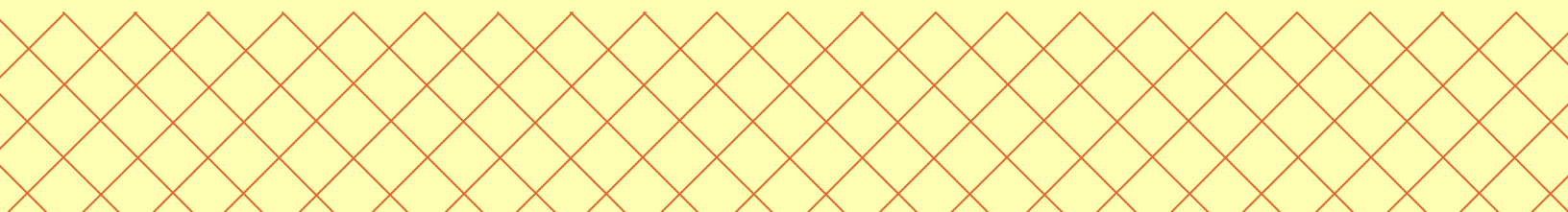


CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS

**SISTEMAS DE COMPENSACIÓN
Y LIQUIDACIÓN
DE PAGOS Y VALORES
EN ARGENTINA**

AGOSTO 2000



SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES EN ARGENTINA

Primera edición, 2001

Derechos exclusivos en español reservados conforme a la ley
© Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 2001
Durango 54, México, D.F. 06700
ISBN 968-6154-73-6

Impreso y hecho en México
Printed and made in Mexico

SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES EN ARGENTINA

BANCO MUNDIAL
CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS
INICIATIVA DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES
DEL HEMISFERIO OCCIDENTAL

Prefacio

En respuesta a la petición de los Ministros de Finanzas del Hemisferio Occidental, el Banco Mundial (BM) lanzó en enero de 1999 la *Iniciativa de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores del Hemisferio Occidental*. El BM, en colaboración con el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA), lidera la Iniciativa. Su objetivo es describir y evaluar los sistemas de pagos del Hemisferio Occidental con el propósito de identificar posibles mejoras en su seguridad, eficiencia e integridad. Para llevar a cabo dicho mandato se estableció, en el mes de marzo de 1999, un Consejo Asesor Internacional (IAC), constituido por expertos en el área de sistemas de pagos pertenecientes a varias instituciones. Además de representantes del BM y de CEMLA este consejo incluye miembros pertenecientes a las siguientes instituciones: la Secretaría del Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) del Banco Internacional de Pagos (BIS), Banco de Italia, Banco de Portugal, Banco de España, Consejo de Reguladores de Valores de las Americas (COSRA), Banco Central Europeo, Consejo de Gobernadores del Sistema Federal de la Reserva de Estados Unidos, Banco de la Reserva Federal de Nueva York, Banco Interamericano de Desarrollo, Fondo Monetario Internacional, Organización Internacional de Reguladores de Valores (IOSCO), Comisión Nacional de Valores de España y Comisión de Valores de Estados Unidos (SEC).

Para asegurar la calidad y la efectividad, la Iniciativa incluye dos componentes importantes. Primero, los estudios se realizan con la participación activa de funcionarios de los países de la región y la Iniciativa descansa en trabajos ya existentes en los países respectivos. Segundo, la Iniciativa se basa en los conocimientos nacionales e internacionales en la materia, a través del IAC, para proporcionar una guía, asesoramiento y alternativas a las prácticas actuales.

La Iniciativa ha acometido un buen número de actividades para responder a la petición de los ministros. Entre ellas, preparar informes públicos que contienen una descripción sistemática y en profundidad de los sistemas de pagos y compensación y liquidación de valores de cada país; elaborar recomendaciones confidenciales para las autoridades de los países; organizar reuniones del IAC para revisar los estudios de países y proporcionar ideas para trabajos posteriores; constituir talleres de trabajo centrados en temas de particular interés, crear una página web que presenta los productos de la Iniciativa y otras informaciones de interés en el área de los sistemas de pago; y promover de grupos de trabajo que aseguren la continuidad del proyecto.

El CEMLA actúa como Secretaría Técnica del proyecto, con el objetivo de hacer este trabajo perdurable y extender sus actividades a todos los países del Hemisferio. Con este propósito, la Iniciativa ha contribuido a fortalecer al CEMLA con personal capacitado. De esta manera, expertos en compensación y liquidación de pagos y valores de algunos países de la Región han participado en los estudios elaborados bajo la Iniciativa, a través de la coordinación del CEMLA, contribuyendo a ampliar el conocimiento del tema y a transmitir el estado actual de la cuestión. El esfuerzo de los grupos de trabajo, en coordinación con el CEMLA, mantendrá la infraestructura creada bajo la Iniciativa y proporcionará un foro permanente para debatir, coordinar y continuar el trabajo en el área de los sistemas de pagos en el Hemisferio Occidental.

Este informe "*Sistemas de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores en Argentina*" es uno de los informes públicos de la serie y se realizó gracias al apoyo del Banco Central de la República Argentina (BCRA) y de la Comisión Nacional de Valores de Argentina (CNV). El Banco de Italia, el Sistema Federal de la Reserva de Estados Unidos y el Banco Interamericano de Desarrollo participaron directamente en su preparación.

Sergio Ghigliazza
Director General
CEMLA

David de Ferranti
Vice Presidente, LAC
World Bank

Manuel Conthe
Vice Presidente, Sector Financiero
World Bank

Agradecimientos

El presente Informe es el resultado del esfuerzo conjunto de un equipo local y otro internacional. El equipo internacional visitó Argentina desde el 1º hasta el 23 de julio de 1999 y trabajó activamente con el BCRA y la CNV. Una misión encargada del seguimiento visitó Argentina en marzo del 2000 para completar el trabajo con la CNV. El Sr. Massimo Cirasino (BM) actuó como coordinador del equipo internacional, el cual también incluyó a los Sres. Mario Guadamillas (BM), Derrelle Janey (Sistema Federal de la Reserva de Estados Unidos), Ferdinando Sasso (Banca d'Italia) que trabajaron con el BCRA; y a los Sres. Dennis Earle (Depository Trust Company), Derrelle Janey, la Sra. Margaret Koontz (Depository Trust Company), y el Sr. Kim Staking (Banco Interamericano de Desarrollo), quienes trabajaron con la CNV. La misión de seguimiento de marzo de 2000 fue liderada por el Sr. Janey. Los representantes locales del equipo de pagos fueron los Sres. Hector Biondo y Ruben Berti (BCRA) y del equipo de títulos-valores fueron los Sres. Guillermo Fretes, Emilio Ferre, y la Sra. Andrea Salas (CNV). El Sr. Iñigo De La Lastra (Comisión Nacional del Mercado de Valores de España) colaboró con comentarios muy provechosos. El "Red Book" del BIS-CPSS y los "Blue Books" del Sistema Europeo de Bancos Centrales (ESCB) actuaron como un marco de trabajo muy útil para la preparación de este informe.

SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE PAGOS Y VALORES EN ARGENTINA

1. CONTEXTO ECONÓMICO Y DEL MERCADO FINANCIERO	1
1.1 REFORMAS RECIENTES	1
1.2 MACROECONOMÍA	2
1.3 EL SECTOR FINANCIERO	2
1.4 EL MERCADO DE CAPITALES	5
1.5 PRINCIPALES TENDENCIAS EN LOS SISTEMAS DE PAGOS	6
1.6 PRINCIPALES TENDENCIAS EN LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE TÍTULOS-VALORES	7
2 ASPECTOS INSTITUCIONALES	8
2.1 MARCO LEGAL GENERAL	8
2.1.1 Pagos	8
2.1.2 Valores mobiliarios	11
2.1.3 Derivados	12
2.2 EL PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: PAGOS	13
2.2.1 El sector bancario	13
2.2.2 Otras instituciones proveedoras de servicios de pagos	15
2.3 EL PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: VALORES	16
2.3.1 Participantes en los mercados de valores	16
2.3.2 Mercados de valores	17
2.3.3 Las instituciones de compensación y liquidación de valores	17
2.4 EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL	18
2.4.1 Política monetaria	19
2.4.2 Papel en el sistema de pagos	20
2.5 EL PAPEL DE LA SUPERINTENDENCIA BANCARIA	21
2.5.1 Supervisión de las entidades financieras	21
2.5.2 Control (oversight) del sistema de pagos	25
2.6 EL PAPEL DE LOS REGULADORES DE VALORES	25
2.7 EL PAPEL DE OTROS ORGANISMOS DE LOS SECTORES PÚBLICO Y PRIVADO	26
2.7.1 El Ministerio de Economía (MHOP)	26
2.7.2 Las asociaciones de bancos	27
2.7.3 La Comisión Interbancaria de Medios de Pago de la República Argentina	27
3 MEDIOS DE PAGO UTILIZADOS POR ENTIDADES NO FINANCIERAS	28
3.1 EFECTIVO	28
3.2 MEDIOS DE PAGOS E INSTRUMENTOS DISTINTOS DEL EFECTIVO	29

3.2.1	Cheques	29
3.2.2	Débito directo	30
3.2.3	Tarjetas de pago	30
3.2.4	Instrumentos postales	31
3.2.5	Desarrollos recientes	32
4	PAGOS: MECANISMOS DE CAMBIO Y LIQUIDACIÓN DE LAS TRANSACCIONES INTERBANCARIAS	34
4.1	LA REFORMA DEL CIRCUITO INTERBANCARIO	34
4.1.1	El viejo circuito interbancario	34
4.1.2	Las pautas de la reforma	35
4.2	EL NUEVO MARCO REGULATORIO PARA LAS CÁMARAS DE COMPENSACIÓN PRIVADAS	36
4.3	CÁMARAS DE COMPENSACIÓN DE BAJO VALOR	37
4.4	CÁMARAS COMPENSADORAS DE ALTO VALOR	40
4.4.1	Interbanking	40
4.4.2	Provincanje.....	43
4.5	EL SISTEMA DE LIQUIDACIÓN BRUTA EN TIEMPO REAL OPERADO POR EL BANCO CENTRAL (MEP)	43
4.6	OTROS SISTEMAS Y TIPOS DE LIQUIDACIÓN	47
4.7	PRINCIPALES PROYECTOS Y POLÍTICAS EN PROCESO DE IMPLEMENTACIÓN	47
5	VALORES: INSTRUMENTOS, ESTRUCTURA DEL MERCADO Y NEGOCIACIÓN	49
	<i>INSTRUMENTOS</i>	
5.1	FORMA DE REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES	49
5.2	CLASES DE VALORES	49
5.3	CÓDIGO DE IDENTIFICACIÓN DE VALORES	50
5.4	CLASIFICACIÓN DE LOS VALORES SEGÚN LA CONDICIÓN PARA SU TRANSFERENCIA	50
5.5	TRANSFERENCIA DE LA TITULARIDAD	51
5.5.1	Determinación de la utilidad	51
5.5.2	Novación	51
5.5.3	Quiebra	51
5.6	TRATAMIENTO DE VALORES ROBADOS, PERDIDOS Y DESTRUIDOS	52
	<i>ESTRUCTURA DE MERCADO Y NEGOCIACIÓN</i>	
5.7	ESTRUCTURA DE MERCADO Y SISTEMAS DE NEGOCIACIÓN	52
5.7.1	Esquema general	52
5.7.2	Dimensión regulatoria	52
5.7.3	Entidades autorreguladas (Self-Regulatory Organizations, SROS)	52
5.7.4	Caja de Valores y Banco de Valores	54
5.7.5	El mercado extrabursátil (MAE)	54

5.7.6	Mercado de futuros y opciones	54
6	COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DEL SECTOR PRIVADO	56
6.1	ORGANIZACIONES E INSTITUCIONES	56
6.1.1	Sistema de compensación y liquidación del Merval	56
6.2	PARTICIPACIÓN EN EL PROCESO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN	58
6.3	PROCESO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN	58
6.3.1	Compensación en el Merval	58
6.4	CUSTODIA DE VALORES	59
6.4.1	Derechos derivados de los títulos-valores en depósito	60
6.4.2	Retiro de títulos	61
6.4.3	Prenda de títulos.....	61
6.4.4	Relaciones internacionales	61
7	COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE TÍTULOS PÚBLICOS	62
7.1	EL MERCADO DE TÍTULOS PÚBLICOS	62
7.2	EL MARCO REGULATORIO	62
7.3	TRANSACCIONES EN LA CRYL.....	64
8	EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN LA LIQUIDACIÓN INTERBANCARIA	67
8.1	LA POLÍTICA DE CONTROL DE RIESGOS	67
8.2	LIQUIDACIÓN	68
8.3	LA POLÍTICA MONETARIA Y EL SISTEMA DE PAGOS	70
8.4	EL PAPEL DEL BCRA EN LOS PAGOS TRANSFRONTERIZOS	71
8.4.1	Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI).....	71
8.5	POLÍTICA DE PRECIOS	72
9	SUPERVISIÓN DE LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES	73
9.1	RESPONSABILIDAD ESTATUTARIA Y DE SUPERVISIÓN DE LA CNV SOBRE LOS PARTICIPANTES EN LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN	73
9.1.1	Responsabilidad sobre las entidades autorreguladas	73
9.2	RESPONSABILIDAD ESTATUTARIA Y DE SUPERVISIÓN DE LAS ENTIDADES AUTORREGULADAS EN LA COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN	74
	ANEXO: EL PLAN DE CONVERTIBILIDAD	75
	APÉNDICE: TABLAS ESTADÍSTICAS	79
	Tablas en el texto:	
TABLA	1: Indicadores macroeconómicos y financieros	3

Recuadros en el texto:

RECUADRO 1: Lavado de dinero	11
RECUADRO 2: Banco de la Nación	14
RECUADRO 3: Facilidad de financiación contingente	20
RECUADRO 4: Requerimientos de liquidez	23
RECUADRO 5: Seguro de depósito: SEDESA	24
RECUADRO 6: Pagos del gobierno no realizados en efectivo	33
RECUADRO 7: Sistemas de compensación y liquidación de títulos en el futuro	66

1 CONTEXTO ECONÓMICO Y DEL MERCADO FINANCIERO

1.1 REFORMAS RECIENTES

El sistema económico y financiero de Argentina ha sufrido varias modificaciones estructurales en los últimos diez años como resultado de las reformas y el proceso de estabilización económica impulsado, en primera instancia, para hacer frente a la hiperinflación de fines de los ochenta y, luego, a la inestabilidad financiera de mediados de los noventa.

