» 3916.

**35.** Las diferencias de cotización incluyen el efecto de la reexpresión de las partidas en moneda extranjera en función de la evolución del tipo de cambio. Estas cuentas incluyen además las ganancias por compraventa de moneda extranjera en el mercado al contado.

encarados por diversas entidades. Si se computa en forma conjunta los resultados por intereses y los ajustes netos por CER/CVS, se observa que este agregado pasó de 2,2 en 2002 a 0,7 el año siguiente, debido al ya mencionado impacto de la caída de la inflación sobre los ajustes netos devengados.

El resto de los rubros de carácter operativo reflejó cierta estabilidad en términos anuales, sin cambios en los ingresos por servicios (que para el total del año totalizaron un 1,9% del AN) y con una merma de 0,2 p.p. en los gastos administrativos. La caída de estos últimos gastos hasta un nivel de 4,2% del AN se debió principalmente al cómputo –durante el año anterior- de montos no corrientes de amortizaciones y gastos vinculados con el ajuste de la estructura del sistema.

Finalmente, los resultados por activos cayeron 0,3 p.p. hasta 1,4% del AN durante 2003, como consecuencia de los menores resultados por participaciones en fideicomisos financieros. Si se considera exclusivamente a los resultados por títulos públicos, estos se mostraron estables en un nivel del 0,8%.

La estructura de rentabilidad para el sistema financiero presentó variaciones entre los diferentes subgrupos que lo componen. En el caso de la banca privada, sus pérdidas (-2,4% del AN) fueron levemente inferior a la del total del sistema, destacándose como rasgo distintivo el logro de resultados por intereses positivos. Dentro de la banca privada, el subgrupo de mayor peso (los bancos minoristas de alcance nacional), pese a poseer una estructura de rentabilidad muy similar a la del promedio ponderado del sistema, alcanzó pérdidas (-3,2% del AN) por encima de las de éste, fundamentalmente debido a las menores ganancias por activos. Por el contrario, los resultados por activos –sumados a mayores resultados por servicios- les permitieron a los bancos privados minoristas regionales alcanzar un resultado final positivo (0,7% del AN).

**Estructura de rentabilidad - Bancos por tipo de operatoria**
*Indicadores anualizados en % del activo neteado. Año 2003*

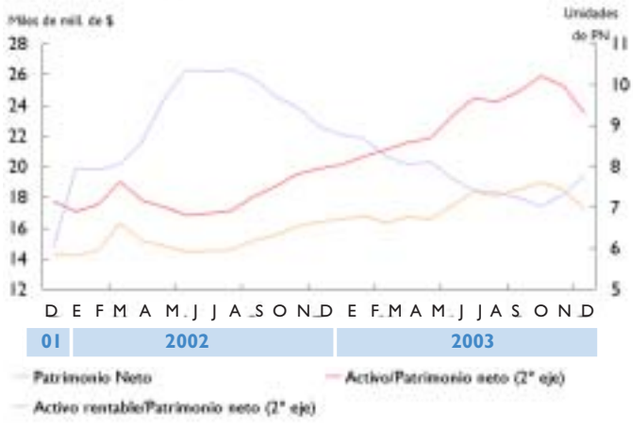
| | Total Bancos Privados | Privados Minoristas de alcance nacional | Privados Minoristas regionales | Privados Minoristas especializados | Privados Mayoristas | Total Bancos Públicos |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Resultado por intereses | 0.1 | 0.1 | -0.3 | 10.5 | 0.5 | -1.7 |
| Ajuste CER y CVS neto | 0.9 | 1.1 | 0.2 | 0.0 | 0.8 | 1.7 |
| Otros resultados financieros | -1.0 | -1.2 | -0.4 | -7.1 | 1.7 | -1.0 |
| Resultado por servicios | 2.0 | 1.9 | 3.1 | 1.8 | 1.8 | 1.5 |
| Resultado por activos | 1.7 | 0.8 | 5.7 | 2.7 | 3.7 | 0.9 |
| Gastos de administración | -4.6 | -4.0 | -6.8 | -14.9 | -7.0 | -3.3 |
| Cargos por incobrabilidad | -1.3 | -1.3 | -0.9 | -0.7 | -2.0 | -0.7 |
| Cargas impositivas | -0.3 | -0.3 | -0.5 | -0.9 | -0.4 | -0.1 |
| Impuesto a las ganancias | -0.3 | -0.2 | 0.0 | -0.4 | -1.7 | 0.0 |
| Diversos | 0.3 | 0.0 | 0.8 | 6.3 | 1.8 | -0.2 |
| Monetario | 0.0 | 0.0 | -0.1 | 3.4 | -0.2 | 0.0 |
| Resultado total | -2.4 | -3.2 | 0.7 | 0.6 | -1.1 | -2.9 |
| Resultado total / Patrimonio neto | -19.0 | -33.4 | 3.3 | 1.6 | -3.1 | -25.5 |

En el caso de los bancos minoristas especializados, estos también registraron leves ganancias gracias a sus tradicionalmente altos resultados por intereses y a las utilidades diversas, que se vieron parcialmente compensados por la mayor carga de su estructura de gastos y los otros resultados financieros. Los bancos mayoristas obtuvieron una rentabilidad de –1,1% del AN, diferenciándose del resto de los subgrupos por las ganancias computadas por «otros resultados financieros» y el mayor peso de los resultados por activos. Finalmente, los bancos públicos computaron una rentabilidad anual de –2,9% en términos del AN, caracterizándose como el subgrupo con menor margen por intereses tradicionales, en parte compensado por el devengamiento de CER / CVS (que también forman parte del rendimiento y el costo de los activos y pasivos) y los menores gastos administrativos en porcentaje de sus activos.

## ■ Solvencia

El patrimonio neto cayó 14% en 2003 (17% en términos reales), equivalente a $ 3.200 millones. Este comportamiento recogió el efecto negativo de las pérdidas registradas en el año, parcialmente compensadas por incrementos patrimoniales producto de capitalizaciones de deuda que algunos bancos privados realizaron. Hacia el último trimestre de 2003 se registró una reversión en la tendencia negativa del patrimonio neto como consecuencia de los mejores resultados de las entidades. Teniendo en cuenta la caída del activo neteado, el ratio de apalancamiento del sistema (definido aquí como el activo neteado respecto al patrimonio neto) finalizó el año en 9,3 veces, creciendo 1,4 respecto a diciembre de 2002. Utilizando el activo neteado rentable[36] en el cálculo como porcentaje del patrimonio neto, se observó que el coeficiente aumentó 0,3 veces en el año hasta llegar a representar el primero 7 veces el segundo.

Apalancamiento del Sistema Financiero




En diciembre de 2001 el BCRA suspendió la obligatoriedad del cumplimiento de la norma de capitales mínimos con motivo de la crisis que afectó al sistema financiero. En 2003, en el marco del proceso de normalización del sistema bancario doméstico y de refundación normativa, se estableció que a partir de enero de 2004 deberá verificarse nuevamente el cumplimiento de la exigencia de capitales mínimos acorde al nuevo esquema prudencial. Se adecuaron las exigencias de capital con el fin de restablecer la norma al nuevo contexto post-crisis. Previo a la entrada en vigencia de la norma, el BCRA solicitó a partir de mayo de 2003 la remisión del régimen informativo correspondiente.

A diciembre de 2003 el sistema financiero contaba con indicadores de capitalización normativa favorables. La integración de capital de todo el sistema financiero, medida

como la Responsabilidad Patrimonial Computable, fue de $19.400 millones en diciembre, es decir 14,5% de los activos ponderados por riesgo según la nueva norma de capitales mínimos. El exceso de integración total (posición corriente) resultó en un valor de 116% de la exigencia total de capital para el conjunto del sistema y de 88% para los bancos privados.

**36.** Se eliminan del activo neteado los activos líquidos, los bienes de uso y diversos, las filiales del exterior y los amparos activados (netos de previsiones).

## 1. Régimen normativo

Las novedades normativas del sistema bancario durante 2003 se relacionan con dos objetivos: el tratamiento de las situaciones excepcionales generadas por la crisis de 2002 y el establecimiento de reglas permanentes que contribuyan al desarrollo de un sistema financiero solvente y rentable. Algunos cambios normativos se extinguen por el mero paso del tiempo (como los relacionados con los depósitos reprogramados), otros son normas transitorias que contemplan la situación excepcional generada por los cambios financieros y macroeconómicos (como las normas transitorias de clasificación de deudores) y otros tiene carácter permanente, aún cuando en ciertos casos se introduzcan de manera gradual (ej. capitales mínimos).

### 1.1. Normas vinculadas a la normalización

***Cancelación de la asistencia financiera del BCRA por iliquidez durante la crisis - Matching***

Con fecha 30/04/03, se reglamentó el procedimiento de cancelación de las asistencias otorgadas hasta el 28/03 establecido en los Decretos 739/03 y 1262/03. Para las entidades que adhirieran se fijó un esquema de tasa de interés y amortización similares a las de los activos afectados en garantía de esta asistencia: máximo 70 cuotas de amortización y tasa de interés de 3,5% anual sobre saldos ajustados por CER. En circunstancias particulares esta Institución puede modificar las condiciones de amortización de los redescuentos, alcanzando un máximo de 120 cuotas. Comúnmente, se hace referencia a este esquema como «*matching*». Para que las entidades pudieran participar debían regularizar la situación de sus pasivos externos antes del 5/12/03, según ciertas pautas.

Adicionalmente, se flexibilizaron las restricciones en materia de expansión del financiamiento al sector privado para las entidades que adeudaban asistencia al BCRA. De esta forma se les permite elaborar planes de negocios, tras recuperar una mayor libertad en el manejo de sus activos y pasivos. Dichas restricciones habían sido impuestas en octubre de 2002 y establecían que el activo de estas entidades sólo podría incrementarse debido al aumento en las financiaciones a clientes del sector privado no financiero no vinculados con la entidad.

El incremento porcentual así permitido -con un tope máximo- se calcula en función de la asistencia provista, el crecimiento de los depósitos de titulares del sector privado no financiero y la responsabilidad patrimonial computable (no consolidada), según una serie de relaciones establecidas. Estas restricciones no operan para las entidades que se adhieran al «matching».

***Liberación de depósitos reprogramados (Reglamentación del Decreto 739/03)***

Se instrumentó el procedimiento relacionado con la extensión de los plazos para las opciones previstas en el Canje II de los depósitos (hasta mayo de 2003).

Se estableció a fines de marzo que, también con fecha de expiración mayo de 2003, los titulares de depósitos reprogramados y de CEDROS podrían optar en forma total o parcial por distintas alternativas, dependiendo de la moneda original del depósito. Los titulares de depósitos originalmente en pesos podrían solicitar la cancelación parcial o total de los certificados mediante acreditación de su valor técnico en cuenta a la vista. Los titulares de depósitos en moneda extranjera podrían solicitar la acreditación del valor técnico de los depósitos o CEDROS en cuentas a la vista o en depósitos a plazo (según el monto fuera inferior o superior a $ 42.000) y, además, la entrega de BODEN 2013 por la diferencia entre el valor nominal residual del CEDRO actualizado por CER y el importe en pesos que surgiera al aplicar el tipo de cambio del dólar al 1/04/03 sobre ese valor convertido a dólares a la relación de $ 1,40 por cada dólar.

La evolución de las distintas opciones y el vencimiento de los plazos fue siendo recogido en las normas prudenciales, fundamentalmente la regulación de la liquidez, como se explica más adelante.

***Tratamiento de las pérdidas contables por amparos***

Se estableció en abril que las diferencias resultantes del cumplimiento de acciones de amparo por la devolución de los depósitos en su moneda original podían ser activadas y posteriormente amortizadas en 60 cuotas mensuales. Esta medida no implica el otorgamiento de ningún tipo de compensación, decisión que está en manos del Congreso Nacional, sino el establecimiento de un mecanismo contable homogéneo que les permita a las entidades financieras distribuir las pérdidas en varios ejercicios.

Se dispuso no considerar este importe para el cómputo del límite máximo establecido en las normas sobre activos inmovilizados y otros conceptos (90% de la RPC de la entidad).

***Conversión a pesos de saldos de cuentas corrientes en moneda extranjera abiertas en el Banco Central y de las cuentas «Requisitos de liquidez» abiertas en el Deutsche Bank N.Y. Reintegro por exceso de conversión y ajuste de saldos no convertidos***

Se estableció el procedimiento de cálculo a efectos de determinar el importe de los saldos de las cuentas corrientes en moneda extranjera abiertas en el BCRA no alcanzados por la conversión a pesos con motivo de lo dispuesto en el artículo 10 del Decreto 214/02.

El citado Decreto 214/02 (de acuerdo con las modificaciones de los Decretos 410/02 y 1267/02), estableció que los saldos al cierre de las operaciones al 1/02/02 de las cuentas de las entidades financieras en dólares estadounidenses u otras monedas extranjeras computables para integrar los requisitos de reserva, excepto las disponibilidades de billetes, fueran convertidos a pesos a razón de $1,40 por cada dólar estadounidense. Ello incluía los saldos de las cuentas abiertas a tal efecto en el Deutsche Bank de Nueva York, previa transferencia de los fondos a las cuentas que indicara el BCRA. Asimismo dispuso que los importes no sujetos a pesificación surgían en los casos y en la medida en que los saldos de las cuentas abiertas en este BCRA no se encontrasen relacionados con las exigencias de reservas o en función del tratamiento que correspondía a los pasivos computables para determinar esas exigencias.

***Reducción de las tasas de los cargos por defectos en la integración de efectivo mínimo y requisitos mínimos de liquidez , en el período comprendido entre julio de 2001 y enero de 2003***

Se dispuso la reducción de las tasas de cargos por defectos en la integración de *efectivo mínimo y requisitos mínimos de liquidez*, para el período de crisis comprendido entre julio de 2001 y enero de 2003, desdoblándose el mismo en dos sub-períodos (julio 2001 - agosto 2002 / septiembre 2002 - enero 2003) en función de la profundidad de la crisis de liquidez sistémica.

### 1.2. La normativa cambiaria durante 2003

Las medidas económicas adoptadas durante 2002 permitieron avanzar durante 2003 en la flexibilización de las restricciones cambiarias, en la consolidación del marco normativo relacionado con el acceso al Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) y en una menor intervención del BCRA en el mercado de cambios. A lo largo del año, se eliminaron progresivamente las restricciones de acceso al mercado cambiario en materia de plazos mínimos de financiación para importaciones de bienes, pagos de intereses financieros, utilidades y dividendos y otras transferencias de la cuenta corriente del balance de pagos, pagos de deudas financieras, se aumentaron los límites para la compra de moneda extranjera destinada a la formación de activos externos de residentes, se extendieron los plazos para la liquidación de cobros de exportaciones y se eliminó el sistema de liquidación y cesión de divisas al BCRA por cobros de exportaciones.

A continuación se resumen los principales cambios en la normativa cambiaria durante el año, sobre la base de las regulaciones aplicables a seis grandes categorías: a) cobros de exportaciones de bienes y servicios; b) pagos de importaciones de bienes; c) otros pagos en cuenta corriente (servicios reales, intereses, utilidades y dividendos); d) servicios de principal de deudas; e) formación de activos externos privados; y f) repatriación de inversiones de no residentes[1]

#### a) Cobros de exportaciones de bienes y servicios

Durante el año, se produjeron tres cambios relevantes en la operatoria de cobro de exportaciones de bienes y servicios en el MULC: se flexibilizaron los plazos para cumplir con la liquidación de los cobros, se eliminó el régimen de cesión de divisas al BCRA y se emitieron normas relativas a exportaciones de hidrocarburos y emprendimientos mineros.

**Flexibilización de plazos**: de acuerdo a la normativa que estaba vigente, los cobros de exportaciones de bienes netos de anticipos, préstamos de prefinanciación y sus intereses, debían liquidarse en el MULC al tipo de cambio de mercado, en plazos no mayores a los establecidos por la Secretaría de Industria, Comercio y Minería. En cuanto a las exportaciones de servicios, las divisas debían liquidarse en un plazo no mayor a 15 días hábiles desde la fecha de percepción en el país o en el exterior o acreditación en cuentas del exterior. Pero a partir de marzo de 2003, el BCRA fue incrementando el plazo adicional otorgado para cumplir con la obligatoriedad de liquidación de los cobros de exportaciones. Este plazo fue ampliado de 5 a 30 días hábiles por la Com. «A» 3908 del 27 de marzo de 2003. Mediante la misma Comunicación se eliminó el límite de 10 días hábiles desde la puesta a disposición de los fondos para la liquidación de las divisas que había sido introducido por Com. «A» 3534 un año antes, el 25 de marzo de 2002. Ese plazo fue ampliado a 90 días hábiles por la Com.»A» 3944 el 6 de mayo de 2003. Adicionalmente, a través de la Com. «A» 3847 del 26 de diciembre de 2002, luego modificada por la Com. «A» 3979 del 14 de julio de 2003, se permitió en el caso de exportaciones de bienes de capital, tecnológicos y régimen de exportación llave en mano comprendidos en el Anexo 19 del Decreto 690/02 la concertación de plazos superiores a los establecidos según el tipo de producto, en la medida que la financiación de valor FOB de la exportación no supere los tres años y se cumpla con las garantías solicitadas por la norma.

**Cesión de divisas al BCRA**: el régimen de cesión de divisas al BCRA había sido establecido el 31 de mayo de 2002. En enero de 2003 se flexibilizó este esquema elevándose de U$S 200.000 a U$S 1.000.000 el monto de los permisos de embarque cuyos cobros debían ser cedidos al BCRA y se eliminó la obligación de ceder ingresos por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones[2]. El 6 de mayo de 2003 este régimen fue completamente eliminado[3].

**Exportaciones de hidrocarburos:** el Decreto 2703/2002 del 27 de diciembre de 2001 había dispuesto que los productores de petróleos crudos, gas natural y gases licuados, debían ingresar como mínimo el 30% de las divisas provenientes de la exportación de petróleo crudo de libre disponibilidad o sus derivados, disponiendo libremente el porcentaje restante. El 14 de julio de 2003, el BCRA dispuso[4] que por las exportaciones correspondientes a los bienes indicados en ese decreto, y cuyo plazo de vencimiento para la liquidación de divisas haya operado a partir del 1 de enero de 2003 inclusive, las entidades financieras a cargo del seguimiento de la Com. «A» 3493, otorgarán el cumplido a los permisos de embarque correspondientes, cuando se haya registrado el ingreso de divisas y/o aplicación de acuerdo a las normas cambiarias, de por lo menos el 30 % del valor FOB o CyF del permiso, según el caso, siendo también de aplicación para las exportaciones señaladas, cuando la operación esté instrumentada bajo el régimen de precios provisorios..

**Exportaciones de bienes de emprendimientos mineros:** La Ley 24.196 sancionada el 28 de abril de 1993, estableció en su Art. 8° que los emprendimientos mineros comprendidos en el régimen de estabilidad, tendrán estabilidad fiscal durante 30 años contados a partir de la fecha de presentación de su estudio de factibilidad. El Decreto 417 del 27 de febrero de 2003 dispuso que las empresas que hubieran obtenido la estabilidad cambiaria en los términos del Art. 8° de la Ley 24.196 y sus modificatorias, durante la vigencia del Decreto 530 del 27 de marzo de 1991, se encontrarán exceptuadas de las previsiones de los Art. 1° del Decreto 2581 del 10 de abril de 1964, y 10 del Decreto 1555 del 4 de septiembre de 1986. Mediante la Com. «A» 3971 del 30 de junio de 2003, modificada por la Com. «A» 3990 del 4 de agosto de ese año, se dispuso que por los permisos de embarque oficializados a consumo, correspondientes a exportaciones de bienes de emprendimientos mineros que han obtenido la estabilidad cambiaria en los términos del Art. 8° de la Ley 24.196 durante la vigencia del Decreto N° 530/91, que se encuentran exceptuadas de la obligación de ingreso de divi-

sas de acuerdo al Decreto 417/2003, las entidades a cargo del seguimiento de la Com. «A» 3493, otorgarán el cumplido por el monto FOB o CyF del permiso de embarque, en la medida que la empresa exportadora demuestre que los bienes exportados pertenecen al emprendimiento minero por el que obtuvo la estabilidad fiscal.

### b) Pago de importaciones de bienes

Desde el 7 de enero de 2003 las nuevas importaciones de bienes pueden pagarse en su totalidad por anticipado, cualquiera sea el tipo de bien[5]. Asimismo, se amplió el plazo en el que se pueden anticipar estos pagos. Para demostrar la nacionalización de los bienes importados con pago anticipado, el plazo se amplió a 180 días en mayo de 2003[6], habiéndose dispuesto desde principios de ese año, un plazo mayor para los bienes de capital con valor FOB mayor a U$S 50.000: 180 días para el embarque más otros 90 días corridos para el despacho a plaza a partir de la fecha de embarque[7]. Asimismo, el 13 de marzo de 2003, se dispuso permitir, hasta el 15.4.03, el acceso al mercado de cambios para anticipar pagos de deudas con el exterior por importaciones, independientemente del vencimiento pactado[8]. Luego, desde principios de mayo de 2003, se permiten estas cancelaciones sin límite de plazo[9].

### c) Otros pagos en cuenta corriente (servicios reales, utilidades y dividendos, intereses)

**Servicios reales:** desde el comienzo del funcionamiento del MULC, la normativa cambiaria no impone ningún tipo de restricción en el acceso al mercado para cancelar servicios prestados por no residentes.

**Utilidades y dividendos:** desde el 7 de enero de 2003[10] se permite el acceso al MULC para el pago al exterior de utilidades y dividendos correspondientes a balances cerrados y certificados por auditores externos, eliminando el requisito de conformidad previa de este Banco vigente desde el 11 de febrero de 2002.

**Intereses:** los intereses de deudas comerciales tienen, desde la vigencia del MULC, libre acceso al mercado para su cancelación. Lo mismo sucede con los intereses correspondientes a nuevas financiaciones ingresadas por el mercado a partir del 11.2.2002, y a deudas con acreedores privilegiados o garantizadas por estos (Organismos Internacionales, Agencias Oficiales de Crédito, Bancos Multilaterales, etc). A partir de enero de 2003, se dispuso la flexibilización de todos los pagos de intereses de deudas financierasX[11], eliminando el requisito de conformidad previa para las transferencias al exterior para la cancelación de servicios de intereses de deudas con el exterior del sector financiero y sector privado no financiero, establecido en marzo de 2002, y extendido desde septiembre de 2002 a los intereses de deudas financieras de gobiernos locales. Asimismo, a partir del 30 de junio de 2003 se permite el acceso al MULC para la cancelación de intereses devengados no vencidos de deudas financieras con el exterior del sector privado no financiero, cuando su cancelación forme parte de procesos de reestructuración de deudas con el exterior[12].

Antes de dar curso a los pagos de intereses de deudas con el exterior, las entidades intervinientes deben comprobar que el deudor haya presentado, de corresponder, la declaración de la deuda de acuerdo al régimen informativo que estipula la Com. «A» 3602 del 7 de mayo de 2002 que establece un Sistema de Relevamiento de Pasivos Externos y Emisiones de Títulos de los sectores financiero y no financiero.

### d) Servicio de principal de deudas financieras

**Ingreso de nuevos financiamientos:** desde el 3 de septiembre de 2002 quedó establecido que las operaciones de endeudamiento con el exterior del sector privado no financiero por bonos y préstamos financieros, que no correspondieran a capitalizaciones de intereses, deben corresponder a liquidaciones de divisas en el MULC, y contraídas por plazos no menores a 90 días corridos. El 25 de noviembre de aquel año se incorporó el requisito que las emisiones de títulos de deuda del sector privado, financiero y no financiero, que sean denominados en moneda extranjera, y cuyos servicios de capital e intereses no sean exclusivamente pagaderos en pesos en el país, deben ser suscriptos en moneda extranjera y los fondos obtenidos, deben ser liquidados en el MULC. De acuerdo a las normas dispuestas por el Poder Ejecutivo Nacional con la sanción del Decreto 285/2003, y en función del carácter de autoridad de aplicación que se le otorga al BCRA, a partir de julio de 2003 se elevó de 90 a 180 días el plazo mínimo de las nuevas operaciones de endeudamiento (bonos y préstamos financieros) del sector privado no financiero y se incorporó en esta norma al sector financiero[13]

**Cancelación de deudas financieras:** desde la vigencia del MULC, a partir del 11 de febrero de 2002, la cancelación de servicios de capital de deudas financieras con el exterior de los sectores financiero y privado no financiero, estuvo sujeta a la conformidad previa del BCRA, con determinadas excepciones (nuevos financiamientos ingresados por el MULC a partir del 11.02.02, deudas con acreedores privilegiados y desde septiembre de 2002 empresas cuya deuda hubiera sido reestructurada y homologada judicialmente si el acuerdo alcanzado con los acreedores implicaba refinanciación de acuerdo con la pautas fijadas por el BCRA).

A comienzo de 2003 se comenzaron a flexibilizar paulatinamente las condiciones de acceso al mercado de cambios para la cancelación de servicios de capital de deudas financieras con el exterior. Se incluyeron nuevas excepciones al requisito de conformidad previa. En primer lugar se exceptuaron las deudas del sector privado no financiero que se refinanciaran en las siguientes condiciones: en la refinanciación no se incluyeran pagos superiores al 10% al contado, 5% a los seis meses y 5% al año, y la refinanciación del capital remanente del pago contado tuviera una vida promedio mayor en al menos 5 años a la vida promedio de la deuda refinanciada[14].

Se establecieron además excepciones por montos: en principio se estableció un límite de hasta US$ 150.000 por mes calendario[15], que a mediados de febrero fue elevado a US$ 300.000[16] y a mediados de marzo a US$ 1.000.000[17]. Adicionalmente, se autorizó al SPNF a pagar deudas vencidas al 31 de diciembre de 2002 por montos que, al 31 de diciembre de 2001 sean menores a US$ 1.000.000[18]. Ese monto se elevó a US$ 300.000 en marzo[19] y luego a US$ 5.000.000[20].

Finalmente, a principios de mayo, se eliminó el requisito de conformidad previa para los pagos de deudas financieras del SPNF, gobiernos locales y SPF, excepto para las entidades financieras que optasen por el mecanismos de refinanciación de redescuentos y adelantos otorgados por el BCRA[21], por lo que el proceso de flexibilización se extendió a la mayoría de los vencimientos de capital de deuda financiera. Sobre se punto, la Comunicación «A» 3940 del 30 de abril de 2003 dio a conocer el tratamiento de la deuda financiera por capital sujeta para su cancelación al requisito de conformidad previa del BCRA de acuerdo a la normativa vigente a esa fecha, que estuviera adeudada por las entidades financieras que optasen por el mecanismo establecido en el Capítulo II del Decreto 739/03 para la cancelación de las asistencias recibidas del BCRA en concepto de redescuentos y anticipos.

A partir de la aprobación de los términos financieros de las propuestas de refinanciación de la deuda con los acreedores externos, otorgada a principios de diciembre de 2003 por el BCRA, dichas entidades pueden acceder al MULC para realizar pagos de la deuda comprendida en dicha Comunicación[22].

Desde el segundo semestre del año, se permitió anticipar la cancelación de servicios de capital de deudas financieras del SPNF en hasta 15 días hábiles, y se permitió anticipar estos pagos en un plazo mayor, siempre que el valor a cancelar no supere el valor actual de la deuda[23]. Hay que recordar, que antes de dar curso a los pagos de servicios de capital de deudas de todo carácter con el exterior, las entidades intervinientes deben comprobar que el deudor haya presentado, de corresponder, la declaración de la deuda de acuerdo al régimen informativo que estipula la Comunicación «A» 3602 del 7.5.2002 que establece un Sistema de Relevamiento de Pasivos Externos y Emisiones de Títulos de los sectores financiero y no financiero.

**Forwards y otros derivados financieros:** en 2002 se establecieron una serie de restricciones sobre de la operatoria de derivados financieros, donde se requería la conformidad previa del BCRA para la concertación de forwards locales y con el exterior de entidades financieras, y para la cancelación de forwards y otros derivados financieros con el exterior, con excepción de las operaciones de cobertura entre monedas extranjeras, de precios de commodities y de tasas de interés y de las operaciones de futuros que se concertaran en mercados regulados cuyas liquidaciones se efectuaran en el país por compensación en moneda doméstica. En marzo de 2003 se autorizó el acceso al mercado de cambios a la entidades financieras locales para las cancelaciones de deudas vencidas a esa fecha por contratos de futuros de tipos de cambio[24]. En noviembre de 2003, se estableció un reordenamiento de las normas aplicables a las concertaciones y cancelaciones de operaciones de futuros y forwards de divisas, y otros derivados con el exterior que realice el sector privado[25].

En este sentido, se estableció que no es necesario el requisito de conformidad previa del BCRA para las siguientes operaciones:

- Las concertaciones del sector privado financiero y no financiero de operaciones de futuros en mercados regulados y de forwards, en la medida que sus liquidaciones se efectúen en el país por compensación en moneda doméstica.
- Las concertaciones y las transferencias al exterior, correspondientes a contratos de cobertura de monedas extranjeras que realicen las entidades financieras para la cobertura de sus posiciones propias activas de su posición general de cambios, y pasivas y tasas de interés, correspondientes a obligaciones con el exterior comprendidas en las Com. «B» 6912 del 11.07.2001 y «A» 3602 del 07.05.2002.
- Las concertaciones y las transferencias de divisas por contratos para la cobertura de monedas extranjeras y tasa de interés que realice el sector privado no financiero por sus obligaciones con el exterior por principal o servicios de intereses, correspondientes a obligaciones declaradas en la Com. «A» 3602.
- La concertación y cancelación de contratos de cobertura de precios de commodities, en la medida que se trate de cobertura de operaciones de comercio exterior argentino de residentes.
- La cancelación de contratos de operaciones de futuros y forwards adeudados por entidades financieras locales con el exterior.
- La concertación y cancelación de operaciones de financiaciones externas bajo la forma de Repos, siempre que las mismas sean concertadas a plazos no menores a 180 días. La cancelación de estas operaciones requiere que las mismas estén validadas de acuerdo a las normas de declaración de deuda de la Com. «A» 3602 y complementarias.

El resto de las operaciones de futuros, forwards y derivados, requiere la conformidad previa del BCRA, tanto para su concertación, como para acceder al mercado de cambios para su posterior cancelación. En Enero de 2004 a través de la Com. «A» 4077 se dieron a conocer las condiciones para el acceso al Mercado para pagar primas y/o constituir márgenes de garantía requerido por los contratos de cobertura entre monedas extranjeras, de tasas de interés y de precios de commodities.

### e) Formación de activos externos del sector privado

En septiembre de 2002, se impuso la conformidad previa del BCRA para las compras de cambio que en el conjunto de las entidades autorizadas a operar en cambios y por mes calendario fueran mayores a US$ 100 mil, por la suma de determinados conceptos entre los que se encuentran: inversiones de portafolio en el exterior de personas físicas y jurídicas, otras inversiones en el exterior de residentes y compra para tenencia de billetes extranjeros en el país. En noviembre de ese año, se agregaron los siguientes conceptos: compra de cheques de viajero, inversiones inmobiliarias en el exterior, aportes de inversiones directas en el exterior de residentes y préstamos otorgados a no residentes (Com. «A» 3826).

Como parte del proceso de flexibilización de las condiciones de acceso al mercado de cambios iniciado a comienzos de 2003, los límites se fueron elevando progresivamente, pasando

en enero a US$ 150 mil (Com. «A» 3845), durante marzo a US$ 200 mil (Com. «A» 3894) y US$ 300 mil, éste último ajustable por los pagos de derechos de exportación y del impuesto sobre los créditos y débitos bancarios (Com. «A» 3909). En mayo de 2003, se elevó a US$ 500 mil, ajustable por los pagos de derechos de exportación más tres veces el monto pagado por impuesto sobre los créditos y débitos bancarios (Com. «A» 3944)[26]. Los límites se han flexibilizado, en el caso de que la formación de activos externos fuera con el objetivo de destinar los fondos a la cancelación de deudas en proceso de reestructuración.

El 27 de enero de 2003 se autorizó al sector privado no financiero el acceso al mercado de cambios por un período de 60 días corridos, para la adquisición de activos externos destinados a la constitución de fideicomisos para su aplicación a la reestructuración de deuda financiera (Com.»A» 3872). En principio se permitió el acceso por hasta 3% de la deuda vencida e impaga, y a mediados de febrero se flexibilizó ese porcentaje al 5% (Com. «A» 3880).

A mediados de agosto de 2003, se dispusieron nuevas excepciones a los límites para la compra de activos externos, en la medida que las compras sean aplicadas a la cancelación de deudas en procesos de reestructuración. Se autorizó el acceso del SPNF al mercado de cambios hasta el 31.03.04 para constituir inversiones de portafolio en el exterior, en la medida que los mismos sean destinados dentro de los 180 días corridos del acceso, a la recompra y/o cancelación en los términos establecidos en la normativa cambiaria que esté vigente en ese momento, de servicios de deudas con el exterior al 31.03.2003 que sean reestructuradas a partir del 15.08.03, en concepto de títulos, préstamos financieros sindicados y préstamos financieros con bancos del exterior, y en la medida que: a) no supere el equivalente de U$S 40 millones en cada mes calendario, b) el monto acumulado de divisas adquiridas sumado a los saldos pendientes de aplicación en los fideicomisos constituidos de acuerdo a Com. «A» 3872 y complementarias, y/o por autorizaciones individuales emitidas por el BCRA, no superen en conjunto el 15% del monto total de deuda pendiente por capital sujeta a reestructuración ni el total de los montos de los servicios de intereses y de capital vencidos de la deuda mencionada (Com. «A» 3998)[27].

**Posición General de Cambios de las entidades autorizadas a operar en cambios (PGC):** La PGC de las entidades se compone de: disponibilidades en oro, divisas y billetes en moneda extranjera en el país y en el exterior, tenencias de depósitos e inversiones a todo plazo en bancos del exterior, las inversiones en bonos privados y públicos externos, otros inversiones líquidas en el exterior y los saldos deudores y acreedores de corresponsalía. También se incluyen las compras y ventas de estos activos que estén concertadas y pendientes de liquidación por compras y ventas de cambio con clientes en un plazo no mayor a 48 horas hábiles. No forman parte de la PGC, los activos externos de terceros en custodia, los saldos de corresponsalía por transferencias de terceros pendientes de liquidación, las ventas y compras a término de divisas o valores externos y las inversiones directas en el exterior. El límite máximo de la PGC de las entidades financieras establecido en el 5 % desde mediados de marzo de 2002, fue elevado en enero de 2003 al 6% (Com. «A» 3844) y al 8% (Com.»A» 3871). A partir del 13 de febrero de ese año pasó al 10% de la Responsabilidad Patrimonial Computable registrada por la entidad al 30 de noviembre de 2001 el que se amplía en determinados casos, cuyo mínimo se estableció en el equivalente a US$ 1.500.000 (Com. «A» 3880). A mediados de junio de 2003 (Com. «A» 3969) se establecieron distintas flexibilizaciones de los límites mínimos, las que pueden ser utilizadas por las entidades financieras mientras no resulten incompatibles con los límites máximos dispuestos en relación a la Posición Global Neta de Moneda Extranjera (Com. «A» 3889 y complementarias).

#### f) Repatriación de inversiones de no residentes.

En julio de 2002, la Comunicación "A" 3661 estableció el requisito de conformidad previa del BCRA para las ventas de cambio a no residentes en divisas o billetes que se realicen por cualquier concepto, por montos superiores al equivalente de US$ 5.000 por mes calendario. Ese límite se mantuvo durante 2003, exceptuándose de ese límite a las compras de cambio que realicen los Organismos Internacionales (Com. «A» 3944 del 6.05.03).

En enero de 2003, se estableció que se pueden realizar compras de cambio sin limitaciones cuando correspondan a fondos cobrados en el país por transacciones corrientes del balance de pagos por los cuales el residente hubiera tenido acceso al mercado de cambios para su cancelación. (Com.»A» 3866). Desde mediados de agosto de 2003 (Com. «A» 3999), se permitió el acceso al mercado de cambios de no residentes a los efectos de la compra de divisas para su transferencia a cuentas en bancos del exterior, en concepto de repatriaciones de inversiones de portafolio en el país, por los fondos cobrados en el país, de cuotas de capital de bonos públicos nacionales emitidos en moneda extranjera, siempre que el cobro haya sido efectuado en el país en moneda extranjera. Previamente al acceso al mercado de cambios, se debe demostrar la liquidación en el mercado de cambios de la moneda extranjera recibida en pago.

## 2. Cambios en la regulación prudencial

### 2.1. Regulaciones de liquidez y solvencia

#### *Efectivo mínimo*

Durante gran parte del año coexistieron dos regímenes: efectivo mínimo y aplicación mínima de recursos en pesos. A partir de marzo se impuso el criterio de plazo residual para los depósitos a plazo (encaje según la cantidad de días que restan hasta su vencimiento), con tasas de exigencia entre el 12% (plazo residual hasta 29 días) y 0% (plazo residual de más de 365 días). De esta manera, la regulación de reservas de liquidez volvía a reflejar un enfoque prudencial, además del objetivo esencialmente monetario que la orientó durante la crisis de 2002. Se incorporaron los CEDROS entre las partidas sujetas a exigencia con tasas iguales al resto de los depósitos a plazo fijo. Además, se incluyeron los títulos valores de deuda (ej: obligaciones negociables) en la base de cálculo.