El proceso de estabilización económica comenzó con el lanzamiento del Plan de Convertibilidad en 1991, el cual introdujo un sistema de *quasi-Currency Board* que ordenaba como mínimo un encaje de reservas internacionales equivalentes al 100% de la base monetaria, prohibiendo el uso de políticas monetarias o cambiarias discrecionales y restringiendo severamente la capacidad de prestador de última instancia del banco central (ver el anexo).¹ El Plan de Convertibilidad emana de la Ley de Convertibilidad de abril de 1991 que, por un lado, fijó la paridad de 10,000 australes por un dólar y, por otro, determinó, desde el 1 de enero de 1992, la sustitución del austral por una nueva unidad de cuenta (el peso) cuyo tipo de cambio se estableció en un peso por un dólar estadounidense.

El pánico bancario que tuvo lugar en Argentina luego de la devaluación del peso mexicano (Crisis del Tequila)² en 1994-95 constituyó el primer desafío para el sistema de convertibilidad. La reducción del déficit fiscal y el respaldo hacia el nuevo programa económico de Argentina por parte de los organismos internacionales contribuyó a devolver la confianza en el peso y en la solvencia del sistema bancario. Luego de la crisis, el banco central tomó una serie de medidas importantes tendientes a mantener la confianza en el sistema. Por ejemplo, la liquidez del sistema financiero se vio aumentada mediante el (i) requerimiento a los bancos de que mantuvieran reservas líquidas de hasta el 20% de los depósitos, y (ii) el establecimiento de una facilidad de reporto contingente con los bancos internacionales, que cubriera alrededor del 10% de los depósitos locales.

Otras medidas constituyeron el establecimiento de un sistema de depósito administrado en forma privada y la constante reforma del proceso de supervisión bancaria. Asimismo, la reforma del sistema de pagos promovida a mediados de los noventa puede ser considerada como una de las iniciativas que apuntó a alcanzar la estabilidad monetaria y financiera.

¹ Además de la reforma monetaria, el Plan de Convertibilidad contempla un conjunto de medidas mucho más amplias tales como (i) la reforma fiscal, que incluye la administración del sistema impositivo y una redefinición de los instrumentos y niveles impositivos; (ii) la reforma del Estado, a través de la privatización y desregulación de los mercados de factores y productos; (iii) La reforma del sistema previsional, mediante un nuevo esquema de capitalización que opera el sector privado; (iv) la reforma comercial, a través de la eliminación de los impuestos a la exportación y de la mayoría de las restricciones cuantitativas a las importaciones, y la reducción del nivel y alcance de los aranceles a la importación.

² Crisis del Tequila es el nombre que recibe comúnmente la crisis que sacudió a México a fines de 1994. Como resultado, se desató una ola de inestabilidad financiera a lo largo de toda la región latinoamericana en 1995.

Argentina también se vio afectada por la crisis asiática de 1997-98 y, más recientemente, por la devaluación de la moneda de Brasil, el *real* (a principios de 1999). A diferencia de la experiencia de mediados de los noventa, la solidez del sistema financiero argentino ha ayudado a que el país enfrente la inestabilidad internacional sin necesidad de implementar medidas altamente restrictivas.

1.2 MACROECONOMÍA

La exitosa lucha contra la inflación, un estricto control del presupuesto público y la apertura de varios sectores de la economía a la competencia nacional e internacional han allanado el camino para un crecimiento sostenido a lo largo de la década.³ La productividad ha aumentado gracias a la amplia liberalización de la economía. Además, la reactivación económica basada en un fuerte crecimiento del consumo que siguió al lanzamiento del Plan de Convertibilidad maduró en los últimos años y se transformó en un sólido crecimiento basado en un mayor nivel de inversión y exportaciones. La economía argentina se desaceleró un poco luego de la Crisis del Tequila, pero recuperó en forma sucesiva parte de su dinamismo anterior. En los últimos meses, la tasa de crecimiento del PIB se vio nuevamente afectada por la crisis internacional (ver la tabla A1).

Los principales indicadores económicos y financieros de Argentina se resumen en la tabla 1 de la página siguiente.

1.3 EL SECTOR FINANCIERO

La hiperinflación de los ochenta había reducido la profundidad del sistema financiero a niveles inferiores a los de los países con mínimos ingresos. En los últimos años, el sistema financiero de Argentina ha crecido en forma significativa, reflejando la remonetización de una economía en crecimiento.⁴ Dado que las reservas internacionales del sistema⁵ alcanzaban los 33,600 millones de dólares a fines de diciembre de 1999, el agregado bimonetario más amplio (M3) era de 92,400 millones de dólares (32.6% del PIB). De esta cifra 46,300 millones de dólares (50.1%) está denominada en pesos y el resto en dólares (49.9%). Por otra parte, el agregado bimonetario M1⁶ era de 23,900 millones de dólares a fines de 1999 representando el 25.9% de M3.

En los últimos cinco años, el sistema bancario y financiero de Argentina ha sufrido una serie de importantes modificaciones tales como: regulación y supervisión más activa, consolidación substancial, privatización, mayor presencia de bancos extranjeros y mayor dolarización. Sin embargo, el mercado de servicios bancarios todavía está escasamente desarrollado según los estándares internacionales e incluso regionales. Se espera que el sector crezca a un ritmo más acelerado que la economía subyacente entre el corto y el mediano plazo.

³ La tasa promedio anual de crecimiento del PIB desde 1993 hasta 1998 ha sido del 5%.

⁴ El sector de servicios financieros de Argentina actualmente emplea a alrededor del 4% de la población económicamente activa.

⁵ El agregado incluye las reservas internacionales del banco central (27,800 millones de dólares a fines de 1999) más el cumplimiento con los requerimientos de liquidez en el exterior.

⁶ Billetes y monedas en pesos y cuentas corrientes en dólares y pesos.

**Tabla 1: Indicadores macroeconómicos y financieros de Argentina^(a)
(1995-1998)**

	1995	1996	1997	1998	1999
PIB a precios de mercado (miles de millones de dólares de 1993)	243.2	256.6	277.4	288.2	279.2
PIB a precios de mercado (crecimiento anual, %)	-2.8	5.5	8.1	3.9	-3.1
Consumo (crecimiento anual, %)	-3.6	5.9	7.9	3.1	-3.5
Inversión bruta (crecimiento anual, %)	-13.1	8.9	17.7	6.6	-7.5
Importaciones (crecimiento anual, %)	-10.0	17.4	26.6	8.4	-10.9
Exportaciones (crecimiento anual, %)	22.6	7.8	12.0	10.1	-1.2
Índice de precios al consumidor (nivel anual promedio, %)	3.4	0.2	0.5	0.9	-1.1
Tasa de desempleo ^(b)	18.4/16.6	17.1/17.4	16.1/13.7	13.2/12.4	14.5/13.8
Déficit o superávit público (% del PIB)	-0.6	-2.3	-1.8	-1.7	-2.0
Saldo en cuenta corriente (% del PIB)	-1.9	-2.4	-4.1	-4.8	-4.3
Deuda pública (millones de pesos)	87,091	97,105	101,101	112,400	121,877
Títulos públicos emitidos (millones de pesos)	58,340	68,841	74,054	81,507	89,978
En moneda local (millones de pesos)	5,882	8,168	9,500	7,801	83,588
En moneda extranjera (millones de dólares)	52,458	60,673	64,554	73,706	6,390
Dinero y cuasi-dinero (M1, en millones de pesos) ^(c)	18,262	21,121	24,285	25,918	25,546
Agregado bimonetario amplio (M3, en millones de dólares)	51,050	60,531	73,391	85,450	90,765

Fuente: Instituto de Estadísticas (INDEC), Ministerio de Economía y Hacienda, BCRA.

^(a) Las cifras del PIB difieren un poco de las de la tabla A1 debido a que se utilizaron diferentes fuentes.

^(b) May/Oct., Encuesta Permanente de Hogares (Semi-anual).

^(c) Incluye activos en pesos y en dólares como en el caso de M3. No incluye dólares en circulación.

La cantidad de entidades financieras en Argentina era de 115 en diciembre de 1999.⁷ De esta cifra, 93 eran bancos (15 bancos del Estado y 78 bancos privados) y 22 instituciones financieras no bancarias (empresas financieras, locales y extranjeras, y cajas de crédito). La consolidación del sector financiero, evidenciada por la constante disminución en la cantidad de instituciones a lo largo de la década (ver la tabla B1) constituye una característica importante del sistema. La consolidación junto con el aumento en la profundidad del sector financiero, debido a la creciente confianza de la población en los servicios bancarios, es una consecuencia de la mayor estabilidad. La cantidad de depósitos en cheques, en caja de ahorros y a plazo fijo ha aumentado en forma significativa en los últimos años (ver la tabla B2). Sin embargo, el acceso por parte de la población a los servicios bancarios (proceso conocido en Argentina como 'bancarización') es todavía bajo comparado con otros países industrializados.

⁷ La cifra era de 205 en diciembre de 1994. El proceso de reestructuración inducido por la Crisis del Tequila, incluida la privatización de los bancos provinciales y las fusiones y adquisiciones entre bancos privados, contribuyó a esta marcada caída.

La evolución de los bancos privados locales se ha visto afectada por crisis externas incluyendo una reducción en la cantidad de bancos privados domésticos luego de la devaluación del peso mexicano y una nueva caída luego de la crisis asiática. La caída en la participación de mercado de los bancos locales privados fue consecuencia de fusiones, cierres y adquisiciones por parte de bancos extranjeros, y de un cambio en las preferencias de los depositantes luego de la Crisis del Tequila. Las adquisiciones extranjeras en 1996 y 1997 contribuyeron mucho en la caída en la cantidad de bancos privados locales del último período. Los bancos locales privados recientemente adquiridos eran bancos relativamente grandes, mientras que aquellos adquiridos tras la Crisis del Tequila eran bancos más pequeños.⁸

Cuarenta y un bancos extranjeros⁹ poseían el 47% del total de activos, el 46% de los depósitos totales y el 40% del capital total en diciembre de 1999 (ver las tablas B3, B4 y B5). Existe una gran concentración de actividad bancaria doméstica, dado que los 25 bancos domésticos más pequeños representaban solamente el 2% de los activos del sistema. La concentración es también alta en el conjunto del sistema bancario, dado que los 10 bancos principales poseían el 46% del total de activos. Los bancos públicos también han disminuido en cantidad y en participación de mercado. En diciembre de 1996 había 20 bancos públicos con el 35% de los activos totales del sistema. En diciembre de 1999, 15 bancos públicos mantenían el 27% de los activos totales como consecuencia del proceso de privatización bancaria. Además, los préstamos bancarios comenzaron a efectuarse principalmente en moneda extranjera.

Los préstamos totales llegaron a 77,200 millones de pesos en diciembre de 1999 (ver la tabla B6). El otorgamiento de crédito se distribuyó de la siguiente manera: el 16% al sector público, el 83% al sector privado no financiero y menos del 1% a los no residentes. En términos de la moneda, el 67% de los préstamos estaba denominado en divisa, principalmente en dólares estadounidenses.

La importancia del sector no bancario, las empresas financieras y las cajas de crédito es muy limitada tal como lo demuestran las tablas B1 a B5. Actualmente, los bancos mantienen el 98.7% de los activos totales. Por otra parte, los inversores institucionales están apareciendo como una fuerza importante en los mercados financieros de Argentina. A fines de septiembre de 1998, los inversores institucionales manejaban alrededor de 19,300 millones de pesos en activos de inversión, de los cuales 10,000 millones de pesos eran manejados por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFJPS), 5,700 millones pesos por los Fondos Mutuos de Inversión y 3,600 millones de pesos por las compañías de seguros. En resumen, estas inversiones representan una cifra cercana al 13% de los activos totales de los bancos.

⁸ El efecto Tequila impuso un proceso de privatización de los bancos provinciales. Los bancos de las provincias con bajo desempeño y un saldo fiscal negativo registraron una restricción de liquidez precipitada por la retirada de los depósitos a bancos más sólidos. En este sentido, el proceso de privatización eliminó a los bancos más débiles.

⁹ La cifra incluye a 20 bancos de capital extranjero y a 17 sucursales locales de bancos extranjeros.

1.4 EL MERCADO DE CAPITALES

El mercado de capitales de Argentina se ha desarrollado en forma significativa en los últimos años como consecuencia de la estabilización económica y financiera, y el surgimiento de nuevos participantes, como los inversores institucionales.¹⁰ Ha habido una creciente tendencia por parte del sector privado a buscar financiamiento a través del mercado de capitales.

Los mercados de acciones y de bonos no se han desarrollado en forma pareja. El crecimiento del mercado de capitales se ha debido principalmente a la venta de acciones de grandes empresas y bonos del gobierno. Las pequeñas empresas acuden básicamente al sistema bancario para su financiamiento, si bien una cantidad cada vez mayor de empresas participa del mercado de obligaciones negociables.

La fuente de los fondos para financiar la deuda pública está cambiando de los préstamos al mercado de deuda pública. Actualmente, la deuda pública es financiada a través de emisiones de títulos del gobierno, especialmente títulos públicos de largo plazo denominados en moneda extranjera. Durante 1999, se colocaron 11,900 millones de dólares en los mercados internacionales (ver la tabla B9).

En el mercado accionario argentino, la capitalización bursátil y la negociación están concentrados en un pequeño número de grandes empresas. Además, las grandes empresas argentinas normalmente negocian *American Depository Receipts* (ADRS) en Nueva York, donde la negociación es sustancialmente mayor que la de Buenos Aires (ver la tabla B8).¹¹ Los ratios de capitalización bursátil/PIB y de volumen negociado/PIB han aumentado en forma significativa (al 16.3% y 2.3%, respectivamente, a fines de 1998), aunque el volumen negociado ha registrado altas fluctuaciones. La cantidad de empresas listadas ha disminuido mientras que la capitalización bursátil del índice del mercado ha aumentado (ver la tabla B7).

La estructura de la industria de la intermediación se ha modificado en los últimos años con el ingreso de nuevos participantes. Los agentes de bolsa tradicionales han visto reducida su participación por el advenimiento de grandes firmas de inversión internacionales y bancos comerciales locales, el surgimiento de los fondos comunes y la competencia que presenta el mercado de ADRs.

El desarrollo del mercado accionario de Argentina está retrasado respecto del de otras economías emergentes. La relación entre capitalización bursátil y PIB y la cantidad de empresas cotizantes es mayor en varios países emergentes de Latinoamérica, Asia, y Europa.

¹⁰ Desde 1994, el surgimiento de los inversores institucionales ha estado liderado por el nuevo sistema de jubilaciones y pensiones y, más recientemente, por una creciente participación en los fondos comunes. En el futuro, se espera que estos inversores jueguen un papel vital para cubrir la brecha que el mercado argentino todavía presenta respecto de los mercados más desarrollados en el mundo y en la región.

¹¹ Esto implica que los precios de las acciones de Argentina tienden a moverse junto con los de los mercados extranjeros y, en consecuencia, los shocks externos causan un gran impacto en los precios de las acciones del mercado local.

1.5 PRINCIPALES TENDENCIAS EN LOS SISTEMAS DE PAGOS

En los últimos años, se ha promovido una reforma importante en el sistema de pagos de Argentina con el fin de mejorar su estabilidad y eficiencia. La estructura y funcionamiento del sistema actual toma en cuenta entre otras cosas, (i) la naturaleza bimonetarista de la economía, (ii) el sistema monetario que surge del Plan de Convertibilidad, el cual restringe severamente la creación de dinero por parte del banco central; (iii) el sistema de supervisión, que requiere que los bancos cumplan con altos requerimientos de liquidez. Hasta mediados de los noventa, el sistema de pagos estaba relativamente poco desarrollado y se basaba en muy pocos procedimientos manuales. Dos importantes procedimientos interbancarios eran operacionales: un proceso de compensación de cheques administrado por el banco central y un procedimiento para un sistema de transferencia interbancaria de fondos administrado por el banco central a través de la Cámara Compensadora de Buenos Aires.

En 1996, luego de realizarse un estudio conjuntamente con el sector bancario, el BCRA redefinió el marco regulatorio y operacional de los sistemas de pagos, y tomó la delantera en la implementación de la reforma de pagos. Los principales cambios estructurales incluyen:

1. Un sistema de liquidación bruta en tiempo real (LBTR) que es propiedad y es operado por el banco central, el Medio Electrónico de Pagos (MEP);
2. La consolidación y privatización de las cámaras electrónicas de compensación de bajo valor en todo el país;
3. El desarrollo de las cámaras electrónicas de compensación de gran volumen administradas y de propiedad del sector privado.

Los pagos denominados en pesos y los denominados en dólares se pueden procesar a través de los sistemas de compensación y liquidación interbancaria. A pesar de que el sistema LBTR no provee mecanismos de “cola” o facilidades de liquidez intradiaria, los pagos se procesan en forma natural debido a la abundante liquidez que poseen las entidades financieras en el banco central, en cumplimiento de los requisitos mínimos de liquidez. Los pagos transfronterizos también pueden ser ejecutados a través del sistema MEP. Tanto las cámaras compensadoras de bajo como de gran volumen liquidan sus saldos netos con base en el sistema LBTR al finalizar el día operativo, y están sujetas a controles de riesgo sumamente estrictos.

Estas reformas implicaron una creciente participación del sector privado en la administración directa del sistema de pagos y a la vez, un nuevo papel para el BCRA. Actualmente, el BCRA cumple una función activa en el sistema de pagos a través de la provisión y administración del sistema MEP y a través de la definición ex-ante del marco regulatorio y el supervisor de las cámaras compensadoras privadas. Además, en 1996 se formó un cuerpo cooperativo, la Comisión Interbancaria de Medios de Pago de la República Argentina (CIMPRA), en la cual están representados el banco central y los bancos comerciales, para respaldar la reforma del sistema de pagos.

1.6 PRINCIPALES TENDENCIAS EN LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE TÍTULOS-VALORES

Una iniciativa clave para la reforma en el contexto de la liquidación de valores ha sido el impulso hacia la eliminación del riesgo de crédito en la liquidación de transacciones con títulos públicos. Un enfoque hacia la eliminación de la forma más significativa del riesgo de crédito, el riesgo de principal en el contexto de la liquidación, es el desarrollo de mecanismos de entrega contra pago que aseguran que el pago se realiza solamente si se efectúa la entrega de valores. La Caja de Valores es la depositaria central de títulos públicos y privados del país.

En diciembre de 1995, el Ministerio de Economía (Ministerio de Hacienda y Obras Públicas, MHOP) lideró una iniciativa para el establecimiento de un sistema electrónico para la liquidación de los títulos públicos en a través de anotaciones en cuenta y en un entorno de entrega contra pago. El ministerio solicitó que el banco central desarrollara un sistema de liquidación para los títulos del Tesoro de corto plazo, que incluyera un mecanismo de pago contra entrega. En 1996, el BCRA desarrolló un sistema electrónico para la liquidación de ciertos títulos públicos de corto plazo –las Letes y los Bontes– que liquida los títulos sobre una base de entrega contra pago (Central de Registración y Liquidación de Instrumentos de Endeudamiento Público, CRYL). Se anticipa que el sector privado va a desarrollar una solución de más largo plazo estableciendo un acuerdo de liquidación de entrega contra pago administrado por el sector privado para una gama más amplia de títulos públicos y para los títulos privados. El sector privado ha propuesto un nuevo acuerdo, sin embargo, todavía no está en funcionamiento (ver el recuadro 7).

Para los títulos privados, actualmente el Mercado de Valores de Buenos Aires (Merval) mantiene y opera el principal sistema de compensación y liquidación de operaciones con acciones y títulos de deuda de Argentina. Se trata de un único sistema de compensación para las transacciones concertadas en ambos sistemas: (a) el sistema de rueda continua, en el que negocian solamente títulos públicos y obligaciones negociables en forma telefónica y de manera bilateral, y (b) el mercado de concurrencia, en el que las transacciones se realizan a través de un sistema automático de ejecución de órdenes de compra y venta, o a viva voz en el piso de la Bolsa. El sistema de compensación y liquidación utilizado por Merval se basa en una liquidación neta multilateral y es similar al Modelo 3 de entrega contra pago, tal y como lo define el Banco de Pagos Internacionales (ver el capítulo 6).

2 ASPECTOS INSTITUCIONALES

2.1 MARCO LEGAL GENERAL

2.1.1 Pagos

El marco legal de los sistemas de pagos incluye fundamentalmente la Ley de Entidades Financieras (Ley 21,526 del 14 de febrero de 1997) y de la Ley de Cheques (promulgada por la Ley 24,452 del 8 de febrero de 1995, y modificada por la Ley 24,760 del 11 de diciembre de 1996) y las regulaciones emitidas por el BCRA.

La Ley de Entidades Financieras es el marco legal general que regula globalmente al sistema financiero y bancario. En particular, otorga al BCRA una amplia autoridad sobre las instituciones que participan de la intermediación financiera. La autoridad del BCRA sobre las cámaras compensadoras y demás instituciones similares que realizan funciones de liquidación y pagos se origina indirectamente de esta ley, y está formalizada en la Carta Orgánica del BCRA (ver la sección 2.4).

La Ley de Cheques es un cuerpo de leyes que regula la transferencia y el pago de cheques y los derechos y resarcimientos de las partes con relación a las transacciones de pagos que involucren cheques. Para las transacciones de pagos, esta ley tiene importantes implicaciones para los mercados financieros. Los cheques juegan un papel significativo como instrumento de pago en la liquidación de las transacciones del mercado financiero e interbancario.

a) Aspectos clave de la Ley de Cheques

En Argentina se reconocen dos tipos de cheques: los cheques comunes u ordinarios y los de pago diferido. La diferencia principal entre los dos tipos de cheque es que el cheque de pago diferido es una orden de pago para una fecha posterior a la fecha en la que se emite. Algunos de los principales requerimientos de ambos tipos de cheques aparecen enseguida:

- La suma a ser pagada debe estar consignada en letras y números, y se debe especificar el tipo de moneda. Cuando la suma escrita difiere de los números, prevalece la primera.
- Un cheque común que no contiene el nombre del beneficiario se considera un cheque al portador.
- Un cheque común siempre es pagadero a la vista. El cheque no se puede aceptar para un pago posterior.
- El plazo para presentar un cheque librado contra un banco en Argentina es de 30 días a partir de la fecha de emisión. El plazo para presentar un cheque librado fuera de Argentina y pagadero en Argentina es de sesenta días a partir de la fecha de emisión.¹²

¹² Si el plazo vence en un feriado bancario, el cheque se puede presentar para su cobro el primer día hábil subsiguiente a la fecha de vencimiento.

- El librado es responsable de las consecuencias que resulten del pago de un cheque en los siguientes casos: (i) si la firma del librador está visiblemente falsificada; (ii) si el documento no contiene la siguiente información: (a) número de serie, (b) lugar y fecha de emisión, (c) nombre de la institución financiera a favor de la cual se libra el cheque y lugar de pago, (d) una orden para pagar una suma determinada, y (e) la firma del librador y (iii) cuando el cheque es falso.
- El titular de una cuenta corriente es responsable de daños y perjuicios cuando la firma haya sido falsificada y no fuese visiblemente manifiesta la falsificación, cuando en caso de pérdida o robo de una libreta de cheques en blanco, el titular de la cuenta corriente no notifica al librado.¹³
- El librado debe notificar al banco central, al librador y al portador el rechazo de un cheque en concepto de insuficiencia de fondos especificando la fecha y el número de cheque. De lo contrario, el librado deberá pagar el cheque en forma solidaria y mancomunada con el librador, hasta un máximo de 5,000 pesos.
- El librador de un cheque rechazado por falta de fondos o autorización para girar en descubierto será multado con el equivalente al 4% del monto del cheque, con un mínimo de 100 y un máximo de 50,000 pesos.¹⁴
- El librado debe debitar de la cuenta del librador el monto de la multa. Si la multa no se paga dentro de los 30 días a partir del rechazo del cheque, se procede al cierre de la cuenta.
- Las instituciones financieras que no cierren las cuentas corrientes en cumplimiento con la ley de cheques estarán sujetas a una multa diaria de 500 pesos hasta un máximo de 15,000 pesos por cada cuenta corriente en esta situación, además de su responsabilidad de pagar cheques rechazados por falta de fondos (hasta un máximo de 30,000 pesos).

La expresión “cheque de pago diferido” debe aparecer claramente consignada en el texto del instrumento. Se puede utilizar en una serie de circunstancias, inclusive en casos con acreedores y en quiebras.

El BCRA está autorizado por ley a regular los plazos y requerimientos para la apertura y cierre de las cuentas con cheques comunes y de pago diferido, para regular las formas de los cheques, y para decidir sobre temas que involucren la adecuada prestación de servicios de cheques, incluyendo el rechazo de cheques, las cuentas denominadas en moneda extranjera, y el funcionamiento de

¹³ La falsificación se considera visiblemente manifiesta cuando se puede comprobar en el momento en que el cheque se presenta para su cobro o en el momento en que la firma que aparece en el cheque se corrobora con los registros del librado.