A partir de abril, para evitar que el proceso de liberación de los depósitos reprogramados generase un aumento de los requisitos de liquidez, se redujeron los coeficientes de encaje, tanto en efectivo mínimo como en aplicación mínima de recursos. De este modo, se morigeró la incertidumbre de liquidez que enfrentaban las entidades ante la opción que eventualmente tomasen los ahorristas

En julio se dispuso otra baja de las exigencias, a los efectos de adecuarlas a las necesidades de liquidez del mercado. La reducción fue del 10% en el encaje de los depósitos a la vista (del 35% al 25%) y de entre el 4% y el 8% para los depósitos a plazo, teniendo en cuenta las modificaciones en efectivo mínimo y aplicación mínima de recursos.

En vistas a homogeneizar los coeficientes de encaje y simplificar las disposiciones que regulan la operatoria bancaria, mediante la Comunicación «A» 4032 se derogó el régimen de aplicación mínima de recursos en pesos. De esta manera, a partir de noviembre de 2003 existe un único régimen de efectivo mínimo, que comprende a las obligaciones a la vista y a plazo, tanto en pesos como en dólares. Los nuevos coeficientes para las obligaciones en pesos surgen de la consolidación de los regímenes anteriores, excepto para el segmento de depósitos a la vista en el que la exigencia disminuyó del 25% al 23%. Los nuevos coeficientes para las obligaciones a plazo disminuyen desde el 18%, para las operaciones con un plazo residual de hasta 29 días, al 3% para las operaciones con un plazo residual de entre 180 y 365 días. Las operaciones que vencen más allá del año no están sujetas a encaje.

Dado que las obligaciones en moneda extranjera no estaban comprendidas en el régimen de aplicación mínima de recursos, la modificación implicó un incremento de la exigencia de entre 5 y 9 puntos porcentuales para los pasivos a plazo y de 10 puntos porcentuales para las obligaciones a la vista.

Por último, con el objeto de normalizar la operatoria del sistema financiero y reestablecer la función de intermediación entre el ahorro y la inversión, el BCRA redujo, a partir de diciembre 2003, la exigencia de los depósitos a la vista del 23% al 20%. Se mantuvieron los porcentajes sobre pasivos a plazo, los cuales, como se mencionó, disminuyen a mayores plazos residuales.

***Préstamos Garantizados, títulos públicos sin cotización y otros préstamos al sector público no financiero. Valuación. Fraccionamiento del riesgo crediticio. Límites.***

Estas modificaciones procuran dos objetivos: (i) que las entidades reflejen contablemente de una manera uniforme dichos instrumentos y (ii) propender de manera gradual a una valuación más cercana a su valor de realización. A partir de marzo, se estableció un mecanismo de valuación de acuerdo con el cual deben registrarse estos activos a su valor presente o a su valor técnico, de ambos el menor. A los fines del cálculo del valor presente, se estableció un cronograma creciente de tasas de descuento, que parte del 3% anual y alcanzará a la tasa mercado promedio en enero de 2008.

Dado que algunos de estos activos estaban valuados contablemente por debajo del nuevo valor en algunas entidades, se dispuso que la suma de estas diferencias se registraran en una cuenta regularizadora del activo, contra la cual podrán imputarse los sucesivos ajustes contables de esta cartera para reflejar el valor presente, hasta agotarla.

En cuanto a los límites a la exposición al sector público, a partir de abril de 2003 los títulos públicos nacionales (excepto los emitidos por el BCRA) quedaron sujetos a los límites de asistencia específicos para el sector público. Por otra parte, estos límites fueron redefinidos de modo que el total de las operaciones comprendidas no puede superar el 75% de la RPC de la entidad, en tanto que los límites por jurisdicción son ahora los siguientes: sector público nacional 50%, provincias y Ciudad Autónoma de Buenos Aires 10% y municipios 3%, siempre en términos de la RPC de la entidad. El establecimiento de un límite sobre el total se deriva del reconocimiento de la alta correlación en la calidad crediticia de las distintas jurisdicciones o entes del sector público, en momentos de estrés financiero.

Los excesos a las relaciones originados exclusivamente en la aplicación de los nuevos límites no se considerarán como tales si surgen de operaciones preexistentes al 31/03/03 o si se trata de nuevas operaciones al sector público con fondos provenientes de amortizaciones o pagos del capital adeudado.

Se estableció, asimismo, que a partir de enero de 2006 la asistencia al sector público con excepción de las operaciones con el BCRA no podrá superar el 40% del activo del mes anterior. A partir del año 2003 no se pueden efectuar nuevas incorporaciones de títulos públicos a cuentas de inversión, excepto los bonos de compensación recibidos conforme a lo establecido en los artículos 28 y 29 del Decreto 905/02 que pueden, a opción de la entidad, mantenerse a valor técnico.

***Medidas para facilitar el crédito. Valuación de cartera de préstamos, garantías, previsiones mínimas por riesgo de incobrabilidad y graduación del crédito***

En abril el BCRA alteró -en forma temporaria y hasta fin del año 2003- el criterio con el cual las entidades debían clasificar a los deudores comerciales. Las firmas con deudas inferiores a $ 5.000.000 en el sistema podían ser clasificadas con un criterio basado exclusivamente en los atrasos registrados en el servicio de la deuda. La medida tendía a reconocer que la aplicación del criterio normal de clasificación, sobre la base de flujos de fondos proyectados, podía potencialmente generar una enorme heterogeneidad en la clasificación de distintas entidades dado el contexto de inusual incertidumbre en las proyecciones macro y micro-económicas. Además, se dispuso computar sólo uno de cada tres días de atraso incurridos entre la imposición del «corralito» y el 01/04/03.

En diciembre se aprobó un conjunto de medidas tendientes a facilitar la transformación de los excedentes de liquidez en nuevos créditos al sector privado y los procesos de refinanciación de deudas con el sistema financiero:

- Se amplió el universo de garantías, flexibilizando los requisitos para que los títulos de crédito puedan ser tratados como garantías preferidas «A» y, vistos los impedimentos legales

para la ejecución de deudores hipotecarios, se incrementó en 18 meses el plazo durante el cual las hipotecas por créditos en situación 4 ó 5 pueden mantenerse como garantías preferidas.

- Se prorrogó por 12 meses, hasta diciembre de 2004, el aumento del límite para las participaciones en el capital de las empresas tomadas en defensa del crédito (de 12,5% a 20% del capital o los votos de la emisora).

- Se incrementaron los porcentajes de nuevo financiamiento que las entidades pueden otorgar a las empresas clasificadas en las categorías de 2 a 5, con un nivel de previsionamiento igual a los créditos en situación normal (1%) («crédito adicional»).

- Para facilitar el acceso al crédito a empresas que hoy tienen perspectivas altamente favorables pero patrimonios netos sensiblemente afectados por la crisis, se admitió que las asistencias que impliquen nuevos desembolsos de fondos otorgados hasta el 30/06/05 superen el límite vigente de 300% de la responsabilidad patrimonial del cliente. Esta nueva asistencia no podrá superar, por cliente, el 2,5% de la RPC de la entidad y, tomados en conjunto los créditos otorgados bajo esta modalidad, no podrán superar el 15% de la RPC.

- El 31/12/03 expiró la suspensión vigente desde abril de 2003 del llamado «efecto arrastre», por el cual se debe reclasificar los deudores de cartera comercial cuando exista más de una nivel de diferencia entre la clasificación de una entidad financiera respecto de las clasificaciones otorgadas por, al menos, otras dos entidades. Pero por otra parte, se permitió asistir a nuevos clientes clasificados en situación irregular por otras entidades, sin que ello obligue a constituir previsiones por el «efecto arrastre». La asistencia en estas condiciones no puede superar determinados porcentajes del endeudamiento del cliente en el sistema financiero. Equivale a una extensión del concepto de «crédito adicional» a deudores que no sean clientes de una entidad.

- Se adaptaron pautas para la clasificación de deudores comerciales que durante el período 30/06/02 al 31/12/04 hubieran formalizado o formalicen convenios de pago. Estos podrán ser reclasificados en situación normal teniendo en cuenta su capacidad de pago (medida a través del flujo de fondos futuros resultante del acuerdo, de las perspectivas de la empresa y del sector de la actividad económica), en lugar de la pauta de carácter general, basada en porcentajes de cancelación del capital refinanciado (los citados porcentajes se redujeron en 5 ó 10 puntos porcentuales, según el tramo). No obstante, independientemente de la clasificación, la desafectación de previsiones dependerá de la categoría en la cual hubiera correspondido clasificar al deudor de haberse observado la pauta de cancelación de capital. Ello significa que la modificación sólo afecta la clasificación y no implica una liberación automática de previsiones sin que el deudor demuestre fehacientemente su capacidad y voluntad de pago.

- Se precisaron las disposiciones sobre previsionamiento en los casos en que se produzcan pérdidas por quitas de capital, habida cuenta de la mejora que por dicha causa opera en la cobrabilidad del crédito restante.

### *Posición global neta de moneda extranjera*

Esta nueva relación se introdujo a partir del 1/05/03 a fin de limitar el descalce entre el peso y las monedas extranjeras en el balance de las entidades. La exposición a pérdidas patrimoniales por variaciones del tipo de cambio se ha contemplado también en las normas de capitales mínimos. Esta relación pone un límite adicional para cubrir los efectos de un cambio en la cotización de la divisa de orden extraordinario, como por ejemplo el asociado a una modificación del régimen cambiario, mientras que la norma de capitales cubre variaciones extremas pero dentro del funcionamiento normal del mercado.

Se dispuso que el valor absoluto de la posición global neta de moneda extranjera no podrá superar el 30% de la RPC de las entidades. En el caso de que la posición sea positiva (más activos que pasivos en moneda extranjera) el importe no podrá superar dicha relación o los recursos propios líquidos, lo que sea menor.

### *Capitales mínimos de las entidades financieras*

El nuevo esquema –que rige a partir de enero de 2004- establece una exigencia del 8% (coincidente con el estándar internacional fijado por el Comité de Basilea) sobre los activos de riesgo del sector privado e igual porcentaje sobre las tenencias de activos del sector público (títulos y préstamos). Se estableció una exigencia adicional por el riesgo de descalce entre inflación y la tasa de interés del mercado y se incorporó al riesgo por movimientos en la cotización del dólar dentro de las exigencias por riesgo de mercado. Por otra parte, se realizó un ajuste en los ponderadores de riesgo, consistente con las modificaciones efectuadas en marzo de 2003 en materia de garantías y con el tratamiento dispensado a los activos del sector público. Se suspendió la aplicación de la exigencia incremental en función de la tasa de interés de los préstamos y también, hasta junio 2004, se suspendió la aplicación del factor correctivo en función de la calificación que la Superintendencia normalmente asigna a las entidades financieras pero que se suspendió durante la crisis.

Se fijaron coeficientes que reducen transitoriamente tanto la exigencia de capital sobre las financiaciones al sector público otorgadas hasta el 31/05/03 (coeficiente $alfa_1$) como la exigencia de capital por riesgo de tasa de interés (coeficiente $alfa_2$). Al mismo tiempo, se estableció un cronograma de convergencia de esos coeficientes a la unidad. Esta convergencia es plena a partir de 2008.

La definición de estos coeficientes tuvo en cuenta los cambios en los portafolios de las entidades y en su exposición a los distintos riesgos experimentados desde fines de 2001 (se atenuaron los componentes de la exigencia que más crecieron y que más se vinculaban con consecuencias de la crisis - exposición en activos del sector público y riesgo de tasa de interés-, amortiguando su impacto), así como también los estandáres internacionales vigentes en la materia (se atenuaron exigencias que no se contemplan o se establecen como nulas en los estándares internacionales).

### *Nueva asistencia financiera del BCRA por iliquidez*

En marzo se establecieron criterios para el otorgamiento de nueva asistencia financiera a las entidades: el ratio de liquidez de la entidad debe ser menor al 25%; el importe a otorgar será el menor valor entre lo solicitado, el monto que eleva el ratio de liquidez hasta el 35%, la caída de los depósitos de la entidad en el último mes, el 20% de la pauta contemplada para estas asistencias en el programa monetario vigente 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 regimen de asistencias del BCRA. Si no se cumplen los criterios, la solicitud debe ser aprobada por el Directorio del BCRA, siempre dentro de los límites que establece el artículo 17 de la Carta Orgánica.

### 2.2. Operaciones Activas

***Decreto 905/02. Créditos con cláusula de aplicación del Coeficiente de Estabilización de Referencia («CER»)***

A partir fines de julio se admitieron las operaciones de financiación con cláusula de aplicación del Coeficiente de Estabilización de Referencia («CER»): i) préstamos interfinancieros, ii) préstamos comerciales mayores o iguales a $250.000 o iii) préstamos a personas físicas y préstamos comerciales menores a $250.000.

***Tasas de interés en las operaciones de crédito. Límites a las tasas de interés por financiaciones vinculadas a tarjetas de crédito***

A partir de agosto se adecuaron los parámetros utilizados para determinar los límites a las tasas de interés por financiaciones vinculadas a tarjetas de crédito (Ley 25.565, art. 16), dejando de lado la discrimación por clase de cliente, la separación por moneda y por tipo de tasa. Actualmente las disposiciones establecen que: i) entidades financieras: la tasa no podrá superar en más del 25% a las tasas que la entidad haya aplicado en las operaciones de préstamos personales sin garantías reales; ii) otras empresas emisoras: la tasa no podrá superar en más del 25% al promedio de tasas del sistema financiero para operaciones de préstamos sin garantía real.

***Ampliación de las aplicaciones admitidas de la capacidad de préstamo en moneda extranjera.***

En septiembre, a los destinos ya admitidos (financiación de exportaciones, préstamos interfinancieros y letras del BCRA) se incorporan: los títulos de deuda o certificados de participación en fideicomisos financieros cuyos activos subyacentes sean la prefinanciación y la financiación de exportaciones en el caso de commodities y las financiaciones a productores o procesadores de bienes para ser exportados.

### 2.3. Operaciones pasivas

***Central de cheques rechazados. Clasificación de deudores. Tratamiento de excepción vinculado con las disposiciones de la Ley 25.735.***

El BCRA, en el marco de sus atribuciones, adoptó medidas para contemplar la situación de los damnificados comprendidos en las «zonas de desastre» declaradas por la Ley 25.735. Se dispuso que los cheques comunes y de pago diferido emitidos con anterioridad al 28/04/03, que sean rechazados por falta de fondos o por defectos formales, no sean incorporados a la Central de Cheques Rechazados. Esta disposición mantuvo vigencia hasta el 16/11/03 -fecha en que se cumplió el plazo previsto en el art.1° de la ley- y solo comprendió a los cuentacorrentistas radicados en la zona de desastre. Asimismo, se resolvió que durante ese mismo plazo, y a los fines de la clasificación de los deudores, no se tuvieran en cuenta los atrasos en que incurrieran los damnificados de esa zona que sean clientes de las entidades financieras respecto de las deudas que registrasen o la evaluación de las refinanciaciones que recibieran. No se efectuó distinción por actividad desarrollada.

***Sistema de seguro de garantía de los depósitos. Determinación del aporte adicional. Adecuación transitoria***

Se adecuaron de manera transitoria algunos parámetros que se utilizan para la determinación del aporte adicional que las entidades deben realizar al sistema de seguro de garantía de los depósitos considerando que el aporte depende de la relación RPC / Exigencia de capital mínimo y dado que recién a partir de enero 2004 deberán observarse las normas sobre capitales mínimos.

***Reglamentación de la cuenta corriente bancaria y normas sobre «Secreto Financiero». Su adecuación con motivo de la negociación bursátil de los cheques de pago diferido (Decreto 386/2003)***

A partir de setiembre se adecuaron las normas sobre cuenta corriente bancaria para reglamentar la posibilidad de negociar cheques de pago diferido en Bolsas de Comercio y Mercados de Valores autorregulados de la República Argentina, conforme a sus respectivos reglamentos (artículo 56 de la Ley de Cheques – texto según Decreto 386/2003). En ese sentido, también se adecuaron las normas sobre «Secreto Financiero».

***Plazo de los depósitos***

Con el objeto de propender al alargamiento de los plazos dado el contexto de favorable estabilidad que progresivamente evidenció el sistema financiero, a partir del 1 de noviembre se dispuso incrementar de 7 a 30 días el término mínimo de captación de depósitos a plazo.

***Reglamentación de la cuenta corriente bancaria y cuenta corriente de las entidades en el BCRA». Su adecuación con motivo de la Ley 25.730***

Con vigencia a partir de enero de 2004 se adecuaron las disposiciones sobre cuenta corriente bancaria y cuenta corriente de las entidades en el BCRA a fin de reflejar los cambios introducidos por la Ley 25.730 relacionada con las multas aplicables a los libradores de cheques rechazados por falta de fondos o sin autorización para girar en descubierto o por defectos formales.

### 2.3. Creación, Funcionamiento y Expansión de Entidades Financieras

***Ley 25.738. Entidades financieras locales de capital extranjero y sucursales de entidades financieras***

***extranjeras autorizadas por el Banco Central de la República Argentina***

Como consecuencia de la establecido por la Ley 25.738, las entidades financieras locales de capital extranjero y las sucursales de entidades financieras extranjeras autorizadas por el BCRA, deben poner en conocimiento del público en general los supuestos en los que sus casas matrices o grupo accionario mayoritario de capital extranjero responden por las operaciones bancarias realizadas en la República Argentina y su alcance. En el supuesto de no proceder dicha responsabilidad, las entidades mencionadas debeán obligatoriamente dejar establecido que sus operaciones bancarias no cuentan con respaldo alguno de sus casas matrices o grupos accionarios mayoritarios de capital extranjero, sin perjuicio de la legislación vigente aplicable en la materia.

***Idoneidad y experiencia de fundadores, directores y gerentes de las entidades***

Se flexibilizaron en diciembre los requisitos de experiencia bancaria para los accionistas y los directores. Hasta ese momento las regulaciones establecían que la mayoría de los accionistas de una entidad financiera y la totalidad de sus directores tenían que tener no sólo idoneidad sino también experiencia bancaria. Manteniendo los requisitos de idoneidad, a partir de enero se requiere que sólo la cuarta parte de los accionistas y dos tercios de los directores tengan experiencia. Al eliminar esta restricción, se estimula la tendencia iniciada por los actuales accionistas de los bancos que han obtenido aportes de capital del orden de los $2.700 millones durante el 2003, fortaleciendo la solvencia del sistema financiero.

### 2.4. Otras disposiciones

***Fondo de Riesgo de las Sociedades de Garantía Recíproca. Límites de inversión en depósitos a plazo fijo por entidad financiera. Modificaciones***

Las sociedades de garantía recíproca deben aportar a un fondo de riesgo el importe equivalente al 25% de los avales otorgadas a las pequeñas y medianas empresas. Ese monto debe estar invertido en los activos previstos para las inversiones de los fondos de jubilaciones y pensiones, según los criterios difundidos por la Superintendencia de Fondos de Jubilaciones y Pensiones, con la salvedad de que se admite la colocación por hasta el 100% del fondo en depósitos a plazo fijo. A través de la Comunicación «A» 4009, del 05/09/03, se estableció un límite por entidad financiera de hasta el 10% de ese fondo.

***Normas mínimas de auditorías externas***

A partir de setiembre se han modificado aspectos relacionados con la inscripción de asociaciones de profesionales en el registro habilitado en la Superintendencia de Entidades Financiera por los cuales tanto la asociación de profesionales universitarios asi como todos sus socios o asociados, a título personal, se obligan solidariamente por las eventuales multas que por el ejercicio de la auditoria externa en entidades financieras se apliquen conforme a lo establecido en el artículo 41 de la Ley de Entidades Financieras. Además, se incorpora la figura de «socio responsable» dentro de cada asociación. Entre las condiciones a cumplir figura la de tener a su cargo las cuentas de la entidad financiera o mantener contacto permanente con la entidad financiera correspondiente, comparecer ante la SEFyC para presentar los papeles de trabajo que respalden los informes de auditor externo y brindar ampliaciones necesarias como asimismo participar en reuniones con los inspectores de la SEFyC a efectos de brindar datos necesarios para determinar la calificación a asignar a la entidad financiera.

## 3. Políticas de Monitoreo del Sector Bancario

Durante 2003 las entidades financieras se desenvolvieron en un ambiente de mayor estabilidad, no sólo en las principales variables macroeconómicas sino también en la regulación que afecta específicamente a este sector. Esta situación permitió que se reiniciaran las verificaciones orientadas a la evaluación de los diferentes riesgos que enfrentan las entidades financieras bajo la nueva coyuntura económica.

### Información

La toma de decisiones y la supervisión bancaria requieren contar con información adecuada y en tiempo y forma. En función de ello se efectuaron las siguientes reformas a los regímenes informativos.

- Balance de Saldos: las modificaciones introducidas se vinculan con la metodología de valuación de determinadas «Financiaciones al Sector Público no Financiero» y la exposición contable de las diferencias generadas en el pago de medidas cautelares. Asimismo, se instrumentó un nuevo requerimiento para analizar las posiciones de títulos valores públicos, bonos provinciales (cuasimonedas), LEBAC, préstamos garantizados nacionales y otras financiaciones al Sector Público.

- Se discontinuó la aplicación del método de reexpresión de información contable en moneda homogénea (ajuste por inflación) a partir del 01.03.03

- Operaciones de cambio: para contar con información diaria de la totalidad de las operaciones efectuadas se modificó el régimen informativo en lo referente a la frecuencia de suministro de datos.

- Respecto de la Central de Deudores -que es una base que contiene datos vinculados con los deudores de las entidades financieras, las empresas emisoras de tarjetas de créditos en la modalidad de «sistema cerrado», los fideicomisos financieros y las entidades en liquidación en donde cada deudor es calificado en seis diferentes situaciones en orden decreciente de calidad crediticia- se volvieron a difundir a partir de septiembre de 2003 las situaciones 1 y 2, anteriormente se informaban agrupadas en situación «STD»-Standard . Por otra parte en diciembre se retomó la difusión del monto de deuda.

También se realizaron requerimientos especiales relacionados con medidas adoptadas durante el año.

- Se solicitó información con el fin de dar cumplimiento a la norma que estableció el reintegro por exceso de conversión y ajuste de saldos no convertidos de la cuenta corriente en moneda extranjera abiertas en el BCRA y en el Deutsche Bank N.Y

■ En relación al canje de depósitos reprogramados, los requerimientos de información fueron acompañando a las prórrogas otorgadas por el Ministerio de Economía para el ejercicio de las opciones de canje. Quedó a cargo del BCRA la responsabilidad de informar al Ministerio de Economía los valores y tipos de Bonos que cada entidad financiera rescató y los que requirió para atender las solicitudes de sus depositantes. Se realizaron solicitudes semanales para el monitoreo de los valores; y se indicó la elaboración de una base de datos en las entidades con información detallada de cada opción ejercida por los depositantes. Finalmente, se remitieron los valores correspondientes a las desafectaciones y aplicaciones de Bonos admitidas por el Canje II. También se confeccionó un régimen acorde a las opciones de liberación de depósitos dispuestas por el Ministerio de Economía, a través del Decreto 739/03.

■ Para examinar el rediseño de la estrategia de negocios y la adecuada gestión de riesgos, acordes al nuevo contexto económico, se solicitó a las entidades financieras un plan de negocios y proyecciones financieras para 2004, detallando estrategias, líneas de negocio, productos, manejo de riesgos y controles internos, asistencia de los accionistas, proyecciones patrimoniales, de resultados, flujo de fondos, relaciones técnicas, y supuestos financieros y económicos.

Por otra parte, continuó la información respecto de la Central de Cheques Rechazados. Esta es una base de datos que contiene la nómina de las personas físicas y jurídicas (sectores público y privado) responsables de los rechazos comprendidos y sus respectivas cancelaciones. Además, incluye las inhabilitaciones para operar en cuenta corriente por orden judicial por infracciones al artículo 302 del Código Penal. Los documentos devueltos que contiene la Central de Cheques Rechazados son difundidos de acuerdo con el siguiente criterio:

■ Los cheques cancelados dentro de los 15 días corridos de la fecha de rechazo son dados de baja dentro de los 2 días hábiles en que la entidad comunique la cancelación.

■ Los cheques cancelados entre los 16 y 90 días corridos de la fecha de rechazo, son dados de baja al año de la fecha de pago, en la medida en que hayan sido informados por la entidad.

■ Los cheques pagados a partir de los 91 días corridos de la fecha de rechazo son dados de baja a los dos años de la fecha de cancelación, en la medida en que hayan sido informados por la entidad.

■ Los cheques no cancelados son dados de baja a los 5 años de la fecha de rechazo.

**Detalle de los cheques rechazados durante 2003**

| Año 2003 | Cheques Rechazados | | Cheques Pagados | | Cantidad de Personas con Cheques Rechazados | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cantidad | Monto | Cantidad | Monto | Físicas | Jurídicas | Total |
| Enero | 57.827 | 90.894.047 | 25.197 | 48.131.785 | 25.191 | 4.388 | 29.579 |
| Febrero | 41.380 | 67.035.778 | 18.815 | 34.177.412 | 19.451 | 3.514 | 22.965 |
| Marzo | 43.015 | 73.587.156 | 18.349 | 36.777.134 | 19.072 | 3.465 | 22.537 |
| Abril | 42.284 | 69.740.278 | 18.152 | 36.926.388 | 17.621 | 3.063 | 20.684 |
| Mayo | 37.587 | 59.418.208 | 17.186 | 33.068.867 | 15.685 | 2.760 | 18.365 |
| Junio | 35.344 | 57.972.541 | 14.844 | 30.374.892 | 13.585 | 2.499 | 16.084 |
| Julio | 36.501 | 65.252.474 | 16.188 | 32.521.435 | 14.015 | 2.635 | 16.650 |
| Agosto | 30.444 | 53.055.129 | 13.442 | 26.774.197 | 11.889 | 2.289 | 14.178 |
| Septiembre | 33.720 | 64.319.145 | 14.901 | 34.125.796 | 12.427 | 2.369 | 14.796 |
| Octubre | 37.603 | 73.461.768 | 15.106 | 37.868.573 | 13.387 | 2.569 | 15.956 |
| Noviembre | 34.805 | 67.056.406 | 11.751 | 28.124.710 | 11.949 | 2.326 | 14.275 |
| Diciembre | 40.448 | 77.587.664 | 8.820 | 17.038.649 | 12.782 | 2.551 | 15.313 |
| Total | 472.737 | 819.311.814 | 188.355 | 384.908.842 | | | |

Como resultado de la tarea realizada conjuntamente con integrantes de la Comisión de Normas Contables para entidades financieras del Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad de Bs.As. se elaboraron dos proyectos: «Transferencias de Activos Financieros» y «Tratamiento contable de Gastos, Comisiones y Honorarios generados en operaciones financieras». Se participó en dos subcomisiones de ese Consejo Profesional: «Criterios de valuación» y «Criterios de exposición», teniendo como objetivo avanzar en el proceso de homogeneización de las normas de esta entidad con las profesionales.

Se difundieron las normas de procedimiento vinculadas con las disposiciones de la Ley 25.738, según la cual las entidades financieras locales de capital extranjero y las sucursales de entidades financieras extranjeras autorizadas por el BCRA deben poner en conocimiento del público en general los supuestos en los que sus casas matrices o grupo accionario mayoritario de capital extranjero responden por las operaciones bancarias realizadas en la República Argentina y su alcance.

### 3.1. Esquema de supervisión aplicado en 2003

Para 2003 se fijó como objetivo de supervisión la determinación de la situación de las entidades financieras en los siguientes aspectos:

■ Posicionamiento de la entidad frente a la coyuntura, desempeño de la dirección / gerencia y planes de negocio

■ Capitales mínimos, posición frente a las nuevas disposiciones normativas

■ Efectivo mínimo y aplicación de recursos, cumplimiento de los niveles requeridos por las normas

■ Descalces de las operaciones activas y pasivas, en moneda rendimiento y plazos.

A su vez, se fijó un cronograma para el cumplimiento de las verificaciones.

**CRONOGRAMA DE VERIFICACIONES 2003 / 2004**

| DISTRIBUCION POR TIPO DE CAPITAL | 2do SEMESTRE 2003 | | | | | 2004 | | | TOTAL |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | TERMINADAS | EN CURSO | VEEDURÍAS | SEG. CONTINUO | REVOCATORIA DE AUT. P/FUNCIONAR | 1er TRIM | 2do TRIM | 3er TRIM | |
| Privadas con capital nacional | 10 | 6 | 2 | 0 | | 15 | 1 | 0 | 34 |
| Privadas con capital extranjero | 11 | 7 | 0 | 0 | 1 | 8 | 1 | 0 | 28 |
| Compañías Financieras | 13 | 1 | 1 | 0 | 1 | 2 | 3 | 0 | 21 |
| Bancos Públicos | 1 | 0 | 5 | 4 | | 1 | 1 | 1 | 13 |
| TOTAL | 35 | 14 | 8 | 4 | 2 | 25 | 6 | 1 | 96 |

Tanto la supervisión off-site como la on-site realizadas a partir de julio se focalizaron en los objetivos mencionados.

***Análisis realizado bajo la supervisión off–site***

Dirección / Gerencia: Definición de los principales riesgos; Formas de medición y monitoreo; Información a tales efectos (MIS); Apoyo de los accionistas

Plan de negocios y proyecciones: Análisis de consistencia entre el plan de negocios y los supuestos utilizados para las proyecciones económicas financieras; Análisis de la razonabilidad de los supuestos vs. la coyuntura económica; Análisis de las diferencias entre las proyecciones y lo real: metas a alcanzar, cronograma de cumplimiento de estas metas y criterios para evaluar su concreción; La inserción estratégica de la entidad financiera en el sistema; El impacto de factores asociados a la conformación interna de la entidad y su grupo económico en las actividades de la entidad; Evaluación de la causa de los desvíos; Análisis del cumplimiento de los compromisos asumidos por la entidad: la incidencia de los cambios proyectados y los requerimientos adicionales de recursos para alcanzar las proyecciones; Evaluación de los ajustes a realizar a las proyecciones o al plan de negocios.

***Análisis realizado bajo la supervisión on–site***

Estructura Patrimonial: valuación (Préstamos; Títulos públicos; Diferencia de valuación por amparos; Riesgo potencial máximo por amparos pendientes; Otros activos significativos)

Regulaciones prudenciales y monetarias: Capitales Mínimos; Efectivo Mínimo y Aplicación de Recursos

Situación de liquidez: Planillas de seguimiento de liquidez; Descalces

Rentabilidad: Descalces; Gastos e ingresos;

Otras tareas: operaciones con vinculados; Prevención del Lavado de dinero

Resultado de las tareas realizadas: 26 entidades se encuentran con medidas de supervisón. De ellas, 19 están encuadradas en las disposiciones previstas en el art 34 de la Ley de Entidades Financieras –requerimiento de un plan de regularización y saneamiento-, y en 7 entidades el Directorio del BCRA dispuso su reestructuración en defensa de los depositantes, según lo previsto en el art. 35 bis de la Ley de Entidades Financieras.

**MEDIDAS DE SUPERINTENDENCIA**

| TIPO DE ENTIDADES | Plan de Rég. y Saneamiento | | Art. 35 Bis | | REVOCADAS | TOTAL |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | SIN VEEDORES | CON VEEDORES | SIN VEEDORES | CON VEEDORES | | |
| Privadas con capital nacional | 3 | | 3 | 2 | 2 | 10 |
| Privadas con capital extranjero | 4 | | | 1 | 1 | 5 |
| Compañías Financieras | 2 | | | 1 | | 3 |
| Bancos Públicos | 6 | 4 | | | 1 | 12 |
| TOTAL | 15 | 4 | 3 | 4 | 4 | 30 |

Como apoyo a las tareas de supervisión se realizó el análisis de riesgo crediticio de los principales deudores corporativos del Sistema Financiero -con endeudamiento superior a $ 1 millón excluidas empresas multinacionales-, incorporándose 225 nuevos análisis de empresas y actualizándose 669 informes preexistentes. Se prosiguió además con la actualización de la base de Grupos Económicos relevantes, conformados por al menos 4 empresas. Se actualizaron e incorporaron 168 grupos conformando un total de 192 grupos.

Finalmente, se realizó el análisis de temas específicos. Por un lado, se concluyó con las tareas de campo de la revisión del Bono de Compensación y Cobertura en la casi totalidad de las entidades financieras (solo se encuentran pendientes de culminación las tareas de revisión del bono en una entidad financiera pública y en 5 fideicomisos financieros cuyos beneficiarios son entidades financieras del sistema). Cabe destacar que el monto del Bono determinado no ha sido aceptado por la mayoría de las entidades financieras, habiendo las mismas aportado nuevos elementos de juicio, solicitado pedido de vista, interpuesto recurso de reconsideración o efectuado reserva de derechos. Adicionalmente se diseñaron los procedimientos de supervisión aplicables a fin de verificar la cantidad de BODEN 2013 a entregar por la liberación de los depósitos reprogramados del sistema financiero, habiéndose finalizado las respectivas tareas de campo en la mayoría de las entidades financieras.

## Relación con otros participantes del mercado financiero

Teniendo en cuenta la política que promueve un monitoreo conjunto entre la Superintendencia y otros agentes del mercado, se continuaron efectuando controles a las tareas realizadas por algunos de ellos. Durante el primer semestre se terminaron las tareas de revisión de la labor de los auditores externos en relación a la emisión de su informe especial sobre el cálculo por parte de la entidad financiera del monto a recibir en concepto de Bonos Nacionales de Compensación para las Entidades Financieras. En el segundo semestre, se cumplimentó el cronograma de inspección sobre las auditorías internas y los auditores externos del sistema financiero, teniendo en consideración el cronograma de verificaciones.

En relación a las auditorias internas se dispuso que llevaran a cabo tareas tendientes a verificar (i) la razonabilidad de la información contenida en el Régimen Informativo sobre Cheques Rechazados, (ii) el adecuado cálculo del bono compensatorio y su correcta imputación contable, (iii) la valuación de los Títulos Valores, y (iv) la razonabilidad de las previsiones por desvalorización constituidas. En cuanto al Comité de Auditoría –Integración y funciones- se dispuso que en la composición de éste se deberá incluir, como mínimo, un director que no desempeñe ninguna función ejecutiva en la entidad. Además, se incorporaron nuevas tareas a ser cumplidas por el Comité relacionadas con la verificación de la independencia del auditor externo.

Se continuaron efectuando inspecciones a los sistemas de entidades que anteriormente hubiesen sido calificadas como de alto o muy alto riesgo en la conducción de los aspectos informáticos, a efectos de evaluar el grado de avance respecto de las soluciones aplicadas a las observaciones oportunamente formuladas. A partir de julio de 2003, y teniendo en consideración la normalización de determinados aspectos de la actividad económica, se inició un nuevo ciclo de auditoría de sistemas en todas las entidades bancarias y financieras, cuya conclusión está prevista para 2004.

En este sentido, se editó y distribuyó entre las entidades y diversos organismos afines un manual de sanas prácticas en relación a condiciones de seguridad informática, control y

gerenciamiento para operaciones de banca electrónica, bajo la denominación de «Sanas prácticas de e-banking». Actualmente se encuentra en preparación un segundo fascículo complementario. Además, las comisiones técnicas constituidas el año anterior produjeron una serie de documentos referidos a aspectos metodológicos, que permitirán la confección de una nueva normativa, a efectos de acompañar adecuadamente el proceso de actualización tecnológico.

Por otra parte, y dado que dentro de las labores de la Superintendencia se encuentra la de fiscalizar a otros participantes del mercado financiero se procedió a inspeccionar las Administradoras de Redes de Cajeros Automáticos LINK S.A. y BANELCO S.A. y las Cámaras Electrónicas de Compensación ACH S.A., COEL S.A., INTERBANKING S.A. y PROVINCANJE S.A. En el caso de las Cámaras ACH S.A. y PROVINCANJE se realizaron, además, inspecciones para su homologación técnica dada la re-ingeniería que se efectuó en los procesos de compensación. Por otra parte, se hicieron controles off-site de las garantías que las entidades financieras constituyen en el BCRA para su participación en las Cámaras Electrónicas de Compensación.

A su vez, se cumplimentaron inspecciones a las casas y agencias de cambio. Se instrumentó el cronograma elaborado al comienzo del ejercicio (45 entidades visitadas sobre un total de 63 autorizadas) mejorando la frecuencia entre las visitas, y se complementó esta tarea con la del seguimiento continuo respecto de la situación económica-financiera de todas ellas y la observación de las condiciones exigidas para el funcionamiento según la autorización oportunamente otorgada. Las tareas abarcaron además todo lo atinente al movimiento operativo cambiario, análisis de la posición de cambio, cumplimiento de los límites establecidos para operaciones con clientes del país y no residentes y de las disposiciones en materia de prevención del lavado de dinero y del régimen informativo en general, entre las más relevantes.