¹⁴ Si el cheque es rechazado por alguna imperfección formal (falta de firma, falta de fecha, etc.) el librador será multado con el equivalente al 2% del monto del cheque, con un mínimo de 50 y un máximo de 25,000 pesos.

sistemas electrónicos de compensación de cheques.¹⁵ Cuando un cheque es rechazado, los bancos deben notificar al BCRA, el cual es responsable de imponer y cobrar las multas, y de hacer exigir la exclusión del librador del sistema. Cuando un librador alcanza un total de cinco cheques sin fondos o no paga la multa, se le prohíbe librar cheques por un período de cinco años.

b) Pagos electrónicos

Actualmente, Argentina no posee una ley que específicamente regule los pagos electrónicos (por ejemplo: las transferencias electrónicas). Sin embargo, el BCRA está facultado en virtud de la Ley de Cheques para regular las operaciones de los sistemas electrónicos para la compensación de cheques.

c) La norma de la “hora cero”

La norma de la “hora cero”, en el contexto del sistema de pagos, implica que en caso de quiebra de un participante, todas las transacciones realizadas por él se considerarán nulas desde el comienzo (la hora cero) del día de la quiebra (o hecho jurídico similar). En este caso, en un sistema de liquidación en forma neta, deben rehacerse todos los cálculos.

En Argentina, según la Circular 2534 del BCRA, a fin de participar en el sistema Medios Electrónicos de Pago (MEP), las entidades financieras deben firmar un acuerdo con el BCRA. Este acuerdo cubre todas las transacciones (netas o brutas, de gran o de bajo volumen) que se liquidan vía el MEP. El Artículo 3 del acuerdo establece que todos los mensajes emitidos por las entidades financieras para mover sus fondos depositados en el BCRA tienen la naturaleza de instrucciones de pago irrevocables. Además, el Artículo 4 del acuerdo expresa que las cuentas se debitan cuando hay fondos suficientes y en ausencia de una orden judicial (por ejemplo, en caso de una quiebra), lo que debe comunicarse al BCRA con anticipación. Esto implica que cuando el BCRA recibe del tribunal la notificación de la orden, se aplica de inmediato sin efecto retroactivo. En consecuencia, en este caso, la norma de la hora cero no se aplica.¹⁶

d) Regulaciones emitidas por el BCRA

La compensación y liquidación electrónicas de los instrumentos de pago están reguladas por una serie de circulares operativas emitidas por el BCRA; las principales son:

- Circular “A” 2557, que define las reglas operativas de las cámaras compensadoras.
- Circular “A” 2559, 2621, 2622, 2623, 2723 y 3014 que definen las instrucciones operativas de los instrumentos de pago (cheques, débitos directos y transferencias de crédito).

¹⁵ El BCRA también está autorizado a utilizar sistemas electrónicos para reproducir las firmas para librar cheques.

¹⁶ Debe mencionarse que en la práctica el acuerdo puede tener un status legal inferior al de la Ley de Quiebras, situación que nunca se ha sometido a los tribunales.

- Circular "A" 2575 y 2699, que definen los requisitos técnicos con los que deben cumplir las cámaras compensadoras.
- Circular "A" 2579, 2585, 2681, 2692, que definen las reglas operativas del MEP.
- Circular "A" 2610, que define las normas para la constitución de garantías y demás medidas de control de riesgo en las cámaras compensadoras.
- Circular "A" 2721, que establece las reglas operativas para el Comité de Cámaras (ver el capítulo 4).
- Circular "A" 2724, que define las normas para los "demás documentos plausibles de compensación".

Recuadro 1: Lavado de dinero

En el mes de mayo de 2000 se promulgó en Argentina una nueva ley antilavado de dinero (Ley 25,246 del 5 de mayo de 2000). La ley se aplica a todas las cuentas que se mantengan en entidades financieras. La ley dispone la creación de un nuevo organismo (la Unidad de Información Financiera, UIF), responsable de recolectar y procesar la información relacionada con maniobras de lavado de dinero.

2.1.2 Valores mobiliarios

La Ley 17,811 de Oferta Pública de Valores, de 1968, es el cuerpo de leyes que regula las actividades de los mercados de valores, la oferta pública de títulos-valores, la organización y funcionamiento de los mercados de valores y las actuaciones de los agentes de bolsa y demás personas involucradas en la actividad de negociación de títulos-valores. La Comisión Nacional de Valores (CNV), el organismo regulador de los títulos-valores en Argentina, fue creado por esta ley y posee una capacidad amplia de supervisión sobre las actividades de los mercados de valores, incluyendo el contralor de las instituciones del mercado de valores, la regulación de las ofertas públicas de títulos-valores y la negociación de los títulos-valores emitidos por empresas privadas y mixtas.

La CNV posee autoridad de supervisión sobre las organizaciones autorreguladas, incluyendo a los mercados de valores y a los depositarios de valores (ver el capítulo 9). Existen varias entidades de relevancia que son especialmente importantes en este contexto:

- La Bolsa de Comercio de Buenos Aires autoriza la cotización de las empresas en Argentina.
- El Merval es el lugar en el que se conciertan las transacciones de títulos-valores. También posee un sistema de compensación y liquidación de valores. Está calificado con BB+/B por Standard & Poor's.

- La Caja de Valores es la principal depositaria de valores del país y está autorizada por la ley a actuar en tal carácter para ciertos títulos públicos y privados¹⁷.
- El Mercado Abierto Electrónico S.A. (MAE) es la entidad autorregulada autorizada por la CNV para facilitar la negociación extrabursátil (OTC) de títulos públicos y obligaciones negociables. El MAE no liquida ni garantiza las transacciones allí realizadas.

El Capítulo 5 presenta con mayor detalle algunos aspectos claves de las leyes de valores y demás leyes relevantes, incluyendo las siguientes: Ley 17,811 (Ley de Oferta Pública de Valores), Ley 19,550 (Ley de Sociedades), Ley 20,643 (Registro y normas de la Caja de Valores), Ley 21,382 (Ley de Inversión extranjera), Ley 24,083 (Ley de Fondos Comunes) y Ley 24,441 (Ley de Fideicomisos Financieros).

2.1.3 Derivados

El 15 de julio de 1999 la CNV aprobó la Resolución General 337/99 sobre Futuros y Opciones, dejando sin efecto las Resoluciones Generales emanadas del mismo organismo 194/92 y 294/97. Esta nueva ley aborda los siguientes temas:

- (1) los requerimientos que deben cumplir las cámaras compensadoras de futuros y opciones para ser aprobadas por la CNV como entidades autorreguladas;
- (2) los requerimientos que los mercados/las cámaras compensadoras de futuros deben incluir en sus normas como entidades autorreguladas respecto de los requerimientos de inscripción de sus miembros-intermediarios a los fines de la negociación, para realizar transacciones por cuenta propia y de terceros;
- (3) los requerimientos relacionados con la supervisión y el control de la negociación y ejecución de las operaciones con futuros y opciones;
- (4) la información relacionada con los plazos y condiciones que los nuevos mercados de futuros y opciones deben presentar para su aprobación por parte de la CNV;
- (5) los requerimientos acerca de la divulgación de la información de las negociaciones;
- (6) los temas relacionados con los procedimientos a llevarse a cabo para aplicar sanciones disciplinarias a los intermediarios;
- (7) los requerimientos con los que deben cumplir los mercados/las cámaras compensadoras respecto de los márgenes de garantía inicial y de reposición en los contratos de futuros y opciones;

¹⁷ La Ley 20,643 autoriza a la Caja de Valores a actuar como agente de depósito de títulos del gobierno y obligaciones negociables.

- (8) los temas relativos a las facultades regulatorias de los mercados y las cámaras compensadoras para la transferencia y el cierre de posiciones abiertas, a los fines de proteger al cliente en tiempos de emergencias del mercado o de incumplimiento por parte de un intermediario;
- (9) los temas relativos a la protección de los bienes y las posiciones de los comitentes; y
- (10) la relación entre la CNV y la Secretaría de Agricultura con relación a los contratos de futuros y opciones sobre activos subyacentes que estén bajo la autoridad de la mencionada Secretaría.

La nueva ley contiene requerimientos mínimos de capital tanto para los mercados como para las cámaras compensadoras de futuros. Los mercados de futuros deben poseer un patrimonio neto mínimo de 500,000 dólares. Las cámaras compensadoras independientes dedicadas a la liquidación de futuros y opciones deben poseer un patrimonio neto mínimo de 300,000 dólares.

La Resolución General 337/99 también refleja los temas principales incluidos en las Recomendaciones del Grupo de Trabajo de la Asociación de la Industria de Futuros (FIA) sobre Integridad Financiera en los Mercados de Futuros y Opciones, Cámaras Compensadoras, Reguladores, Intermediarios y Clientes, con fecha junio de 1995.

2.2 EL PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: PAGOS

2.2.1 El sector bancario

Los principales participantes del sistema de pagos de Argentina son los bancos. Los bancos están regulados por la Ley de Entidades Financieras, la cual cita en forma explícita como entidades financieras a los bancos comerciales, los bancos de inversión, los bancos hipotecarios, las entidades financieras, las instituciones de ahorro y préstamo para la vivienda, y demás cajas de crédito. Cualquier otra entidad, aunque no esté mencionada arriba, que realice intermediación financiera sobre una base regular, está cubierta por la ley.

El BCRA es la autoridad regulatoria y supervisión de estas instituciones. Las regulaciones del banco central principalmente se refieren a la autorización y revocación de las autorizaciones para funcionar, a la definición de capital mínimo, los requerimientos mínimos de liquidez y solvencia, la reducción de los riesgos sistémicos y la supervisión, auditoría externa y calificación de las instituciones financieras (ver las secciones 2.4 y 2.5).

Los bancos cumplen con la típica actividad de intermediación financiera en el corto, mediano y largo plazo. Los bancos ofrecen servicios de pago a sus clientes, que van de facilidades de cuenta corriente en pesos y moneda extranjera a la emisión de tarjetas. Además, los bancos ofrecen un servicio de débito directo y de transferencias entre bancos. Los pagos transfronterizos también son posibles a través de mecanismos estándar (banca corresponsal, SWIFT, etc.).

También pueden realizar sus operaciones y brindar todos los servicios que no estén explícitamente prohibidos por la ley o las regulaciones del BCRA. Los bancos de inversión están más orientados hacia el mercado de empresas y al mediano y largo plazo. Pueden recibir depósitos a plazo y tienen una capacidad limitada para conceder préstamos de corto plazo. Los bancos hipotecarios principalmente están limitados a operar en su mercado específico. El resto de las instituciones posee también un espectro limitado en sus operaciones.¹⁸

Tal como se mencionó en la Sección 1.2., el sector bancario de Argentina ha manifestado importantes cambios en los últimos años. La consolidación en el sistema y la entrada de importantes bancos extranjeros han ampliado el rango de servicios y han aumentado la confianza del público. Como consecuencia, la cantidad total de depósitos y cuentas corrientes ha aumentado a lo largo de la década, especialmente en los últimos años.¹⁹ Por ejemplo, la cantidad total de depósitos en el sector bancario aumentó el 12% en 1998 en comparación al 28% de 1997. Esta cifra disminuyó en un 4.1% en 1999 como consecuencia de la contracción en la actividad económica. La cantidad de cuentas bancarias²⁰ aumentó de alrededor de 10 millones a fines de 1996, a 16.8 millones en diciembre de 1999. Sin embargo, estas cifras son aún más bajas que en otros países industrializados. El ratio depósitos/PIB en Argentina es relativamente bajo (alrededor del 29% a fines de 1999)

Recuadro 2: Banco de la Nación Argentina

En el sistema financiero y particularmente en el de pagos, juega un papel especial el Banco de la Nación Argentina (BNA). El BNA pertenece al Estado y posee autonomía administrativa y de presupuesto. Fue creado por ley en 1891 con la intención de reestablecer los servicios en un mercado que había sido testigo del colapso de casi todas las instituciones financieras anteriores. El BNA realiza una amplia gama de actividades a fin de sostener el desarrollo de todos los sectores de la economía. A pesar de su status público, en los últimos años el Banco de la Nación ha desempeñado un papel significativo en la implementación de políticas relacionadas con las privatizaciones y los desarrollos comerciales. La privatización del BNA también se encuentra incluida en la agenda del gobierno. La participación del BNA en el sector bancario es significativa, con el 14.5% de depósitos y el 11.5% de préstamos a fines de 1998. El banco posee 574 sucursales ubicadas a lo largo de todo el país. Este hecho le da al BNA un papel significativo en el sistema de pagos. Ha administrado las cámaras compensadoras del interior en nombre del BCRA antes de comenzar la reforma. En el nuevo sistema, el BNA va a compartir la administración de las cámaras compensadoras del interior con otros bancos sobre una base rotativa (tres meses). Si el área no es cubierta por otros bancos, el BNA seguirá administrando las cámaras compensadoras (ver el capítulo 4).

El BNA es también el organismo fiscal del Gobierno y administra la cuenta del Tesoro (ver el recuadro 6).