Se llevó a cabo un programa de visitas a sociedades con presunta actividad de intermediación financiera no autorizada ubicadas en diversas jurisdicciones, que fue elaborado sobre la base de denuncias recibidas de las propias entidades financieras, cámaras empresarias y de lo surgido durante las actividades de fiscalización.

Así, se efectuaron 821 inspecciones por requerimientos a similar número de empresas denunciadas por las entidades financieras designadas para el seguimiento de la liquidación de divisas por operaciones de comercio exterior. Los mismos obedecen a incumplimientos a los distintos regímenes reglamentados por el BCRA y comprendieron un monto total de u$s 1.469 millones correspondientes a 11.340 destinaciones / operaciones de empresas no sujetas a medidas de excepción que registren un mínimo de u$s 200 miles no negociados. Finalmente se llevaron a cabo 42 procedimientos (allanamientos) en locales donde presuntamente se llevaban a cabo operaciones de cambio no autorizadas. Finalmente, interactuando con funcionarios de la Subsecretaría de Defensa de la Competencia y Defensa del Consumidor se promovieron cambios en la legislación aplicable por las entidades no financieras emisoras de tarjetas de crédito (sistema cerrado). Como resultado de las actuaciones realizadas y del ejercicio de las facultades disciplinarias administrativas que la Ley de Entidades Financieras confiere al BCRA, se efectuaron los siguientes sumarios o actuaciones preparatorias para ellos.

**AÑO 2003**
**ACTUACIONES FINANCIERAS**

| SUMARIOS ABIERTOS | IMPUTADOS | |
|---|---|---|
| | Entidades | Personas |
| 31 | 27 | 204 |
| **PROYECTOS DE RESOLUCIONES FINALES** | | |
| 42 | 28 | 454 |

**Resoluciones Finales Firmadas**
**Discriminación de los sumarios involucrados**

| Archivos | Absoluciones | Extinción por fallecimiento | Penas no pecuniarias | Multas | Inhabilitaciones |
|---|---|---|---|---|---|
| 52 | 39 | 16 | 48 | 149 | 63 |

**Resoluciones de Recursos Interpuestos**

| 17 |
|---|

**AÑO 2003**
**ACTUACIONES CAMBIARIAS**

| Abiertos | Personas involucradas | |
|---|---|---|
| | Jurídicas | Físicas |
| 68 | 51 | 133 |

| Remitidos a la Justicia en estado de Conclusa para Definitiva |
|---|
| 15 |
| **Archivados por falta de mérito** |
| 19 |
| **Archivado provisoriamente por rebeldía** |
| 2 |

**1.** Un resumen de las distintas medidas adoptadas se puede consultar en www.bcra.gov.ar/pdfs/comytexord /P47888.pdf
**2.** Com. «A» 3859
**3.** Com. «A» 3944
**4.** Com. «A» 3978
**5.** Com. «A» 3859
**6.** Com. «A» 3908
**7.** Com.«A» 3846. En enero de 2004, este plazo se unificó, ampliándolo a 360 días para todas las mercaderías (Com.«A» 4078)
**8.** Com. «A» 3896
**9.** Com. «A» 3944
**10.** Com. «A» 3859
**11.** Com. «A» 3843
**12.** Com. «A» 3973
**13.** Com. «A» 3972 del 30.06.03
**14.** Com.«A» 3843 del 26.12.02 con vigencia a partir de enero de 2003.)
**15**. Com.«A» 3843
**16.** Com. «A» 3880
**17.** Com. «A» 3895
**18.** Com. «A» 3880
**19.** Com. «A» 3895
**20.** Com. «A» 3908
**21.** Com. «A» 3944
**22.**Un análisis del proceso de reestructuración de deuda con el exterior de las entidades que optaron por la refinanciación por adelantos y redescuentos se puede consultar en www.bcra.gov.ar/pdfs/comytexord/47885.pdf
**23.** Com. «A» 3973 del 30.6.03
**24.** Com. «A» 3893
**25.** Com. «A» 4049
**26.**.A mediados de enero de 2004, ese monto se elevó a US$ 1.000.000 (Com. «A» 4079)
**27.** A partir de enero de 2004 ese plazo se amplió al 30.06.04, en la medida que las inversiones sean destinadas antes del 31.12.04 a la recompra y/o cancelación de servicios de deudas, en los términos señalados. Además, el monto acumulado se elevó del 15% al 25 % del monto total de deuda pendiente por capital sujeta a reestructuración.

## 1. Evolución de la estructura del sistema financiero

Hacia fines de diciembre de 2003 había operando en el sistema 96 entidades financieras, 4 menos que las existentes a diciembre de 2002. Esta reducción se debió a la baja de 4 entidades (2 por revocatorias y 2 por absorciones).

Las revocatorias fueron dispuestas para el Banco Exterior de América SA, a pedido de la propia entidad, según art. 44, inc. a) de la Ley de Entidades Financieras y para el Banco Municipal de La Plata por aplicación del art. 44 inc. c) de la misma Ley.

Las absorciones se produjeron debido a las fusiones por las cuales Banco Sudameris SA absorbió a Banco Patagonia SA y Banco Bansud SA absobió a Banco Macro SA, cancelándose así las autorizaciones que las entidades absorbidas tenían para operar. Además, las absorbentes adoptaron las denominaciones: Banco Patagonia Sudameris SA y Banco Macro Bansud SA, respectivamente.

En el mismo período, Banco de la Pampa, Renault Crédit International SA Banque, Providian Bank SA y Banco San Luis SA, Banco Comercial Minorista, cambiario su denominación por Banco de La Pampa Sociedad de Economía Mixta, RCI Banque SA, Banco Meridian SA y Banco Banex SA, respectivamente.

Finalmente, al 31 de diciembre de 2003 se encontraban en funcionamiento 3.885 filiales (87 menos que a fines de 2002), mientras que el total de cajeros automáticos habilitados ascendía a 5.898. Estas cifras reflejan una menor expansión territorial del sistema financiero respecto del año anterior, debido a las disminuciones registradas en la cantidad de filiales, pero demuestran una mayor prestación del servicio mediante la instalación de cajeros automáticos, que crecieron en 257 unidades en el año.

| | 31/12/02 | Bajas | | | | | Altas | 31/12/03 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Absorciones | Revocatorias | Transformaciones de clase de entidad | Transformaciones de naturaleza jurídica | Privatizaciones | | |
| Bancos Públicos | 10 | 0 | 1 | 0 | 0 | | 0 | 10 |
| de la Nación | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| de Provincias | 8 | | | 0 | 0 | 0 | 0 | 8 |
| de Municipalidades | 1 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Bancos Privados | 82 | 2 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 80 |
| Sociedades Anónimas | 46 | 2 | | 0 | 0 | 0 | 0 | 44 |
| Cooperativos | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 |
| Sucursales de Entidades Extranjeras | 15 | | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 14 |
| TOTAL DE BANCOS | 79 | 2 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 75 |
| | | | | | | | | 0 |
| Compañías Financieras | 10 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 10 |
| Cajas de Crédito | 2 | | | 0 | 0 | 0 | 0 | 2 |
| Sociedades de Ahorro y Préstamo | | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| TOTAL ENTIDADES NO BANCARIAS | 21 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 21 |
| | | | | | | | | |
| TOTAL DE ENTIDADES FINANCIERAS | 100 | 2 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 96 |

**Cambios en la Composición del Sistema Financiero Argentino**
**- entre el 31 de Diciembre de 2002 y el 31 de Diciembre de 2003 -**

| Fusiones y Absorciones | |
|---|---|
| Entidad Absorbida | Entidad Absorbente |
| Banco Patagonia S.A.<br>Banco Macro S.A. | Banco Sudameris S.A.<br>Banco Bansud S.A. |
| **Revocaciones** | |
| Banco Municipal de la Plata | Banco Exterior de América S.A. |

| Adquisiciones de Paquetes Accionarios | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Fecha | Entidad adquirida | Participación adquirida % | Entidad adquirente | Origen |
| 17.09.03 | Nuevo Banco de Santa Fe S.A. | 93.39% | Banco de San Juan S.A. | Argentina |

## 2. Reestructuración de entidades

### 2.1. Marco normativo

El objetivo primordial del procedimiento de reestructuración bancaria consiste en buscar una solución para la entidad que atraviesa dificultades, evitando que los depositantes deban esperar el resultado del proceso de distribución en la quiebra para recuperar las colocaciones no alcanzadas por el régimen de garantía de los depósitos. Ese procedimiento apunta a mantener las fuentes de trabajo y la continuidad de la prestación del servicio financiero. No menos importante, también se busca evitar el fuerte deterioro que impone el proceso judicial de quiebra sobre el valor de los activos de la entidad. Para ello resulta fundamental garantizar la continuidad operativa del banco, lo que requiere asegurar los privilegios laborales en el proceso de reestructuración bancaria.

Para atender a los bancos en problemas se utilizan diversos instrumentos legales:

**a)** Ante una entidad en operaciones y con dificultades, el BCRA puede requerir la presentación de un "Plan de Regularización y Saneamiento" que explicite el compromiso asumido por el banco para el cumplimiento de un cronograma de medidas tendientes a eliminar sus incumplimientos normativos y reducir sus principales vulnerabilidades. A partir de este plan, el BCRA evalúa la factibilidad del compromiso y posteriormente su cumplimiento efectivo. La Ley de Entidades Financieras (LEF) faculta al BCRA a otorgar exenciones temporarias en el cumplimiento de relaciones técnicas, atenuación y / o condonación de cargos, etc., i.e. franquicias.

**b)** Si las medidas adoptadas por la entidad no fueran suficientes para revertir los problemas de liquidez y/o solvencia, o si se agravaran, el BCRA puede impulsar su reestructuración en defensa de los depositantes, los trabajadores y la continuidad del servicio bancario, a través de las medidas previstas en el artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras.

**c)** Si la situación de iliquidez de la entidad pusiera en peligro la continuidad de sus negocios, a juicio exclusivo de la superintendencia, el Superintendente podrá disponer la suspensión de las actividades de la entidad financiera. La suspensión implica el congelamiento provisorio de todos los pagos de pasivos de la entidad, para detener el deterioro de su liquidez, en defensa de los tenedores de pasivos privilegiados en virtud de las disposiciones de la LEF. Sin embargo, el cobro de la parte activa de la entidad resulta ajeno a la suspensión, para mejorar justamente su posición de liquidez. La suspensión es una medida preventiva, en defensa de la continuidad de la entidad. Si la entidad lograra revertir su situación de liquidez, la suspensión se levanta y se retoma la actividad normal. Si en cambio, vencido el plazo de suspensión no pudiera resolver sus problemas de liquidez, el Directorio del BCRA deberá elegir entre los cursos de acción posibles: reestructuración o revocación, aquél que considere más conveniente atendiendo a su poder discrecional basado en razones de

oportunidad, mérito y conveniencia.

**d)** En el tratamiento de bancos en problemas se cuenta con el apoyo de Seguro de Depósitos S.A. (SEDESA), para facilitar absorciones o fusiones entre entidades y colaborar en los procesos de reestructuración en el marco del artículo 35 bis de la LEF.

### 2.2. Entidades reestructuradas o en proceso de reestructuración

Durante 2003 se reestructuraron las siguientes entidades:

#### Banco Municipal de La Plata

Atento la difícil situación que Banco Municipal de La Plata atravesaba en materia de solvencia, se encontraba encuadrado desde fines del año 1999 en las previsiones del artículo 34 de la Ley de Entidades Financieras, debiendo presentar ante el BCRA un Plan de Regularización y Saneamiento.

En virtud de ello, Banco Municipal de La Plata y Banco de la Provincia de Buenos Aires, presentaron el 07.04.03 un «Acuerdo Marco» suscripto conjuntamente con la Municipalidad de La Plata, para la reestructuración del intermediario citado en primer término, conforme las previsiones del artículo 35 bis de la Ley de Entidades Financieras[1].

En función del mismo se constituyó un fideicomiso financiero con Banco Municipal de La Plata como fiduciante y BAPRO Mandatos y Negocios S.A. como fiduciario, al cual el primero transfirió la totalidad de sus bienes con valor económico, salvo determinados activos que -expresamente- quedaron excluidos de la operación. Como contrapartida, el Fideicomiso Financiero BMLP emitió títulos de deuda y certificados de participación, siendo Banco Municipal de La Plata el beneficiario de los mismos.

El 16.04.03 el Directorio del BCRA –contemplando los efectos del citado acuerdo- dispuso, entre otros aspectos la exclusión de los pasivos privilegiados de Banco Municipal de La Plata y de los títulos de deuda emitidos por el Fideicomiso Financiero BMLP, por montos equivalentes en los términos del artículo 35 bis, apartado II de la Ley de Entidades Financieras, autorizando la transferencia de los mismos a favor de Banco de la Provincia de Buenos Aires. Además, los pasivos asumidos por Banco de la Provincia de Buenos Aires, incluyeron las deudas de Banco Municipal de La Plata con el Banco Central.

Con respecto al personal de la ex entidad financiera, mediante Acta del 09.04.03 labrada ante el Ministerio de Desarrollo Humano y Trabajo del Gobierno de la Provincia de Buenos Aires, la Municipalidad de La Plata y el Banco Municipal de La Plata garantizaron la continuidad laboral de la totalidad de los empleados de este último.

El 16.04.03 también se dispuso la suspensión total de las operaciones de la entidad, que se prorrogó hasta completar el plazo máximo legal[2], en tanto que el 14.08.03 –fecha en que se cumplía dicho plazo- el Directorio del BCRA resolvió la revocación de la autorización para funcionar de Banco Municipal de La Plata, en los términos del artículo 44 inciso c) de la Ley de Entidades Financieras[3], quedando el ente residual resultante dentro de la órbita de la Municipalidad de La Plata.

#### Sociedad Anónima del Atlántico Compañía Financiera

En razón del deterioro que presentaba la situación patrimonial de la entidad al 05.06.03, el Directorio del BCRA exigió a Sociedad Anónima del Atlántico Compañía Financiera la presentación de un plan de regularización y saneamiento en los términos del artículo 34 de la Ley de Entidades Financieras.

Posteriormente, el 09.10.03 el citado Cuerpo dispuso la reestructuración de la entidad en los términos el artículo 35 bis de la citada Ley, en defensa de los depositantes, en tanto el 17.10.03 se resolvió la suspensión total de las operaciones de Sociedad Anónima del Atlántico Compañía Financiera, medida que fue prorrogada hasta cumplir el plazo máximo legal[4].

## 3. Control de Operaciones Especiales

Dentro de las políticas y procedimientos desarrollados por el BCRA, se incluye la intervención en el análisis y seguimiento de operaciones financieras "sospechosas" denunciadas, que podrían constituirse en transgresiones a las normas sobre prevención de lavado de dinero. Los procedimientos adoptados en la materia se basan en leyes y regulaciones que comprenden las buenas prácticas internacionales.

### 3.1. Marco Normativo

Las Normas de Prevención de Lavado de Dinero dictadas oportunamente por el BCRA establecieron los recaudos mínimos a ser considerados por las entidades financieras. Entre ellos pueden mencionarse aspectos tales como el conocimiento de la clientela, el mantenimiento de registros de operaciones nacionales e internacionales, la identificación de operaciones sospechosas, el mantenimiento de una base de datos con operaciones superiores a $10.000, el diseño de políticas, la elaboración de programas contra el lavado de dinero y, la designación de un funcionario de máximo nivel responsable del anti-blanqueo de dinero, quien centraliza todas las informaciones que el BCRA requiera por sí o a pedido de autoridades competentes.

Los contenidos de estas normas se adecuan permanentemente en línea con el avance internacional de la lucha contra el lavado de activos. Por ese motivo, durante 2003, se dictaron seis comunicaciones 'A' entre las que se destacan aclaraciones y normas sobre la prevención del lavado de dinero y otras actividades ilícitas; normas mínimas sobre auditorías externas y controles internos para casas y agencias de cambio; y régimen informativo para casas y agencias de cambio. Asimismo se actualizó el listado de jurisdicciones no cooperadoras.

Con respecto a la colaboración con las estrategias llevadas a cabo por los organismos internacionales en lucha contra la financiación del terrorismo, durante el año se procedió a la emisión de una serie de Comunicaciones 'B' tendientes a ampliar los alcances de las disposiciones que obligan a informar sobre dterminadas personas vinculadas con actividades terroristas. A su vez, en el marco de la Ley 25.246 de "Encubrimien-

to y Lavado de Activos", la Unidad de Información Financiera (UIF), mediante su Resolución N° 15/2003, que estableció las pautas objetivas para el BCRA.

### 3.2. Investigaciones

A lo largo del año se recibieron 157 reportes de "operaciones inusuales o sospechosas" provenientes tanto de entidades financieras como de grupos de Supervisión del mismo BCRA. Si bien se recibieron menos reportes que en 2002, la cantidad viene creciendo exponencialmente en los últimos años: entre 1996 y 2002 se recibieron en total 462 reportes, lo que dejaría un promedio de 66 reportes por año, en tanto en 2003 se recibieron 2,4 veces más (157 reportes).

En el transcurso del año se concluyó el análisis de 82 expedientes de los cuales 76 casos fueron reportados a la Unidad de Información Financiera; 6 fueron puestos en conocimiento del Ministerio Público Fiscal y 6 casos han sido archivados.

**1.** Cuando están dadas las condiciones para la revocación de la autorización para funcionar de una entidad, el artículo 35 bis de la LEF otorga facultades extraordinarias al BCRA para impulsar la reestructuración de una entidad, en resguardo del crédito y los depósitos bancarios. Estas facultades pueden consistir en: disponer la reducción, aumento o enajenación del capital social de la entidad, practicar la exclusión de activos y pasivos a favor de otras entidades; transferir activos en propiedad fiduciaria a fideicomisos financieros y disponer la intervención judicial y el control de la entidad. El objetivo principal del BCRA en el proceso de reestructuración es el de satisfacer los pasivos privilegiados, es decir, los depósitos, los pasivos emanados de relaciones laborales y las deudas de las entidad con el BCRA.

**2.** El artículo 49 de la Carta Orgánica del BCRA autoriza al Superintendente, previa aprobación del Presidente, a suspender a una entidad financiera por un plazo máximo de 30 días. Este plazo puede ser prorrogado por 90 días bajo la aprobación del Directorio del BCRA.

**3.** El inciso c) del artículo 44 de la LEF establece que : «El BCRA podrá resolver la revocación de la autorización para funcionar de las entidades financieras: (...) c) Por afectación de la solvencia y/o liquidez de la entidad que, a juicio del BCRA, no pudiera resolverse por medio de un plan de regularización y saneamiento;...». Por su parte, el artículo 35 bis establece: «Cuando a juicio exclusivo del BCRA, adoptado por la mayoría absoluta de su Directorio, una entidad financiera se encontrara en cualquiera de las situaciones previstas en el artículo 44, aquél podrá autorizar su reestructuración en defensa de los depositantes, con carácter previo a considerar la revocación de la autorización para funcionar.»

**4.** 13.02.04 el Directorio del BCRA dispuso la exclusión de activos y pasivos privilegiados de Sociedad Anónima del Atlántico Compañía Financiera a favor de Banco Macro Bansud S.A. en los términos del artículo 35 bis, apartado II de la Ley de Entidades Financieras, en función de la oferta presentada por dicha entidad, resolviendo -en igual fecha- la revocación de la autorización para funcionar como entidad financiera a Sociedad Anónima del Atlántico Compañía Financiera.

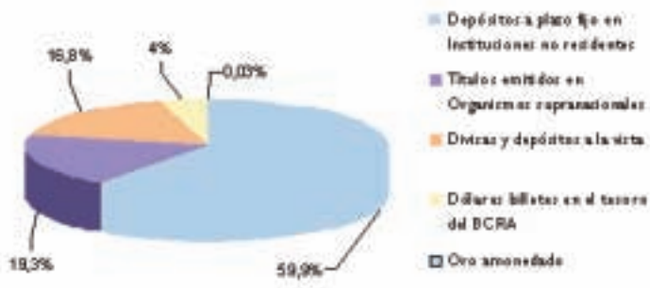
# V. Administración de las Reservas

Dentro del programa monetario vigente, el Banco Central de la República Argentina (BCRA) mantiene activos de reserva para regular la oferta monetaria mediante la realización de operaciones de compra-venta de divisas. La política de administración de las reservas internacionales tiene como objetivo maximizar su rendimiento, invirtiéndolas en activos financieros de alta liquidez y bajo riesgo. La inversión de las reservas debe perseguir un incremento en su poder adquisitivo, manteniendo en los niveles mínimos posibles los riesgos de crédito, de tasa de interés y de tipo de cambio.

## 1. Composición de la cartera

Al 31 de diciembre de 2003 las reservas internacionales del BCRA ascendían a US$ 13.886,4 millones[1]. Su composición era la siguiente: 59,9% en depósitos a plazo fijo en instituciones no residentes, 19,3% en títulos emitidos por Organismos Supranacionales, 16,8% en divisas y depósitos a la vista, 4% en dólares billetes en el tesoro del BCRA y 0,03% en oro amonedado.

**Distribución de las Reservas líquidas**
Diciembre de 2003




## 2. Principales transacciones realizadas con las Reservas en 2003

### *Venta de la posición en agencias americanas*

En los Estados Unidos, durante febrero de 2003, los precios de los activos inmobiliarios residenciales se apreciaron significativamente, alcanzando los máximos históricos desde 1989, a pesar de las caídas registradas en las principales Bolsas del mundo. En ese contexto se evaluó la posibilidad que las tasas de interés revirtieran la tendencia bajista, pudiendo llegar a perjudicar al mercado inmobiliario, al afectar el diferencial de tasas que mantienen las agencias (bonos ligados al mercado hipotecario) con respecto a los bonos del Tesoro americano. Frente a esta posibilidad, se comenzó a liquidar la posición mantenida en agencias que ascendía a 18% de la cartera.

### *Incremento de la posición en monedas distintas al dólar estadounidense*

Si bien la mayor parte de las reservas está constituida por activos financieros denominados en dólares estadounidenses, la perspectiva de una mejora en la cotización del euro reforzada por la contienda bélica en Irak y sus posibles efectos sobre la economía americana, que a principios de 2003 atravesaba un período recesivo, permitió incrementar la posición en monedas distintas del dólar. En una primera etapa se compraron bonos en euros emitidos por el Banco de Pagos Internacionales (BIS) y se realizaron depósitos en derechos especiales de giro (DEGs) en el FMI, por un valor cercano a los US$ 977 millones. El DEG es una canasta de monedas compuesta en un 38,86% por dólares estadounidenses, un 35,82% por euros, un 13,35% por yenes y un 11,96% por libras esterlinas.

A principios de noviembre, y frente a las mejores perspectivas del euro, con el producido de un depósito en el BIS por US$ 150 millones se adquirieron euros, los que fueron depositados a plazo en esa Institución. Finalmente, en diciembre, se evaluó la posibilidad de que la libra esterlina recuperase terreno frente al euro en los meses siguientes, debido a que no se había apreciado frente al dólar en la misma magnitud que el resto de las principales monedas. Tratando de aprovechar el potencial de «apreciación» de la libra frente al euro y el mayor rendimiento de los depósitos en esa moneda, se decidió cancelar anticipadamente un plazo fijo por 130,5 millones de euros en el BIS, invirtiendo su producido en un depósito en libras esterlinas a tres meses de plazo en esa misma Institución.

### *Colocaciones en el Banco de Pagos Internacionales (BIS)*

Durante 2003, y frente a la posibilidad que algún acreedor externo iniciara acciones legales que derivasen en un embargo de las reservas, esta Institución continuó manteniendo la mayor parte de sus activos externos en plazas e instituciones que ofrecen una fuerte protección contra el riesgo de embargo. Durante septiembre y octubre de 2003, se canjeó la tenencia de bonos americanos por US$ 2.460 millones, depositada en la Reserva Federal de Nueva York, por bonos emitidos por el Banco de Pagos Internacionales (BIS) de Suiza. Este canje fue realizado sobre la base del mantenimiento de una «duración» neutral. Considerando un horizonte de tres meses, la cartera de inversiones mejoró su retorno esperado, manteniendo el riesgo de mercado en niveles similares e inclusive inferiores a los de la cartera anterior.

### *Incremento de la posición en dólares billetes*

En octubre, se incrementó en US$ 500 millones la posición en billetes mantenida en el Tesoro del BCRA. Para ello se vendieron bonos americanos y agencias con vencimiento en 2004, además de letras que estaban por vencer. Esta decisión se tomó para rehacer la posición de billetes usualmente mantenida por el BCRA, que le permite ejercer su rol regulatorio en el mercado de cambios.

**1.** Excluye el saldo al 31.12.03 de la posición neta en ALADI por US$ -34,3 millones.

### 3. Rendimiento de las reservas

El rendimiento obtenido por la inversión de las reservas durante 2003, alcanzó un monto cercano a los US$ 235 millones, lográndose una tasa de retorno aproximada del 2,5% anual sobre las colocaciones a plazo, lo que puede considerarse como muy positivo teniendo en cuenta el bajo nivel de las tasas de interés y el contexto de incertidumbre observado en los mercados financieros internacionales sobre las perspectivas económicas mundiales como consecuencia de la situación en Irak y de otros conflictos latentes. El rendimiento obtenido supera en aproximadamente 0,6% al rendimiento que hubiese tenido en el mismo periodo una cartera de bonos norteamericanos con similares características de volatilidad.

Particularmente, el incremento de las inversiones en monedas distintas al dólar estadounidense, que pasaron del 5% a principios de año al 12,1% a fines de 2003, contribuyó al buen resultado obtenido por el conjunto de la cartera, ya que el euro, el yen y en menor medida la libra esterlina, experimentaron apreciaciones significativas contra el dólar en el año.

# VI. Instrumentos de Política Monetaria

## 1. Programa Monetario 2003

En noviembre de 2002 se elaboró el programa monetario para 2003, con el objetivo de consolidar la estabilidad de precios que ya se evidenciaba en la economía, enmarcándose de esta forma dentro de los objetivos generales del BCRA de preservar el valor de la moneda y restituir la confianza en el sistema financiero.

La implementación de la política monetaria contemplaba metas cuantitativas de agregados monetarios que se calcularon a partir de supuestos sobre la evolución de la demanda y la oferta de dinero. Los factores de expansión de la base monetaria previstos en el Programa fueron básicamente: **a)** transferencias al Gobierno en concepto de anticipos de utilidades del BCRA no previéndose emisiones adicionales por adelantos transitorios al gobierno; **b)** asistencia del BCRA al sistema financiero que se estimó considerando las necesidades de liquidez por grupo de bancos, teniendo en cuenta la segmentación del mercado y las ineficiencias del mercado de préstamos interbancarios de corto plazo y **c)** monetización obligada de los saldos del sector externo que se originaba en los controles cambiarios que existían al momento de elaborar el Programa.

En aquel momento se obligaba a los exportadores a liquidar sus operaciones en divisas a través del BCRA. Esta monetización no estaba necesariamente asociada a una mayor demanda de dinero lo cual llevaba a la necesidad de esterilizar el excedente no deseado a través de la colocación de LEBAC o de intervención cambiaria vendiendo parte de las divisas compradas. Es importante señalar que las restricciones en el mercado de cambios impedían hacer una mejor lectura de los agregados monetarios determinando con claridad las necesidades de esterilización.

En el documento que describe el Programa Monetario 2003, el comportamiento de las variables proyectadas se basó en supuestos explícitos que podrían ser revisados a la luz de nueva información disponible, lo que probablemente implicaría cambios en las proyecciones presentadas. En junio de 2003, ante la evidencia de cambios positivos de relevancia en el contexto macroeconómico, como así también de importantes medidas tendientes a normalizar el sistema financiero y liberalizar los controles en los mercados de capitales y cambiario, se planteó la necesidad de efectuar una revisión del Programa Monetario 2003 para ajustarlo al nuevo contexto y asegurar que siga cumpliendo su rol de guía de la política monetaria en la etapa de transición hacia un esquema de metas de inflación.

La aceleración del proceso de normalización del sistema financiero, generada a partir de la implementación de un conjunto de medidas por parte del Poder Ejecutivo Nacional y del BCRA entre noviembre de 2002 y abril de 2003 fue una de las razones más importantes a la hora de revisar el Programa. Entre las principales decisiones adoptadas, se destaca la eliminación del llamado «corralito», la liberación de los depósitos reprogramados («corralón»), una nueva política de redescuentos y la reforma de la política de encajes. También, caben mencionar los esfuerzos en profundizar el mercado de LEBAC y el comienzo de un programa de rescate de las cuasimonedas en circulación.

Por otra parte, la estabilización del tipo de cambio y luego la tendencia a la baja del mismo, permitió que desde fines de 2002 el BCRA comenzara a flexibilizar, en forma progresiva, las restricciones en los mercados de capitales y cambiario generando un funcionamiento más eficiente de los mismos. Esta modificación en la política cambiaria constituyó una razón adicional que justificaba la revisión del Programa original.

Al momento de elaborar las proyecciones del nuevo Programa se observaron dificultades para hacer pronósticos sobre los agregados monetarios. Los cambios generados por la crisis hicieron que los mecanismos de transmisión usuales de la política monetaria estuvieran operando de manera limitada. En particular, el canal del crédito, que suele ser muy potente para transmitir las decisiones sobre la tasa de interés al nivel de actividad, estaba muy afectado por el reducido otorgamiento de préstamos. Pero esta dificultad de realizar pronósticos no se circunscribía a los agregados monetarios, sino que se extendía a diversas variables macroeconómicas clave, como el nivel de actividad, los precios relativos y la inflación. La magnitud de los cambios en los precios relativos generados por la salida de la Convertibilidad y la fuerte sobrevaluación del tipo de cambio, hacía difícil distinguir las variaciones en los precios relativos de las observadas en el nivel general de precios.

Ante la dificultad de proyectar la demanda de dinero (dados los problemas que existían para estimar las elasticidades de demanda de saldos reales respecto a la tasa de interés y el ingreso), se consideró adecuado proyectar intervalos dentro de los cuales se esperaba que las diversas variables monetarias se encontraran durante el año. Dada la información disponible a junio, estas bandas para los agregados monetarios eran consistentes con un rango de inflación para 2003 que iba de 5% a 15%, aunque el balance de riesgos indicaba una marcada asimetría, con una inflación esperada cercana al límite inferior del rango.

Asumiendo un escenario de expectativas de inflación y tasas de interés descendentes, continua normalización del sistema financiero y mercado de cambios, y considerando distintas trayectorias probables para el PBI real y el incremento general de precios, se obtuvo un conjunto de senderos consistentes para los agregados monetarios relevantes.

Es así que, para el segundo semestre del año, se consideró una banda superior y otra inferior entre las que evolucionarían las distintas variables monetarias. De esta forma, se estimó una emisión monetaria en un rango de entre $3.600 millones y $6.200 millones y sendos aumentos en los agregados monetarios M2 y M3, entre $4.000 millones y $7.600 millones y entre $7.900 millones y $13.800 millones respectivamente.

| Proyección de Agregados Monetarios Programa Monetario 2003 (Revisión) | | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| M2 | | I Sem. | II Trim. | IV Trim. | II Sem. | 2003 |
| Nivel (millones de $) | Banda superior | 53,195 | 55,132 | 60,838 | 60,838 | 60,838 |
| | Banda inferior | 50,217 | 50,572 | 54,152 | 54,152 | 54,152 |
| Variación nominal | | 11% | 4% | 15% | 14% | 27% |
| | | 5% | 1% | 7% | 8% | 15% |
| Variación en términos del PBI (p.p.) | | 0.3 | 0.8 | 0.5 | 1.3 | 1.8 |
| | | -0.5 | -0.1 | -0.7 | -0.8 | -1.5 |
| M3 | | I Sem. | II Trim. | IV Trim. | II Sem. | 2003 |
| Nivel (millones de $) | Banda superior | 107,936 | 112,819 | 121,711 | 121,711 | 121,711 |
| | Banda inferior | 104,655 | 108,983 | 112,610 | 112,610 | 112,610 |
| Variación nominal | | 11% | 5% | 8% | 13% | 25% |
| | | 8% | 2% | 5% | 8% | 16% |
| Variación en términos del PBI (p.p.) | | 0.6 | 1.9 | 0.3 | 2.2 | 2.8 |
| | | -0.3 | 0.3 | -1.9 | -1.6 | -2.0 |

Desde que se implementó la revisión del Programa, tanto la BMA como los medios de pago evolucionaron de acuerdo a lo previsto, encontrándose a fines de diciembre el M2 y el M3 amplios, en relación al PBI (todas las variables desestacionalizadas) en 15% y 28%, respectivamente.

## 2. Mercado cambiario

Las políticas cambiarias y monetarias implementadas en 2002 generaron un marco adecuado que permitió lograr la estabilización del tipo de cambio durante 2003, manteniéndose durante la mayor parte del año en un rango de $2,80-$3,00, mientras que las Reservas Internacionales se incrementaron considerablemente.

El BCRA se convirtió duante el año en un comprador neto de divisas por US$ 5.707 millones a un tipo de cambio promedio ponderado de $2,8994.

### 2.1. Evolución del mercado cambiario

#### ■ Flexibilización del mercado

La estabilización del tipo de cambio lograda permitió que, durante 2003, se tomaran diversas medidas tendientes a flexibilizar la actividad en el mercado de cambios, eliminándose paulatinamente las restricciones impuestas en 2002 sobre las operaciones cambiarias debido a las presiones que se observaron en el tipo de cambio durante ese año.

En el marco de esta política, se eliminaron las restricciones de acceso al mercado de cambios para todo tipo de pago de la cuenta corriente del balance de pagos, se liberaron los pagos de capital de deudas financieras, incluyendo la posibilidad de su pago anticipado, se ampliaron los límites para la formación de activos externos privados, y se eliminaron las regulaciones que establecían la obligación de ceder al Banco Central determinados ingresos de divisas por cobros de exportaciones, introduciendo un cambio cualitativo en la forma de intervención de la Autoridad Monetaria en el mercado cambiario.

#### ■ Puesta en marcha del mercado electrónico de corredores

Durante el tercer y cuarto trimestre se modificó la forma de operar en el mercado único de cambios, debido a la implementación por parte de la Asociación de Corredores de Cambios del sistema electrónico de trading on line «MEC». Desde el 10 de octubre, las entidades financieras pueden operar a través del Siopel o MEC indistintamente. Cabe aclarar que hasta la implementación del mismo, este Banco Central permitió -a partir del 6 de agosto- que las entidades financieras operasen utilizando los servicios de los corredores cambiarios, siempre y cuando éstos informaran en forma inmediata dichas operaciones a través de una página web habilitada por esta Institución.

La razón principal de este cambio fue incluir en el mercado a todos los participantes y de esta manera asegurarse que todas las operaciones sean canalizadas por sistemas electrónicos, logrando una mayor transparencia y un aumento del volumen diario operado. La participación de ambos sistemas a fines de año quedó prácticamente repartida.

Por lo tanto, Argentina cuenta hoy con una moderna plataforma electrónica de cambios, donde se realizan todas las operaciones on-line, ya sea a través de:

**Siopel**: Cuando las operaciones son acordadas en forma directa entre partes.
**MEC**: Cuando las operaciones son acordadas con la intervención de un corredor de cambios.

#### ■ La función de «Giro»

En el sistema Siopel, y por diferentes motivos, venía observándose que aún cuando había un precio comprador y un precio vendedor idénticos, las operaciones no se cerraban. Por ello, este Banco Central comenzó a principios del 2003 a actuar como intermediario en estas operaciones, a través de un mecanismo previsto en el Siopel llamado «Giro».

Por este mecanismo, cuando dos entidades quieren concertar una operación de cambio y no se produce el cierre automático de la misma, el mismo sistema las triangula con intervención del Banco Central, sin costo alguno para las partes y sin riesgo para esta Institución (pues todas las liquidaciones se perfeccionan una vez que se recibe el pago correspondiente). Esto permitió el desarrollo del mercado de cambios, destrabándolo y haciéndolo más dinámico.

Sin embargo, una vez normalizado el mercado cambiario, las entidades comenzaron a utilizarlo para incrementar sus operaciones de compra-venta diarias, buscando realizar ganancias en el mismo día y también para aumentar su participación en el mercado, todo al amparo de un mecanismo que les evita el riesgo de liquidación.

Por ello, y con el fin de normalizar las operaciones entre entidades y reducir la participación del Banco Central en el mercado, se dispuso, a partir del 3 de noviembre de 2003, el cobro de una comisión a las entidades por las operaciones en que esta Institución intervenga a través de la función de giro.

Todos los cambios mencionados resultaron exitosos, dado que el volumen total del mercado mantuvo un continuo aumento en el año, pasando a operarse un promedio diario de US$155 millones en comparación con los US$ 44 millones registrados a principios de año. A su vez, la participación del BCRA se redujo al 10%, cifra muy inferior al 40% de 2002.

### 2.2 Composición de las compras y ventas de dólares por parte del BCRA y evolución del Tipo de Cambio de Referencia

El peso se apreció 12,8% frente al dólar durante 2003. En el mercado mayorista el Tipo de Cambio de Referencia para el primer día hábil del año fue de $3,3625, mientras que el último día hábil cerró a $2,9330. Durante los primeros meses se observó una clara tendencia del dólar hacia la baja, tocando su mínimo de $2,7485 el 13 de mayo (registrando el peso una apreciación del 18,3%), para luego estabilizarse y moverse durante el resto del año en un rango aproximado de $2,80-$3,00.

El mercado minorista observó igual comportamiento, ya que las casas de cambio comenzaron operando a principios de año en $3,33/$3,38 por dólar, para cerrar a fines de diciembre en $2,92/$2,96, registrándose un mínimo de $2,74/$2,79 el 13 de mayo.

Dada la política monetaria implementada, el BCRA resultó comprador neto de divisas por US$ 5.707 millones en 2003, de los cuales US$ 4.520 millones corresponden al resultado de las operaciones realizadas directamente con las entidades financieras locales, US$ 97 millones a las compras derivadas de las exportaciones que no fueron liquidadas en tiempo y forma (Comunicación «A» 3608), mientras que los restantes US$ 1.090 millones fueron realizados a través de la liquidación de divisas que efectuaron los exportadores por la Comunicación «A» 3619 (obligación que dejó de tener efecto el 7 de mayo).

## 3. Emisión de LEBAC y NOBAC

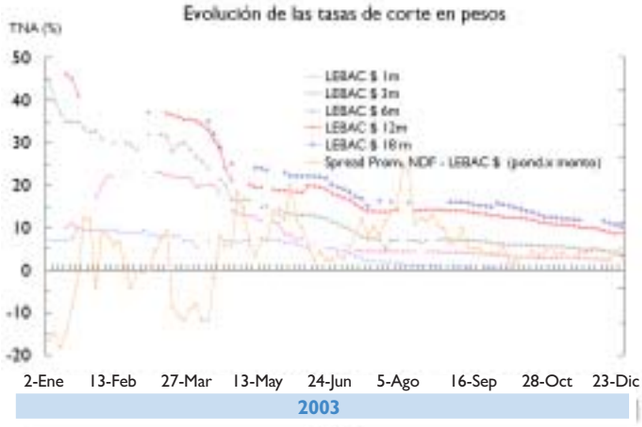
La diversidad de la oferta de títulos a lo largo del año, tanto a nivel de monedas como de plazos, contribuyó a definir la evolución de este instrumento de política monetaria. Esto le ha permitido al Banco Central cumplir ampliamente con los tres objetivos perseguidos desde la primera emisión de letras en marzo de 2002:

- Absorber la liquidez excedente en el mercado monetario
- Fijar tasas de referencia que faciliten el desarrollo de un mercado de crédito a largo plazo
- Proveer al mercado de un instrumento que pueda ser negociado en el mercado secundario de acuerdo a sus necesidades de liquidez

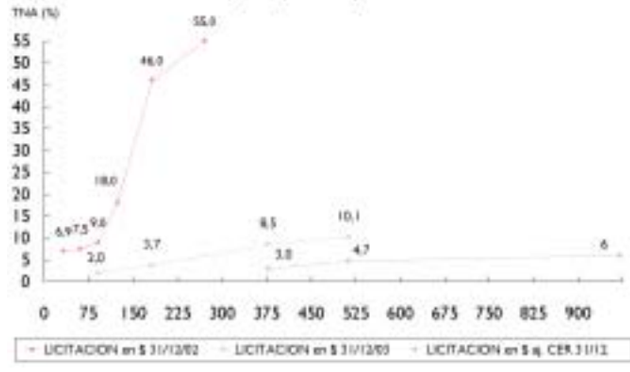
Las perspectivas de una menor tasa de inflación, la elevada liquidez del sistema, así como la estabilidad del mercado cambiario y la escasez de instrumentos alternativos de inversión, permitieron cerrar el año con una baja de las tasas de interés para todos los plazos de colocación de estos instrumentos.

En los gráficos se presenta la estructura de tasas de interés de Lebacs en pesos y en pesos ajustables por CER vigente al 31/12/02 y al 31/12/03, pudiendo observarse el efecto de las reducciones de tasas aplicadas a los distintos plazos licitados y se incluye una comparación entre la evolución de la estructura de tasas en pesos y las tasas implícitas en el NDF a esas mismas fechas de corte.

Evolución de las tasas de corte en pesos




Evolución de la estructura de tasas de interés en pesos y en pesos ajustables por CER




### 3.1. Plazos de colocación y evolución del stock

#### ■ Preferencia de los inversores

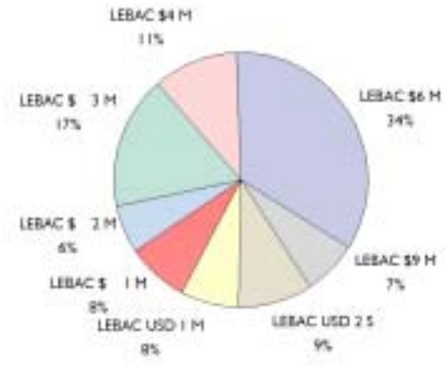
La preferencia de los inversores por los diferentes plazos y especies fue variando de acuerdo a los distintos acontecimientos que se produjeron a lo largo del año. Durante los primeros meses, las elecciones presidenciales sumaron incertidumbre a la situación político-económica del país y esto se vio reflejado en las tasas que los inversores pedían para las especies en pesos que vencían antes y después del acto eleccionario.

Hacia fines del primer semestre, se observó una marcada preferencia por las especies de mas largo plazo debido a la caída de las tasas de corto plazo. Luego, la baja de encajes dispuesta por el BCRAa fines de junio, con el objetivo de satisfacer las necesidades estacionales de mayor liquidez del sistema financiero durante julio, así como facilitar el otorgamiento de nuevas líneas de créditos, se tradujo en una mayor demanda de Lebacs de corto plazo por parte de las entidades con el fin de mejorar la rentabilidad de esos fondos. Esto permitió durante el tercer trimestre recortar aún mas las tasas de interés de muy corto plazo, incrementándose al mismo tiempo la participación relativa de las letras de uno, dos y tres meses en el stock.

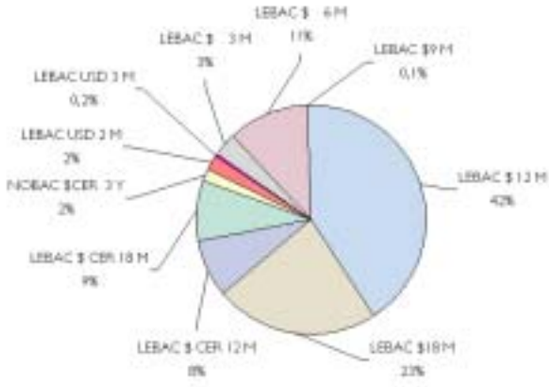
En septiembre, mientras los inversores observaban la evolución de la negociación con el FMI y la reestructuración de la deuda, el grueso de las presentaciones se concentró en el corto plazo, lo que demuestra que optaron por resignar rentabilidad para ganar liquidez.

Una vez alcanzado el acuerdo con el FMI, los inversores comenzaron a volcarse nuevamente al largo plazo, debido a la caída de las tasas de corto plazo, y a que el mercado redujo las tasas de los depósitos mayoristas anticipándose a la baja de encajes dispuesta para el mes de noviembre así como a la extensión del plazo mínimo para las colocaciones a plazo fijo de 7 a 30 días. Las tasas pagadas por las letras más largas, sumado a las nuevas estimaciones de inflación para el 2004, se fueron tornando más atractivas, lo que permitió continuar reduciendo las tasas de corte en ese segmento. Esto puede observarse a través del incremento de la participación relativa de las letras a 12 y 18 meses de plazo, tanto en pesos como en pesos ajustables por CER, en detrimento de las de corto y mediano plazo (1, 3 y 6 meses).

Participación de cada especie de LEBAC en el stock total
(31 de diciembre de 2002)




Participación de cada especie de LEBAC en el stock total
(31 de diciembre de 2003)




## ■ Lanzamiento de nuevos plazos de emisión

Durante 2003, se continuó con la política iniciada el año anterior de alargamiento de los plazos de emisión de las letras. Esto permitió no solo reducir el riesgo de renovación (roll over), sino también fijar tasas de referencia para el mercado a períodos más largos.

El lanzamiento de nuevos plazos de emisión coincidió, en distintas oportunidades, con incrementos sustanciales de la demanda de estos títulos, lo que permitió asegurar la colocación de importantes volúmenes.

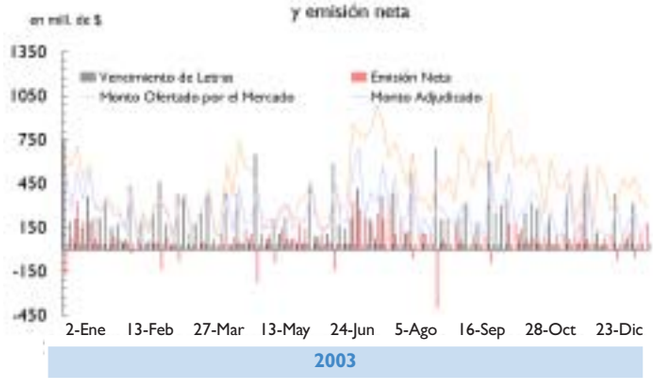
Así, a mediados de enero se colocaron las primeras letras en pesos y en pesos ajustables por CER a un año de plazo, y en los primeros días de abril, las de un año y medio. En septiembre se dejó de licitar la letra en dólares a dos semanas de plazo. Durante el cuarto trimestre se lanzaron dos nuevos plazos de emisión en dólares, a dos y tres meses, dejándose de licitar a mediados de octubre la letra en dólares a un mes de plazo, al igual que la letra en pesos de dos meses.

Frente al interés demostrado por el mercado en las especies de mas largo plazo, a principios de diciembre se comenzó a licitar notas en pesos y en pesos ajustables por CER a tres años plazo, con cupón 8% en el primer caso y 3% en el segundo. Las notas en pesos ajustables por CER, a diferencia de las nominales, tuvieron un muy buen debut, resultando adjudicados todos los llamados realizados. También, a partir de diciembre se modificó la frecuencia de dos licitaciones semanales (martes y jueves), comenzándose a licitar una sola vez a la semana, los días martes.

El récord de ofertas desde el inicio de las licitaciones, se registró durante el mes de septiembre, cuando el mercado ofreció suscribir Lebacs por $ 1.057,3 millones de valores nominales. En tanto que el monto máximo adjudicado en una licitación se registró durante el mes junio por $ 691 millones.

Esto puede observarse en el gráfico, que muestra la evolución de los montos vencidos, ofertados por el mercado y adjudicados por el BCRA por fecha de licitación, así como también el monto de la emisión neta de Lebacs.

Vencimientos, montos ofertados y adjudicados
y emisión neta



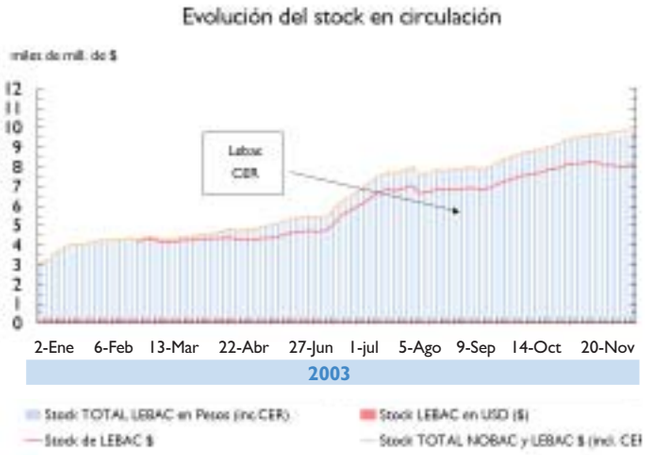

## ■ Evolución del stock

El stock de Lebacs en pesos disminuyó levemente su participación relativa en el stock total a lo largo del año, registrando una variación de -4,0%. También cayó la participación de las especies emitidas en dólares (-14,5%). Ambas caídas fueron compensadas por un incremento de la participación de las letras en pesos ajustables por CER (16,7%) y por la colocación de notas en pesos ajustables por CER cupón 3% (1,7%).

El stock total de Lebacs creció desde los $3.670,6 millones en valores nominales registrado a fines de diciembre de 2002, hasta los $10.265,3 millones al cierre de diciembre de 2003, lo que refleja un incremento de $6.594,7 millones en valores nominales. Este aumento del stock en un 179,7%, estuvo

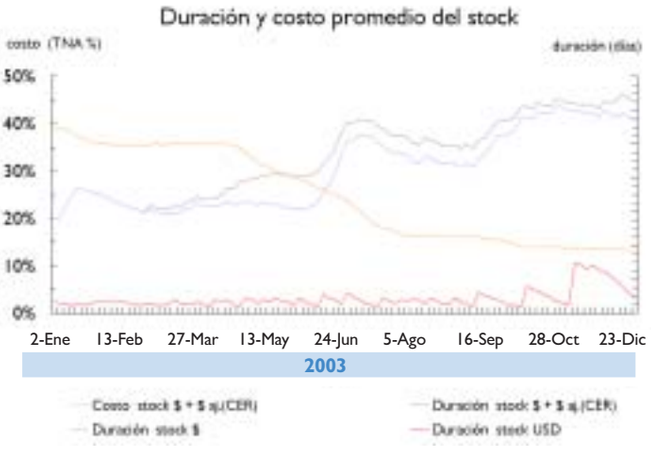
determinado en su mayor parte por el crecimiento de las colocaciones de Lebacs en pesos (76,9%), y en menor medida por las Lebacs en pesos ajustables por CER (26%). También contribuyeron a esa evolución, la colocación de Nobacs (2,7%) y la caída de las Lebacs en dólares (-5,7%).

En el gráfico se puede ver como se aceleró el crecimiento del stock desde fines de mayo, correspondiendo al mes de julio un incremento récord de $1.494,8 millones en valores nominales.




## ■ Duración y costo medio del stock

El costo medio de la cartera de Lebacs y Nobacs en pesos y en pesos ajustables por CER a fin de diciembre 2003 fue del 13,2% anual, mostrando una baja de 25,2 puntos porcentuales comparado con el costo medio al cierre de diciembre de 2002 (38,4 % anual). En tanto que, la duración de la cartera se incrementó en 147 días, desde 103 días al inicio del mes de enero de 2003 hasta los 250 días a fin de diciembre.




La caída del costo medio fue consecuencia de la renovación de vencimientos de letras a tasas sensiblemente menores a las que fueron adjudicadas en su momento. En cambio, el pronunciado incremento de la duración se debió a la mayor preferencia de los inversores por letras de mediano y largo plazo en detrimento de las de menor plazo (1, 2, 3, 4 y 5 meses), lo que le permitió al BCRA disminuir el riesgo de renovación en cada licitación.

### 3.2. Desarrollo del mercado secundario

A partir de enero de 2003 se aplicó una política de consolidación de los vencimientos de las distintas especies, aprovechando emisiones existentes, de manera de fomentar el desarrollo del mercado secundario, apuntando a lograr pocas emisiones con mucho volumen. Siguiendo esta línea de acción, el número de emisiones en circulación disminuyó de 53 vigentes a fin de diciembre de 2002 a 34 al cierre de 2003.

El volumen negociado en el mercado secundario a lo largo del año presentó una tendencia creciente, especialmente a partir de septiembre, cuando el monto promedio negociado diariamente triplicó el del mes anterior ($93 millones), alcanzando en diciembre los $175 millones.

Asimismo, en septiembre, el BCRA comenzó a participar en el mercado secundario de Lebacs, aportándole así mas liquidez a este instrumento. El monto recomprado por esta Institución a fin de diciembre alcanzó un total de $ 29,6 millones.

Si bien hasta el momento, la mayoría de las compras y ventas se siguen realizando en forma telefónica, perfeccionándose la operación posteriormente a través del Siopel, o bien a través de operadores de títulos (brokers), la puesta en marcha de la rueda LECE ha tornado mas atractivo a este instrumento. El monto operado por esta rueda en diciembre representó el 11% del total negociado en el mercado secundario en igual mes.

Asimismo, a partir del lanzamiento del «matching» (Com. «A» 3941), se han incorporado nuevos participantes. Las entidades con redescuentos que adhirieron a este sistema, pueden ahora comprar Lebacs en las licitaciones para cartera propia, como así también operar en el mercado secundario impulsando su crecimiento. Antes solo podían hacerlo para cartera de terceros.

# VII. Sistema de Pagos

## 1. Medios de pagos

Las transacciones en el Sistema Nacional de Pagos (SNP) se realizan mediante la utilización de diversos medios de pago que incluyen el uso de efectivo, cheques, débitos directos en cuentas, transferencias entre cuentas de clientes de distintos bancos y tarjetas de débito y de crédito. Por medio de las transferencias electrónicas, que se cursan entre las entidades a través de las Cámaras Electrónicas de Compensación (CEC), se pueden realizar operaciones minoristas de: **1)** pago de salarios con la acreditación de los montos en cuentas activas; **2)** pago de deudas a proveedores y **3)** transferencias de fondos entre cuentas de clientes, por cualquier concepto. Las CEC se encargan de la compensación de las operaciones de cheques, débitos y transferencias, además de liquidar los saldos netos resultantes en las cuentas corrientes de los bancos abiertas en el BCRA a través del sistema Medio Electrónico de Pagos (MEP).

Actualmente existen cuatro cámaras electrónicas de compensación administradas por las entidades financieras y un sistema de transferencia de fondos entre entidades en línea, el MEP, administrado por el BCRA. A través de este último sistema de transferencia de fondos en línea y por saldos brutos, las entidades realizan movimientos de fondos propios o de clientes entre sí y las CEC liquidan los saldos netos de la compensación.

### 1.1. Medio electrónico de pagos

El total de operaciones cursadas a través del Mercado electrónico de pagos (MEP) se redujo 1,69% en 2003. Se cursaron un total de 1.034.624 transacciones, 17.779 menos que las cursadas en 2002. El 97.97% de las operaciones se realizaron en pesos, 1.9% en Lecops y 0.13% fueron operaciones en dólares estadounidenses.

#### Operaciones en Pesos

Las operaciones en pesos cayeron 0,22% en el año. Se computaron 1.013.585 operaciones, 2.210 menos que en 2002. Octubre fue el mes con mayor cantidad de casos, 91.766 operaciones, que representaron 9.05% del total operado a través del MEP en esa moneda. La menor cantidad operada se fue en febrero con 75.766 transacciones, que representaron el 7.48% de las realizadas en el año en moneda local.

#### Operaciones en Lecop

Las operaciones en Lecop cayeron 22,71% al registrarse 5.777 transacciones menos que en 2002. El mes de mayor cantidad de operaciones cursadas fue abril, con 2.931 de las 19.662 efectuadas en el año en esos bonos, lo que representa un 14.91% del total. El mes de menor cantidad de operaciones cursadas fue noviembre, con apenas 25 operaciones, lo que representa el 0.13% de las operaciones en Lecop realizadas en el año.

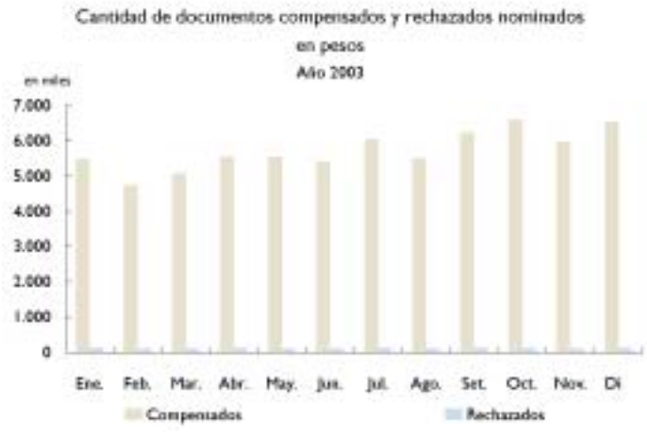
#### Operaciones en dólares

Las operaciones en dólares bajaron 87,67% , al registrarse 9.792 menos que el año anterior. Se cursaron 1.377 operaciones en dólares, siendo diciembre el de mayor cantidad con el 14.67% de las operaciones, y ebero el de menor cantidad con apenas el 0.44% de las operaciones realizadas en esa moneda.

## 2. Compensación de los medios de pago

Durante 2003 se cursaron a través del sistema de compensación electrónica alrededor de 68.8 millones de documentos nominados en pesos, los que se corresponden con un monto en pesos de 252.9 millones. El promedio de documentos transados se ubico en el orden de los 5.7 millones mensuales, con un importe promedio mensual de $21.050 millones.

El mes que registro el menor número de movimientos fue marzo con 5,1 millones de documentos, con un importe equivalente a los $17.460 millones. Con respecto a los documentos rechazados, se observa una tendencia promedio mensual estable durante todo el periodo anual. En el sistema nacional de pagos, se rechazaron aproximadamente 1.3 millones de documentos nominados en pesos, equivalente al 1.91% del total de documentos presentados. Además, y en virtud a la información obtenida, el porcentaje máximo de rechazos se experimento en el mes de enero, alcanzando el 2.24%




## 3. Billetes y monedas

### 3.1. Emisión y circulación monetaria

La circulación de billetes y monedas en manos del público y bancos aumentó 61,2%, durante 2003, equivalente a $ 11.514,1 millones. La circulación de billetes creció 62,3% ($ 11.352,5 millones) y la de monedas anotó un alza de 27,8% ($ 161,6 millones). En términos de volumen, el agregado monetario anotó un incremento de 18%, porcentaje que representa 602,8 millones de unidades. El papel impreso creció 39,9% (198,1 millones de billetes) y las piezas metálicas aumentaron 14,2% (404,7 millones de monedas).

Luego de cuatro años durante los cuales anotaron retroceso, las disponibilidades de billetes mostraron en el año una recuperación de 7%, equivalente a 6,8 millones de unidades. Sin embargo, dado que la circulación creció 39,9%, la relación entre ambos indicadores alcanzó al 15%, lo que implica una caída de 23,5% frente al guarismo de 2002.

**CIRCULACION DE BILLETES Y MONEDAS**
**Datos en millones**

| CONCEPTO | DIC-01 | DIC-02 | DIC-03 | DIC-02/DIC-03 |
|---|---|---|---|---|
| **Circulación** | | | | |
| **Billetes** | | | | |
| Unidades | 384.6 | 496.1 | 694.2 | 39.93 |
| Pesos | 10,412.1 | 18,221.1 | 29,573.6 | 62.30 |
| **Monedas** | | | | |
| Unidades | 2,685.2 | 2,857.1 | 3,261.8 | 14.16 |
| Pesos | 547.6 | 580.8 | 742.2 | 27.83 |
| **Disponibilidades en BCRA** | | | | |
| Billetes -en unidades- | 118.2 | 97.4 | 104.2 | 6.98 |
| **Incorporados a la Circulación** | | | | |
| **Billetes** | | | | |
| Unidades | 682.4 | 734.2 | 866.9 | 18.07 |
| Pesos | 32,890.3 | 36,506.5 | 45,759.1 | 25.35 |
| **Monedas** | | | | |
| Unidades | 1,170.3 | 1,190.6 | 1,186.9 | -0.31 |
| Pesos | 482.3 | 496.4 | 588.7 | 18.59 |
| **Billetes retirados de la Circulación** | | | | |
| Unidades | 764.6 | 622.8 | 668.8 | 7.39 |
| Pesos | 36,956.8 | 28,697.7 | 34,406.7 | 19.89 |
| **Billetes nuevos incorporados a la Circulación** | | | | |
| Unidades | 301.6 | 278.3 | 362.2 | 30.15 |
| Pesos | 9,014.3 | 9,267.1 | 13,848.0 | 49.43 |

## 3.2. Tesorería

### ■ Operaciones en divisas

Durante el año, el BCRA intervino activamente en el mercado de la divisa estadounidense, a través de las siguientes operaciones:

#### Compra-venta de billetes dólares estadounidenses

La Gerencia de Sistema de Pago y Operaciones instruyó la entrega de divisas a las Entidades Financieras y Casas de Cambio mediante el sistema SIOPEL por un total de US$ 1.572,8 millones.

#### Préstamos Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF)

Se entregaron al Banco Nación por orden de la Gerencia de Sistema de Pagos y Operaciones del BCRA US$ 16,8 millones.

#### BODEN

Por vencimientos de BODEN 2012 el BCRA pagó US$ 184,2 millones.

#### Otras operaciones con dólares

Se importaron divisas por el Federal Reserve Bank: US$ 1.948,4 millones, por el Banco de la Nación Argentina US$ 100,2 millones y por el Banco de la Provincia de Buenos Aires US$ 20 millones.

### ■ Operaciones en pesos

Se efectuaron 11.936 operaciones con las entidades bancarias correspondientes a pagos a bancos, compensación interbancaria, recepción de depósitos y declaración de excedentes. En el rubro de los pagos mayores, en efectivo, se llevaron a cabo 4.946 operaciones por $ 14.611,0 millones y a través de la compensación se ejecutaron 1.143 operaciones por $ 4.384,0 millones. En cuanto a las declaraciones de excedentes se efectuaron 973 por $ 4.350,7 millones.

Por otra parte, los depósitos de los bancos, tanto de billetes deteriorados como buen uso, totalizaron 4.864 operaciones por $ 8.837,6 millones. Se recibieron 784 billetes sin valor y 16.252 billetes falsos (14.284 de la línea peso y 1.968 de dólares estadounidenses). En lo que se refiere a la moneda nacional, es de destacar el ingreso de 3.655 billetes de $ 20 de una misma versión.

## 3.3. Tesoros regionales

La clasificación y destrucción del numerario continuó tanto en la Ciudad de Buenos Aires como en las Agencias y el Tesoro Regional Rosario. La clasificación de billetes alcanzó a 182,90 millones de unidades (124,10 millones en la sede del Banco y 58,80 millones en el interior del país). Se destruyeron 152,80 millones de billetes (82,4 millones en la Ciudad de Buenos Aires y 70,40 millones en las provincias).

## 3.4. Laboratorio y clasificación y destrucción de numerario

Se efectuaron estudios periciales sobre billetes, monedas, títulos públicos y especies valoradas en general, legítimos, falsos y adulterados, requeridos por otras Dependencias del Banco, el Poder Judicial, instituciones policiales, entidades bancarias y otros organismos. Además efectuó controles de calidad de los materiales fiduciarios y otros elementos que adquiere el Banco.

Se efectuaron controles de calidad de: papeles para billetes de $ 10, $ 20, $ 50 y $ 100; cospeles para $ 2 y $ 0,05 y monedas de $ 0,10; muestras de cheques comunes y cheques de pago diferido presentados por entidades financieras con el objeto de lograr la homologación de los mismos, en cumplimiento con lo dispuesto por el BCRA sobre requisitos mínimos del papel y las impresiones; muestras aportadas por los oferentes en compras de diversos materiales (películas de polietileno, papeles y cartulinas, bolsas plásticas, bolsas ignífugas, etc.); papeles comerciales, cartulinas, precintos de seguridad, bolsas para transporte de valores, bolsas y bobinas de plástico, blisters y sobres para monedas conmemorativas, etc.

Con el objeto de evaluar la durabilidad, se realizaron pruebas sobre papeles considerados de «alta durabilidad». Se determinaron resistencias mecánicas y al ensuciamiento sobre hojas de papeles en blanco y de las impresiones sobre los mismos papeles impresos con la denominación $ 10. Se llevaron a cabo controles y análisis de medallas solicitados por el Banco de la Nación Argentina.

## 3.5. Numismática

### Copa Mundial de la FIFA de Alemania 2006

Por Resolución N° 430 del 13.11.2003, el Directorio de esta Institución aprobó la participación de nuestro país en el Programa Oficial de monedas conmemorativas del evento citado. Se trata de una serie a emitir a nivel nacional e internacional, durante los años 2003, 2004 y 2005, en metal plata en la primera oportunidad, y en oro y en plata en los dos años subsiguientes. Por los tres años de emisión, se espera recibir un beneficio aproximado de US$ 440.000, incluidas las Royalties a recibir por la distribución de esta serie a nivel internacional, y los ingresos por ventas de las monedas en nuestro mercado interno. La ceca acuñadora será la Fábrica de Moneda y Timbre de España y la distribuidora oficial designada por la FIFA será la MDM de Alemania. Con el objeto de llevar a cabo este proyecto, el Sector Diseño efectuó veinte bocetos, de los cuales ya ha seleccionado el Directorio los que corresponderán a cada año de emisión. Además se ha girado a la Gerencia de Servicios Generales, la solicitud de confección del convenio para la acuñación y comercialización de esta serie.

### Exhibición y venta de productos numismáticos en el stand del hall de Planta Baja del Banco

Continúa el asesoramiento, exhibición y venta de piezas en el stand numismático ubicado en la Planta Baja de la sede del Banco. El mismo atiende al público de 10 a 15 horas, brindando información sobre la totalidad de los productos disponibles para su compra, entre los que se encuentran las diversas monedas conmemorativas, estuches para su guarda, planchas de billetes y la reciente publicación sobre billetes argentinos.

Merced a esta atención personalizada, y a la exhibición de los productos, se ha continuado incrementando la cantidad de coleccionistas inscriptos en nuestra base de datos, la que ya alcanza a 2.243 interesados. Se ha procedido al cierre de los puntos de venta del interior del país y se encuentra en análisis un sistema de distribución global.

### Departamento de Museo Numismático «José Evaristo Uriburu»

Por Resolución N° 730 de diciembre de 2002 el Directorio del Banco dispuso una modificación de la estructura orgánica y funcional, creando en la órbita de la Gerencia de Tesoro el Departamento de Museo Numismático, el que hasta ese momento pertenecía a la Subgerencia de Emisión.

La nueva conducción del Museo dispuso una inmediata reubicación de los espacios, optimizando los ámbitos de la dependencia con la organización de depósitos ordenados del valioso patrimonio que se mantiene en custodia. Por tal motivo, en los primeros meses del año el Departamento de Museo cerró sus puertas para llevar a cabo reformas en sus instalaciones.

No obstante durante los meses de junio a noviembre se recibieron contingentes de alumnos primarios y secundarios a quienes se les brindó visita educativa, material didáctico y refrigerio.

Se llevaron cabo diversas exposiciones en el interior del país, en especial durante el año 2003 se continuó con la colaboración brindada a la Secretaría de Cultura de la Nación, dependiente del Poder Ejecutivo Nacional, en la megaexposición «Evita: una vida, una historia, un mito», en homenaje al cincuentenario del fallecimiento de la ex Primera Dama, María Eva Duarte de Perón, ocurrido el 26 de julio de 1952.

# VIII. Actuaciones judiciales del BCRA

El BCRA cuenta con un área de Asuntos Judiciales que, en primer lugar, tiene por misión entender en todos los juicios en que la Institución sea parte actuando como tal y en aquellos relacionados con entidades financieras. Esta área ejerce sus funciones mediante sectores especializados tanto en asuntos institucionales como en los financieros, integrándose además con un sector de asistencia administrativa judicial. Las causas penales, por su parte, son atendidas por un cuerpo de abogados especializados en esa materia.

## 1. Asuntos judiciales en lo institucional

### *Juicios ordinarios por cobro de pesos y reclamos por daños y perjuicios promovidos contra el BCRA.*

Durante 2003 se ha continuado con la tramitación de diversos juicios en los cuales se demanda al BCRA por la responsabilidad que se le atribuye en relación a la emisión de obligaciones negociables por parte del ex Banco Patricios S.A. La mayoría de estos juicios se encuentran en etapa probatoria, señalándose que sólo tres de ellos se encuentran para el dictado de sentencia de primera instancia. Asimismo continúan su tramitación los diversos juicios por daños y perjuicios que han iniciado los depositantes de los ex Bancos Integrado Departamental Cooperativo Limitado y de Crédito Provincial S.A. a través de los cuales se persigue responsabilizar al BCRA por la omisión en el ejercicio de su poder de policía sobre el funcionamiento de aquellas entidades. En cuanto al estado procesal de estos juicios, en algunos recién se contestará demanda próximamente y el resto se encuentra en etapa probatoria, sin que hasta el presente se haya dictado sentencia en ninguno de ellos.

Continúan su tramitación antiguos procesos por daños y perjuicios relacionados con revocatorias de la autorización para funcionar y consecuente liquidación dispuesta por el BCRA con anterioridad al dictado de la ley 24144. Entre ellos merecen mencionarse, por su magnitud económica, los casos de «Carvallo Quintana –Banco Regional del Norte Argentino S.A.-; «Oddone Luis Alberto» –Banco Oddone-; «Saiegh Rafael « –Credibono Cía. Fin. S.A. y Dar S.A. de Ahorro y Préstamo para la Vivienda- ; «Inverfin S.A.»

Asimismo continúan su tramitación diversos recursos contra resoluciones del BCRA que dispusieran la revocatoria de la autorización para funcionar y consecuente liquidación de entidades financieras. Entre estos procesos, merecen destacarse los casos del Banco Regional del Norte Argentino S.A.; Inverfin S.A.; Banco Oddone S.A.; «Credibono Cía. Fin. S.A. y Dar S.A. de Ahorro y Préstamo para la Vivienda»; «Banco Mayo Coop. Ltdo.», los que a excepción del estos dos últimos citados que se encuentran a sentencia (por ante la C.S. y por ante la Cámara respectivamente) se encuentran en etapa probatoria.

Con fecha 27 de mayo de 2003 la Sala Primera de la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Contencioso Administrativo Federal, dictó sentencia en el recurso de apelación contra la resolución del BCRA Nro. 212/90 que dispusiera la liquidación del Banco del Interior y Buenos Aires, declarando su nulidad. Interpuesto el recurso extraordinario por parte del BCRA, el mismo fue concedido encontrándose en la actualidad el expediente por ante la C.S.

Con fecha 30 de mayo de 2003 el Juez a cargo del Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Civil y Comercial Federal Nro. 8 Secretaría Nro. 16 dictó sentencia en los autos «Sasetru S.A. c/BCRA y otro s/ordinario». Si bien la misma ha sido objeto de recurso de apelación por parte de la actora, se señala que rechaza la pretensión más importante consistente en la devolución actualizada de la suma de Pesos ley 18188 7.000.000.000 (siete mil millones de pesos ley 18188) que habían sido aportados por Centuria al Banco Internacional para futura emisión de acciones.

También se ha dictado sentencia en los autos «Mucanna Oscar Chebli c/BCRA s/ordinario» (Juzgado Civil y Comercial Federal Nro. 4 Sec. Nro. 8 ) en el cual el actor reclamaba los daños y perjuicios que le había irrogado la querella –que calificó de calumniosa- promovida por el BCRA en su contra, por su actuación en Inficor S.A. El reclamo prosperó por un monto muy inferior al pretendido por el actor, lo que motivó que apelaran ambas partes.

Con fecha 19 de marzo de 2003 se ha dictado sentencia en los autos caratulados «Defensor del Pueblo de la Nación c/ Estado Nacional –Decreto Nro. 347/99- s/proceso de conocimiento» en trámite por ante el Juzgado Nacional de Primera Instancia en lo Contencioso Administrativo Federal Nro. 4 Sec. Nro. 7, declarando la inconstitucionalidad del art. 3ro. del decreto 347/99. Este artículo morigeraba las multas resultantes del art. 62 último párrafo del anexo I de la ley 24452 modificada por la ley 24760, entre un mínimo de $ 15.000 y un máximo de $ 2.000.000.- por entidad y en función de la cantidad de incumplimientos en que hubieran incurrido. Esta sentencia ha sido objeto de recurso de apelación, el que al presente no ha sido resuelto.

### *Acciones de Amparo*

Hacia diciembre de 2001el P.E.N dictó el decreto Nro. 1570/01 y demás legislación de emergencia, que produjo el inicio de una inusitada acciones de amparo contra el Estado Nacional y el BCRA. En las mismas se dictaron gran cantidad de medidas cautelares, las que se hicieron efectivas sobre los Banco depositarios de los fondos. Al presente se cuenta con gran cantidad de sentencias de primera y de segunda instancia a favor de los amparistas. Merece destacarse en especial, la sentencia que dictara con fecha 05.03.03 la C.S. en autos «Pcia. de San Luis c/EN y otro s/Amparo», declarando la nulidad del decreto Nro. 214/02 y demás normativa de emergencia.

## 2. Asuntos judiciales en lo financiero

### *Juicios ejecutivos de recupero de cartera cedida en garantía de la asistencia crediticia brindada por el BCRA a entidades financieras*

Con motivo de la asistencia financiera brindada a distintas entidades financieras el BCRA recibió en garantía cartera

crediticia. Para obtener su recupero se iniciaron 2144 juicios. Las actuaciones judiciales se tramitan en juzgados radicados en esta Capital Federal y en otras doce provincias incluyendo, además, ciudades tales como La Plata, Azul, Bahía Blanca, Campana, Junín, Lomas de Zamora, Mar del Plata, San Martín, San Nicolás, Rosario, Venado Tuerto, Reconquista, Posadas, Paraná, Bariloche y Río Gallegos. En los juicios aludidos se ha dictado sentencia en número considerable, habiendo resultado favorable a los intereses del BCRA el 95% de las mismas.