¹⁸ Para una lista detallada de las operaciones que se les permiten a los diferentes tipos de entidades financieras, referirse a la Ley de Entidades Financieras, Artículos 21-29.

¹⁹ Este proceso tuvo un significativo revés sólo en 1995, como consecuencia de la Crisis del Tequila, cuando la cantidad total de depósitos en el sistema cayó en 7,500 millones de dólares.

²⁰ Cuentas corrientes, de ahorros y de depósitos a plazo fijo.

comparado no solamente con países como Estados Unidos (alrededor del 60%) sino también con países vecinos como Chile (alrededor del 65%). Además, la parte de la población que tiene acceso a los servicios bancarios está lejos de los estándares internacionales; se estima que solamente el 38% de los argentinos tiene cuentas en bancos. Esto, en parte, se debe al costo relativamente alto de tener cuentas y al nivel relativamente pobre de desarrollo que existe en algunas áreas del país. Sin embargo, los bancos individuales y las autoridades públicas han presentado iniciativas para abordar este problema (ver el capítulo 3).

2.2.2 Otras instituciones proveedoras de servicios de pagos

Existen varias instituciones fuera del sector bancario que brindan servicios de pagos. Las más importantes son:

a) Las cámaras compensadoras privadas

Como resultado de la reforma del sistema de pagos lanzada en 1996, nuevas cámaras compensadoras privadas han ingresado al sistema de pagos. Están clasificadas como cámaras compensadoras de bajo y alto valor.

Desde fines de 1997 el BCRA autorizó a dos cámaras compensadoras electrónicas privadas de bajo valor: ACH, S.A. y la Compensadora Electrónica, S.A. (COELSA), ambas propiedad de varios de sus bancos-miembros. COELSA procesa las operaciones de 70 bancos-miembros, cuyas sedes principales están ubicadas en el área de Buenos Aires, mientras que 39 bancos, con sede en Buenos Aires y en otras áreas del país, forman parte de ACH. Las dos cámaras compensadoras de bajo valor procesan un promedio de 9.3 millones de transacciones por mes (6 millones COELSA y 3.3 millones ACH).

Una cámara compensadora privada de alto valor, Interbanking, comenzó a funcionar en abril de 1998. Es propiedad de 12 de sus 40 bancos-miembros. Interbanking provee servicios de liquidación neta multilateral para los bancos y también, servicios de transferencia electrónica de fondos a empresas.

Una nueva cámara compensadora de alto valor, Provincanje, que es propiedad en su mayoría de bancos provinciales, ha sido autorizada a funcionar por el BCRA en 1999 y comenzó a operar a principios del año 2000.

b) Los operadores de tarjetas de pago

Varias instituciones operan en el mercado de tarjetas de pago. Los operadores de tarjetas de crédito y débito administran transacciones de pago a nivel nacional y regional. Siete de ellas (Visa, Mastercard, Credencial, Cabal, Carta Franca, American Express, Diners) operan a nivel nacional; las primeras cinco, son propiedad de grupos bancarios.

Dos instituciones (BANELCO y LINK), propiedad de grupos bancarios, administran y procesan las operaciones de los cajeros automáticos.

c) La administración postal

La administración postal (Correo S.A.) juega un importante papel en el mecanismo de pagos de Argentina. De hecho, su generalizada presencia (más de 6,000 sucursales, de las cuales 1,500 están operadas en forma directa)²¹ le da al público fácil acceso a un sistema muy conveniente de entrega de pagos. La reciente privatización del Correo en septiembre de 1997 y la subsiguiente reestructuración de sus actividades va a aumentar la gama de sus servicios de pago. Actualmente, el Correo mantiene un rol activo en el sistema de pagos principalmente a través de dos servicios: los giros postales y los pagos recurrentes a proveedores de servicios y al gobierno (ver la sección 3.2.3).

2.3 EL PAPEL DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS: VALORES

2.3.1 Participantes en los mercados de valores

Los siguientes son los intermediarios más relevantes en las transacciones con títulos-valores realizadas en Argentina:

Agentes o sociedades de bolsa inscriptos en un mercado accionario

- Estos intermediarios pueden ser agentes individuales, sociedades de bolsa o una mezcla de ambos. Deben cumplir con una serie de requisitos relacionados con la capacidad, la solvencia, la moral y el patrimonio. Además, a estos intermediarios se les requiere poseer al menos una acción del mercado (esto es, una acción del Merval) que cotiza en bolsa y se negocia en el mercado.

Agentes del Mercado Abierto Electrónico (MAE)²²

- Los agentes inscriptos en el MAE que incluyen a entidades financieras y los agentes puros del mercado extrabursátil respecto de las transacciones que se realizan a través del MAE, pueden actuar como intermediarios de títulos-valores.

Entidades Financieras

- Las entidades financieras que realizan la colocación de títulos-valores en el mercado y actividades de administración de carteras también pueden actuar como intermediarios en las transacciones de títulos-valores.

²¹ El resto es operado a través de un acuerdo con una institución diferente. Por ejemplo, en algunas áreas remotas, los servicios postales los brinda un supermercado local en nombre del Correo.

²² El MAE es el mercado en el que se negocian los títulos públicos en forma extrabursátil; el MAE no compensa ni liquida las transacciones allí realizadas.

Fondos Comunes

- Los fondos comunes en el contexto amplio de las actividades que legalmente están habilitados a desarrollar pueden actuar como intermediarios en la transacción de títulos-valores.

2.3.2 Mercados de valores

Existen siete mercados de valores en Argentina²³. Sin embargo, alrededor del 95% de las transacciones con títulos-valores se realiza en el Merval. Las negociaciones se pueden realizar por medio de un sistema asistido por computadora (SINAC) o la modalidad de Piso tradicional a viva voz. En el caso de los títulos públicos y las obligaciones negociables, éstos además, negocian en el sistema de Rueda Continua del Merval. La negociación extrabursátil de títulos públicos y obligaciones negociables se realiza en el MAE.

Los mercados de valores son entidades autorreguladas (SROS) y en consecuencia, sus miembros se rigen por las normas del mercado en el que participan. Los mercados accionarios están directamente regulados y supervisados por la CNV. Los fondos de inversión, por otro lado, están directamente regulados por la CNV. (ver la sección 2.6 y el capítulo 9).

2.3.3 Las instituciones de compensación y liquidación de valores

a) Merval

El Merval mantiene y opera el principal sistema de liquidación para las transacciones en acciones (ver el capítulo 6).

b) Banco de Valores

Creado en 1978, el Banco de Valores actúa como banco liquidador primario para el Merval (ver la sección 5.8 y el capítulo 6).

c) Caja de Valores

La Caja de Valores es la única depositaria central de títulos de Argentina. La ley de títulos-valores autoriza la existencia de otras depositarias.

La Caja mantiene 'depósitos colectivos' a nombre de las entidades financieras participantes. Los participantes celebran un contrato de depósito colectivo con la Caja de Valores. El depósito se realiza en nombre del participante (por ejemplo, un banco) y su cliente (es decir, el titular beneficiario de los títulos). En virtud del contrato, a los participantes se les requiere entregar a solicitud del titular beneficiario una cantidad de títulos idéntica del mismo emisor, clase y emisión que los depositados. Sin embargo, a la depositaria no se le requiere entregar los mismos títulos al participante.

²³ Incluyendo el Mercado de Valores de La Rioja, S.A., que actualmente no opera.

d) Central de Registración y Liquidación de Instrumentos de Endeudamiento Público (CRYL)

En 1996 el BCRA desarrolló un sistema electrónico para la liquidación de ciertos títulos públicos de corto plazo –Letes y Bontes– que liquida sobre una base de entrega contra pago (CRYL, ver el capítulo 7).

2.4 EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL

El BCRA fue creado el 31 de mayo de 1935 a través de la Ley 12,155. Su papel ha ido cambiando en los últimos años, como consecuencia del Plan de Convertibilidad. Antes, el BCRA no era independiente del Gobierno y debía financiar la deuda del mismo. Hoy, el BCRA es un organismo del Estado Nacional independiente y autónomo que se rige por las disposiciones de la Carta Orgánica del BCRA, sancionada en 1992, y por sus modificaciones, promulgadas en 1995.²⁴

El principal objetivo del banco central es preservar el valor de la moneda nacional. Las funciones que realiza el banco central son las siguientes:

1. Emite billetes y monedas;
2. regula la cantidad de dinero en circulación y observa la evolución del crédito en la economía;
3. aplica la Ley de Entidades Financieras, y demás normas resultantes que puedan derivar de ella;
4. administra la estabilidad del mercado financiero y fomenta el desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales;
5. regula la creación y funcionamiento de las cámaras compensadoras de cheques y demás operaciones realizadas por las entidades financieras;
6. actúa como agente financiero del gobierno nacional, y como depositario y representante del país ante los organismos monetarios internacionales y demás organismos financieros de los que forme parte el país; y
7. administra las reservas de oro, moneda extranjera y demás activos externos del país.

²⁴ El BCRA se rige por un Directorio compuesto por un presidente, un vicepresidente y ocho directores, cada uno de los cuales debe poseer aptitudes en asuntos monetarios, bancarios o legales en relación con el área financiera. Los miembros del Directorio son designados por el presidente de la República con acuerdo del Senado. La duración de sus cargos es de seis años y la mitad se renueva cada tres años. Los cargos de presidente y vicepresidente se renuevan en forma conjunta. Los miembros del directorio pueden ser reelegidos en forma indefinida.

2.4.1 Política monetaria

En virtud de la Ley de Convertibilidad, existe un régimen de tipo de cambio fijo en el que el peso argentino mantiene una paridad de 1 a 1 con el dólar estadounidense. Este sistema de política monetaria y estabilidad financiera requiere que la base monetaria no exceda el valor en dólares de las reservas internacionales que posee el BCRA (ver el anexo). En este sentido, existe un mandato de que el BCRA mantenga el 100% del encaje en reservas internacionales. Sin embargo, la Carta Orgánica del Banco Central permite que un máximo de 1/3 de las reservas que respaldan la base monetaria esté en títulos públicos emitidos en dólares por la República Argentina. En diciembre de 1998, las reservas internacionales del banco central (que incluyen el oro) alcanzaban los 26,524 millones de dólares estadounidenses *versus* un pasivo que llegaba a 24,693 millones de pesos; representando los títulos públicos denominados en dólares estadounidenses el 6% del total de las reservas internacionales.

Dentro del marco establecido por la Ley de Convertibilidad y su Carta Orgánica, el BCRA otorga préstamos a los bancos comerciales a través de algunos mecanismos; pactos de recompra contra títulos públicos emitidos en dólares; adelantos y redescuentos a fin de hacer frente a situaciones de falta temporal de liquidez, garantizados con valores o préstamos al sector privado y por sumas que no excedan el patrimonio neto del banco en cuestión (ver el capítulo 8). Además, en caso de emergencia, el banco central puede brindar, por un tiempo limitado, liquidez hasta el 100% del patrimonio neto.

Con el objeto de mantener un funcionamiento normal de los mercados financieros, el BCRA puede requerir que las instituciones financieras mantengan disponible una proporción predeterminada de sus depósitos y demás pasivos, denominados en moneda local o extranjera. Tal como ya se ha mencionado, en 1995 el BCRA hizo uso de dicha posibilidad aumentando los requerimientos obligatorios de liquidez hasta el 20% de los depósitos a fin de aumentar la confianza en el sistema bancario.²⁵

Además, a fin de brindarle al sistema financiero una liquidez adicional durante un período breve (pero suficientemente prolongado) en una crisis de liquidez internacional, el BCRA ha establecido la facilidad de financiación contingente con algunos bancos internacionales importantes. La facilidad le otorga al banco central la opción de vender títulos públicos denominados en dólares y letras hipotecarias a bancos internacionales, sujeto a una cláusula de recompra (ver el recuadro 3). Esta facilidad fue lanzada en diciembre de 1996 por una cantidad de 6,100 millones de dólares. En diciembre de 1997 se aumentó a 6,700 millones de dólares, representando el 9% de los depósitos totales.

La posibilidad de que el BCRA respalde la base monetaria a través de títulos públicos denominados en dólares y le provea de liquidez de emergencia a los bancos, aunque en forma severamente restringida, demuestra que el BCRA no puede ser considerado como un sistema de convertibilidad (Currency Board) ortodoxo, y que puede jugar, aunque en forma limitada, el papel de prestador de última instancia. Sin embargo, los altos requerimientos de liquidez que se aplican al sistema bancario

²⁵ Dado que este instrumento actualmente se utiliza para la supervisión más que con una perspectiva de control monetario, se analiza en mayor detalle en la sección 2.6, dedicada a la supervisión bancaria.

y la facilidad de financiación contingente tiende a limitar la necesidad de creación de dinero por parte del banco central.

Sin embargo, la Carta Orgánica del BCRA le impide:

- Otorgar préstamos al gobierno, a empresas o a particulares. El banco central puede financiar al gobierno nacional solamente a través de la adquisición de títulos negociables a precios de mercado emitidos por el Tesoro Nacional a través de la Tesorería General de la Nación, perteneciente al MHOP. El aumento de los títulos públicos mantenidos por el banco central en valor nominal no puede exceder el 10% anual ni superar el límite máximo de 1/3 de las reservas de libre disponibilidad mantenidas como prenda común que garantiza la convertibilidad.
- pagar intereses por los depósitos;
- garantizar los depósitos de los bancos comerciales.

Recuadro 3: Facilidad de financiación contingente

Condiciones:

- Duración del programa: 2 a 5 años. Las prolongaciones de los acuerdos (más allá del plazo contratado) se pueden negociar cada tres meses.
- Condiciones de las operaciones: dependen de las necesidades del BCRA, pero siempre en virtud de los límites del contrato firmado con cada banco internacional.
- Aforo: 20-28% del valor de mercado, dependiendo del título valor en cuestión.
- Margen de fluctuación del valor de mercado: si el precio de mercado cae más del 5%, el BCRA debe compensar la diferencia con valores de la misma naturaleza o dólares estadounidenses, hasta el 125% en caso de títulos públicos, y el 140% en caso de letras hipotecarias. Si el precio cayera por debajo del precio de recompra, el BCRA deberá pagar la diferencia en efectivo (dólares estadounidenses).

2.4.2 Papel en el sistema de pagos

La Carta Orgánica del Banco Central faculta al Directorio para reglamentar la creación y funcionamiento de las cámaras de compensación de cheques y demás operaciones que organicen las entidades financieras.²⁶

²⁶ El Artículo 14, inciso j de la Carta Orgánica. Expresa literalmente que el Directorio del BCRA es responsable de “reglamentar la creación y funcionamiento de cámaras compensadoras de cheques y de otros valores que organicen las entidades financieras”. A excepción de las subsidiarias de bancos extranjeros con calificaciones ‘investment grade’.

Más allá del papel de supervisor/regulador (ver la sección 2.5.2), el BCRA también está involucrado en el sistema de pagos a través de la provisión directa de servicios²⁷. En particular, el BCRA administra: (i) la distribución de dinero en efectivo a lo largo del país (ver el capítulo 3); (ii) las cuentas corrientes de los bancos a través de las cuales se liquidan los saldos de los sistemas de compensación y pagos interbancarios (ver Capítulo 8); (iii) el sistema de LBTR (MEP) (ver el capítulo 4).

El BCRA también juega un papel importante en el campo de los pagos transfronterizos, dado que: (i) presta servicios de pago transfronterizo que permiten que los bancos transfieran liquidez entre las cuentas en dólares que poseen en Nueva York y las cuentas corrientes que poseen en el banco central; (ii) administra los pagos transfronterizos en su carácter de agente financiero del Estado; (iii) maneja los pagos originados de las transacciones de importación/exportación en el contexto de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) (ver la sección 8.5).

2.5 EL PAPEL DE LA SUPERINTENDENCIA BANCARIA

El BCRA supervisa al sector financiero a través de la Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias (SEFYC). Esta Superintendencia reporta directamente al Presidente del banco central; es un cuerpo descentralizado y está administrado por un Superintendente. El Superintendente tiene que poner a disposición del Directorio del BCRA y demás autoridades relevantes toda información que posea con relación a las entidades financieras y los criterios utilizados para la obtención de esta información.

2.5.1 Supervisión de las entidades financieras

La supervisión bancaria en Argentina ha cambiado notablemente en los últimos años. La actividad del BCRA como supervisor del sector bancario ha sido reorganizada y se han introducido nuevas normas de supervisión. Las nuevas normas con frecuencia son más estrictas que en la mayoría de los demás países, pero tienden a combinar la disciplina de supervisión con la de mercado. En particular, en los últimos años, el BCRA ha introducido un nuevo sistema de control bancario, nuevos estándares de capital y requerimientos de liquidez. Además, se creó un sistema de seguro de depósito.

El nuevo sistema de control bancario BASIC (Bonos, Auditoría, Supervisión y Calificación de las Entidades Financieras), fue creado por el BCRA a fines de 1996. Según dicho sistema:

- El componente de 'bonos' establece que todas las entidades financieras deben emitir y colocar deuda subordinada en forma anual por una cantidad igual al 2% del total de sus depósitos, ya sea en moneda local o extranjera.²⁸ Estas deudas tienen un vencimiento mayor o igual a dos años. El objetivo es asegurar que todos los bancos estén sujetos a escrutinio de mercado sobre una base anual.

²⁷ El BCRA informa regularmente sobre los temas del sistema de pagos al Congreso y al público a través de un capítulo sobre sistemas de pagos en el Informe al Congreso de la Nación.

²⁸ A excepción de las subsidiarias de bancos extranjeros con calificaciones 'investment grade'.

- La 'auditoría' está relacionada con el requerimiento para cada banco de designar contadores públicos certificados (en base a una lista aprobada por el BCRA) que oficien de auditores externos. Los contadores deben informar los detalles de los principales deudores al banco sobre una base trimestral. Además, se les requiere informar del riesgo que origina las operaciones con productos derivados y con instituciones extranjeras que no estén sujetas a un régimen de supervisión consolidado.
- La 'superintendencia' del sistema está basada en el método CAMEL de calificación de solvencia de un banco. Este modelo evalúa, con un mecanismo de calificaciones, el capital, los activos, la administración, las utilidades y la liquidez de cada banco.
- El elemento de 'información' está dado por la obligación que tienen las entidades financieras de presentar al BCRA en forma mensual los balances consolidados, que incluyan información acerca de las 'subsidiarias significativas'.
- Por último, el requisito de 'calificación' requiere que las entidades financieras sean calificadas al menos por una calificadora de riesgo reconocida a nivel internacional.

Los requerimientos de adecuación de capital respecto de los activos ponderados por riesgo para los bancos en Argentina están fijados en el 11.5%, significativamente más altos que el nivel del 8% recomendado por la Comisión de Basilea. Además, se pueden aumentar a un nivel significativamente por encima del 11.5% como respuesta a aumentos en el riesgo de los bancos, lo que trae aparejado muchos incentivos para que los bancos limiten el riesgo. En particular la tasa de interés que se cobra por cada préstamo también se toma en cuenta para determinar los activos en riesgo.²⁹

Los requerimientos de liquidez aplicables fueron establecidos en agosto de 1995. Son altos según los estándares internacionales dado que oscilan entre el 20% y el 10% en caso de pasivos con vencimientos menores a un año, mientras que no se aplica requerimiento de liquidez a los depósitos con vencimiento de más de un año (ver Recuadro 4).

Los bancos pueden tener liquidez en la forma de títulos de bajo riesgo de varios tipos, los cuales ofrecen rendimientos bancarios a los bancos evitando así el gravamen a los bancos a través de requerimientos de liquidez altos. Los activos computables incluyen entre otros: (i) los pases pasivos con el BCRA³⁰ (ii) los depósitos remunerados que mantienen los bancos comerciales en instituciones financieras internacionales (actualmente el Deutsche Bank en Nueva York); (iii) bonos de gobiernos de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OECD); (iv) *standbys* emitidos por bancos extranjeros. La composición de sus reservas de liquidez entre otros activos

²⁹ Cuanto mayor es la tasa de interés que tiene un préstamo, mayor la ponderación utilizada para computar los activos en riesgo. Las ponderaciones oscilan entre 0.8 y 6.0. La ponderación mínima (0.8) se aplica a préstamos otorgados a clientes con una calificación internacional por lo menos equivalente a la de los bonos de Argentina y que lleven una tasa de interés que no supere los dos puntos porcentuales por encima de la tasa 'prime' publicada por el BCRA. La ponderación máxima (6.0) se aplica a los préstamos en moneda extranjera que posean tasas de interés del 74% o más y a préstamos en pesos con una tasa de interés del 78% o más.

³⁰ Para una descripción del funcionamiento de los pases pasivos, ver el anexo y las secciones 2.4 y 8.3.

Recuadro 4: Requerimientos de liquidez

Los requerimientos de liquidez se basan en el plazo residual al vencimiento de los pasivos, de la siguiente manera:

Vencimientos de menos de 89 días: 20%; entre 90 y 179 días: 15%; entre 180 y 365 días: 10%; más de 365 días: 0%.

Los activos que califican son:

- (i) "Pases pasivos" (*reverse repos*) con el BCRA.
- (ii) Depósitos en un custodio internacional.
- (iii) Títulos públicos o privados de Argentina, siempre que el banco argentino local mantenga una opción de venta (*put*) sobre esos bonos, dentro de los 90 días, contra un banco extranjero calificado A.
- (iii) Títulos argentinos con garantía hipotecaria, siempre que el banco local retenga una opción de venta (*put*) contra ellos con una entidad extranjera calificada A.
- (iv) Certificados de depósito mantenidos en bancos calificados AA, siempre que el banco local retenga una opción de venta (*put*) depositada en una depositaria internacional.
- (v) Bonos de gobiernos de países pertenecientes a la OECD calificados A o con una calificación mayor, mantenidos en el mismo custodio.
- (vi) Organismos internacionales calificados AA o con una calificación mayor.
- (vii) Bonos o acciones de empresas o bancos de la OECD calificados AA o con una calificación mayor.
- (viii) Fondos comunes de títulos de la OECD admitidos por el BCRA, siempre que estén depositados en un custodio.
- (ix) *Standbys* emitidos por bancos internacionales calificados A o con una calificación mayor, con un vencimiento máximo de 180 días y sin uso condicional.

Existen algunas limitaciones a la utilización de estos activos como requerimientos de liquidez:

- "Pases pasivos" (*reverse repos*): hasta el 100%.
- *Standbys*: hasta el 20%.
- Otros activos extranjeros: hasta el 80%.
- Dentro de los límites anteriores:
 - Hasta el 10% de títulos-valores domésticos.
 - Hasta el 5% de títulos hipotecarios.
 - Hasta el 30% de títulos emitidos por empresas o bancos de la OECD u otros organismos internacionales.

Recuadro 5: Seguro de depósito

El Sistema de Seguro de Garantía de los Depósitos Bancarios (SEDESA), creado por la Ley 24,485 de 1995, es un seguro de depósito privado. Los ingresos del fondo se utilizan para cubrir los gastos necesarios de las operaciones. Todo cambio en la carta orgánica o capital del fondo requiere de la aprobación del banco central.

Las instituciones autorizadas para operar en Argentina aportan al fondo en forma mensual una suma que representa normalmente un porcentaje –entre 0.015 y 0.06– del promedio diario de los saldos de los depósitos en pesos y moneda extranjera y demás sumas adicionales que pueda establecer el BCRA según los indicadores de riesgo. La aportación se realiza en dinero en efectivo o un compromiso en dinero en efectivo. Es condición para operar previamente haber efectuado el depósito al fondo de alguna de las dos formas previstas por la ley.

Si el fondo posee 2,000 millones de pesos o más del 5% del total de depósitos del sistema financiero (si esta cifra supera los 2 millones de pesos) el BCRA puede suspender o reducir las aportaciones, reestableciéndolas cuando el fondo esté por debajo de estas cifras. En este caso, el BCRA deberá tomar en cuenta solamente las aportaciones efectivas.

Los recursos del fondo se colocan de forma similar a las reservas internacionales del BCRA. Sin embargo, el BCRA puede determinar colocar hasta el 50% del fondo en títulos públicos domésticos. El retorno percibido es reintegrado al fondo.

Los recursos del fondo se pueden utilizar para las siguientes operaciones:

(i) cubrir las garantías de los depositantes según las condiciones establecidas en las leyes y reglamentaciones.

(ii) aumentar el capital u otorgar préstamos a entidades financieras que:

- se encuentran sujetas a planes especiales de recuperación,
- han adquirido activos y asumen la responsabilidad de repagar los depósitos de otra entidad que el BCRA haya autorizado a reestructurar, con la disposición de que la autorización para ejercer la actividad financiera puede ser revocada,
- han adquirido o absorbido a otras instituciones de un plan de reestructuración y recuperación.

Existen otros casos relacionados con la recuperación de instituciones con problemas que aparecen listados en el Artículo 10 de la Ley.

SEDESA cubre depósitos denominados en pesos y en moneda extranjera en la forma de cuentas corrientes, cajas de ahorro y depósitos a plazo fijo, o cualquier otra forma establecida por el banco central. El Artículo 12 de la ley presenta una lista de los depósitos que no son cubiertos. SEDESA cubre 30,000 pesos en el caso de los depósitos de cuentas corrientes, cajas de ahorro y depósitos a plazo fijo.

computables pueden variar dentro de ciertos límites, entre otros, el componente externo no debe exceder el 80% de los requerimientos totales de liquidez.

La forma de los requerimientos de liquidez en Argentina los hace flexibles y remunerativos, y varían en forma efectiva con el riesgo del pasivo de cada banco. Los bancos considerados como de bajo riesgo por los bancos internacionales pueden utilizar *standbys* como alternativa para satisfacer los requerimientos de liquidez. De esta forma, los bancos tienen un incentivo para limitar su riesgo de incumplimiento ya que tienen la oportunidad de reemplazar los *standbys* por otro tipo de reservas.