### *Juicios por procesos de quiebra y de intervención judicial de entidades financieras:*

El área de asuntos judiciales en lo financiero toma intervención por el BCRA en los procesos de revocación de la autorización para funcionar, quiebra y liquidaciones de entidades financieras. Se representa al BCRA ante los distintos juzgados comerciales que tienen a su cargo los procesos. Hasta fines de 2003 existían 31 ex-entidades bajo intervención judicial (Banco Federal; Crédito Luro Cía. Financiera; Nuevo Banco de Azul SA; Banco Platense S.A.; Banco Coopesur; BUCI; Banco Argencoop; Banco Crédito Provincial; Banco Caseros; Banco Medefin UNB S.A.; Banco Feigin; Banco Almafuerte; Banco Israelita de Córdoba; Banco Patricios; Banco Mayo; Banco Mendoza; Cía. Financiera Luján Williams S.A.; Banco Austral; Caja de Crédito Varela; Banco Balcarce; Caja de Crédito Floresta, Luro, Vélez Cooperativo; Mercobank S.A.; Banco General de Negocios; Scotiabank Quilmes; Banco Bisel; Banco Suquía; Banco Entre Ríos; Banco Velox y Banco de la Edificadora de Olavarría, Banco Municipal de La Plata, Sociedad Anónima del Atlántico Cía. Fciera). Destacando que por aplicación del art. 35 Bis de la L.E.F. la totalidad de los ahorristas han percibido sus depósitos y se conservaron un número importante de puestos de trabajo por las entidades adquirentes.

### *Actuación en los comités de acreedores constituidos en los procesos de quiebra de ex-entidades.*

En su carácter de acreedor mayoritario, el BCRA ha sido designado integrante del Comité de Acreedores en dos entidades financieras actualmente en quiebra -ex-Banco Austral S.A. y ex-Banco Integrado Departamental Coop. Ltdo. S.A.- a fin de ejercer las funciones previstas en el art. 260 de la Ley de Concursos y Quiebras Nro. 24.522-, proponiendo medidas y exigiendo información a los funcionarios del concurso a fin de controlar e instar la realización de los bienes que integran la masa falencial, velando además por la eficacia y rapidez en el recupero de la cartera activa de la quiebra, todo ello en defensa de los intereses de la institución.

## 3. Asuntos judiciales en lo penal

### *Presentación de denuncias penales*

A principios de enero de 2003, se radicó ante el Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional Federal n° 1 una denuncia contra el entonces Banco General de Negocios SA, por irregularidades detectadas en operaciones de custodia de títulos. Durante septiembre se promovió ante el mismo tribunal una presentación por irregularidades que se verificaron en el Nuevo Banco de Santa Fe SA.

En mayo y septiembre, se impulsaron sendas presentaciones ante la Procuración General de la Nación, a raíz de faltantes de dinero verificados en remesas al interior del país, y durante mayo se promovió la intervención de la Justicia, vía la autoridad policial, con motivo de la sustracción de monedas de un depósito de la Institución, así como por la aparición de billetes falsificados sobre papel de prueba que había sido recibido desde el exterior.

Asimismo, durante el año fueron formalizadas tres presentaciones ante la Oficina Anticorrupción, del Ministerio de Justicia y Derechos Humanos de la Nación, en cumplimiento de las disposiciones contempladas en el Decreto n° 1162/2000. También se promovieron ante la Procuración General de la Nación siete presentaciones en torno a diversas entidades, con motivo de la operatoria de compraventa de divisas que adolecieron de diferentes irregularidades. Finalmente, fueron radicadas ante la Procuración General de la Nación, 22 denuncias por la detección de nuevas versiones de falsificación de billetes de la línea pesos, así como otras 10 denuncias por nuevas versiones de falsificación de dólares estadounidenses, y en el marco de operaciones inusuales se propició en un caso, que resultaba anterior a la vigencia de la ley 25.246, la presentación de los respectivos antecedentes ante ese organismo para propender al esclarecimiento de los hechos.-

### *Régimen penal cambiario*

Durante 2003, a pedido de la Gerencia de Control de Entidades No Financieras, se practicaron con la intervención de diversos tribunales competentes 42 órdenes de allanamientos, por presuntas infracciones al Régimen Penal Cambiario (ley 19.359), de las cuales 16 fueron ejecutadas en la Capital Federal, 16 en el Gran Buenos Aires y 10 en el interior del país.

### *Contingencias judiciales*

En el marco de los procesos penales en los que el BCRA se desempeña como parte querellante, se sucedieron las siguientes contingencias:

- En marzo, el BCRA en el marco de la causa por irregularidades cometidas en el entonces Banco del Iguazu SA formuló dentro de las previsiones del anterior Código de Procedimientos en Materia Penal ( ley 2372 ) su acusación contra diversos imputados.-

- En mayo, se solicitó también en la causa que se investigan irregularidades en la quiebra del entonces Banco Hispano Corfin SA, en trámite por ante el Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional Federal n° 9, la clausura de la instrucción y la elevación de la causa a juicio.

- En julio, el Juzgado Federal n° 4 de la ciudad de Rosario ordenó en el marco de la causa relativa a la gestión de la sindicatura de la quiebra del entonces Banco Integrado Departamental indagar al síndico y a su letrado patrocinante, con motivo de los honorarios que se pactaran a propósito de un acuerdo transaccional sobre la extensión de quiebra que se había arribado con una empresa.

■ También durante julio, el Juzgado Nacional en lo Criminal de Instrucción n° 2 Secretaría n° 107 ordenó en el marco de la causa que se sigue por irregularidades en la gestión del entonces Banco Basel SA la prisión preventiva de quien había sido el presidente de la entidad, a ese momento prófugo de la justicia, con relación a los delitos de administración fraudulenta e insolvencia fraudulenta.

■ En el marco de la causa relativa a las irregularidades cometidas en el entonces Banco Patricios C.L., que tramita con intervención del Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional Federal n° 5 Secretaría n° 10, ésta Institución solicitó durante septiembre la elevación de la causa a juicio oral.

■ En octubre el BCRA solicitó, en el proceso por irregularidades en el marco del Convenio ALADI de operaciones cursadas por el entonces Banco de la Ribera, que se sustancia con intervención del Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional Federal n° 10, la clausura de la instrucción y la elevación a juicio oral de la causa, respecto a diversos imputados.

■ Durante noviembre, el Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional Federal n° 5 de esta Ciudad, dispuso al propio tiempo, en la causa atinente a la administración del entonces Banco Mayo C.L., ampliar el auto de procesamiento por los delitos de estafa y administración fraudulenta, en perjuicio de la administración pública, y por el delito de asociación ilícita, con prisión preventiva para algunos encausados y sin prisión preventiva para otros, mediante resolución a la fecha no firme y que se encuentra en grado de apelación ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Criminal y Correccional Federal.

■ En diciembre el Juzgado Federal n° 2 de San Nicolás, Prov. de Buenos Aires, dispuso en la causa relativa a las irregularidades detectadas en el marco de la quiebra de dos entidades liquidadas por el Banco Central la indagatoria del letrado contratado que había tenido a su cargo la atención legal de dichos procesos.-

■ Asimismo, durante ese mismo mes, el Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional Federal n° 10 Secretaría n° 20, en el contexto del proceso vinculado con el entonces Banco INtegrado Departamental, decretó -mediante resolución al día de la fecha apelada- el auto de procesamiento para diversos encausados por los delitos de administración fraudulenta y asociación ilícita, así como también la falta de mérito para otros.

### *Sentencias condenatorias*

Bajo las previsiones del anterior Código de Procedimientos en Materia Penal ( ley 2372 ), el Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional Federal n° 5 Secretaria n° 9, durante el mes de junio de 2003, dictó sentencia definitiva en el marco de la causa en la que se investigaban irregularidades en la cartera crediticia del entonces Banco San Miguel C.L., a resultas de la cual se condenó a directivos y funcionarios de la ex entidad por el delito de fraude en perjuicio de una administración pública, mediante adulteración de documento privado; sentencia que a la fecha no se encuentra firme, por hallarse en grado de apelación ante la Cámara Nacional de Apelaciones en lo Criminal y Correccional Federal.

## 4. Asistencia administrativa judicial

***Sector Administrativo:*** se han recepcionado, clasificado y registrado 81.764 demandas iniciadas contra esta Institución derivadas de la aplicación de la normativa de emergencia comúnmente denominada «corralito».Asimismo se atendieron los requerimientos de distintos Organismos de Control (AGN, Auditores Externos (K.P.M.G.); Procuración del Tesoro de la Nación).

***Sector Peritos Contadores:*** el equipo pericial contable intervino en 116 pericias ordenadas en 14 procesos penales, 76 en procesos civiles y comerciales y en 26 sumarios originados por infracciones a ley penal cambiaria.

***Sector oficios judiciales:*** se recepcionaron, tramitaron y contestaron 66.000 oficios judiciales y requerimientos de otras entidades públicas y privadas. Asimismo se procedió a tramitar los requerimientos efectuados por la Comisión Especial Investigadora sobre Fuga de Divisas de la Cámara de Diputados de la Nación.

***Sector Comunicaciones Judiciales al Sistema Financiero:*** En virtud de los requerimientos efectuados por el Poder Judicial -ya sea de la Nación como de las Provincias- y de los Organismos de Seguridad, como de la AFIP, se han tramitado y emitido 4435 Comunicación «D» al sistema financiero por medio del STAF.

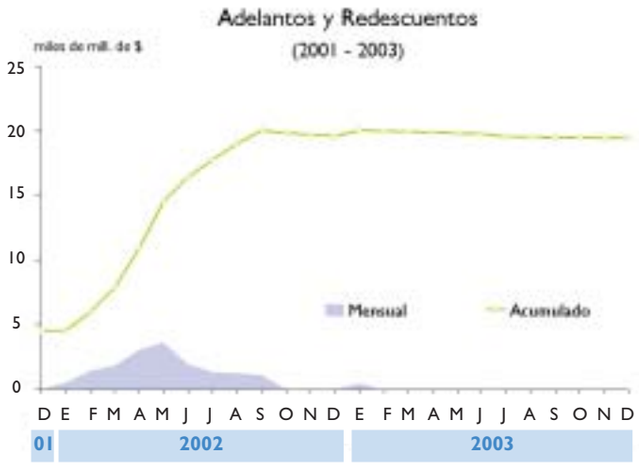
## 5. Liquidación de entidades

En virtud de lo establecido en el art. 8 de la Ley 24.144, sancionada con fecha 23 de septiembre de 1992, el BCRA actúa en el carácter de Síndico y Liquidador de aquellas entidades financieras liquidadas con anterioridad a la sanción de la esa ley. En 2003 los fondos ingresados al BCRA por cancelación de su crédito proveniente de las distribuciones realizadas en las distintas quiebras ascendió a $8.502.293. A su vez, las cancelaciones aprobadas a favor del BCRA arrojan un total a percibir de $48.467.839. Así, el total general a favor de la Institución durante 2003 fue $56.970.132.

## 1. Crédito del BCRA a las instituciones financieras

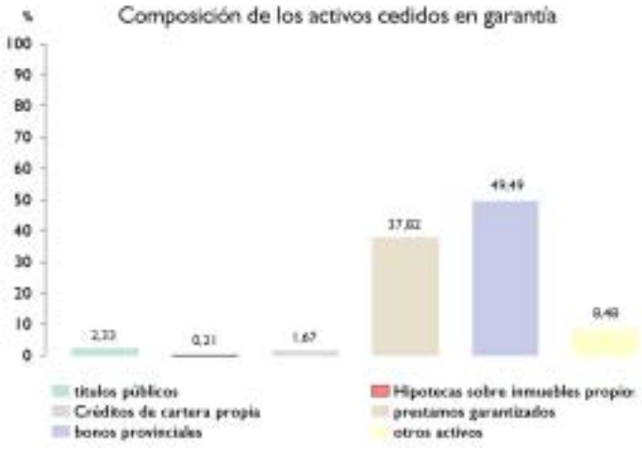
### *Asistencias financieras por iliquidez*

Las operaciones de asistencias por iliquidez durante la crisis sistémica desatada a mediados de 2001 arrojan un saldo al 31 de diciembre de 2003 de $19.457,91 millones. El cuadro siguiente muestra los movimientos vinculados de débitos y créditos y el saldo acumulado en miles de millones.



La evolución de la tasa de redescuento en 2003 osciló entre 0,72% y 24% nominal anual. Asimismo, los intereses percibidos alcanzan la suma de $ 924,8 millones, mientras que en igual período los intereses capitalizados fueron de $ 479,07 millones.

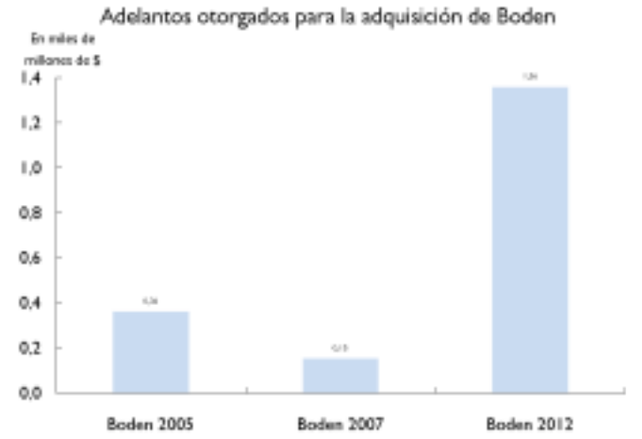
Según registros a la fecha de sus otorgamientos los activos cedidos en respaldo de esas asistencias totalizaban $ 32.817,53 millones, y representan en promedio el 168,67 % del total, siguiendo la siguiente distribución:




### *Adelantos para la suscripción de Bonos del Gobierno Nacional*

En función de lo previsto en el Decreto de Necesidad y Urgencia N° 905/02 se han otorgado adelantos a las entidades financieras para la adquisición de Bonos del Gobierno Nacional –Boden 2005, Boden 2007 y Boden 2012- para entregar a sus depositantes.

El monto de los adelantos otorgados hasta el 31 de diciembre asciende a $ 1.872,07 millones (capitales) y se discrimina de la siguiente manera:




Por las asistencias otorgadas, las entidades debieron presentar garantías conforme a lo previsto en el Art. 15 del Decreto mencionado. El importe total de las garantías constituidas asciende a $ 3.112,12 millones, de los cuales $ 2.829,2 millones respaldan el capital de las asistencias y $ 282,92 millones los servicios de intereses.

### *Adelantos destinados al pago de los Servicios de Renta de los Boden 2013*

Por Resoluciones del Directorio N° 289 del 17.07.03 y complementaria N° 426 del 05.11.03 se dispuso que el Banco Central otorgue a las entidades financieras adelantos en los términos del art. 17 de su Carta Orgánica con la finalidad de

anticipar el pago del primer servicio de renta de los «Bonos del Gobierno Nacional en Dólares Estadounidenses Libor 2013» suscriptos en los términos del Decreto N° 1836/02. Dichos adelantos que se dieron en pesos equivalentes al tipo de cambio $2,8003 alcanzaron la suma de $ 11.391.948,38 millones. Del universo de entidades comprendidas, 19 de ellas optaron por hacer uso del adelanto y 27 afrontaron la obligación con fondos propios.

En ese orden, y en función de lo establecido por Resolución N° 427 del 05.11.03 se otorgaron adelantos por anticipar el pago del segundo servicio de renta de los Boden 2013 los cuales se otorgaron en pesos al tipo de cambio $ 2,8518 por un importe de $ 6.828.180,18 millones. En esta oportunidad, 17 entidades recibieron adelanto y 37 afrontaron el pago con recursos propios.

En garantía de los adelantos mencionados anteriormente las entidades cedieron a favor del Banco Central la totalidad de los derechos que les correspondían sobre la renta de los Boden en cuestión.

### *Adelantos destinados al pago de los Servicios de Renta de los Boden 2013*

Por decreto N° 739/03 se dispuso que las entidades financieras que lo soliciten procederán, en los términos del artículo 9° de dicho decreto, y conforme lo establezca el BCRA, a la cancelación de los saldos de redescuentos y adelantos vigentes al 28.03.03 y concedidos en el marco del Artículo 17 de la Ley N° 24.144 y sus modificaciones.

En ese orden, mediante Resolución del Directorio N° 178 del 24.04.03 se aprobó la Comunicación «A» 3941 que se vincula con el tratamiento de cancelación de asistencias, lineamientos y parámetros a los que debieron ajustarse las entidades adherentes.

Al respecto, el Decreto N° 739/03 prevé que la cancelación de los saldos de redescuentos y adelantos se efectuará «en la misma cantidad de cuotas que la de los activos afectados en garantía de los redescuentos de la entidad correspondiente, con un máximo de setenta (70), que deberán ser mensuales...» venciendo la primera de ellas en marzo de 2004. Asimismo, dichas asistencias devengarán intereses sobre saldos ajustados a partir de la fecha de adhesión a la tasa del 3,5% anual, los que serán pagaderos mensualmente.

No obstante, el Decreto N° 1262/03 que dispone la creación de una Unidad de Reestructuración del Sistema Financiero en su artículo 3° dice que «El BCRA modificará las condiciones de amortización de los redescuentos establecidas por el inciso b) del Artículo 9° del Decreto N° 739/03 cuando la Unidad de Reestructuración del Sistema Financiero así lo autorice...» y prevé que « la amortización mencionada se efectuará en la misma cantidad de cuotas que la de los activos afectados en garantía de los redescuentos de la entidad correspondiente, con un máximo de ciento veinte (120) cuotas...».

En relación a los instrumentos financieros que respaldan las asistencias sujetas al régimen de cancelación bajo cita, mediante Resolución N° 379/03 el Directorio del B.C.R.A. dispuso el siguiente orden de prelación:

**a)** Préstamos Garantizados Nacionales ajustables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER). Según sus vencimientos deberán intercalarse entre los incisos a) y c) o a continuación de este último.

**b)** Bonos del Gobierno Nacional en Pesos 2% 2007 ajustables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER).

**c)** Bonos Garantizados 2018 en Pesos, ajustables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), emitidos en el marco del Decreto N° 1579/02.

**d)** Préstamos Garantizados Nacionales, no ajustables por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER). Según sus vencimientos deberán intercalarse entre los incisos e) y h).

**e)** Bonos del Gobierno Nacional en Dólares Estadounidenses Libor 2005.

**f)** Bonos del Gobierno Nacional en Dólares Estadounidenses Libor 2006.

**g)** Bonos del Gobierno Nacional en Dólares Estadounidenses Libor 2012.

**h)** Bonos del Gobierno Nacional en Dólares Estadounidenses 2013.»

Por otra parte, es dable mencionar que el 100% de las entidades asistidas han cumplimentado al 31.12.03 la presentación de la solicitud de adhesión y la financiación del saldo de deuda por asistencias del artículo 17 de la C.O. del B.C.R.A -en los términos del Capitulo II del Decreto N° 739/03-. Estas presentaciones deberán ser aprobadas hasta el 30/06/2004.»

### *Programa global de crédito a la micro y pequeña empresa: MyPEs II*

Durante 2003, el Ministerio de la Producción de la Nación, Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional, ha comunicado a este Banco Central de la República Argentina sobre su decisión de reformular el Contrato de Préstamo 1192/OC-AR para cooperar en la ejecución del Programa Global de Crédito a la Micro y Pequeña Empresa firmado el 15.09.99 por la Nación Argentina y el Banco Interamericano de Desarrollo.

Con los recursos pendientes de desembolso y los recursos disponibles, el PEN, por intermedio del Ministerio de Economía y la Secretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional del Ministerio de la Producción, ha decidido ofrecer los fondos disponibles a las entidades financieras para la constitución de fideicomisos financieros destinados al otorgamiento de créditos a empresas que desarrollen actividades predominantemente generadoras de flujos en divisas, para minimizar riesgos cambiarios y asegurar la capacidad de repago en la moneda de origen del financiamiento. Todo ello, con el objetivo de otorgar seguridad jurídica adicional a los recursos del Préstamo BID 1192/OC-AR.

En el marco de esta operatoria reformulada, el Ministerio de Economía de la Nación y el Ministerio de la Producción de la Nación celebrarán con Entidades Fiduciarias a ser designadas un Contrato de Fideicomiso que establece -entre otras cosas- distintos aspectos del Programa que serán competencia de este Banco Central.

La participación que corresponderá a este Ente Rector en la operatoria, puede sintetizarse de la siguiente forma: (a) continuar en su carácter de Agente Financiero del Estado Nacional, (b) colaborar en el proceso de selección de la Entidad Financiera Privada participante, y (c) ejecutar funciones de control y fiscalización de los Fiduciarios designados por el Estado Nacional, por cuenta del Ministerio de Economía como Beneficiario y conforme lo previsto en el Contrato de Fideicomiso a ser suscripto.

### *Contratos de fideicomiso donde el BCRA es beneficiario*

Como consecuencia de las asistencias financieras por iliquidez oportunamente otorgadas a entidades reestructuradas, el BCRA resultó titular de certificados de participación u otros instrumentos equivalentes de diversos fideicomisos. En 2003 el BCRA poseía la titularidad de los siguientes certificados:

- Certificado Clase "B" en el Contrato de Fideicomiso CorpBanca (constituido el 13 de mayo de 1997) por un valor nominal original de $30 millones.
- Certificado Clase "B" y Especial Clase Uno en el Contrato de Fideicomiso ACEX (constituido el 18 de noviembre de 1998) por valores nominales originales de $301 millones y US$ 27,2 millones respectivamente.
- Certificado Clase "B" en el Contrato de Fideicomiso NUES (constituido el 27 de noviembre de 1998) por un valor nominal original de US$ 11 millones.
- Certificado Clase "A" en Contrato de Fideicomiso LUJÁN (constituido el 26 de mayo de 2000), por un valor nominal original de US$ 2,5 millones.

Estos certificados fueron convertidos a pesos a razón de un peso por cada dólar estadounidense, aplicando el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) desde la fecha del dictado del Decreto 214/02.

**Contratos de Fideicomiso donde el BCRA es Beneficiario**

| FIDEICOMISO | FECHA CONSTITUCION | CERTIFICADO | V.N. del CERTIFICADO | VENCIMIENTO | CANCELACIONES |
|---|---|---|---|---|---|
| CORPBANCA | 13.05.1997 | Clase B | $ 30.000.000 | 30.05.2002 | |
| ACEX | 18.11.1998 | Clase B | $ 301.000.000 | 29.04.2004 | $ 12.300.000 |
| ACEX | 18.11.1998 | Clase 1 Especial | u$s 27.000.000 (*) | 29.04.2004 | |
| NUES | 27.11.1998 | Clase B | u$s 11.000.000 (*) | 30.11.2003 | $ 1.000.000 |
| LUJAN | 26.05.2000 | Clase A | $ 2.954.000 | 26.05.2002 | |

(*) Fueron convertidos en Pesos a razón de un peso por cada dólar estadounidense, aplicando el Coeficiente de Estabilización de Referencia (C.E.R.).

### *Recupero de créditos*

Las medidas dictadas a partir de diciembre de 2001, la cancelación de deudas en mora mediante la dación en pago de títulos de la deuda pública, la reforma del régimen cambiario, derogación de la convertibilidad del peso y devaluación y suspensión de ejecuciones judiciales, han dificultado notoriamente la gestión de cobranza en tanto indujeron a los deudores a pretender mayores quitas aun que las que dichas medidas implican, con el consiguiente incremento de la morosidad.

Al 31 de diciembre de 2003, la gestión de recupero arrojó un resultado acumulado de $ 124.490.719, según el siguiente detalle:

**Cobranzas acumuladas y del período**

| EX - ENTIDAD | Acumulado DIC. 2002 | Año 2003 | Acumulado DIC. 2003 |
|---|---|---|---|
| Banco Austral S.A. | 2,921,937 | 63,671 | 2,985,608 |
| Banco Multicrédito S.A. | 1,670,800 | 49,541 | 1,720,340 |
| Banco República S.A. | 58,924,289 | 13,235,126 | 72,159,395 |
| Banco Feigin S.A. | 23,954,721 | 732,519 | 24,687,240 |
| Banco Basel S.A. | 463,717 | 498 | 464,214 |
| Banco Integrado Departamental C.L. | 21,306,305 | 1,167,616 | 22,473,921 |
| Total Cobranzas | 109,241,748 | 15,248,971 | 124,490,719 |

La situación de las entidades es la siguiente:

***Banco Austral:*** la resolución 697/95 encomendó al Banco de la Nación Argentina el recupero de créditos, autorizándolo a otorgar refinanciaciones de acuerdo con los parámetros que se acuerden con la Subgerencia General de Operaciones.

***Basel:*** a cargo de la gerencia Principal de Asuntos Legales. En virtud de la reducida cantidad de activos cedidos, se inició la gestión de cobranza en forma directa, y la gestión judicial a cargo de la Gerencia mencionada.

***Multicrédito:*** Idem ex Banco Austral

***Feigín:*** la Resolución 352/96, encomendó al Banco Finansur S.A. La administración de la cartera cedida al BCRA.

***República:*** *la* Resolución 333/99 encomendó de Banco Comafi S.A. la gestión de cobro de los créditos que forman la cartera cedida.

***B.I.D.:*** el juzgado Civil y Comercial de la Segunda Nominación de Venado Tuerto, Pcia. De Santa Fe, por ante el cual tramita la quiebra de la ex - entidad, adoptó las siguientes resoluciones:

**Nro 1795 del 11.11.1997:** Hace lugar a la medida cautelar solicitada por la Sindicatura ordenando la intervención de la cartera de créditos cedida al BCRA y designando Administrador - Interventor Judicial al Síndico Juan Carlos Venturini, autorizándolo a aplicar las pautas de refinanciación aprobadas para la cartera no cedida.

**Nro 840 del 31.10.1996:** aprueba la reglamentación de pautas generales de la gestión de la cartera activa y las condiciones particulares y liquidación de cada tipo de cartera.

**Nro 520 del 11.06.2001:** aprueba pautas complementarias que denomina «programa cuantitativo» y «programa cualitativo»

### *Multas financieras y cambiarias*

En cumplimiento del mandato contenido en los artículos 17 y 18 inciso «b» de la Carta orgánica, y la competencia otorgada mediante Resolución del Directorio N° 567/2000, la Subgerencia de Recuperos ha continuado la tarea, iniciada en el año 2001, de supervisión y control de la gestión de recupero de la asistencia por iliquidez otorgada a los ex bancos Integrado Departamental Coop. Ltdo., Basel SA, Multicrédito SA y Austral SA, a través de la realización de los activos cedidos en garantía por los mismos, así como de los bienes y derechos incorporados al activo del BCRA en cancelación de las asistencias otorgadas a los ex bancos Feigín SA y República SA

**Asistencias otorgadas a entidades revocadas**
Datos en millones de $

| ENTIDAD | Asistencia financiera otorgada en pesos | Activos cedidos o incorporados en pesos |
|---|---|---|
| República S.A. | 79,213,538 | 172,019,987 |
| Austral S.A. | 3,749,149 | 5,414,383 |
| Basel S.A. | 8,353,544 | 9,722,374 |
| Integrado Departamental C.L. | 171,318,000 | 205,734,156 |
| Multicrédito S.A. | 6,650,000 | 8,420,885 |
| Feigin S.A. | 35,900,000 | 60,333,964 |

A valores de origen
En los casos del Integrado Departamental, Basel y Austral la Asistencia Financiera es el monto de capital verificado en la quiebra.

**Garantías que respaldan las carteleras cedidas**

| | |
|---|---|
| Personal | 53.01 % |
| Prendaria | 13.01 % |
| Hipotecaria | 26.50 % |
| Leasing | 3.00 % |
| Bonos y Títulos | 4.49 % |

**Situación de los créditos**

| Situación | Valor cedido | Porcentaje | Operaciones | Porcentaje |
|---|---|---|---|---|
| Cancelado | 77,009,363 | 16.68% | 3477 | 28.16% |
| En Juicio | 311,032,001 | 67.37% | 4581 | 37.11% |
| En Mora | 41,792,117 | 9.05% | 2552 | 20.67% |
| Irrecuperable | 31,234,740 | 6.77% | 1716 | 13.90% |
| Normal | 577,528 | 0.13% | 20 | 0.16% |

### Régimen de Facilidades de pago para deudores de Multas impuestas en Sumarios

En cumplimiento de las funciones asignadas y de acuerdo con las pautas establecidas mediante resoluciones del Directorio 234/2002 y 312/2003, difundidas a través de las Comunicaciones A 3579 y 4006, durante el período que se informa, en la Subgerencia de Recuperos se presentaron solicitudes de pago de multas con facilidades por un monto total de $ 2.971.680. El resultado de la aplicación del régimen se refleja en el cuadro siguiente:

**Régimen de facilidades de pago para deudores de multas**

| | |
|---|---|
| Otorgadas | 33,000.00 |
| Rechazadas | 236,400.00 |
| En Trámite | 2,702,280.00 |

## 2. Relaciones Internacionales

### 2.1. Mercosur

En 2003 se celebró una reunión de Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales del MERCOSUR, Chile y Bolivia donde se analizó la coyuntura económica de esos países teniendo en cuenta el contexto internacional. Allí se remarcó la importancia de la armonización de las variables macroeconómicas en la consolidación del proceso de integración y se decidió mantener la meta de alcanzar hacia 2006 una inflación máxima de 5%, como fue establecida en Brasilia en diciembre de 2002. Además se suscribió el «Convenio de Cooperación entre los Bancos Centrales de los Estados Partes del Mercosur para la prevención y represión de maniobras tendientes a la legitimación de activos provenientes de actividades ilícitas», en tanto el Subgrupo de Trabajo N° 4 «Asuntos Financieros» logró los siguientes avances:

#### *Coordinadores Nacionales*

**Servicios financieros:** dentro de las negociaciones Intra-Mercosur se presentaron las nuevas listas de compromisos específicos, en base a la clasificación común de sectores consensuada en el Subgrupo. Dentro del Acuerdo MERCOSUR-UE, se discutió la propuesta de MERCOSUR en el Capítulo de Servicios Financieros, y se elaboró un nuevo documento que se está discutiendo internamente en cada país miembro.

**Cooperación técnica (Proyecto BID-Mercosur):** se distribuyó el informe final «Integración del Sistema Financiero MERCOSUR–Apoyo al MERCOSUR para la armonización de los Mecanismos de Supervisión Global Consolidada». También se evaluó el cumplimiento de las tareas consignadas en el Programa de Trabajo 2003, concluyendo que se vienen realizando con la regularidad prevista y se aprobó el Programa de Trabajo 2004.

#### *Comisión de Sistema Financiero*

Se trabajó en la evaluación del cumplimiento de los 25 Principios Básicos para una Supervisión Bancaria Eficaz, de acuerdo con los criterios del Comité de Basilea y se acordó impulsar la evaluación del Principio 1.5 para una Supervisión Bancaria Efectiva, donde el supervisor bancario debe estar legalmente protegido por las acciones de buena fe que realice en cumplimiento de sus funciones. Asimismo, se analizó el Nuevo Acuerdo de Capitales propuesto por el Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria; las delegaciones informaron su situación sobre la implementación de este Nuevo Acuerdo y coincidieron en la necesidad de realizar seminarios sobre el tema durante la PPTA, para intercambiar las experiencias de los socios de MERCOSUR y obtener el punto de vista de los miembros del Comité de Basilea.

#### *Subcomisión de Lavado de Dinero*

Se realizó una presentación de los nuevos procedimientos implementados y las actividades desarrolladas en cada país para la prevención y represión del lavado de dinero. Se acordó en la necesidad de continuar trabajando en los siguientes temas normativos: a) desarrollo de pautas mínimas para la identificación de los clientes de las instituciones financieras (política «conozca a su cliente») y para conocer las políticas

aplicadas por los bancos corresponsales («conozca al cliente de su cliente»); b) confección de un análisis comparativo de las guías de operaciones sospechosas de los distintos países. En materia de Fuerza de Tareas, se discutieron casos prácticos verificados en la región vinculados con el sistema financiero, con apertura de cuentas corrientes en el exterior, pagos anticipados de importación y exportación, transporte efectivo, organizaciones sin fines de lucro.

#### *Presentación de Estados Contables*

Se realizó un análisis pormenorizado de cada uno de los rubros que componen el estado de situación patrimonial, el estado de resultados y las partidas fuera de balance, verificándose un alto grado de cumplimiento en la tarea de homogeneización de los estados contables de la región. Sobre la auditoría independiente, se destacó la importancia de establecer regulaciones que contribuyan a reforzar la independencia de los auditores externos. Para ello, se trataron los siguientes aspectos: prestación de otros servicios a un mismo cliente distintos de la auditoría, rotación de profesionales y de firma, comité de auditoría, dependencia económica de los ingresos provenientes de un mismo cliente.

Se analizó además el documento «Pilar III –Disciplina de Mercado del Nuevo Acuerdo de Capitales del Comité de Basilea», para identificar potenciales efectos sobre las informaciones contables. Los países miembros se comprometieron a acompañar el proceso de adecuación de las normas internacionales de contabilidad, en los aspectos de revelación de información sobre instituciones financieras. Asimismo, se realizó un Seminario sobre Metodologías de Contabilización de Derivados donde se abordaron los siguientes temas: i) Métodos de registración contable de las operaciones a término, swaps y opciones; ii) Vinculación de los derivados con el documento «Pilar III del nuevo acuerdo de Basilea».

#### *Comisión de Mercado de Capitales*

Se elevó el proyecto del Acuerdo Marco para la Armonización de Actividades de Compensación y Liquidación de Operaciones realizadas en Mercados de Capitales. Asimismo, se trabajó en el análisis de la posibilidad de operar en bolsa con títulos públicos de la región. Con relación a la unificación del registro de valores entre los países miembros del MERCOSUR, se acordó revisar los marcos regulatorios de cada país para impulsar reformas que hagan posible la integración, en concordancia con el informe final de la Asamblea General de la FIAB (Federación Iberoamericana de Bolsas) realizada en septiembre de 2003 en Ecuador.

#### *Comisión de Seguros*

Se realizó un Taller de normas y registraciones contables, donde se concluyó que existen asimetrías que deberán ajustarse para aprobar un modelo de demostraciones contables adicionales del MERCOSUR de consenso, para ser incluido en el Acuerdo Marco de las Condiciones de Ejercicio. Asimismo, se informó que existe a nivel internacional un proyecto tendiente a elaborar normas contables específicas para el sector seguros. Se aprobaron modificaciones al Proyecto de Acuerdo Marco sobre las Condiciones Básicas de Ejercicio para Empresas de Seguros y sus Sucursales que operen en el MERCOSUR. Dichas modificaciones son necesarias para dar más flexibilidad normativa a los marcos regulatorios de los mismos y la adecuación de las disposiciones dicho Acuerdo a los principios de las IAIS (International Association of Insurance Supervisors).

### 2.2. Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos

El BCRA es signatario de varios convenios de pagos y créditos recíprocos siendo el más importante el correspondiente a la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI). El convenio de pagos de ALADI fue concebido con la finalidad de iniciar una cooperación multilateral formal entre los bancos centrales de la región. Entre sus objetivos básicos se pueden mencionar la estimulación de las relaciones financieras entre los países de la región, el facilitar la expansión de su comercio recíproco y la sistematización de las consultas mutuas en materias monetarias, cambiarias y de pagos. En la práctica, el convenio se focalizó en facilitar la expansión del comercio entre los países de la región pero su uso ha declinado sistemáticamente a partir de los años '90 cuando su utilización se volvió voluntaria en la mayoría de los países. Así el porcentaje de operaciones cursadas por el mecanismo respecto del total de las importaciones intra-regionales cae de 75% en 1990 a menos de 2% en 2003.

En el caso de la Argentina, la operatoria de Convenio experimentó una nueva caída durante 2003 al registrar una disminución de 28% en la operatoria de exportación y de 48% en la de importación si se compara con los cobros y pagos registrados en 2002. Las cifras de canalización de pagos a través del mecanismo son elocuentes del poco uso que los operadores hacen del Convenio ya que en 2003 se canalizaron cobros por exportaciones por US$ 103 millones y pagos por importaciones por solo US$ 66,5 millones.

### 2.3. Fondo Monetario Internacional

#### *Asistencia Financiera*

Previa cancelación del Acuerdo Stand-by 2000 con un remanente pendiente de compra de DEG 7.180,5 millones, el 24 de enero de 2003 se acordó con el organismo un nuevo Stand-by por DEG 2.174,5 millones, que fue totalmente girado entre enero y agosto de ese año. El 20 de septiembre de 2003 se acordó un segundo Stand-by por DEG 8.981 millones y hacia fin de año se había realizado una compra contra dicho Acuerdo por DEG 1.830 millones.

#### *Cooperación en Materia de Provisión de Información Estadística, Financiera y Económica*

Se continuaron desarrollando las actividades de provisión de información estadística, financiera y económica al organismo de crédito, que se refleja en la participación en un gran número de programas y publicaciones del FMI. En algunos casos, la tarea desarrollada por el BCRA consiste no sólo en proporcionar al organismo información elaborada por la Institución, sino también en coordinar con otras Dependencias y Áreas Oficiales la preparación y remisión al organismo de la información pertinente.

Los programas más relevantes y las actividades desarrolladas por el Banco, vinculadas con los mismos se detallan a continuación.