El SEDESA creado por la Ley 24,485 de 1995, es un seguro de depósito privado que apunta a cubrir los riesgos de depósitos bancarios en forma subsidiaria y complementaria al sistema de protección y privilegio que provee la Ley de Entidades Financieras, y sin comprometer los recursos del BCRA o el Tesoro Nacional. Cubre 10,000 pesos en el caso de los depósitos en cuentas corrientes, en cajas de ahorro y a plazo fijo con un vencimiento de menos de 90 días, mientras que cubre 20,000 pesos si el vencimiento de los depósitos a plazo fijo iguala o supera los 90 días (ver el recuadro 5).

2.5.2 Control (*oversight*) del sistema de pagos

El BCRA está relacionado, a través de su función de supervisión bancaria, con el control de las cámaras compensadoras del sector privado. El control de los aspectos técnicos y operacionales de las cámaras compensadoras, antes y después de que obtengan su autorización para funcionar, es ejercido por la SEFYC, la cual también está involucrada en el manejo de situaciones anormales en las cámaras compensadoras a través del Comité de Cámaras (ver el capítulo 4)

La Carta Orgánica también le otorga a la SEFYC la responsabilidad de hacer cumplir las disposiciones legales acerca del funcionamiento de las tarjetas y el dinero electrónico eventualmente emitido por el Congreso o el BCRA.³¹

2.6 EL PAPEL DE LOS REGULADORES DE VALORES

La CNV, creada en 1968 por la Ley de Oferta Pública de Títulos (Ley 17,811) es el organismo nacional regulador de todo lo relacionado con los títulos-valores. Debe asegurar la transparencia en el mercado de capitales, la debida vigilancia y la correcta formación de precios, y debe proteger a los inversores. La CNV también es responsable de supervisar y regular a las entidades que emiten títulos-valores que se distribuyen en el mercado secundario.

Algunas de las funciones principales de la CNV son:

- Autorizar la oferta pública de valores;
- asesorar al Ejecutivo acerca de temas relacionados con el funcionamiento de los mercados de valores;

³¹ Artículo 47, punto H, Carta Orgánica.

- fomentar la adecuada tenencia de registros por parte de los participantes de mercado, incluyendo la nómina general de agentes y sociedades de bolsa inscriptos en los mercados;
- llevar un registro de las personas físicas y jurídicas autorizadas a realizar oferta pública de títulos y a dictar las normas a las que deben ceñirse y que les serán aplicadas;
- aprobar las regulaciones de las bolsas y los mercados de valores respecto de la oferta pública de valores; controlar el cumplimiento de las normas legales, regulatorias y estatutarias incluidas en el alcance de la presente Ley; y
- de ser necesario, obtener la aprobación por parte de la autoridad correspondiente para cancelar operaciones de un participante de mercado que no cumple con los requisitos de la Ley de Oferta Pública de Títulos-valores y demás leyes pertinentes.

El Artículo 7 de la Ley de Oferta Pública autoriza a la CNV a redactar las normas a las que deben ceñirse las personas a fin de verificar el cumplimiento de los requerimientos establecidos en la presente Ley. En este contexto, la CNV puede:

- Exigir informes y realizar inspecciones e investigaciones de las personas físicas o jurídicas sujetas a su control;
- solicitar la cooperación del personal a cargo de hacer cumplir la ley;
- iniciar acciones legales; e
- informar fraudes o erigirse en carácter de querellante.

El Artículo 10 de la Ley de Oferta Pública le otorga a la CNV los siguientes poderes: (1) apercibimiento, (2) multa, (3) suspensión de hasta dos años para realizar ofertas públicas de títulos-valores, y (4) prohibición de realizar ofertas públicas de títulos-valores.

Además, en virtud de la Resolución General 337/99, la CNV también está facultada para regular en materia de oferta pública de contratos a plazo, de futuros y de opciones, sus mercados y cámaras compensadoras y sus intermediarios.

2.7 EL PAPEL DE OTROS ORGANISMOS DE LOS SECTORES PÚBLICO Y PRIVADO

2.7.1 El Ministerio de Economía (MHOP)

El MHOP cumple un rol en el sistema de pagos como regulador y como usuario. Como regulador, a través de la Secretaría de Hacienda controla el proceso de compensación y liquidación de los títulos públicos recientemente emitidos, que tiene lugar en la CRYL.

Como participante, a través de la Tesorería General de la Nación, el Ministerio envía y recibe una gran cantidad de pagos a/de todo el sector público. La Administración Federal de Ingresos Públicos,

una dependencia distinta que también es controlada por el Ministerio, administra la recaudación de impuestos. La Tesorería General y la Administración Federal de Ingresos Públicos utilizan el sistema bancario y postal para administrar en forma operacional estas transacciones, con participación en particular del Banco de la Nación Argentina (ver el recuadro 6).

2.7.2 Las asociaciones de bancos

Los bancos están organizados en cuatro asociaciones. Estas son ABA (Asociación de Bancos de la República Argentina); ABAPPRA (Asociación de Bancos Públicos y Privados de la República Argentina); ABM (Asociación de la Banca Minorista) y el IMFC (Instituto Movilizador de Fondos Cooperativos). Las asociaciones de bancos cumplen un papel en el sistema de pagos a través de un organismo cooperativo propio, la Comisión Interbancaria de Medios de Pago de la República Argentina (CIMPRA).

2.7.3 La Comisión Interbancaria de Medios de Pago de la República Argentina

A fines de 1995, el BCRA y las asociaciones de bancos formaron la CIMPRA, un esfuerzo cooperativo sobre temas de pago. En particular, la CIMPRA fue formada para proveer al sector privado información acerca de la modificación y modernización de los medios de pago existentes, la creación de instrumentos innovadores, y la mejora de los sistemas de compensación y liquidación en línea con la evolución de los medios de comunicación y los nuevos estándares internacionales de seguridad y finalidad de las operaciones.

Además del BCRA y de las asociaciones de bancos, existen otras dos instituciones representadas por la CIMPRA, el BNA y el Banco de la Ciudad de Buenos Aires, que forman la llamada Banca Oficial. El BCRA preside la CIMPRA.

La CIMPRA puede emitir recomendaciones a través de sus boletines, los cuales si bien no tienen la naturaleza mandatoria de las circulares que emite el BCRA, brindan un marco para las actividades de las entidades financieras en el sistema de pagos. Estas recomendaciones con frecuencia son seguidas por las regulaciones formalmente emitidas por el BCRA (ver la sección 2.1).

La CIMPRA ha centrado sus esfuerzos fundamentalmente en el sector minorista, en particular en los asuntos relacionados con 1) la compensación de cheques, 2) el débito directo, 3) la transferencia electrónica de fondos. La CIMPRA representa un foro importante de implementación de la reforma del sistema de pagos y garantiza que las decisiones que se toman sean implementadas por la totalidad del sector bancario.

3 MEDIOS DE PAGO UTILIZADOS POR ENTIDADES NO FINANCIERAS

3.1 EFECTIVO

En Argentina, el uso del dinero en efectivo es generalizado. La cantidad total de pesos en circulación alcanzó alrededor de 16,500 millones a fines de 1999, equivalente al 5.8% del PIB. De esa cantidad, 14,300 millones de pesos estaban en manos del público, alrededor del 43% de M2, que incluye además del dinero en efectivo, las cuentas corrientes y de ahorro en pesos. No existe información precisa disponible acerca del stock de dólares en circulación en la economía. Sin embargo, la evidencia sugiere que esta cantidad puede oscilar entre dos y tres veces la cantidad de pesos en circulación.³² Un trabajo reciente realizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que a fines de 1996, la cantidad de dólares en circulación en Argentina superaba los 34,000 millones.³³ Por consiguiente, se puede concluir que el dinero en efectivo en circulación en Argentina, incluyendo los dólares y los pesos, podría representar alrededor de 50,000 millones de pesos, o casi el 17% del PIB.

El dinero en efectivo también es ampliamente utilizado para transacciones de gran volumen que incluyen las transacciones del mercado de bienes raíces y el mercado financiero. En los últimos años, el porcentaje de saldos en dinero en efectivo en pesos del M2 decreció como resultado de la profundización financiera del país.³⁴ Una reglamentación emitida en 1997 por el banco central, que requería que las empresas les pagaran a sus empleados a través de depósitos en nóminas de sueldos automatizadas en bancos en lugar de en dinero en efectivo, es un ejemplo de las iniciativas de política en Argentina para modificar esta cifra de dinero en efectivo.

El BCRA es el emisor exclusivo de moneda de curso legal (billetes y monedas) en el país. De hecho, existen en circulación monedas y billetes de las siguientes denominaciones:

a) monedas de 1, 5, 10, 25 y 50 centavos y 1 peso, y b) billetes de 2, 5, 10, 20, 50 y 100 pesos.

En el pasado, el BCRA distribuía el dinero en efectivo a través de 22 Tesoros Regionales ubicados a lo largo del país, administrados por bancos provinciales. El proceso de consolidación del sistema bancario resultó en una merma en la cantidad de bancos provinciales. Esta consolidación tuvo un impacto en el canal de distribución del BCRA. En consecuencia, el BCRA reorganizó esta

³² Ver por ejemplo, Villar, Agustín, 1996, *Sistema de Pagos en la Economía Argentina*, BCRA, Buenos Aires, artículo presentado en las Jornadas Monetarias y Cambiarias del BCRA, 21-22 agosto.

³³ Ver Balino, Tomás J.T. y Adam Bennett, Eduardo Borensztein (1999) *Monetary Policy in Dollarized Economies*, Trabajo ocasional del FMI N°171, Washington DC. Los autores obtienen la información de los flujos de dinero de Estados Unidos a otros países, cobrados por la Aduana estadounidense en concepto de transferencias de dinero en efectivo en cantidades de 10,000 pesos o más. Sin embargo, tal como señalan los autores, esta cifra tiene varias deficiencias potenciales, siendo la más evidente que los dólares movidos hacia Argentina pueden haberse transferido posteriormente a otros países.

³⁴ A fines de 1996, los saldos de pesos en efectivo representaban más del 45% del agregado monetario M2.

actividad reemplazando los Tesoros Regionales por Dependencias Regionales directamente manejadas por el personal del banco central. En promedio, 3 o 4 personas trabajan para cada dependencia regional.

El BCRA se hace cargo del costo de transportar el dinero en efectivo hacia las Dependencias Regionales. A los bancos no se les cobra ninguna comisión; sin embargo, deben hacerse cargo del costo de transporte del dinero en efectivo desde las Dependencias Regionales hasta sus propias sucursales.

A fin de reducir los costos de custodia y transporte, el BCRA ha promovido la compensación interbancaria de billetes. Los bancos que poseen excedente de dinero en efectivo lo pueden mantener en nombre del banco central y luego distribuirlo a los bancos ubicados en el área que lo necesita en lugar de devolver dichos excedentes al BCRA. Estos saldos se cuentan en forma separada de las propias tenencias en efectivo del banco. Además, este procedimiento solamente se utiliza con bancos que están ubicados en las áreas vecinas al BCRA o con las Dependencias Regionales.

Se está preparando una revisión de los procedimientos a través de los cuales los bancos comerciales solicitan dinero en efectivo del BCRA. Según el procedimiento todavía en vigencia, los bancos comunican las solicitudes de dinero en efectivo al BCRA a través del sistema telemático de comunicación en vigencia entre el sistema bancario y el banco central (sistema STAF). Al mismo tiempo, envían un cheque por la cantidad de efectivo requerida a la sede del BCRA en la capital federal. El BCRA pone el dinero en efectivo requerido a disposición de los bancos una vez que ha debitado el dinero de sus cuentas. Esta operación puede requerir de algún tiempo. El nuevo procedimiento que se está implementando va a permitir que los bancos envíen en tiempo real los fondos correspondientes a la cantidad de efectivo requerida al BCRA, vía el sistema MEP manejado por el banco central. En consecuencia, en perspectiva, las solicitudes de dinero en efectivo deberían quedar satisfechas en forma rápida y eficiente.

3.2 MEDIOS DE PAGO E INSTRUMENTOS DISTINTOS DEL EFECTIVO

3.2.1 Cheques

En Argentina el cheque es el instrumento no en efectivo más común. Los cheques de caja y los cheques garantizados pueden estar denominados en pesos y en dólares, o en cualquier moneda extranjera. Los cheques se pueden emitir también con fecha diferida para su pago (cheque de pago diferido).

Los cheques representan valores y volúmenes significativos: se cambian mensualmente 10 millones de cheques por un valor de aproximadamente 27,000 millones de pesos. Los cheques también son utilizados para pagos de alto valor. Casi el 25% de la cantidad total de cheques posee un valor de más de 1,000 dólares. La cantidad promedio de estos cheques de alto valor oscila en los 9,700 dólares.³⁵ La cantidad de cheques rechazados en 1999 por falta de fondos u otros motivos formales totalizó 2.2 millones. El marco legal de los cheques se describe en la sección 2.1.1.

³⁵ La estimación se basa en supuestos plausibles de que el 50% de los cheques posee un valor promedio de 200 dólares y el otro 25% un valor promedio de 700 dólares.

Los cheques se compensan en las dos cámaras compensadoras de bajo valor y en las cámaras compensadoras del interior. En 1999, las entidades financieras firmaron un acuerdo para implementar un mecanismo de truncamiento de cheques (ver el capítulo 4).