Programa de "Normas Estandarizadas para la Diseminación de Datos Estadísticos - (NEDD)": consiste en la aplicación de estándares en materia de provisión de datos económicos y estadísticos sobre la base de ciertos requisitos de periodicidad y puntualidad en la entrega, 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 Cambo. En 2002 se comenzó a efectuar una importante actualización de las Páginas Básicas de Información, fundamentalmente debido a los cambios emergentes de la salida de la Convertibilidad y el tipo de cambio fijo. Debido a la complejidad de la tarea, esta se finalizó durante 2003.

Programa de "Estadísticas Financieras Internacionales - (EFI)": en el marco de esta publicación del Fondo, se continuó con la provisión ininterrumpida y regular 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. Además, y en su carácter de corresponsal del organismo para esta publicación ante el INDEC, el Ministerio de Economía y la Tesorería General de la Nación, el Banco coordina la remisión mensual de información estadística sobre precios y producción, salarios y empleo, transacciones internacionales, valor y volumen de importaciones y exportaciones, cuentas nacionales, finanzas del gobierno central, etc. Asimismo, hacia finales de 2002 se comenzó la implementación del sistema SIC (Sistema Integrado de Correspondencia), diseñado por el FMI sobre la base de un sitio seguro en Internet para automatizar la provisión de datos por parte de cada uno de los productores de estadísticas relevantes para el EFI. El BCRA, en su carácter de corresponsal del organismo para esta publicación, coordinó las tareas necesarias para la implementación del programa, objetivo que se alcanzó durante el primer semestre de 2003.

### 2.3. Otros temas

#### *Memorandos de Entendimiento*

De acuerdo a la política de cooperación internacional que en el ámbito de intercambio de información sobre supervisión financiera viene manteniendo el BCRA con otros organismos de supervisión, se continuó con la negociación de Memorandos de Entendimiento llegando a instancias próximas para su firma. A través de esos convenios se intenta mejorar la transparencia en el intercambio de información, permitiendo una correcta evaluación de las condiciones financieras y del desempeño de las entidades establecidas en el territorio de los países signatarios.

#### *Visitas Internacionales*

Debido a los diferentes cambios surgidos en la política monetaria y financiera de Argentina, varios países y organismos internacionales manifestaron su interés en interiorizarse acerca de estos cambios, sus efectos generales y establecer un intercambio de ideas. Por otro lado, también se han visitas para recabar información sobre experiencias en temas como la aplicación de metas de inflación en otros países. Por tal motivo, se organizaron diferentes eventos y charlas en el BCRA, entre los cuales puede contarse con: la presentación del Dr. Sergio Clavijo Vergara, miembro del Directorio del Banco de la República de Colombia donde se debatió ideas sobre temas como flotación de tipo de cambio, la visita de nuevos funcionarios del Poder Ejecutivo de la República de Corea, la visita del Sr. Frederic Mishkin de la Universidad de Columbia de los EE.UU. La visita de estudiantes de la London Business School, una misión del tesoro americano, la presentación del ex vicepresidente del Bank of Canada, Charles Freedman, delegaciones de Indonesia, de Suiza, entre otras. Otro evento de trascendencia internacional fueron las Jornadas Monetarias y Bancarias Anuales, con la participación de reconocidos economistas.

#### *Cooperación con Bancos Centrales regionales*

Buscando avanzar en el conocimiento técnico de las experiencias internacionales en la aplicación del esquema de metas de inflación, se realizaron visitas oficiales a los Bancos Centrales de Chile y Brasil, que resultaron de suma utilidad para poder ver y discutir aspectos teóricos y prácticos a tener en cuenta en el establecimiento de ese esquema por parte del BCRA, a más tardar en la última parte de 2004. Adicionalmente los Presidentes de los Bancos Centrales del MERCOSUR, más Chile y Bolivia, han decidido reunirse periódicamente para intercambiar experiencias relativas a la política monetaria y otras propias a este tipo de instituciones como ser regímenes cambiarios, mercados regionales, etc. Durante 2003 se realizaron dos reuniones, una en Uruguay y la otra en Argentina.

## 3. Bibliotecas

Las Bibliotecas Prebisch y Tornquist continuaron cumpliendo con su tarea de brindar información bibliográfica y documental, tanto a usuarios internos como externos (particulares e Instituciones públicas y privadas). Se atendieron «in situ» 22.088 consultas de 6.363 usuarios, se cubrieron necesidades de información en el país y en el exterior en forma remota, vía e-mail y se facilitaron en préstamo 1.736 piezas, 1.373 a personal del BCRA, y 363 a Bibliotecas con las cuales se mantiene convenios de préstamo inter-bibliotecario.

Para actualizar las colecciones propias y a pedido de las diferentes dependencias del BCRA, se adquirieron 379 libros, 2 nuevos títulos de materiales especiales y 9 nuevos títulos de revistas, además de renovarse 219 suscripciones y contratarse 57 servicios de información vía Internet. La inversión alcanzó la suma de $487.710,64 discriminados de la siguiente manera: $ 282.387,22 para Bibliotecas y $ 205.323,42 para las dependencias.

Incluyendo el material recibido en canje o donación, durante el año se incorporó un total 588 volúmenes de libros y folletos, 2 nuevos títulos de materiales especiales y 13 nuevos títulos de publicaciones periódicas.

**El resto de las actividades realizadas fueron:**

■ Participación en el Curso «BCRA como Sistema» donde se informó sobre las bibliotecas y sus servicios a los usuarios.

■ Para preservar materiales bibliográficos del siglo XIX se enviaron a microfilmar 1.500 documentos manuscritos, correspondencia y pagarés de la firma Ernesto Tornquist & Cía.

■ Dentro del programa de conservación de materiales bibliográficos se restauraron y reencuadernaron 253 piezas.

■ Se contribuyó con 210 registros catalográficos de material existente en las Bibliotecas Tornquist y Presbich, para ser incorporado al «Catálogo Nacional Unificado de libros y facsímiles de libros editados antes del año 1800 actualmente existentes en la República Argentina», elaborado por la Biblioteca Nacional e incluido en el sitio web del BCRA.

■ Se colaboró con el Proyecto Padrinazgo de Publicaciones Periódicas Argentinas, UNIRED 2003. Se trata de una base de datos cooperativa que puede consultarse en la página web del MECON, en la que participaron 95 bibliotecas del país y cuyo resultado se visualiza en la oferta de 705 títulos de publicaciones editadas en la Argentina, representada en 160.796 artículos. Se enviaron 350 registros correspondientes a la catalogación analítica de artículos de tres publicaciones del BCRA (Ensayos Económicos, Documentos de Trabajo y Notas Técnicas) y de la Revista de Derecho Bancario y de la Actividad Financiera.

■ El BCRA participó en el Foro Permanente de Directores y Responsables de Unidades de Información Documental de la Administración Pública Nacional, organizado y coordinado por el Instituto Nacional de la Administración Pública (INAP), con el objetivo de conformar un espacio común de intercambio de los representantes de Unidades de Información Documental.

■ El 20 de agosto se inauguró el Salón de Investigadores de la Biblioteca Tornquist.

■ El servicio de reproducción con cargo realizó 29.591 fotocopias, 4.190 impresiones de documentos electrónicos y 371 impresiones de microfilmes a solicitud de 1.260 usuarios. La recaudación por esos servicios fue de $3.744,1.

# Anexo I

## Balance General al 31 de diciembre de 2003

Para facilitar la lectura de los Estados Contables se describirán las modificaciones más significativas del marco jurídico en el cual el BCRA desarrolló su actividad durante el ejercicio 2003 y el comportamiento de los principales rubros del Balance. Dichas normas dispusieron, entre otras, las siguientes medidas:

- La creación del Programa de Unificación Monetaria que resultó fundamental para asegurar la reunificación monetaria y garantizar la circulación de una única unidad monetaria de curso legal, de carácter nacional, evitando desvíos a las previsiones del art. 30 de la Carta Orgánica del BCRA. Consecuentemente, el Poder Ejecutivo dispuso, mediante el Decreto N° 743/03, la creación del Programa con el objeto de efectuar el rescate de los títulos nacionales y provinciales que fueran emitidos como sustitutos de la moneda nacional, por un valor nominal equivalente de hasta pesos cuatro mil quinientos millones ($ 4.500.000.000) y su reemplazo por moneda nacional de curso legal. Posteriormente, mediante Decreto N° 957/03, amplió el Programa, incluyendo en el mismo a las letras de cancelación de obligaciones provinciales (LECOP), por un valor nominal equivalente de hasta pesos tres mil trescientos millones ($ 3.300.000.000).

La Ley N° 25.736 estableció que el BCRA reciba del Estado Nacional, a los fines exclusivos de la implementación del Programa de Unificación Monetaria, «Bonos del Gobierno Nacional en Pesos 2% 2011 y 2% 2013» por hasta un monto de valor nominal equivalente a pesos seis mil ochocientos millones ($ 6.800.000.000) y a pesos un mil millones ($ 1.000.000.000) respectivamente.

- La reestructuración de la deuda pública en cesación de pagos emitida antes del 31 de diciembre de 2001 presentada el 22 de septiembre de 2003 por el Ministerio de Economía ante la Asamblea Anual del Fondo Monetario Internacional (FMI) y dispuesta mediante el decreto N° 319/04.

Durante 2003, el Gobierno Nacional cumplió regularmente con el pago de los compromisos asumidos con instituciones financieras internacionales.

- Con fecha 28 de marzo de 2003, el Poder Ejecutivo dictó el Decreto N° 739/03 vinculado a la cancelación de la asistencia por iliquidez asumida por las entidades financieras durante la crisis sistémica ocurrida a partir de abril de 2001.

Para que el pago de tales préstamos pueda ser realizado sin alterar el normal funcionamiento de las entidades y el cumplimiento de sus funciones como generadoras de crédito, esta norma dispone que las entidades que así lo soliciten podrán cancelar en las condiciones allí previstas, los saldos de adelantos y redescuentos vigentes a la fecha de emisión del mencionado Decreto. La amortización será efectuada en la misma cantidad de cuotas que la de los activos afectados en garantía de tales asistencias, con un máximo de 70 cuotas mensuales y consecutivas. El BCRA emitió la Comunicación «A» 3941 reglamentando la aplicación del decreto de referencia.

El 27 de agosto de 2003 se reformó el articulo 20 de la Carta Orgánica a través de la Ley N° 25.780. Esta modificación está relacionada con el mecanismo de financiamiento al Gobierno Nacional. Bajo esta norma el BCRA podrá hacer adelantos transitorios al Gobierno Nacional hasta una cantidad equivalente al 12% de la base monetaria, constituida por la circulación monetaria más los depósitos a la vista de las entidades financieras en el BCRA, en cuenta corriente o en cuentas especiales. Además podrá otorgar adelantos hasta una cantidad que no supere el 10% de los recursos en efectivo que el Gobierno haya obtenido en los últimos doce meses. En ningún momento el monto de adelantos transitorios otorgados, excluidos aquellos que se destinen exclusivamente al pago de obligaciones con los organismos multilaterales de crédito, podrá exceder el 12% de la base monetaria, tal cual se define más arriba. Todos los adelantos concedidos en el marco de este artículo deberán ser reembolsados dentro de los doce meses de efectuados. Si cualquiera de estos adelantos quedase impago después de vencido el plazo, no podrá volver a usarse esta facultad hasta que las cantidades adeudadas hayan sido reintegradas.

Sobre el comportamiento de los principales rubros del Balance del BCRA, las Reservas de Libre Disponibilidad elegibles en términos de lo dispuesto por el Art. 5° de la Ley N° 25.561 (modificatoria de las Leyes Nros. 23.928 y 25.445) alcanzaron al cierre del ejercicio 2003 un saldo de $40.611 millones. El ingreso bruto obtenido por la colocación de las reservas fue de $524 millones, los cuales netos de los $156 millones correspondientes a egresos vinculados al pago de remuneraciones sobre cuentas corrientes se obtuvo un ingreso financiero neto de $368 millones.

Los Créditos al Sistema Financiero del País, con un saldo neto de previsión de $21.399 millones, se incrementaron en $3.635 millones con respecto al cierre de 2002 debido, básicamente, al recupero neto de la previsión por incobrabilidad. Atento a que los instrumentos recibidos como garantía de las asistencias por iliquidez encuadrados dentro de los términos de la Comunicación «A»3941 se encuentran excluidos del proceso de reestructuración de deuda pública, se procedió a la desafectación de previsiones por incobrabilidad de dichas líneas por $5.151 millones, en tanto que se constituyeron previsiones sobre los créditos avalados por otro tipo de garantías por un total de $1.645 millones, computando a estas variaciones el resultado negativo por reexpresión monetaria de $65 millones se explica la caída total del sub-rubro de $3.571 millones.

La posición patrimonial del BCRA en su relación con el FMI continuó neutra. Los activos representados por la cuenta «Letras sobre Obligaciones con el FMI» integrante del rubro «Títulos Públicos» y el rubro «Fondos Transferidos al Gobierno Nacional por Colocaciones con el FMI» han tenido idéntico comportamiento financiero al del rubro pasivo «Obligaciones con Organismos Internacionales» cuenta «Fondo Monetario Internacional».

Igual conclusión puede alcanzarse de la lectura del Estado de Resultados, donde tanto los intereses pagados por Obligaciones con Organismos Internacionales como los cobrados por Letras sobre Obligaciones con el FMI arrojaron un flujo de –$1.893 y $1.893 millones respectivamente, es decir una posición nula. El rubro «Otros Activos» que ascendió a $1.644 millones, incluye entre otros conceptos: $640 millones por préstamos garantizados derivados del canje de deuda pública instrumentado mediante el Decreto N° 1.387/01; $289 millones por el devengamiento de cargos e intereses del FMI; $200 millones por derechos derivados de la posición de pases activos concertados con las entidades financieras locales; $161 millones correspondientes a activos financieros del Gobierno Uruguayo y $117 millones por Bienes de Uso.

Este ítem disminuyó, con respecto al saldo de 2002, en $5.684 millones debido, básicamente, a la cancelación de anticipos de utilidades giradas al Tesoro Nacional al 31 de diciembre de 2002 (art. 38 de la Carta Orgánica), con la distribución de los Resultados no Asignados del Ejercicio 2002.

El rubro del pasivo «Base Monetaria» (Art. 5 y Art. 6 de la Ley 25.561) se encuentra integrado por la cuenta «Circulación Monetaria» y las «Cuentas Corrientes en Pesos», cuyos saldos al 31 de diciembre de 2003 ascendieron a $30.297 y $16.075 millones, respectivamente

Con respecto de las «Cuentas Corrientes en Otras Monedas», hay que mencionar que el saldo que se registre al cierre de cada día hábil en estas cuentas devenga intereses por el plazo que transcurra hasta el primer día hábil siguiente, a la tasa que se fija diariamente. Al 31 de diciembre de 2003 su saldo alcanza a $3.765 millones.

El rubro «Depósitos del Gobierno Nacional y Otros» incluye el saldo de las cuentas en moneda extranjera que el Gobierno Nacional mantiene depositadas en el BCRA a fin de cumplir con las operaciones que le son propias por $259 millones.

Dentro de los «Otros Depósitos» que al 31 de diciembre de 2003 ascendieron a $704 millones, se incluyen $442 millones que responden a depósitos constituidos por el Gobierno Nacional en las condiciones establecidas en el Art. 1 del Decreto N° 1836/02, que reúnen las características de inembargables e indisponibles y operarán exclusivamente como garantía de las distintas series de Bonos del Gobierno Nacional destinados al canje de certificados de depósito a los ahorristas del sistema financiero.

Entre las operaciones permitidas al BCRA en el art. 18 de la Carta Orgánica figura la de emitir títulos o bonos así como certificados de participación sobre valores que posea. Este instrumento permite al BCRA contar con una herramienta de absorción monetaria habiendo emitido desde el año 2002 Letras (LEBAC) en pesos y dólares. Estas letras 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 2 de octubre de 2003, el BCRA ha emitido adicionalmente Notas en pesos (NOBAC $) cupón 8% anual a 3 años de plazo y Notas en pesos ajustables por CER (NOBAC) cupón 3 % anual a tres años de plazo. Estas notas se negocian a descuento y se encuentran valuadas a su valor nominal más ajustes, neto de intereses a devengar hasta la fecha de cierre.

Por su parte, el rubro «Otros Pasivos» incluye, entre otros conceptos, $1.973 millones de obligaciones adeudadas al Gobierno Nacional a ser cancelados una vez que se perfeccione la aceptación de las garantías recibidas por los adelantos para suscripción de BODEN otorgados a las entidades financieras, $1.656 millones equivalentes a la Contrapartida de Aportes del Gobierno Nacional a Organismos Internacionales efectuados a partir del 30 de septiembre de 1992, $285 millones por el devengamiento de cargos e intereses del FMI; $211 millones por obligaciones derivadas de la posición de pases activos concertados con las entidades financieras locales y $152 millones en obligaciones por servicios de Préstamos Garantizados derivadas del depósito de fondos proveniente de la recaudación del impuesto a las transferencias bancarias destinado al pago de servicios de los préstamos citados.

A su vez, el saldo del rubro «Previsiones», que asciende a $1.701 millones, está constituido básicamente por la previsión para asuntos en trámite judicial por un total de $1.121 millones. Además, se computa en ese rubro unos $389 millones correspondiente a la previsión para pesificación por diferencias en los montos determinados para la conversión a pesos de saldos de cuentas corrientes en moneda extranjera abiertas en el BCRA. y de las cuentas «Requisitos de liquidez» abiertas en el Deutsche Bank, Nueva York.

El Resultado Neto del Ejercicio 2003 alcanzó a $857 millones. Las partidas más relevantes que lo originaron fueron: $4.621 millones por los recuperos netos de previsiones, básicamente los correspondientes a la previsión por incobrabilidad de créditos al sistema financiero del país, atento a que los instrumentos recibidos como garantía de las asistencias por iliquidez encuadradas dentro de los términos de la Comunicación «A» 3941 se encuentran excluidos del proceso de reestructuración de deuda pública; $1.581 millones de Intereses sobre créditos a entidades financieras y $368 millones en concepto de Ingresos financieros netos por colocaciones en el exterior. Como Egresos merecen destacarse: $3.637 millones en concepto de Diferencias de cotización de activos y pasivos en moneda extranjera provenientes de la variación del tipo de cambio de referencia del dólar estadounidense vigente al cierre de las operaciones del 31/12/2003 que alcanzó a $2,933 = US$ 1 en tanto que al 31/12/2002 el mismo ascendió a $3,363 = US$ 1 dólar y $1.243 millones por intereses sobre títulos emitidos por el BCRA.

Dado que los Estados Contables han sido preparados en moneda constante, el Resultado Negativo Neto generado por Exposición a la Inflación fue de $57 millones, reflejando la variación en el poder adquisitivo de la moneda ocurrida entre el 31 de diciembre de 2002 y el 28 de febrero de 2003. El BCRA ha discontinuado la aplicación del método de reexpresión de la información contable en moneda homogénea a partir del 1° de marzo de 2003 según lo establecido para las entidades financieras por la norma CONAU 1 – 569 atento a lo establecido en el art. 34 de la Carta Orgánica, en el sentido que los estados contables de la Institución deben ser

elaborados siguiendo los mismos principios generales que se sean establecidos por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias para el conjunto de las entidades. A los fines de dicha actualización se han utilizado coeficientes de ajuste derivados del Indice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), la variación del citado índice hasta el 28 de febrero de 2003 ascendió a 0,92%.

Los Resultados no Asignados del Ejercicio fueron transferidos al Tesoro Nacional en el marco de lo dispuesto en el artículo 38 de la Carta Orgánica del BCRA.

**BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA**

**BALANCE AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003**
**PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR**
*- En pesos -*

| ACTIVO | 31/12/2003 | 31/12/2002 |
|---|---|---|
| **RESERVAS DE LIBRE DISPONIBILIDAD** | 40,611,229,338 | 35,497,403,086 |
| Oro (Neto de previsiones) (Nota 4.1 y Anexo II) | 11,102,282 | 10,733,094 |
| Divisas (Nota 4.2 y Anexo II) | 3,244,764,974 | 2,492,991,660 |
| Colocaciones realizables en divisas (Nota 4.3 y Anexo II) | 37,455,867,430 | 33,056,605,908 |
| MENOS: | | |
| A.L.A.D.I. (Neto) (Anexo II) | 100,505,348 | 62,927,576 |
| **TITULOS PUBLICOS** | 7,812,241,704 | 2,921,922,975 |
| TITULOS CARTERA PROPIA DEL B.C.R.A. | 8,749,321,086 | 3,791,811,484 |
| Letras sobre Obligaciones con el F.M.I. (Nota 4.4.1.1 y Anexo II y III) | 1,414,464,705 | 1,497,494,283 |
| Títulos bajo ley extranjera (Nota 4.4.1.2 y Anexo II y III) | 874,184,269 | 987,512,525 |
| Títulos bajo ley nacional (Nota 4.4.1.3 y Anexo III) | 6,460,672,112 | 1,306,804,676 |
| Bono Consolidado del Tesoro Nacional 1990 | 4,734,789,572 | 4,778,405,186 |
| Otros | 5,579,208,427 | 417,221,184 |
| MENOS: | | |
| Regularización del devengamiento del Bono Consolidado 1990 | 3,853,325,887 | 3,888,821,694 |
| CARTERA DE PASES CON EL SISTEMA FINANCIERO (Nota 4.4.2 y Anexo III) | 211,251,189 | 298,833,649 |
| PREVISION POR DESVALORIZACION DE TITULOS PUBLICOS (Nota 4.4.1 y 4.4.1.3.1 y Anexo I y III) | 1,148,330,571 | 1,168,722,158 |
| **ADELANTOS TRANSITORIOS AL GOBIERNO NACIONAL (Nota 4.5)** | 7,368,774,611 | 706,448,213 |
| **CREDITOS AL SISTEMA FINANCIERO DEL PAIS** | 21,398,926,783 | 17,764,469,946 |
| Entidades Financieras (Neto de previsiones) (Nota 4.6) | 21,398,926,783 | 17,764,469,946 |
| Entidades financieras | 24,989,934,560 | 24,926,818,692 |
| MENOS: | | |
| Previsión por incobrabilidad (Nota 4.6 y Anexo I) | 3,591,007,777 | 7,162,348,746 |
| **APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES, POR CUENTA DEL GOBIERNO NACIONAL (Nota 4.7 y Anexo II)** | 5,279,583,437 | 5,726,958,790 |
| **FONDOS TRANSFERIDOS AL GOBIERNO NACIONAL POR COLOCACIONES CON EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (Nota 4.8 y Anexo II)** | 46,420,412,965 | 49,612,779,173 |
| **OTROS ACTIVOS (Nota 4.9)** | 1,644,246,735 | 7,327,559,135 |
| Activos diversos | 1,644,246,735 | 7,453,175,863 |
| MENOS: | | |
| Previsión por desvalorización de otros activos (Nota 4.9 y Anexo I) | 0 | 125,616,728 |
| **TOTAL DEL ACTIVO** | 130,535,415,573 | 119,557,541,318 |

## BALANCE ANUAL
*- En pesos -*

| PASIVO | 31/12/2003 | 31/12/2002 |
|---|---|---|
| **BASE MONETARIA** | 46,371,919,082 | 29,419,676,875 |
| Circulación Monetaria (Nota 4.10.1) | 30,296,797,345 | 18,974,931,579 |
| Cuentas Corrientes en Pesos | 16,075,121,737 | 10,444,745,296 |
| **CUENTAS CORRIENTES EN OTRAS MONEDAS (Nota 4.11 y Anexo II)** | 3,764,826,875 | 1,023,414,035 |
| **DEPOSITOS DEL GOBIERNO NACIONAL Y OTROS (Nota 4.12 y Anexo II)** | 258,957,868 | 67,435,048 |
| Depósitos para Fortalecimiento de Reservas Internacionales del B.C.R.A. | 26,560 | 30,735 |
| Otros depósitos | 258,931,308 | 67,404,313 |
| **OTROS DEPOSITOS (Nota 4.13)** | 703,928,599 | 668,429,464 |
| **OBLIGACIONES CON ORGANISMOS INTERNACIONALES** | 49,598,902,739 | 53,068,664,332 |
| Fondo Monetario Internacional (Nota 4.14 y Anexo II) | 49,497,388,257 | 52,870,562,130 |
| Banco Interamericano de Desarrollo (Anexo II) | 39,632,795 | 138,691,569 |
| Otras (Anexo II) | 61,881,687 | 59,410,633 |
| **TITULOS EMITIDOS POR EL B.C.R.A. (Nota 4.15 y Anexo V)** | 9,564,127,536 | 3,364,419,576 |
| Letras emitidas en Moneda Extranjera | 248,777,060 | 627,303,942 |
| Letras y Notas emitidas en Moneda Nacional | 9,315,350,476 | 2,737,115,634 |
| **OTROS PASIVOS (Nota 4.16)** | 5,059,387,592 | 8,362,307,229 |
| **PREVISIONES (Nota 4.17 y Anexo I)** | 1,701,105,535 | 4,724,999,598 |
| **TOTAL DEL PASIVO** | 117,023,155,826 | 100,699,346,157 |
| **PATRIMONIO NETO** | 13,512,259,747 | 18,858,195,161 |
| **TOTAL DEL PASIVO MAS PATRIMONIO NETO** | 130,535,415,573 | 119,557,541,318 |

Las Notas 1 a 5 y los Anexos I a V son parte integrante de los Estados Contables.

## ESTADO DE EVOLUCION DEL PATRIMONIO NETO POR EL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003
PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR
-EN PESOS-

| CONCEPTOS | CAPITAL | AJUSTE AL CAPITAL | RESERVAS | | RESULTADOS NO ASIGNADOS | TOTAL 31.12.2003 | TOTAL 31.12.2002 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | RESERVA GENERAL | REVALUO TECNICO | | | |
| Saldos al comienzo del ejercicio | 2,117,206,397 | 2,667,737,619 | 2,014,902,545 | 55,361,118 | 11,830,857,460 | **18,686,064,139** | **3,170,504,668** |
| Saldos al inicio reexpresados al cierre | 2,117,206,397 | 2,711,815,233 | 2,033,463,288 | 55,671,090 | 11,938,840,153 | **18,858,195,161** | **6,918,355,008** |
| Distribución de Utilidades según Res. Directorio Nº 180/03 del 24 de abril de 2003 | 3,610,000,000 | | 2,127,057,460 | | (11,939,840,153) | **(6,202,782,693)** | **0** |
| Incremento del Capital y Reserva General | 3,610,000,000 | | 2,127,057,460 | | (5,737,057,460) | **0** | **0** |
| Transferencia de Utilidades al Gobierno Nacional | | | | | (6,202,782,693) | **(6,202,782,693)** | **0** |
| Resultado neto del ejercicio | | | | | 856,847,279 | **856,847,279** | **11,939,840,153** |
| Saldos al cierre del ejercicio | 5,727,206,397 | 2,711,815,233 | 4,160,520,748 | 55,671,090 | 856,847,279 | 13,512,259,747 | 18,858,195,161 |

(1)- El monto histórico correspondiente a la Transferencia de Utilidades al Gobierno Nacional ascendió a $ 6.093.800.000.
Las Notas 1 a 5 y los Anexos I a V son parte integrante de los Estados Contables.

## ESTADO DE RESULTADOS

CORRESPONDIENTE AL EJERCICIO TERMINADO EL 31 DE DICIEMBRE DE 2003.
PRESENTADO EN FORMA COMPARATIVA CON EL EJERCICIO ANTERIOR

- En Pesos -

| | 31/12/2003 | 31/12/2002 |
|---|---|---|
| **INGRESOS FINANCIEROS:** | | |
| **SOBRE RESERVAS DE LIBRE DISPONIBILIDAD:** | 368,005,187 | 1,191,681,000 |
| **INTERESES** | 368,005,187 | 1,191,681,000 |
| Colocaciones Realizables en Divisas (Nota 4.18) | 368,367,812 | 1,192,968,511 |
| Menos: | | |
| Convenios A.L.A.D.I. | 362,625 | 1,287,511 |
| **SOBRE OTROS ACTIVOS:** | 1,561,485,966 | 1,368,873,094 |
| **INTERESES** | 1,561,485,966 | 1,368,873,094 |
| Créditos a Entidades Financieras (Neto de Previsiones) (Nota 4.18) | 1,450,536,517 | 1,167,628,390 |
| Títulos Públicos en Moneda Extranjera | 2,405,758 | 192,634,214 |
| Títulos Públicos en Pesos | 75,674,308 | 0 |
| Otros | 52,879,412 | 8,610,490 |
| **OTROS** | 5,222,603 | 0 |
| **EGRESOS FINANCIEROS:** | | |
| **SOBRE OTRAS CUENTAS:** | 1,294,176,041 | 906,976,371 |
| **INTERESES** | 1,291,655,292 | 825,980,356 |
| Intereses sobre Títulos emitidos por el B.C.R.A. | 1,242,687,477 | 631,847,062 |
| Intereses sobre Obligaciones con Otros Organismos | 48,967,815 | 194,133,294 |
| Intereses sobre Obligaciones con Organismos Internacionales (F.M.I.) | 1,860,029,761 | 2,686,724,869 |
| Menos: | | |
| Letras sobre Obligaciones con el Fondo Monetario Internacional | 1,860,029,761 | 2,686,724,869 |
| **OTROS** | 2,520,749 | 82,996,015 |
| **RESULTADO FINANCIERO NETO - GANANCIA** | 660,537,744 | 1,651,577,723 |
| **GASTOS DE EMISION MONETARIA** | 58,552,027 | 44,250,927 |
| **GASTOS DE ADMINISTRACION:** | 151,389,709 | 154,182,610 |
| Gastos en Personal | 106,542,719 | 113,111,197 |
| Otros Gastos | 32,287,856 | 32,324,735 |
| Amortizaciones | 12,539,128 | 8,746,678 |
| **APORTES A RENTAS GENERALES SEGUN LEY DE PRESUPUESTO NACIONAL** | 60,000,000 | 61,924,467 |
| **RESULTADOS DIVERSOS - (PERDIDA) - GANANCIA** | (488,605,656) | 251,415,529 |
| **DIFERENCIA DE COTIZACION DE ORO, DIVISAS Y TITULOS PUBLICOS - (PERDIDA) - GANANCIA (Nota 4.18)** | (3,637,193,309) | 35,936,686,742 |
| **RESULTADO ORDINARIO ANTES DE PREVISIONES - (PERDIDA) - GANANCIA** | (3,707,182,845) | 37,459,321,990 |
| **PREVISIONES NETAS DE RECUPERO - GANANCIA - (PERDIDA) (Anexo I)** | 4,620,657,996 | (6,661,431,468) |
| Para pesificación - Comunicación "A" 4058 | 369,227,087 | 0 |
| Otras | 8,156,955 | (21,896,170) |
| Más/Menos: | | |
| Recupero (Aumento) Previsión Créditos al sistema financiero del país | 3,514,397,341 | (1,720,125,298) |
| Recupero (Aumento) Previsión Programa de Unificación Monetaria | 1,345,117,223 | (3,532,241,063) |
| Recupero (Aumento) Previsión por Desvalorización de Otros Activos | 124,470,141 | (125,616,727) |
| Recupero (Aumento) Previsión para Asuntos en Trámite Judicial | 24,333,433 | (92,830,042) |
| Recupero (Aumento) Previsión por Desvalorización de Títulos | 9,723,900 | (1,168,722,168) |
| **RESULTADO POR EXPOSICION A LA INFLACION - PERDIDA** | (56,627,772) | (18,858,050,379) |
| **RESULTADO NETO DEL EJERCICIO - GANANCIA:** | 856,847,279 | 11,939,840,153 |

Las Notas 1 a 5 y los Anexos I a V son parte integrante de los Estados Contables.

## Notas a los Estados Contables por el Ejercicio Anual terminado el 31 de diciembre de 2003

### Nota 1 - Naturaleza y Objeto del Banco Central de la República Argentina

El Banco Central de la República Argentina (BCRA) es una entidad autárquica del Estado Nacional regida por las disposiciones de su Carta Orgánica (Art. 1ro. de la Ley Nro. 24.144). La función primaria de la Institución es preservar el valor de la moneda. Además deberá desarrollar una política monetaria y financiera dirigida a salvaguardar las funciones del dinero como reserva de valor, unidad de cuenta e instrumento de pago para cancelar obligaciones monetarias. El Banco es Agente Financiero del Estado Nacional, depositario y agente del país ante las instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales a las cuales la Nación adhiera.

### Nota 2 - Modificaciones operadas en el marco jurídico y financiero durante el ejercicio

Los estados contables que se presentan reflejan la situación patrimonial del BCRA al cierre de los ejercicios financieros 2002 y 2003. Con la finalidad de facilitar su lectura y posibilitar un entendimiento acabado del proceso de transformación operado y sus efectos patrimoniales en el ejercicio 2003, se describirán aquellas medidas económicas más significativas dispuestas durante el año y hasta la fecha de emisión de los presentes estados contables.

#### 2.1 Programa de Unificación Monetaria

La creación del Programa de Unificación Monetaria resultó fundamental para asegurar la reunificación monetaria y garantizar la circulación de una única unidad monetaria de curso legal, de carácter nacional, evitando desvíos a las previsiones del art. 30 de la Carta Orgánica del BCRA.

El Poder Ejecutivo dispuso mediante el Decreto N° 743/03, la creación del Programa, con el objeto de efectuar el rescate de los títulos nacionales y provinciales que fueran emitidos como sustitutos de la moneda nacional, por un valor nominal equivalente de hasta pesos cuatro mil quinientos millones ($ 4.500.000.000) y su reemplazo por moneda nacional de curso legal. Posteriormente, el Poder Ejecutivo mediante el Decreto N° 957/03, amplió el Programa, incluyendo en el mismo a las letras de cancelación de obligaciones provinciales (LECOP), por un valor nominal equivalente de hasta pesos tres mil trescientos millones ($ 3.300.000.000).

La Ley N° 25.736 estableció que el BCRA reciba del Estado Nacional, a los fines exclusivos de la implementación del Programa de Unificación Monetaria, «Bonos del Gobierno Nacional en Pesos 2% 2011 y 2% 2013» por hasta un monto de valor nominal equivalente a pesos seis mil ochocientos millones ($ 6.800.000.000) y a pesos un mil millones ($ 1.000.000.000) respectivamente.

#### 2.2 Reestructuración de la deuda pública

El 22 de septiembre de 2003 el Ministerio de Economía y Producción presentó ante la Asamblea Anual del FMI los lineamientos generales de la propuesta de reestructuración de la deuda pública emitida con anterioridad al 31 de diciembre 2001.

Mediante el Decreto N° 319/04 se dispuso la reestructuración de títulos de la deuda pública en cesación de pagos, designándose Bancos Organizadores Internacionales y Bancos Organizadores para la República Argentina. Asimismo, se estableció que el Ministerio de Economía y Producción designará a las entidades financieras que actuarán como colocadores en la implementación de la oferta de reestructuración de los títulos mencionados. Durante 2003, el Gobierno Nacional ha cumplido regularmente con el pago de los compromisos asumidos con instituciones financieras internacionales (IFI).

#### 2.3 Tratamiento de las asistencias por iliquidez al sistema financiero

El Poder Ejecutivo dictó el Decreto N° 739/03 del 28 de marzo de 2003 vinculado a la cancelación de la asistencia por iliquidez asumida por las entidades financieras durante la crisis sistémica ocurrida a partir de 2001. A fin que el pago de tales préstamos pueda ser realizado sin alterar el normal funcionamiento de las entidades y el cumplimiento de sus funciones como generadoras de crédito, esta norma dispone que las entidades que así lo soliciten podrán cancelar en las condiciones allí previstas, los saldos de adelantos y redescuentos vigentes a la fecha de emisión del mencionado Decreto. La amortización será efectuada en la misma cantidad de cuotas que la de los activos afectados en garantía de tales asistencias, con un máximo de 70 cuotas mensuales y consecutivas. El BCRA emitió la Comunicación «A» 3941 reglamentando la aplicación del decreto de referencia

Las asistencias bajo este régimen serán ajustadas por el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER) y devengarán una tasa de interés del 3,5% anual, pagadera mensualmente.

Las asistencias otorgadas deberán ser garantizadas como mínimo en un 125% del capital por Préstamos Garantizados del Gobierno Nacional (Decreto N°1387/01), Bonos Garantizados del Gobierno Nacional (Decreto N° 1579/02) o Bonos del Gobierno Nacional en Dólares o en Pesos (Decretos N° 905/02, N°1836/02 y N° 739/03).

Mediante el Decreto 1262/03 se estableció que el BCRA podrá modificar las condiciones de amortización, previa autorización de la Unidad de Reestructuración del Sistema Financiero (URSF), pudiendo extender el plazo a 120 cuotas.

#### 2.4 Modificación de la Carta Orgánica

El 27 de agosto de 2003, el Congreso Nacional reformó el artículo 20 de la Carta Orgánica del BCRA, a través de la Ley N° 25.780 por el siguiente:

♦ El Banco podrá hacer adelantos transitorios al Gobierno Nacional hasta una cantidad equivalente al DOCE POR CIENTO (12%) de la base monetaria, constituida por la circulación monetaria más los depósitos a la vista de las

entidades financieras en el 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. En ningún momento el monto de adelantos transitorios otorgados, excluidos aquellos que se destinen exclusivamente al pago de obligaciones con los organismos multilaterales de crédito, podrá exceder el 12% de la base monetaria, tal cual se la define más arriba. Todos los adelantos concedidos en el marco de este artículo deberán ser reembolsados dentro de los doce meses de efectuados. Si cualquiera de estos adelantos quedase impago después de vencido aquel plazo, no podrá volver a usarse esta facultad hasta que las cantidades adeudadas hayan sido reintegradas».

## Nota 3 - Normas Contables aplicadas

### 3.1 Bases de presentación de los estados contables

Los estados contables han sido preparados de acuerdo con las normas contables profesionales y los criterios generales de valuación establecidos para las entidades del sistema financiero argentino.

El Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad de Buenos Aires (CPCECABA) ha aprobado mediante la Resolución C.D. 87/03 de fecha 18 de junio de 2003 el texto ordenado de normas profesionales de aplicación obligatoria en dicha jurisdicción (Resoluciones Técnicas N° 6, 8, 9, 16, 17, 18 y 21). Dicho texto ordenado incorpora las Resoluciones Técnicas de la Federación Argentina de Consejos Profesionales de Ciencias Económicas (FACPCE) con las modificaciones, complementos e interpretaciones dispuestas por el CPCECABA.

A la fecha de emisión de los presentes estados contables, el CPCECABA mantiene vigente la Resolución C. 98/93 mediante la cual se encuentra suspendida para las entidades supervisadas por el BCRA la aplicación del valor actual en la medición inicial y de cierre de créditos y pasivos en moneda originados en transacciones financieras y refinanciaciones y de otros créditos y pasivos en moneda distintos a los generados en la compra/venta de bienes o servicios. Por tal razón, el BCRA mantiene pendiente de implementación para la emisión de los estados contables de las entidades financieras tales modificaciones de valuación y exposición.

Los estados contables se presentan en forma comparativa con los del ejercicio económico anterior. Los estados contables básicos exponen sus cifras en pesos en tanto que las notas y los cuadros anexos lo hacen en miles de pesos.

Las particulares características de la Institución y las misiones y funciones que le asigna su carta orgánica, en particular su facultad de emitir billetes y monedas, sumadas a la especificidad de las operaciones que realiza, no son asimilables a la operatoria de las entidades financieras a los efectos de la elaboración del Estado de Origen y Aplicación de Fondos. En Anexo IV se presenta el Estado de Flujos de Efectivo que explica la evolución en forma comparativa durante el ejercicio 2003 y 2002 de los indicadores definidos como fondos, estos son los rubros: Reservas Internacionales, Pasivos Monetarios del Banco Central y Depósitos del Gobierno Nacional – Otros Depósitos.

### 3.2 Criterios generales de valuación y reconocimiento

#### 3.2.1 Consideración de los efectos de la inflación

Las normas contables profesionales establecen que la información contable debe ser presentada en moneda homogénea cuando existe un contexto de inestabilidad monetaria en el país.

La profesión contable consideró que durante el período 1° de septiembre de 1995 al 31 de diciembre de 2001 existió estabilidad monetaria y, en consecuencia, no se requería ajuste por inflación para las transacciones efectuadas en dicho período.

El 16 de julio de 2002 el Poder Ejecutivo Nacional (P.E.N.) dictó el Decreto N° 1269/02, estableciendo que los estados contables debían reflejar las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda en función de la crisis económica e inestabilidad monetaria que atravesaba el país. Con fecha 20 de marzo de 2003 por el Decreto N° 664/03, el P.E.N. decidió suspender el ajuste por inflación a partir del 1° de marzo de 2003.

El CPCECABA emitió la Resolución MD N° 41/2003, estableciendo que la reexpresión a moneda homogénea debe continuar hasta el 30 de septiembre de 2003. A los efectos de la reexpresión de los estados contables en moneda homogénea, se ha seguido el método de ajuste establecido para las entidades financieras por la norma CONAU 1 – 484, la que en términos generales concuerda con lo establecido por la Resolución Técnica N° 6, modificada por las Resoluciones Técnicas N° 17 y 19 de la FACPCE, y se han utilizado coeficientes de ajuste derivados del Indice de Precios Internos Mayoristas (IPIM) publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).

Atento a lo establecido en el Art. 34 de la Ley N° 24.144, en el sentido que los estados contables de la Institución deben ser elaborados siguiendo los mismos principios generales, que sean establecidos por la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias para el conjunto de entidades, los mismos han sido preparados en moneda constante, reconociendo los efectos de la inflación hasta el 31 de agosto de 1995 y entre el 1° de enero de 2002 y el 28 de febrero de 2003 únicamente. Por lo tanto, el BCRA ha discontinuado la aplicación del método de reexpresión de la información contable en moneda homogénea a partir del 1° de marzo de 2003 según lo establecido para las entidades financieras por la norma CONAU 1 - 569, la que difiere de lo establecido por el CPCECABA según lo indicado anteriormente. La variación del IPIM hasta el 28 de febrero de 2003 ascendió a 0,92 % en tanto que el IPIM publicado por el INDEC registró una variación negativa del 1,24% entre el 1° de marzo y el 30 de septiembre de 2003 (en el ejercicio 2002 ascendió a 118,20%).

De haberse contemplado el ajuste para reflejar los cambios en el poder adquisitivo de la moneda hasta el 30 de septiembre

de 2003, según lo requieren las normas contables profesionales, el patrimonio neto se hubiera reducido en $ 2.671 y los resultados del ejercicio se hubieran incrementado en $ 473.363. Cabe aclarar, que estas cifras no son significativas en los términos del Capítulo 7 de la Resolución Técnica N° 16 de la FACPCE considerando los estados contables en su conjunto en función de la insignificante variación del IPM (deflación del 1,24% entre el 1° de marzo y el 30 de septiembre de 2003) lejos de la variación del 8% anual considerada en otras épocas por la profesión contable como tope para no reexpresar los estados contables en moneda homogénea.

Los saldos al 31 de diciembre de 2002 que se exponen en los estados contables, surgen de reexpresar los importes de los estados contables a dicha fecha en moneda homogénea al 28 de febrero de 2003.

### 3.2.2 Activos y pasivos en moneda nacional

Los activos y pasivos se encuentran valuados a valores nominales de acuerdo a las normas contables vigentes aplicables para el conjunto de las entidades financieras.

### 3.2.3 Activos y pasivos en moneda extranjera

La valuación de activos y pasivos en moneda extranjera se ha practicado considerando el criterio utilizado para el conjunto de las entidades financieras. En tal sentido se utilizó el tipo de cambio de referencia del dólar estadounidense difundido por esta Institución, vigente al cierre de las operaciones del 31 de diciembre de 2003. El tipo de cambio de referencia al cierre del ejercicio ascendió a 2,933 pesos = 1 dólar estadounidense. Al 31 de diciembre de 2002, el tipo de cambio utilizado fue de 3,363 pesos = 1 dólar estadounidense.

### 3.2.4 Criterio de reconocimiento de ingresos y egresos

Los ingresos y egresos se reconocen por el criterio de lo devengado y son calculados de acuerdo a las leyes argentinas o según el acuerdo celebrado entre partes intervinientes, según corresponda.

## Nota 4 - Composición y criterios particulares de valuación de los principales rubros de los estados contables

### 4.1 Oro

| Oro | 31-12-2003 | 31-12-2002 |
|---|---|---|
| Oro | 11.215 | 10.841 |
| Previsión del 1% por fineza de oro (Anexo I) | (113) | (108) |
| | **11.102** | **10.733** |

Las existencias físicas de oro amonedado fueron valuadas al cierre del ejercicio en dólares estadounidenses a u$s 415,00 (u$s 343,75 al 31 de diciembre de 2002) la onza troy - expresadas en unidades de dólares estadounidenses-, cotización del Banco de la Nación Argentina Sucursal Nueva York a dichas fechas y convertidas a pesos de acuerdo al criterio expuesto en la Nota 3.2.3.

### 4.2 Divisas

| Divisas | 31-12-2003 | 31-12-2002 |
|---|---|---|
| Cuentas corrientes en bancos corresponsales del exterior y "overnight" | 1.628.876 | 1.615.523 |
| Tenencia en el tesoro | 1.615.889 | 877.469 |
| | **3.244.765** | **2.492.992** |

La tenencia en el tesoro ha sido valuada de acuerdo a lo establecido en Nota 3.2.3. Las cuentas corrientes en bancos corresponsales del exterior y «overnight» han sido valuadas aplicando el mismo criterio más el devengamiento del interés correspondiente.

Dentro del total de cuentas corrientes en bancos corresponsales del exterior se exponen $ 659.925 (equivalentes a miles de u$s 225.000) depositados en filiales en el exterior del Banco de la Nación Argentina ($ 1.423.417 equivalentes a miles de u$s 419.395 al 31 de diciembre de 2002). A la fecha de emisión de los estados contables este saldo fue cancelado.

### 4.3 Colocaciones realizables en divisas

Incluye las siguientes inversiones realizadas en el exterior:

| Colocaciones realizables en divisas | 31-12-2003 | 31-12-2002 |
|---|---|---|
| Depósitos a Plazo Fijo en Divisas | 24.392.925 | 20.238.794 |
| Valores Públicos a Corto Plazo | 7.872.530 | 9.440.171 |
| Depósitos a la Vista | 3.560.837 | 319.666 |
| Acuerdos de Recompra | 1.629.575 | 3.057.975 |
| | **37.455.867** | **33.056.606** |

Los depósitos a la vista y a plazo fijo han sido valuados a su valor nominal, más los intereses devengados hasta la fecha de cierre. Los valores públicos a corto plazo y los acuerdos de recompra han sido valuados a valores de mercado a la fecha de cierre del ejercicio correspondiente.

Al 31 de diciembre de 2003, la cuenta Depósitos a Plazo Fijo en Divisas no presenta saldo en la filial del exterior del Banco de la Nación Argentina mientras que al 31 de diciembre de 2002 su saldo ascendía a $ 523.611 (equivalentes a miles de u$s 154.275). Esta cancelación, conjuntamente con la señalada en la Nota 4.2 último párrafo, arrojó un resultado negativo de $ 786.478 expuesto en la línea de Resultados Diversos del Estado de Resultados.

### 4.4 Títulos públicos

#### 4.4.1 Cartera Propia del B.C.R.A.

Incluye la cartera de títulos públicos detallados en el Anexo III, propiedad del B.C.R.A. y que al 31.12.2003 alcanzó a $ 8.749.321 ($ 3.791.811 al 31.12.2002).

Considerando que el BCRA valúa su cartera de títulos públicos nacionales a cotización o valor estimado de mercado, según se menciona en los párrafos siguientes, se estima que la

definición sobre reestructuración de la deuda pública no impactará significativamente en los estados contables.

Para reflejar los valores de mercado de las tenencias de títulos públicos contabilizadas al 31 de diciembre de 2003, se constituyó una previsión por desvalorización de $ 1.148.330 dado que los probables resultados de este proceso ya se encuentran descontados en los valores antes mencionados. Este criterio obedece fundamentalmente a que el Estado Nacional aún no ha reanudado los pagos de los servicios de deuda pública, originalmente suspendidos hasta el 31 de diciembre de 2002 y posteriormente prorrogados hasta el 31 de diciembre de 2003 (Resolución del Ministerio de Economía 73/02 y 158/03 respectivamente).

Al 31.12.2002 la misma ascendió a $ 1.168.722, afectándose fundamentalmente los bonos emitidos por los Gobiernos Provinciales aún pendientes a esa fecha del canje de la deuda provincial según Dec. N° 1579/02 y normas complementarias y los títulos públicos mantenidos en cartera a su precio técnico valuados de acuerdo con las normas contables vigentes.

#### 4.4.1.1 Letras sobre obligaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI)

El saldo al cierre del ejercicio 2003 y 2002 por $ 1.414.465 y $1.497.494 respectivamente, representa la deuda contraída por la Secretaría de Hacienda de la Nación con el B.C.R.A. correspondiente a la transferencia de los fondos recibidos por esta Institución del FMI hasta el 30 de septiembre de 1992. Este activo expresado en Derechos Especiales de Giro (DEG) tiene un comportamiento financiero idéntico al del pasivo con el exterior (Nota 4.14). En consecuencia, sus servicios se cobran sincronizadamente con los pagos de renta y amortización correspondientes al pasivo externo.

#### 4.4.1.2 Títulos emitidos bajo Ley Extranjera

Contempla la tenencia de instrumentos emitidos sujetos a la jurisdicción de tribunales de aplicación del exterior que alcanzó al 31 de diciembre de 2003 a $ 874.184 ($ 987.512 al 31 de diciembre de 2002). Cabe aclarar que la totalidad de dichos títulos públicos han sido emitidos con anterioridad al 31 de diciembre de 2001 y en consecuencia se encuentran comprendidos en el proceso de reestructuración de deuda pública iniciado por el Estado Nacional (ver Nota 2.2).

#### 4.4.1.3 Títulos emitidos bajo Ley Nacional

Su saldo incluye el stock de títulos sujetos a legislación local, ascendiendo el mismo a $ 6.460.672 al cierre del ejercicio ($ 1.306.805 al 31de diciembre de 2002). De dicho saldo una tenencia de $ 5.167.122 está constituida por títulos públicos emitidos con posterioridad al 31 de diciembre de 2001 (ver Nota 4.4.1.3.2) y que en consecuencia no se encuentran sujetos a la suspensión de pagos y al proceso de reestructuración de deuda pública anteriormente comentado. El resto de la tenencia por $ 335.242 corresponde a deuda pública nacional sujeta al proceso de reestructuración de deuda pública y $ 76.844 corresponde a la tenencia de deuda pública provincial aún pendiente de canje al cierre del ejercicio.

##### 4.4.1.3.1 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 B.C.R.A. de acuerdo al Decreto del Poder Ejecutivo Nacional N° 335/91. Es un bono expresado en moneda nacional a 99 años de plazo, no devenga interés y el capital se ajusta por la variación del dólar estadounidense según el tipo de cambio comprador del Banco de la Nación Argentina. Las amortizaciones del capital actualizado se pagarán a partir del décimo año. La actualización fue devengada hasta el 31 de marzo de 1991 en virtud del artículo 8° de la Ley de Convertibilidad.

El monto original de emisión asciende a $ 881.464 siendo el monto ajustado de acuerdo a las condiciones de emisión $ 4.734.790. Dado que el artículo 6° de la Ley N° 25.565 autoriza al Ministerio de Economía a encarar la reestructuración de la deuda pública, a través de la Resolución N° 334/02 dicho Ministerio establece que se amortizará en 80 cuotas anuales venciendo la primera de ellas el 2 de enero de 2010. En virtud de las características financieras especiales de este Bono, básicamente su plazo, períodos de gracia, y que no devenga interés, el monto ajustado de acuerdo a las condiciones de emisión neto de su cuenta regularizadora ha sido totalmente previsionado mediante la metodología del cálculo de su valor actual aplicando una tasa que refleja las evaluaciones del valor tiempo del dinero y los riesgos específicos del activo.

##### 4.4.1.3.2. Otros Títulos Emitidos bajo Ley Nacional

El saldo de este rubro asciende al 31 de diciembre de 2003 a $ 5.579.208 ($ 417.221 al 31 de diciembre de 2002). Se encuentra integrado al 31 de diciembre de 2003 principalmente por:

**a)** Bonos del Estado Nacional (BODEN) Series 2011 y 2013: por $ 5.057.330 ingresados a la cartera del BCRA en cumplimiento del Programa de Unificación Monetaria (ver Nota 2.1) a través del cual se procedió durante el ejercicio 2003 a efectuar el rescate de los títulos nacionales y provinciales que fueran emitidos como sustitutos de la moneda nacional (ver Nota 4.17).. La fecha de emisión de ambos títulos es el 30 de abril de 2003 y los servicios mensuales de amortización e intereses del 2% anual se ajustan por el CER según lo establecido por el Decreto 743/03. Los mismos no cotizan a la fecha de cierre ni de emisión de los estados contables por lo tanto su valuación se determinó en base a su paridad teórica en función de los valores técnicos estimados y la vida promedio de especies de similares condiciones de emisión.

**b)** Bonos Garantizados (BOGAR 2018): recibidos como contrapartida del canje de los títulos de la deuda pública provincial en cartera del BCRA. Al 31 de diciembre de 2003 se registran en el activo bonos por un valor técnico de VN $ 192.922 que valuados a su paridad de mercado del 56,91% equivalen a $ 109.792.

#### 4.4.2 Cartera de Pases con el Sistema Financiero

Dentro de esta línea se computan títulos recibidos como contrapartida de operaciones de pases activos por $ 211.251

al 31 de diciembre de 2003 y $ 298.834 al 31 de diciembre de 2002 (Anexo III), cuya contrapartida se expone en el rubro Otros pasivos (ver Nota 4.16).

### 4.5 Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional

Estos adelantos son otorgados en virtud del artículo 20 de la Carta Orgánica, modificado por la Ley N° 25.780 del 27 de agosto de 2003, que faculta a esta Institución a hacer adelantos transitorios al Gobierno Nacional con los límites expuestos en Nota 2.4. Al 31 de diciembre de 2003 el saldo de la cuenta Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional asciende a $ 7.368.774, habiéndose destinado los mismos en su totalidad al pago de obligaciones con organismos internacionales de crédito, mientras que al 31 de diciembre de 2002 el total de adelantos pendientes de cancelación por parte del Gobierno Nacional ascendía a $ 706.448.

El saldo al 31 de diciembre de 2003 y 2002 se compone de los siguientes adelantos pendientes de cancelación:

| Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional | 31-12-2003 | 31-12-2002 |
|---|---|---|
| Tercer Adelanto Vto. 26.03.2003 | 0 | 201.842 |
| Décimo Noveno Adelanto Vto. 27.12.2003 | 0 | 504.606 |
| Trigésimo Octavo Adelanto Vto. 11.09.2004 | 3.695.000 | 0 |
| Trigésimo Noveno Adelanto Vto. 18.09.2004 | 75.000 | 0 |
| Cuadragésimo Adelanto Vto. 24.10.2004 | 1.900.000 | 0 |
| Cuadragésimo Primer Adelanto Vto. 10.11.2004 | 435.000 | 0 |
| Cuadragésimo Segundo Adelanto Vto. 15.12.2004 | 1.100.000 | 0 |
| Cuadragésimo Tercer Adelanto Vto. 19.12.2004 | 163.774 | 0 |
| | 7.368.77 | 706.448 |

Los adelantos vigentes al cierre del ejercicio anterior fueron cancelados en su totalidad al 31 de diciembre de 2003.

### 4.6 Créditos al sistema financiero del país

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

| Créditos al sistema financiero del país | 31-12-2003 | 31-12-2002 |
|---|---|---|
| Asistencia por iliquidez Com. "A" 3941 | 19.730.548 | 0 |
| Adelantos para suscripción de bonos del Gobierno Nac. | 2.568.104 | 2.057.390 |
| Entidades financieras con autorización revocada | 1.121.556 | 971.186 |
| Líneas refinanciadas | 733.719 | 825.480 |
| Certificados de participación en fideicomisos | 705.612 | 677.583 |
| Activos recibidos por redescuentos | 147.123 | 163.232 |
| Bienes y derechos recibidos (Art. 35 bis Ley de Entidades Financieras) | 54.475 | 34.753 |
| Adelantos por iliquidez con otras garantías | 24.338 | 4.024.539 |
| Redescuentos por iliquidez | 7.305 | 429.183 |
| Adelantos con garantía de préstamos garantizados | 0 | 15.860.915 |
| Otros | 20.440 | 17.391 |
| Cta. regularizadora de activos recibidos por redescuentos | (123.285) | (134.833) |
| Subtotal | 24.989.935 | 24.926.819 |
| Menos: | | |
| Previsiones sobre créditos al sistema financiero | (3.591.008) | (7.162.349) |
| | 21.398.927 | 17.764.470 |

Los redescuentos y adelantos por iliquidez a entidades financieras constituyen fondos otorgados para la atención de necesidades emergentes de situaciones de iliquidez transitoria de las entidades financieras y otras líneas preexistentes a la sanción de la Carta Orgánica de la Institución, vigente desde 1992. Dichos redescuentos y adelantos se encuentran valuados a su valor nominal más los intereses devengados y regularizados por una previsión determinada en base a la estimación de incobrabilidad y la evaluación de las garantías recibidas. En tal sentido y atento a que los instrumentos recibidos como garantía de las asistencias por iliquidez encuadradas dentro de los términos de la Comunicación «A» 3941 se encuentran excluidos del proceso de reestructuración de deuda pública mencionado en la Nota 2.2., se procedió a la desafectación de previsiones por un monto de $ 5.150.753 procediéndose a la constitución de nuevas previsiones por $ 1.644.788 para todas aquellas líneas avaladas por otro tipo de garantías.

Tal como se explicara en la Nota 2.3. el Poder Ejecutivo dictó el Decreto N° 739/03 del 28 de marzo de 2003 vinculado a la cancelación de la asistencia por iliquidez asumida por las entidades financieras a partir del 2001.

Entre los instrumentos de deuda pública que las entidades financieras pueden aportar en garantía se encuentran los Bonos del Gobierno Nacional en Pesos Serie 2007 y en dólares estadounidenses Serie 2012 (bono compensador) y los Bonos del Gobierno Nacional en dólares estadounidenses Libor Serie 2012 (bono de cobertura en dólares), ambos emitidos a favor de las entidades financieras, los primeros en compensación por la pesificación asimétrica y los segundos por el descalce de sus posiciones en moneda extranjera luego de la citada pesificación de parte de su cartera activa y pasiva según lo establecido en los artículos 28 y 29 del Decreto 905/02.

A la fecha de cierre se encuentra pendiente la determinación definitiva del monto de la compensación mencionada y por ende los activos a recibir por las entidades financieras. Esta situación devino en la resolución por parte del BCRA de prorrogar hasta el 30 de junio de 2004 la consideración de cronogramas de amortización pendientes de aprobación en el marco previsto en el punto 1.2.4 de la Comunicación «A» 3941.

Además, el BCRA podrá modificar las condiciones de amortización señaladas en el Decreto 739/03, cuando la URSF (creada por el Decreto N° 1262/03) así lo establezca y siempre que se den las siguientes condiciones:

**a)** Los activos afectados en garantía de la asistencia recibida tengan una vida promedio superior a 70 meses;

**b)** La entidad financiera se encuentre encuadrada en las situaciones previstas por los art. 34 y 35 bis de la Ley N° 21526 y haya adoptado un plan de transformación y organización, aprobado por la URSF.

En este caso la amortización se efectuará en la misma cantidad de cuotas que la de los activos afectados en garantía de los redescuentos recibidos, con un máximo de 120 cuotas, previéndose una amortización mensual no inferior al 0,40%.

Para que se considere perfeccionada la adhesión a este régimen especial de cancelación de asistencias, las entidades financieras deberían haber regularizado la situación de sus pasivos externos, de acuerdo a lo previsto en la Comunicación «A» 3941, con anterioridad al 5 de diciembre de 2003. A la fecha de los presentes estados contables existen entidades a la espera de la solicitud presentada ante la citada Unidad de Reestructuración para ampliar el cronograma de cancelación a 120 meses. Independientemente de las situaciones descriptas, el BCRA ha procedido a la ejecución del citado cronograma debitando las cuentas corrientes de las respectivas entidades con fecha 2 de marzo y 2 de abril de 2004. Para las entidades con la aprobación pendiente se debitaron las cuotas correspondientes al cronograma de 70 cuotas.

Al cierre del ejercicio habían solicitado la adhesión al régimen del mencionado Decreto 739/03 24 entidades, cuyos saldos se exponen en Asistencia por iliquidez Comunicación «A» 3941. La situación de las entidades al cierre y a la fecha de emisión de los presentes estados contables es la siguiente:

| ENTIDADES | Capital a financiar | | Suma debitada al 30.04.04, representativa de 2 cuotas de pago de capital e intereses prevista en el anexo de la Com. "A" 3941 |
|---|---|---|---|
| | Al cierre | A la fecha de emisión de los estados contables | |
| APROBADAS | 749.203 | 12.609.821 | 188.275 |
| EN TRAMITE | 18.688.150 | 6.827.532 | 193.578 |
| **TOTAL GENERAL** | **19.437.353** | **19.437.353** | **381.853** |

Las asistencias otorgadas cuyas entidades financieras se encuentran adheridas al mecanismo de cancelación previsto por el Decreto N° 739/03 a la fecha de emisión de los estados contables fueron garantizadas como mínimo en un 125% del capital por Préstamos Garantizados del Gobierno Nacional (Decreto N° 1387/01), Bonos Garantizados del Gobierno Nacional (Decreto N° 1579/02) o Bonos del Gobierno Nacional en Dólares Estadounidenses o en Pesos (Decretos N° 905/02, N° 1836/02 y N° 739/03).

Los valores técnicos de las garantías por las operaciones de adelantos y redescuentos por iliquidez consideradas hasta el saldo del crédito se compone de la siguiente manera:

| | 31-12-2003 | 31-12-2002 |
|---|---|---|
| Bonos Garantizados del Gob. Nac. 2018 | 10.581.594 | 0 |
| Préstamos Garantizados del Gobierno Nacional | 8.586.344 | 8.527.504 |
| Otros activos | 546.220 | 2.632.706 |
| Bonos del Gobierno Nacional (BODEN) | 14.390 | 0 |
| Préstamos Provinciales en proceso de canje | | 7.498.690 |
| Otros títulos públicos | 0 | 1.267.561 |
| Préstamos al sector privado sin garantías reales | 0 | 335.252 |
| Hipotecas s/inmuebles propios y Préstamos con garantías reales | 0 | 32.920 |
| | **19.730.548** | **20.314.637** |

Estas garantías se encuentran contabilizadas en cuentas de orden incluyendo, cuando corresponde, aforo por 25% de la asistencia otorgada. El Art. 11 del Dec. N° 739/03 facultó al BCRA en el marco de su competencia, a dictar las normas complementarias y aclaratorias orientadas al cumplimiento de los objetivos y fundamentos de la citada norma legal.

El BCRA emitió la Comunicación «A» 3941, que en el punto 1.4. Garantías establece: «Las asistencias sujetas al presente régimen de cancelación deberán hallarse garantizadas mediante la prenda de «Préstamos Garantizados del Gobierno Nacional», originados en el Decreto N° 1646/01, por un valor nominal residual incluyendo la variación experimentada por el CER – del 125% del monto del capital adeudado, que, como mínimo deberá mantenerse en forma constante hasta la cancelación total de la deuda...». Cabe aclarar que el 97% de los valores recibidos en garantía al 31 de diciembre de 2003 corresponden a instrumentos de deuda del Gobierno Nacional argentino (al 31 de diciembre de 2002 ese porcentaje era de 85%).

En adelantos para suscripción de Bonos del Gobierno Nacional (BODEN) se exponen los adelantos en pesos que el BCRA., de acuerdo a lo dispuesto por el Dec.N° 905/02 en su art. 14, otorgó a las entidades financieras contra el otorgamiento de garantías por los montos necesarios para la adquisición de los BODEN en Dólares 2012, BODEN en Pesos 2007 2% y BODEN en Dólares 2005 para entregar a los depositantes de las respectivas entidades que los solicitaron en canje de sus depósitos. Tanto las Líneas Refinanciadas, como los Certificados de Participación en fideicomisos y las Deudas de Entidades con Autorización Revocada, se encuentran previsionados en 100%.

Los adelantos relacionados con entidades en liquidación corresponden a asistencias para devolución de depósitos y para atención de gastos del proceso liquidatorio de entidades financieras en liquidación y patrimonios desafectados en liquidación por $ 20.912.808 (al 31 de diciembre de 2002 $ 21.113.961) previsionados en un 100% desde 1990, sin perjuicio de continuar con las acciones que correspondan para efectivizar su cobro (Anexo I).

De acuerdo al Decreto N° 905/02, por hasta el importe de la posición neta negativa en moneda extranjera, resultante de la conversión a pesos de activos y pasivos registrados en los estados contables al 31 de diciembre de 2001 de las entidades financieras, luego de aplicar la totalidad de las tenencias de bonos en pesos determinadas a través del mecanismo de compensación, las entidades podían solicitar la suscripción de Bonos del Gobierno Nacional en dólares estadounidenses Libor 2012 a través de adelantos de esta Institución. A la fecha de cierre de los presentes estados contables el BCRA. aún no ha otorgado la mencionada facilidad financiera dado que los montos finales de la compensación a las entidades financieras se encuentran pendientes de validación por parte del BCRA.

### 4.7 Aportes a organismos internacionales por cuenta del Gobierno Nacional

Se detallan a continuación los saldos de las cuentas correspondientes a los aportes realizados por el BCRA por cuenta del Gobierno Nacional:

| Aportes a organismos internacionales por cuenta del Gobierno Nacional | 31-12-2003 | 31-12-2002 |
|---|---|---|
| Aportes al B.I.D., B.I.R.F., A.I.F y otros | 2.697.576 | 2.993.387 |
| Aportes al F.M.I. | 2.582.007 | 2.733.572 |
| | **5.279.583** | **5.726.959** |

El FMI determina la llamada «Cuota» que debe integrar la República Argentina como país participante y la misma asciende al 31 de diciembre de 2003 a DEG 2.117.100 (igual saldo existía al 31 de diciembre de 2002) y se halla registrada según el siguiente detalle:

| | Importe en DEG | Importe en Pesos al 31/12/2003 | Importe en Pesos al 31/12/2002 |
|---|---|---|---|
| Letras de Tesorería | 1.524.672 | 6.645.055 | 7.035.122 |
| Aportes al F.M.I. en Divisas | 529.275 | 2.306.767 | 2.442.174 |
| Aportes al F.M.I. en Moneda Nacional | 63.153 | 275.240 | 291.398 |
| | **2.117.100** | **9.227.062** | **9.768.694** |

Las Letras de Tesorería son emitidas por el BCRA en nombre y por cuenta del Gobierno en su carácter de Agente Financiero del Gobierno, manteniendo el compromiso eventual de pagar a la vista al FMI los importes de las mismas.

### 4.8 Fondos transferidos al Gobierno Nacional por colocaciones con el Fondo Monetario Internacional

En este rubro ($ 46.420.413 al 31 de diciembre de 2003 y $ 49.612.779 al 31 de diciembre de 2002) se expone la transferencia a la Secretaría de Hacienda de los fondos recibidos del FMI a partir del 30 de septiembre de 1992. Este activo tiene un comportamiento financiero idéntico al del pasivo con el exterior (Nota 4.14).

### 4.9 Otros activos

Los principales conceptos incluidos son:

| | 31-12-2003 | 31-12-2002 |
|---|---|---|
| Transferencia a cuenta de utilidades a Secretaría de Hacienda según Art. 38 C.O. | 0 | 5.278.043 |
| Préstamos Garantizados-Decreto N° 1387/01 | 640.405 | 601.320 |
| Devengamiento de cargos e intereses del F.M.I. | 289.422 | 396.017 |
| Deudores operaciones de pase activo | 200.393 | 277.209 |
| Activo financiero - Gobierno Uruguayo | 161.204 | 0 |
| Bienes de Uso (neto de amortizaciones acumuladas) | 116.555 | 120.816 |
| Bienes Intangibles ( neto de amortizaciones acumuladas) | 1.862 | 3.913 |
| Título Nacional Global 2018 a ingresar | 6.867 | 0 |
| Bonos del Gobierno Nacional 9% | 408 | 111.153 |
| Derechos por redescuentos de iliquidez | 7.276 | 419.071 |
| Bono Garantizado Pcia. de Entre Ríos | 0 | 14.464 |
| Diversos | 219.855 | 231.170 |
| Menos: | | |
| Previsión por desvalorización de otros activos | 0 | (125.617) |
| | **1.644.247** | **7.327.559** |

del Ejercicio 2002 de acuerdo con lo dispuesto por Resolución de Directorio N° 180 del 24 de abril de 2003.

Las obligaciones del sector público nacional instrumentadas mediante préstamos garantizados (Decreto N° 1387/01) en cartera del Banco ascienden a $ 640.405 al 31 de diciembre de 2003 ($ 601.320 al 31 de diciembre de 2002). Estos instrumentos fueron aceptados en cancelación de asistencia por iliquidez a entidades a las que se le revocó la autorización para funcionar.

La cartera se encuentra valuada al cierre del ejercicio de acuerdo con lo establecido para las entidades financieras por la circular CONAU 1-564 (Comunicación «A» 3911) la que señala que estos instrumentos deberán registrarse al menor importe entre su valor presente determinado al cierre del ejercicio en función de la tasa de descuento establecida en la mencionada norma y su valor «técnico» -importe, actualizado, de corresponder, por el CER con más los intereses devengados según las condiciones contractuales.

Asimismo, la sumatoria de la diferencia entre los valores determinados precedentemente y los valores teóricos (contables), se imputó en una cuenta regularizadora del activo habilitada al efecto, de acuerdo a lo previsto en la citada circular. Al 31 de diciembre de 2002 esta tenencia se encontraba valuada al valor de incorporación al patrimonio de la Institución.

El saldo de préstamos garantizados no ha sido previsionado ya que el pago de los servicios de los mismos no ha sido alcanzado por la suspensión dispuesta por el Ministerio de Economía mediante la Resolución 73/02 mencionada anteriormente y la Resolución 158/03.

Al 31 de diciembre de 2003 se computan $ 281.468 ($ 395.444 al 31 de diciembre de 2002) por cargos devengados a pagar al FMI por el uso de los créditos y $ 7.954 ($ 573 al 31 de diciembre de 2002) por intereses a recibir del F.M.I., ambos conceptos devengados en el período noviembre/diciembre de 2003 y que fueron cancelados en febrero de 2004. La contrapartida de los cargos devengados se expone en el rubro Otros pasivos (ver Nota 4.16).

Los bienes de uso se han valuado al costo de adquisición, neto de las amortizaciones acumuladas correspondientes. Las amortizaciones se calculan por el método de la línea recta, teniendo en cuenta la vida útil estimada de los bienes de uso. El valor residual registrado de los bienes, no excede, en su conjunto, el valor recuperable en base a la información disponible a la fecha.

El saldo de derechos por redescuentos de iliquidez al 31 de diciembre de 2003 por $ 7.276 ($ 419.071 al 31 de diciembre de 2002) representan los activos recibidos por el BCRA por esta asistencia.

## 4.10 Base Monetaria

### 4.10.1 Circulación Monetaria

| Circulación Monetaria | 31-12-2003 | 31-12-2002 |
|---|---|---|
| Billetes | 29.554.530 | 18.388.934 |
| Monedas | 742.267 | 585.998 |
| | **30.296.797** | **18.974.932** |

El saldo de la cuenta Circulación Monetaria al cierre de cada ejercicio, corresponde a billetes y monedas en poder del público y entidades financieras.

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

| | 31-12-2003 | 31-12-2002 |
|---|---|---|
| Saldo al inicio del ejercicio | 18.388.934 | 22.929.488 |
| Billetes nuevos y buen uso en el Sistema Financiero | 14.581.149 | 14.211.747 |
| Billetes retirados de circulación y destruidos o en proceso de destrucción | (3.247.705) | (6.330.807) |
| Ajuste por reexpresión monetaria del saldo inicial | (167.848) | (12.421.494) |
| Saldo al cierre del ejercicio | **29.554.530** | **18.388.934** |

## 4.11 Cuentas corrientes en otras monedas

El saldo que estas cuentas registren al cierre de cada día hábil devenga intereses por el plazo que transcurra hasta el primer día hábil siguiente, a la tasa que se fija diariamente. Al 31 de diciembre de 2003 su saldo alcanza a $ 3.764.827 ($ 1.023.414 al 31 de diciembre de 2002), y se encuentra convertido a pesos según lo señalado en Nota 3.2.3.

## 4.12 Depósitos del Gobierno Nacional y otros

Este rubro incluye:

| Depósitos del Gobierno Nacional y otros | 31-12-2003 | 31-12-2002 |
|---|---|---|
| ANSES - Ordenes de Pago Previsionales | 123.876 | 603 |
| Depósitos del Gobierno Nacional | 84.990 | 33.605 |
| Fondos provinciales | 24.698 | 28.580 |
| Depósitos del Gobierno Nacional - Ley 25152 - Fondo Anticíclico Fiscal | 23.888 | 3 |
| Depósitos del Gobierno Nacional - BODEN | 1.442 | 3.919 |
| Rendimiento transferido sobre los depósitos para el Fortalecimiento de las Reservas B.C.R.A. | 27 | 30 |
| Otros | 37 | 695 |
| | **258.958** | **67.435** |

La Ley N° 25.152 en su artículo 9° dispuso la creación de un Fondo Anticíclico Fiscal que estaría constituído por los superávit financieros generados en cada período fiscal y las rentas del propio fondo. El Ministerio de Economía y Producción ha encomendado la administración del fondo al BCRA para que los recursos sean invertidos siguiendo los mismos criterios utilizados para las reservas internacionales.

## 4.13 Otros Depósitos

| Otros Depósitos | 31-12-2003 | 31-12-2002 |
|---|---|---|
| En cuentas especiales | 476.279 | 563.806 |
| Programa especial de Micro Pyme | 0 | 104.453 |
| Diversos | 227.650 | 170 |
| | **703.929** | **668.429** |

Dentro de los Depósitos en Cuentas Especiales se incluyen $ 441.570 correspondientes a depósitos constituidos por el Gobierno Nacional en las condiciones establecidas en el Art. 1 del Decreto N° 1836/02, que reúnen las características de inembargables e indisponibles y operarán exclusivamente como garantía de las distintas series de Bonos del Gobierno Nacional destinados al canje de certificados de depósito a los ahorristas del sistema financiero.

Al 31 de diciembre de 2002 el saldo por dicho concepto ascendió a $ 273.219 y adicionalmente se exponían $ 267.722 correspondientes a depósitos del Fondo Fiduciario de Asistencias a Entidades constituidos por el Gobierno Nacional en las condiciones establecidas en el Art. 1 del Decreto N° 1836/02 (al 31 de diciembre de 2003 no registra saldo).

En Diversos se expone principalmente el saldo del depósito a favor de Seguro de Depósitos Sociedad Anónima (SEDESA) por $ 213.052 (al 31 de diciembre de 2002 no registra saldo).

## 4.14 Fondo Monetario Internacional

Se incluyen las cuentas del rubro «Obligaciones con Organismos Internacionales» correspondientes a la operatoria con el FMI:

| Fondo Monetario Internacional | 31-12-2003 | 31-12-2002 |
|---|---|---|
| Contrapartida de fondos transferidos a la Secretaría de Hacienda y de las letras sobre Obligaciones | 47.834.878 | 51.110.273 |
| Asignaciones de DEG | 1.387.568 | 1.469.019 |
| Otras cuentas de depósito | 274.942 | 291.270 |
| | **49.497.388** | **52.870.562** |
| Stand By 2000 y Supplementary Reserve Facility | 26.028.044 | 45.017.437 |
| Stand By 2003 | 17.453.013 | 0 |
| Utilización del Tramo de Reserva | 2.306.837 | 2.442.247 |
| Acuerdo de Facilidades Extendidas 1992 | 2.046.984 | 3.650.589 |
| | **47.834.878** | **51.110.273** |

La contrapartida de los fondos transferidos a la Secretaría de Hacienda corresponde a las divisas ingresadas por asistencia crediticia al sector público nacional otorgada por el FMI a través del BCRA.:

## 4.15 Títulos emitidos por el B.C.R.A.

Entre las operaciones permitidas al BCRA en el artículo 18 de su Carta Orgánica figura la de emitir títulos o bonos así como certificados de participación sobre valores que posea. Este instrumento permite a esta Institución contar con una herramienta de absorción monetaria habiendo emitido desde el año 2002 Letras (LEBAC) en pesos y dólares. Estas letras

se negocian a descuento y se encuentran valuadas a su valor nominal neto de intereses a devengar al cierre de cada ejercicio. Las letras en moneda extranjera se encuentran valuadas a su valor nominal reexpresado de acuerdo a lo mencionado en Nota 3.2.3.

A partir del 2 de octubre de 2003, el BCRA ha emitido adicionalmente Notas en pesos (NOBAC $) cupón 8% anual a 3 años de plazo y Notas en pesos ajustables por CER (NOBAC) cupón 3% anual a 3 años de plazo. Estas notas se negocian a descuento y se encuentran valuadas a su valor nominal más ajustes, neto de intereses a devengar hasta la fecha de cierre.

| Títulos emitidos por el B.C.R.A. | 31-12-2003 | 31-12-2002 |
|---|---|---|
| Letras y Notas emitidas en moneda nacional | 9.315.351 | 2.737.116 |
| Letras emitidas en moneda extranjera | 248.777 | 627.304 |
| | **9.564.128** | **3.364.420** |

En Anexo V se expone la existencia de Lebac y Nobac vigentes al cierre desagregada por moneda y plazo de vencimiento.

### 4.16 Otros pasivos

La composición de este rubro incluye:

| Otros Pasivos | 31-12-2003 | 31-12-2002 |
|---|---|---|
| Obligaciones por suscripción de BODEN | 1.972.561 | 1.533.607 |
| Contrapartida de aportes del Gob. Nacional a Organismos Internacionales | 1.656.140 | 1.772.847 |
| Obligaciones con el Gobierno Nacional | 297.064 | 383.322 |
| Devengamiento de cargos e intereses del F.M.I. | 285.144 | 400.309 |
| Obligaciones por operaciones de pase activo | 211.251 | 298.832 |
| Obligaciones por servicios de Préstamos Garantizados | 152.163 | 422.879 |
| Obligaciones por garantías por redescuentos de iliquidez | 7.276 | 419.071 |
| Otras Obligaciones con Organismos Internacionales | 0 | 2.528.464 |
| Devengamiento intereses préstamo BID/BIRF | 0 | 62.056 |
| Diversos | 477.789 | 540.920 |
| | **5.059.388** | **8.362.307** |

Las Obligaciones por suscripción de BODEN son importes adeudados al Gobierno Nacional a ser cancelados una vez que se perfeccione la aceptación de las garantías recibidas por los adelantos para suscripción de BODEN otorgados a las entidades financieras.

En Obligaciones por servicios de Préstamos Garantizados se incluye los fondos provenientes de la recaudación del impuesto a las transferencias bancarias destinado al pago de servicios de los préstamos citados.

En la Contrapartida de aportes del Gobierno Nacional a Organismos Internacionales se incluyen los aportes efectuados por cuenta del Gobierno Nacional a partir del 30 de septiembre de 1992, fecha en la que se modificó la Carta Orgánica de la Institución.

Al 31 de diciembre de 2003 se computan $ 285.144 ($ 400.309 al 31 de diciembre de 2002) por cargos devengados a pagar al FMI por el uso de los créditos devengados en el período noviembre/diciembre de 2003 y que fueron cancelados en febrero de 2004. La contrapartida de los cargos devengados se expone en el rubro Otros activos (ver Nota 4.9).

El saldo de Obligaciones por garantías por redescuentos de iliquidez por $ 7.276 ($ 419.071 al 31.12.2002) representa la obligación del BCRA de restituir a su vencimiento a las entidades beneficiarias de redescuentos de iliquidez los bienes recibidos como contrapartida de los fondos otorgados a las mismas.

*El saldo al 31 de diciembre de 2002 de Otras Obligaciones con Organismos Internacionales por $ 2.528.464 incluía los préstamos otorgados por el Banco Interamericano de Desarrollo y por el Banco de Reconstrucción de Fomento como facilidad de apoyo al Programa de Pases Contingentes el cual fue cancelado durante el ejercicio 2003.*

### 4.17 Previsiones

| Previsiones | 31-12-2003 | 31-12-2002 |
|---|---|---|
| Previsión para asuntos en trámite judicial (Anexo I) | 1.121.189 | 1.161.698 |
| Previsión diferencia conversión pesos - Comunicación "A" 4068 | 389.227 | 0 |
| Previsión por implementación Programa de Unificación Monetaria (Anexo I) | 151.576 | 3.532.241 |
| Previsión para fondo de garantía Ley 22510 (Anexo I) | 3.963 | 3.813 |
| Otras previsiones (Anexo I) | 35.150 | 27.248 |
| | **1.701.105** | **4.725.000** |

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 que aún no cuentan con sentencia firme conforme a la tipología de los casos (juicios por devolución de depósitos, laborales, etc.) cuantificando una previsión en base a la experiencia, previsionándose en cada grupo según el porcentaje de probabilidad de sentencia desfavorable para el BCRA.

La actualización de los juicios anteriores al 01.04.91 ha sido efectuada mediante la aplicación de los índices de Precios Mayoristas Nivel General con más un interés del 6% anual hasta el 31.03.91 y a partir de dicha fecha se utilizó la tasa de caja de ahorros común publicada por el BCRA. En los casos de juicios de causa posterior al 31.03.91 y anteriores al 01.01.2002, se utilizó la tasa pasiva del Comunicado 14.290 hasta el 31.12.01 y desde esa fecha la tasa de caja de ahorro común dada la vigencia de la Ley N° 25.344. En los casos de juicios posteriores al 31.12.01 y hasta la fecha de cierre de estos estados, se utilizó la tasa pasiva para uso de la justicia del Comunicado 14.290 del BCRA.

Por otra parte, existen juicios contra el BCRA por daños y perjuicios con demandas por montos indeterminados, cuyo resultado adverso para esta Institución es de remota probabilidad de ocurrencia a la fecha de emisión de los presentes estados contables, por los cuales no se ha constituido previsión.

La previsión para pesificación por diferencias en los montos determinados para la conversión a pesos de saldos de cuentas corrientes en moneda extranjera abiertas en el BCRA y de las cuentas «Requisitos de liquidez» abiertas en el Deutsche Bank, Nueva York representa la estimación del importe a ser reintegrado a las entidades financieras según la determinación efectuada por las mismas, registrada con contrapartida en cuentas de resultado.

Tal como se menciona en la Nota 2.1, a los efectos de resolver la reunificación monetaria y garantizar la circulación de una única unidad de moneda de curso legal y de carácter nacional, el Poder Ejecutivo, dispuso la creación del Programa de Unificación Monetaria con el objeto de retirar los títulos provinciales y nacionales emitidos durante la crisis económica del 2001 y principios del 2002. A efectos de implementar el programa se facultó al Estado Nacional a emitir Bonos del Gobierno Nacional en Pesos (BODEN) Series 2011 y 2013 por $ 7.800.000, los que fueron recibidos por el BCRA a su valor nominal.

Al 31 de diciembre de 2002 se decidió constituir una previsión por $ 3.500.000 para reflejar la pérdida estimada entre los valores nominales de los títulos a recibir respecto de los valores estimados de mercado predominantes para títulos similares a la fecha de emisión de dichos estados contables. El BCRA recibió al 31 de diciembre de 2003 VN$ 6.284.176 de BODEN 2011 y VN$ 744.616 de BODEN 2013.

La diferencia entre ambos valores fue imputada durante el ejercicio 2003 a la previsión oportunamente constituída, alcanzando tal aplicación a $ 2.003.307. El saldo remanente no utilizado fue imputado como resultado del ejercicio por $ 1.345.117. Al cierre del ejercicio se mantiene una previsión de $ 151.576 destinada a ser aplicada al ajuste de valuación a registrar sobre los BODEN a recibir por solicitudes de rescate que se encuentran pendientes de resolución.

### 4.18 Estado de Resultados – Rubros relevantes

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

| INGRESOS FINANCIEROS<br>Colocaciones realizables en divisas | 31-12-2003 | 31-12-2002 |
|---|---|---|
| Depósitos a plazo | 232.117 | 391.012 |
| Títulos Extranjeros | 292.382 | 325.875 |
| Certificado de Depósitos | 0 | 1.042 |
| Primas Netas por Operaciones con el Sistema Financiero | 0 | 590.463 |
| Acuerdos con Bancos Administradores | 4.270 | (12.275) |
| Diversos | (160.401) | (103.148) |
| | **368.368** | **1.192.969** |
| **SOBRE OTROS ACTIVOS** | | |
| **Intereses** | | |
| **Créditos a Entidades Financieras** | | |
| Deudas de Entidades Financieras | 1.414.165 | 5.410.589 |
| Certificado Participación Fideicomiso | 36.362 | 211.133 |
| **Menos:** | | |
| Previsiones | 0 | (4.454.094) |
| | **1.450.527** | **1.167.628** |
| **DIFERENCIA DE COTIZACION DE ORO, DIVISAS Y TITULOS PUBLICOS** | | |
| **(Perdida) / Ganancia** | | |
| Sobre Oro, Divisas y Colocaciones en el Exterior | (2.682.300) | 43.392.875 |
| Sobre Títulos Extranjeros | (1.202.440) | 14.446.462 |
| Diferencias de cambio por venta de divisas y colocaciones de Lebac | 2.581 | 4.401.149 |
| Sobre Títulos Públicos Nacionales | (262.797) | 3.510.947 |
| Ajuste valuación otros activos y pasivos en moneda extranjera | 451.283 | (9.713.052) |
| Sobre depósitos de entidades en ctas. ctes. y Depósitos del Gobierno Nacional | 56.480 | (20.201.694) |
| | **(3.637.193)** | **35.836.687** |

## Nota 5 - Hechos posteriores al cierre del ejercicio.

### Anticipo de utilidades a cuenta de resultados

De acuerdo con lo previsto en el Art. 38 de la Carta Orgánica del Banco, durante el año 2004 se transfirieron anticipadamente utilidades al Gobierno Nacional a cuenta de la futura distribución de utilidades por un total de $ 1.000.000.

Inf. 003/073/2004

*Banco Central de la República Argentina*
*Síndico*

Buenos Aires, 29 de abril de 2004.

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 2003, los Estados de Resultados y de Evolución del Patrimonio Neto correspondientes al ejercicio finalizado en esa fecha, las Notas 1 a 4 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 auditoria vigentes.

La revisión, asimismo, se centró en la congruencia de la información significativa incorporada en los documentos detallados en el primer párrafo, con los actos adoptados por los órganos de administración del Banco Central de la República Argentina (B.C.R.A.), y la adecuación de estos a la Carta Orgánica –Ley N° 24.144, y sus modificatorias- y demás normas aplicables, en lo referente a sus aspectos formales y documentales.

El saldo reflejado al cierre del ejercicio, en la cuenta "Adelantos Transitorios al Gobierno Nacional", ha sido cancelado a la fecha de emisión del presente dictamen, en un todo de acuerdo con el Artículo 20 de la citada Carta Orgánica del B.C.R.A.

Los presentes estados contables han sido elaborados de acuerdo con la normativa vigente en el año 2003, reconociendo el ajuste por inflación hasta el 28 de febrero de 2003, siguiendo los lineamientos establecidos en este punto por la Superintencia de Entidades Financieras y Cambiarias para el sistema financiero argentino. Este procedimiento difiere de lo establecido por la Resolución 41/03 de la Mesa Directiva del C.P.C.E.C.A.B.A., que extiende el período de ajuste por inflación hasta octubre del año 2003.

El Artículo 12 de la Ley N° 25.561 –Título V- previó que el Poder Ejecutivo Nacional adoptaría las medidas necesarias para proceder al canje de los títulos nacionales y provinciales emitidos como sustitutos de la moneda nacional. Con tal propósito, el Decreto N° 743, de fecha 28 de marzo de 2003, ratificado -y parcialmente modificado- por la Ley N° 25.736, dispuso la creación del "Programa de Unificación Monetaria", mediante el cual se procedería al rescate de aquellos títulos y a su reemplazo por moneda de curso legal.

*Banco Central de la República Argentina*
*Síndico*

Durante el presente ejercicio se procedió al rescate de $ 7.527 millones de títulos provinciales.

Las disposiciones contenidas en las normas mencionadas más arriba, permitirán asegurar la reunificación monetaria, el ejercicio pleno de la función del B.C.R.A. como exclusivo emisor de billetes y monedas de la Nación Argentina, y, en consecuencia, el cumplimiento de las disposiciones constitucionales (C.N., Art. 75, incs. 6 y 11) y legales (C.O., Arts. 30 y 31) pertinentes.

Sobre la base de la revisión efectuada y lo expuesto en los párrafos que anteceden, informamos que no tenemos observaciones que formular a los estados contables descriptos inicialmente, por lo que aconsejamos su aprobación al Directorio del B.C.R.A.

Asimismo, informamos que hemos fiscalizado la observancia por parte del B.C.R.A. de las disposiciones de su Carta Orgánica y demás normas aplicables, mediante el control de las decisiones adoptadas en las reuniones de Directorio, a las que asistimos regularmente, emitiendo opinión y formulando recomendaciones cuando las circunstancias lo requirieron, en el marco de las atribuciones y deberes derivados del Artículo 36 de aquél cuerpo de normas.

ANEXO.

MARCELO E. GRIFFI
SINDICO

# ANEXO AL INFORME DEL SINDICO DEL B.C.R.A.

## DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES PROCEDIMIENTOS DE REVISIÓN DE LOS ESTADOS CONTABLES DEL B.C.R.A. AL 31 DE DICIEMBRE DE 2003

1. Lectura de los borradores de dictamen del estudio KPMG Finsterbusch Pickenhayn Sibille y de la Auditoria General de la Nación (A.G.N.).

2. Acceso a los papeles de trabajo del estudio KPMG Finsterbusch Pickenhayn Sibille y de la Auditoría General de la Nación (A.G.N.) correspondientes a la Auditoria Externa de los mencionados estados.

3. Lectura de los estados contables.

4. Determinación de la concordancia de las cifras expuestas en los estados contables con los comprobantes de las operaciones.

5. Acceso, con motivo de la función de Síndico Titular y Síndico Adjunto, a ciertos documentos, libros y comprobantes de las operaciones.

6. Asistencia a reuniones de Directorio.

7. Participación en reuniones de trabajo entre funcionarios del B.C.R.A., estudio KPMG Finsterbusch Pickenhayn Sibille y A.G.N. con motivo del avance del trabajo de Auditoría Externa.

8. Lectura y revisión de los programas de trabajo e informes del área de Auditoría General del B.C.R.A. correspondientes a cuentas de los estados contables.

9. Lectura y comparación de los Estados Resumidos de Activos y Pasivos, planillas diarias de Evolución de las Reservas, de los Pasivos Monetarios y otra información contable.

10. Control de los expedientes de consolidación de deuda según Leyes Nros. 23.982 y 25.344, y sus normas complementarias y modificatorias, e intervención en los Formularios de Requerimiento de Pago según Decretos Nros. 2140/91, 1116/00, y 1873/02.

11. Seguimiento y control de la ejecución del Programa Monetario. Fiscalización del cumplimiento de las metas monetarias establecidas en el Memorando de Entendimiento Técnico firmado en septiembre de 2003.

KPMG

Finsterbusch Pickenhayn Sibille
Contadores Públicos
Bouchard 710 - 1º piso
C1106ABL Buenos Aires
República Argentina
Tel.: +54-11 4316-5700
Fax: +54-11 4316-5800

# INFORME DE LOS AUDITORES SOBRE ESTADOS CONTABLES

A los señores
Presidente y Directores del
**BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA**
Reconquista 266
Buenos Aires

De nuestra consideración:

Hemos examinado el balance general del Banco Central de la República Argentina al 31 de diciembre de 2003, los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto, las notas 1 a 5 y los Anexos I a V por el ejercicio terminado en esa fecha, presentados en forma comparativa con el ejercicio anterior. La preparación de los estados contables es responsabilidad del Directorio de la Entidad. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre dichos estados contables basada en nuestra tarea de auditoría.

Nuestro examen fue practicado de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina y, en la medida que consideramos aplicables en virtud de las particulares características de las operaciones de la Entidad, con lo requerido por las "Normas Mínimas sobre Auditorías Externas" emitidas por el Banco Central de la República Argentina. Dichas normas requieren que planifiquemos y ejecutemos la auditoría para obtener una seguridad razonable de que los estados contables no contienen errores significativos. El proceso de auditoría implica examinar, sobre bases selectivas, los elementos de juicio que respaldan las cifras y las aseveraciones incluidas en los estados contables. Como parte de la auditoría se evalúan las normas contables utilizadas, las estimaciones significativas hechas por el Directorio y la presentación de los estados contables en conjunto. Consideramos que nuestro examen provee una base razonable para emitir nuestra opinión profesional.

Con fecha 24 de abril de 2003 hemos emitido nuestra opinión profesional sin limitaciones en el alcance de la tarea de auditoría y con abstención de opinión sobre los estados contables al 31 de diciembre de 2002 en su conjunto, por los efectos no conocidos del impacto de la crisis económica iniciada a fines de 2001 sobre los saldos a cobrar de entidades financieras y la exposición con el Gobierno Nacional y con opinión favorable sobre el resto de los rubros no afectados por esta situación.

Esta situación, si bien ha mejorado a partir de fines del año 2002 y con mayor intensidad durante el 2003 a partir de un incremento del superávit primario del Tesoro y una mayor estabilidad en las variables económicas del país que, a su vez, se vieron reflejadas en un mejoramiento del sistema financiero en general, aún continúa generando efectos no susceptibles de ser estimados sobre la situación patrimonial y financiera del Banco Central de la República Argentina y el resultado de sus operaciones por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2003. En particular, por la situación económico financiera de las principales entidades deudoras de los redescuentos y adelantos otorgados durante el año 2001 y comienzos de 2002, tal como se desprende, entre otros elementos de juicio existentes a la fecha de este informe, de los estados contables emitidos al 31 de diciembre de 2003 e informes respectivos de auditoría externa que expresan abstenciones de opinión, debido al efecto muy significativo de las incertidumbres existentes a la fecha de emisión de los mismos y sus potenciales ajustes sobre dichos estados contables derivados de los impactos generados por el conjunto de medidas adoptadas por el Gobierno Nacional.

Finsterbusch Pickenhayn Sibille
es la firma argentina miembro
de KPMG International,
una cooperativa suiza.

Por lo mencionado anteriormente, no es posible prever la evolución futura de las siguientes incertidumbres existentes a la fecha que se detallan a continuación:

- Tal como se describe en Nota 4.6, la Entidad registra al 31 de diciembre de 2003 asistencias crediticias al sistema financiero y otras líneas preexistentes a la sanción de la Carta Orgánica de la Institución, vigente desde 1992, por $ 21.398.926.783 (rubro Créditos al Sistema Financiero del País por $ 24.989.934.560, neto de previsiones por incobrabilidad de $ 3.591.007.777).

  La recuperabilidad de estos activos está sujeta a la capacidad financiera futura incierta, por lo ya mencionado, de las entidades deudoras para cancelar las obligaciones asumidas, de acuerdo con las condiciones pactadas o que se alcance la cancelación final de las asistencias mediante la afectación de los activos entregados en garantía según se menciona en aquella misma nota. Asimismo, se debe tener en cuenta que 97% del total de esta asistencia crediticia está garantizada por instrumentos de deuda pública nacional, cuya efectividad para cancelar la totalidad de la asistencia crediticia se encuentra afectada a la fecha de cierre del ejercicio, aún con los aforos con que fueron instrumentados, según la evaluación del mercado al cierre del ejercicio de la capacidad futura del Gobierno Nacional en el cumplimiento de dichos compromisos en los términos contractuales. Prueba de esto, es el descuento de aproximadamente el 40% con que cotizan al cierre del ejercicio la mayoría de los títulos valores públicos entregados en garantía, en un mercado no significativo en relación al total de la emisión, o sus equivalentes en el mercado.

  Si bien el Banco Central de la República Argentina ha constituido las previsiones de incobrabilidad que ha considerado necesarias en las circunstancias, según se menciona en la Nota 4.6, las condiciones de incertidumbre antes citadas no permiten concluir sobre la razonabilidad de las mismas.

- Por último, la Entidad registra al cierre del ejercicio préstamos garantizados – Decreto N° 1387/01, por $ 640.404.497 (rubro Otros activos por $ 1.644.246.735) recibidos de entidades financieras en cancelación de asistencias por iliquidez, valuados según lo dispone la Comunicación "A" 3911 del B.C.R.A. al menor importe entre su valor presente determinado al cierre del ejercicio en función a la tasa de descuento establecida por el ente rector y su valor técnico, regularizado por una cuenta de activo de acuerdo a lo dispuesto por dicha norma. Si bien a la fecha de emisión de estos estados contables no se registran vencimientos impagos, el recupero final de éste crédito en los términos contractuales está sujeto a las mismas consideraciones expresadas ya en el párrafo anterior respecto a la incertidumbre en el cumplimiento de estos compromisos.

En nuestra opinión, sujeto al efecto que sobre los estados contables pudieran tener las circunstancias de incertidumbre mencionadas en los párrafos anteriores los estados contables mencionados en el primer párrafo de este informe presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial y financiera del Banco Central de la República Argentina al 31 de diciembre de 2003, los resultados de sus operaciones, las variaciones en su patrimonio neto y en el flujo de efectivo por el ejercicio terminado en esa fecha, de acuerdo con normas contables profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

138981

En cumplimiento de disposiciones vigentes, informamos que:

a) los estados contables surgen de los registros contables los cuales, dada la naturaleza jurídica de la Entidad, no se hallan rubricados en el Registro Público de Comercio; y

b) al 31 de diciembre de 2003 la deuda devengada a favor del Régimen Nacional de Seguridad Social que surge de los registros contables ascendía a $ 3.289.305, no existiendo deudas exigibles a dicha fecha.

Los estados contables objeto de este informe de auditoría fueron preparados de acuerdo con normas contables vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y las específicas para entidades financieras del Banco Central de la República Argentina, y por lo tanto, podrían diferir, en cuestiones significativas, de estados contables preparados bajo normas y prácticas vigentes en otras jurisdicciones y emitidas por otros organismos de contralor. Por lo tanto, los usuarios de los estados contables objeto de este informe deberían estar familiarizados con las normas contables vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y las emitidas por el Banco Central de la República Argentina.

Buenos Aires, 29 de abril de 2004

FINSTERBUSCH PICKENHAYN SIBILLE
Reg. de Asoc. Prof. CPCECABA T° 2 F° 6

José Alberto Schuster
*Socio*
Contador Público (U.B.A.)
C.P.C.E.C.A.B.A. T° LXXXIX F° 132

Consejo Profesional de Ciencias Económicas
de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Nº E 1579249

Buenos Aires, 27/ 7/2004 01 0 T. 51 Legalización Nº 138981

CERTIFICAMOS, de acuerdo con las facultades otorgadas a este CONSEJO PROFESIONAL por las leyes 466 (Art. 2, Inc. D y J) y 20.488 (Art. 21, Inc. I), la autenticidad de la firma inserta el 29/ 4/2004 en BALANCE de fecha 31/12/2003 perteneciente a BANCO CENTRAL DE LA REP.ARGENTINA para ser presentado ante que se corresponde con la que tiene registrada en que el Dr. SCHUSTER JOSE ALBERTO 20-10984097-2 la matrícula CPT° 0089 F° 132 y que se han efectuado los controles de matrícula vigente, incumbencia, control formal del informe profesional y de concordancia formal macroscópica de la firma y que signa en carácter de socio de: FINSTERBUSCH PICKENHAYN S Sob. 1 F° 6

alo 13512.2 LA PRESENTE LEGALIZACION NO ES VALIDA SI CARECIERE DE SELLO Y FIRMA DEL SECRETARIO DE LEGALIZACIONES

Dra. SUSANA A. M. de COLEMAN
CONTADORA PUBLICA (UBA)
SECRETARIA DE LEGALIZACIONES

Auditoría General de la Nación

## INFORME DE AUDITORIA

A los Señores Presidente y Directores del
**BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA**
Reconquista 266
Buenos Aires

En ejercicio de las facultades conferidas por el Artículo 118, inciso f) de la Ley 24.156, la AUDITORIA GENERAL DE LA NACION ha procedido a examinar los Estados Contables del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA (B.C.R.A.) por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2003, detallados seguidamente en el apartado 1. Tales estados contables constituyen información preparada y emitida por la Dirección de la Entidad en ejercicio de sus funciones exclusivas.

Nuestra responsabilidad es la de expresar una opinión sobre dichos estados contables, basada en nuestro examen de auditoría que tuvo el alcance indicado en el apartado 2.

### 1. - ESTADOS CONTABLES OBJETO DE LA AUDITORIA

1.1 Balance General al 31 de diciembre de 2003.
1.2 Estado de Resultados por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2003.
1.3 Estado de Evolución del Patrimonio Neto por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2003.
1.4 Notas 1 a 5 y Anexos I a V que forman parte integrante de los estados contables.

Auditoría General de la Nación

Se exponen en segunda columna los saldos de los citados Estados Contables por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2002, según lo indicado en nota 3.1. a los estados contables, sobre los que emitiéramos nuestro Informe de Auditoría con fecha 24 de abril de 2003, el que incluye una abstención de opinión como consecuencia de la significatividad de las incertidumbres sobre los efectos finales que podrían derivarse de la crisis económico-financiera que atraviesa el país, especialmente en relación con la recuperabilidad de títulos públicos y financiaciones al sector público y privado, sin perjuicio de la activación de anticipos de utilidades girados al Tesoro Nacional en discrepancia con normas contables profesionales.

## 2. - ALCANCE DEL TRABAJO DE AUDITORIA

Nuestro examen fue realizado de acuerdo con las normas de auditoría aprobadas por la AUDITORIA GENERAL DE LA NACION mediante Resolución N° 156/93, dictada en virtud de las facultades conferidas por el Artículo 119, inciso d) de la Ley 24.156, que son compatibles con las dictadas por la FEDERACION ARGENTINA DE CONSEJOS PROFESIONALES DE CIENCIAS ECONOMICAS. Tales normas requieren que el auditor planifique y desarrolle su tarea con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de manifestaciones no veraces o errores significativos en los estados contables.

Una auditoría implica examinar selectivamente los elementos de juicio que respaldan la información expuesta en los Estados Contables, y no tiene por objeto detectar delitos o irregularidades intencionales. Asimismo, incluye la evaluación de las normas contables utilizadas, de las estimaciones de significación hechas por la Dirección de la Entidad y presentación de los estados contables tomados en su conjunto. Consideramos que nuestra auditoría nos brinda una base razonable para fundamentar nuestro dictamen.

Auditoría General de la Nación

## 3. - ACLARACIONES PREVIAS AL DICTAMEN

**3.1.** La República Argentina continúa inmersa en un delicado contexto económico-institucional resultante de la crisis desatada a partir de los últimos meses de año 2001, cuyos principales indicadores muestran un alto nivel de endeudamiento externo, en el nivel de desempleo, altas tasas de interés, viéndose afectada la liquidez, solvencia y rentabilidad del sistema financiero en su conjunto.

En el marco de lo expuesto, el Gobierno Nacional fue tomando una serie de medidas que incluyeron, principalmente, la salida del régimen de convertibilidad vigente desde 1991, la suspensión en los pagos de servicios de la deuda pública, la devaluación del peso argentino y posterior flotación del tipo de cambio, la pesificación de ciertos activos y pasivos en moneda extranjera y restricciones a la libre disponibilidad de fondos depositados en las entidades financieras y a la transferencia de divisas al exterior.

A partir del segundo semestre de 2002 y durante el ejercicio 2003 la economía argentina ha comenzado a mostrar signos de recuperación. Así se presenta una mejora en variables económicas tales como el nivel de crecimiento del P.B.I., la recuperación del consumo privado, la disminución de las tasas de inflación y de interés y el incremento en la recaudación fiscal, que permitieron, entre otras medidas, el levantamiento parcial de las restricciones que pesaban sobre los depósitos bancarios, la flexibilización de los controles cambiarios, la reunificación monetaria mediante el rescate de las cuasimonedas, el establecimiento de un régimen especial de cancelación de asistencias y de compensación a entidades bancarias por efectos de la pesificación, y el pago de los compromisos con organismos internacionales.

No obstante lo mencionado anteriormente, permanecen pendientes de definición y/o de instrumentación algunos aspectos referidos al funcionamiento de la actividad económica,

en particular del Sistema Financiero y del Sector Público, a la vez que existe una importante cantidad de demandas ante la justicia contra el Estado Nacional y/o las entidades financieras, cuestionando algunas de las medidas ya adoptadas por el Gobierno Nacional.

Teniendo en cuenta lo expuesto precedentemente los resultados reales finales podrían diferir de las evaluaciones y estimaciones contenidas en los estados contables detallados en 1., especialmente en lo relacionado con las condiciones en que el Estado afrontará los compromisos asumidos y con la valuación de los créditos al sector financiero. Consecuentemente, a los efectos de la lectura de los estados contables de la Entidad, debe tenerse en consideración que los mismos pueden no incluir todos los ajustes y reclasificaciones que podría implicar la resolución de los aspectos descriptos precedentemente.

Las incertidumbres generadas por el contexto descripto afectan principalmente la estimación de la recuperabilidad de los saldos expuestos en los estados contables que a continuación se detallan:

**a)** Tenencias de títulos de deuda pública ingresados a la cartera del BCRA en cumplimiento del Programa de Unificación Monetaria indicados en nota 4.4.1.3.2 a) a los estados contables por un total de miles de pesos 5.057.330.-, y Préstamos Garantizados del Estado Nacional por un total de miles de pesos 640.405.- señalados en nota 4.9 a los estados contables, sin operaciones significativas de mercado.

**b)** Créditos con el sistema financiero del país por miles de pesos 21.398.927-, netos de previsión por incobrabilidad, los cuales incluyen la asistencia por iliquidez y redescuento otorgada a las entidades financieras durante la crisis que afectó al país durante los ejercicios 2001/2002 y el programa de cancelación de la misma

establecido por el Decreto N° 739/03. Estos créditos se encuentran garantizados principalmente con títulos y préstamos emitidos por el Estado Nacional.

**c)** Otras operaciones de crédito con entidades financieras locales por miles de pesos 200.393.- incluídas en el rubro Otros Activos y saldos por miles de pesos 111.935.- comprendidos en Diversos dentro del mismo rubro (Notas 4.9 a los estados contables)

**3.2.** Tal como se explica en nota 4.6., a los efectos de estimar previsiones por incobrabilidad sobre la cartera de créditos al sector financiero del país, el B.C.R.A. valuó las garantías recibidas constituidas por títulos públicos sin cotización no alcanzados por la reestructuración de deuda pública, a sus valores técnicos. Sin embargo, para la valuación de los títulos recibidos por la participación de la entidad en el programa de unificación monetaria, que tampoco se encuentran alcanzados por la reestructuración de la deuda, se utilizó una paridad teórica construida sobre la base del valor de mercado de especies similares, según se describe en nota 4.4.1.3.2 a) a los estados contables, evidenciándose una aplicación inconsistente de criterios ante partidas de naturaleza semejante.

En igual sentido, títulos con cotización recibidos en garantía fueron valuados a su valor técnico en lugar del valor de mercado. Como consecuencia de la aplicación de este criterio de valuación de la garantía, la entidad no constituyó previsiones sobre la cartera de créditos por aproximadamente miles de pesos 5.363.000.-

**3.3.** Las normas contables vigentes en la República Argentina utilizadas como base para la preparación de los estados contables objeto de este informe de auditoría podrían diferir de las normas contables vigentes en otras jurisdicciones en las cuales pudieran ser utilizados.

159275

Auditoría General de la Nación

## 4. - DICTAMEN

En nuestra opinión, basados en el examen practicado y sujeto al efecto que sobre los estados contables podrían tener los eventuales ajustes y reclasificaciones, si los hubiere, que pudieran requerirse de la resolución de las situaciones de incertidumbre planteadas en 3.1. y excepto por las discrepancias descriptas en 3.2., los estados contables mencionados en el apartado 1. precedente presentan razonablemente, en todos sus aspectos importantes la información sobre la situación patrimonial al 31 de diciembre de 2003 del BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA, los resultados de sus operaciones y la evolución del patrimonio neto por el ejercicio finalizado a esa fecha, de acuerdo con normas contables profesionales.

## 5. - INFORMACION ESPECIAL REQUERIDA POR DISPOSICIONES VIGENTES

A los efectos de dar cumplimiento con las disposiciones vigentes informamos que:

**5.1.** Los estados contables que se mencionan en el apartado 1., surgen de los registros contables que, por la naturaleza jurídica de la Entidad, no se hallan rubricados en el Registro Público de Comercio.

**5.2.** Al 31 de diciembre de 2003 las deudas devengadas a favor del Régimen Nacional de Seguridad Social que surgen de los citados registros, ascienden a $ 2.479.561.- no resultando exigibles a esa fecha.

BUENOS AIRES, 29 de abril de 2004.

AUDITORIA GENERAL DE LA NACION
DR. OSCAR ROMULO FIGUEROA
CONTADOR PUBLICO (U. M.)
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 100 F° 104

Consejo Profesional de Ciencias Económicas
de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires

Nº E 1714807

Buenos Aires, 21/10/2004 01 0 T: 51 Legalización Nº 159275

CERTIFICAMOS, de acuerdo con las facultades otorgadas a este CONSEJO PROFESIONAL por las leyes 466 (Art. 2, Inc. D y J) y 20.488 (Art. 21, Inc. f), la autenticidad de la firma inserta al 29/ 4/2004 en BALANCE de fecha 31/12/2003 perteneciente a BCO CENTRAL DE LA REP.ARGENTINA para ser presentada ante , que se corresponde con la que el Dr. FIGUEROA OSCAR ROMULO tiene registrada en la matrícula CPCE 0109 Fº 104 y que se han efectuado los controles de matrícula vigente, incumbencia, control formal del informe profesional y de concordancia formal fisonómica de la firma y sus signos, en carácter de socio de AUDITORIA GRAL NACION Sec. Tº 99 Fº

naf 13512,2

LA PRESENTE LEGALIZACIÓN NO ES VALIDA SI CARECE DE SELLO Y FIRMA DEL SECRETARIO DE LEGALIZACIONES

Dra. SUSANA M. M. de COLEMAN
CONTADORA PUBLICA (U.B.A.)
SECRETARIA DE LEGALIZACIONES