3.2.2 Débito directo

Los débitos directos han venido aumentando en Argentina en los últimos años. Esto ha sido posible gracias a los nuevos procedimientos para procesarlos y compensarlos a través de una cámara compensadora electrónica (ver el capítulo 4). Además, se introdujo para los clientes la posibilidad de rechazar el pago dentro de los 30 días posteriores a la operación. Esto ayudó a aumentar el grado de confianza en el instrumento desde la perspectiva de los clientes. Sin embargo, la utilización de este instrumento es todavía limitada (con un volumen mensual de alrededor de 100,000 transacciones y un valor de 100 millones de pesos desde enero hasta noviembre de 1998).

3.2.3 Tarjetas de Pago

a) Tarjetas de crédito y de débito

El uso de tarjetas de pago, especialmente las tarjetas de crédito, es generalizado en Argentina. De hecho, Argentina presenta el mercado de tarjetas de pago más desarrollado de Latinoamérica. Existen siete redes de tarjetas de crédito activas a nivel nacional. Cinco son propiedad de bancos y funcionan en base a un sistema abierto (Visa, Mastercard, Credencial, Cabal, Carta Franca).³⁶ Las otras dos pertenecen a los circuitos de viajes y entretenimientos (American Express y Diners) que operan en un sistema cerrado. Existen varias otras empresas de tarjetas de crédito activas a nivel regional o municipal. Algunas de ellas no son propiedad directa de los bancos. Juntas, las últimas representan casi el 8% del mercado. Las tarjetas de débito por lo general son emitidas por las dos principales marcas internacionales (Visa, con Electron y Mastercard, con Maestro) que manejan sus operaciones con BANELCO y LINK. Casi el total de los 9.5 millones de tarjetas para cajeros automáticos emitidas por estas últimas entidades se puede utilizar como tarjetas de débito a los fines del pago. El mercado de tarjetas de débito se encuentra en una etapa incipiente de desarrollo: el volumen promedio mensual de operaciones oscila en 200,000, con un valor promedio de 100 pesos.

Las operaciones con tarjetas de pago para las tarjetas nacionales se compensan al nivel de la red y se liquidan a través de bancos en las cuentas del BCRA (ver la sección 4.6).

La cantidad de tarjetas de crédito en circulación se estimaba en 15 millones de unidades a fines de 1998. Dado que varios clientes poseen más de una tarjeta, se estima que no menos de ocho millones de personas posee al menos una tarjeta. La cantidad de transacciones con tarjetas de crédito es de 15 millones por año, con un valor total de casi 15,000 millones de dólares. Casi el 80% de estas operaciones se procesa en forma electrónica a través de 72,600 puntos de venta

³⁶ En un sistema abierto, los bancos pueden ofrecer tarjetas de diferentes emisoras y la relación con el comerciante no es exclusiva. Lo contrario ocurre en un sistema cerrado cuando el emisor coloca sus propias tarjetas y mantiene una relación exclusiva con los comerciantes.

(Points of Sale, POS) a fines de 1998. Un acuerdo firmado en 1994 por todos los operadores de tarjetas ha garantizado la interoperabilidad de todos los circuitos. En consecuencia, un mismo punto de venta puede procesar todas las operaciones con tarjetas de crédito y débito.

b) Tarjetas de cajero automático

En los últimos años, el uso de tarjetas de cajero automático también ha aumentado como resultado del aumento de aperturas de cuentas corrientes y cajas de ahorro. Además, la variedad de servicios que se han agregado a estas tarjetas (depósitos, extracciones, solicitud de saldos, pagos de servicios, etc.) ha creado una demanda de tarjetas. Además, mediante los cajeros automáticos se pueden realizar los pagos de sueldos acreditados directamente a las cuentas bancarias. Por último, los bancos desincentivan el uso de las cajas de mostrador cobrando una comisión por el servicio.

BANELCO y LINK son las principales redes que operan cajeros automáticos. La cantidad de cajeros a mediados de 1999 alcanzaba las 6,000 unidades, distribuidas en el territorio del país, con alrededor del 60% de ellas concentradas en la capital y en la Provincia de Buenos Aires.

La cantidad de tarjetas de cajero automático en circulación superaba los 9.5 millones a mediados de 1999. Estas tarjetas se utilizan para un promedio de 22.6 millones de transacciones mensuales con un valor unitario promedio de 200 pesos. Solamente se realizan retiros por un promedio de 150,000 dólares al mes.

c) Tarjetas minoristas y tarjetas prepagadas

Existen varias tarjetas minoristas en Argentina, algunas con una cantidad significativa de tarjetas en circulación.

Algunos sistemas pre-pagados de único propósito (*mono-purpose*) o propósito limitado (*limited-purpose*) están funcionando en la actualidad (como por ejemplo las tarjetas telefónicas, una asociación entre Visa y Mc Donalds) pero no existe ninguna tarjeta prepagada de multipropósito en circulación en el país.

3.2.4 Instrumentos postales

La administración postal (Correo, S.A.) no ofrece facilidades de cuenta, pero ofrece dos tipos de instrumentos de pago: las operaciones de órdenes de dinero postal y las de pagos recurrentes.

Las órdenes de dinero postal son similares a los giros. El remitente va al Correo a transferir dinero al destinatario y paga en efectivo o con un cheque.³⁷ El Correo envía el giro postal al destinatario en forma inmediata si el pago es en efectivo o tras la compensación del cheque, en el caso contrario. El destinatario tiene la opción de presentar el giro para su pago en el Correo o en un banco. En el último caso, el cheque se compensa en las cámaras compensadoras como un cheque común.

³⁷ El Correo acepta el cheque solamente de clientes que han aprobado un escrutinio preliminar en términos de solvencia.

La administración postal posee una cuenta en el BCRA para la liquidación final. El Correo opera en el sistema de pagos también a través de una de las cámaras compensadoras electrónicas (COELSA). Los giros postales oscilan entre los 400,000 y los 500,000 por año siendo el valor promedio diario de 200,000 pesos.

El Correo se utiliza en forma amplia para los pagos recurrentes (servicios, impuestos, etc). La red para estos pagos, denominada SEPSA, está administrada por una empresa externa y opera con instrumentos que poseen códigos de barra. Los pagos son recibidos en el Correo solamente en dinero en efectivo y son transferidos al día siguiente a SEPSA, la cual los distribuye a los beneficiarios finales. El sistema es eficiente y maneja millones de operaciones por mes.

El Correo tiene varios proyectos en cartera para ampliar su actividad dentro del sistema de pagos. Los principales proyectos se refieren a la posibilidad de aceptar tarjetas de pago para el pago de servicios y de actuar como una oficina de cambio de divisa.

3.2.5 Desarrollos recientes

Recientemente se ha puesto en funcionamiento un proyecto que trata de la implementación de los procedimientos para el manejo de las transferencias electrónicas de fondos que administran las cámaras compensadoras de bajo valor. El BCRA especificó los procedimientos operacionales y el sistema comenzó a funcionar en abril de 2000. Las transferencias de los créditos se ejecutan por:

- a) pago de sueldos (cuando el empleador y el empleado mantienen cuentas en diferentes bancos). En este caso, la cámara compensadora de bajo valor compensa y liquida las instrucciones de pago en un nuevo procedimiento dentro del sistema MEP.
- b) Pago a proveedores.
- c) Transferencia electrónicas entre bancos para clientes y no clientes del banco (en el último caso, la operación debe comenzar con el cajero del banco y el receptor debe poseer cuenta bancaria). Estas operaciones se compensan y liquidan en un plazo de 48 horas.

Además, los bancos están agregando nuevos servicios a la operatividad de sus cajeros automáticos a través de BANELCO y LINK, y están lanzando nuevos servicios de banca para el hogar y banca telefónica como resultado de una mayor eficiencia en los sistemas de telecomunicaciones de Argentina.

Recuadro 6: Pagos del gobierno no realizados en efectivo

El sector público es un gran usuario del sistema de pagos nacional. Por ejemplo, en 1997, el sector público desembolsó casi 54,700 millones de pesos y recibió 53,700 millones de pesos. En este proceso, están involucrados varios organismos del sector público y privado. Del sector público, el MHOP opera a través de la Secretaría de Hacienda que coordina la Tesorería General de la Nación y la Dirección General Impositiva, la cual es responsable de los temas fiscales. El BCRA desempeña un papel como organismo financiero del Estado, y el BNA hace lo propio, dado que administra la cuenta central de la Tesorería General de la Nación (Cuenta Única del Tesoro-CUT). Del extremo privado, el sistema bancario y el Correo ofrecen servicios de pago al sector público. Desde el punto de vista operacional, la Tesorería General de la Nación envía al Banco Nación en forma diaria un archivo con los pagos que deben efectuarse en nombre del sector público. El Banco Nación acredita el dinero a las cuentas de los beneficiarios en el mismo día, si se poseen en sucursales del mismo Banco Nación, y al día siguiente si están en otros bancos. Vale la pena destacar que mientras que en el extremo del débito de la CUT el proceso lo centraliza el Banco Nación, en el extremo del crédito el sistema está más fragmentado y está administrado desde la Secretaría de Hacienda, la cual envía los pagos a la CUT una vez cobrados. Se está estudiando un nuevo modelo para el último de los procesos.

La recaudación de impuestos está administrada por la Administración Federal de Ingresos Públicos y está organizada según la naturaleza de los contribuyentes.

Los mayoría de los contribuyentes utilizan un sistema estandarizado y pueden efectuar pagos a través del sector bancario y el Correo. El sistema ha ganado eficiencia en los últimos años y es tecnológicamente avanzado. Por ejemplo, los impuestos se pueden pagar a través de cajeros automáticos.

Un pequeño grupo de contribuyentes (por ejemplo, las grandes empresas) paga los impuestos en lugares específicamente destinados a ello.

Los impuestos aduaneros se pagan en las fronteras a través de un sistema administrado por el Banco Nación, en aproximadamente 60 puntos.

4 PAGOS: MECANISMOS DE CAMBIO Y LIQUIDACIÓN DE LAS TRANSACCIONES INTERBANCARIAS

4.1 LA REFORMA DEL CIRCUITO INTERBANCARIO

4.1.1 El viejo circuito interbancario

Hasta antes de la reforma de los pagos de mediados de los noventa, existían dos procedimientos interbancarios principales: las cámaras compensadoras de cheques y un procedimiento para las transferencias interbancarias. Ambos sistemas se basaban fundamentalmente en procedimientos manuales. Los procedimientos de liquidación en el banco central eran engorrosos. Como resultado, el conocimiento por parte de las Entidades de los pagos liquidados y la definición exacta de los saldos de los bancos, se obtenían solamente al día siguiente. Además, no existía un procedimiento interbancario para las transferencias de clientes. Esos pagos sólo se podían realizar entre clientes del mismo banco.

Los cheques se compensaban a través de 84 cámaras compensadoras ubicadas a lo largo del país, que operaban sobre la base de procedimientos semi-manuales. La Cámara Compensadora de Buenos Aires era administrada directamente por el BCRA y operaba sobre un ciclo de 48 horas; seis cámaras compensadoras estaban conectadas a la cámara compensadora de Buenos Aires y permitían la compensación de cheques entre distintas cámaras compensadoras a través del mismo ciclo de 48 horas. Las cámaras compensadoras restantes eran administradas por el Banco Nación en nombre y representación del BCRA. La liquidación se efectuaba a través de las cuentas que los bancos tenían en el banco central. Si un banco no podía cumplir con su saldo final, se establecía un procedimiento según el cual dicho banco debía devolver la cantidad de cheques necesaria para reducir su saldo en la medida necesaria que le permitiera liquidar.

Los pagos interbancarios eran procesados a través de la Cámara Compensadora de Buenos Aires. Se enviaban al banco central en forma física, hasta las 20:00 horas. Luego, el BCRA procesaba las operaciones y enviaba los registros a las entidades financieras, que los revisaban durante media hora. Las operaciones eran posteriormente grabadas en forma electrónica e insertadas en las cuentas corrientes que los bancos poseían en el banco central. Si un banco no tenía fondos suficientes en su cuenta, tenía tres opciones: (i) acceder a la ventanilla de descuento del BCRA, (ii) cancelar una serie de transferencias que hubiera efectuado a fin de reducir el saldo deudor, (iii) la cancelación por parte del BCRA a su discreción, de la cantidad de transferencias efectuadas por el banco en cuestión. Dado que este proceso se completaba dentro del banco central alrededor de las 23:00 horas, solamente a la mañana siguiente informaba a los bancos del estado de sus pagos y los fondos disponibles en sus cuentas en el BCRA.

La estructura de los circuitos interbancarios presentaba una serie de desventajas:

- Afectaba negativamente la eficiencia global de los servicios de pagos que se brindaban a los clientes finales, dado que estaba basado en el uso de tecnologías tradicionales y permitía la compensación de un rango limitado de instrumentos (los cheques).

- Los bancos no podían administrar en forma eficiente su liquidez debido a la incertidumbre acerca de sus posiciones. Por otra parte, los bancos no tenían incentivos para controlar en forma efectiva sus posiciones en el sistema de pagos, y se basaban mucho en la intervención del banco central en situaciones críticas.
- Las ineficiencias operativas en la liquidación de los pagos de fondos promovía riesgos potenciales en la liquidación de transacciones de títulos-valores. La naturaleza de los fondos en la liquidación de títulos podía no ser definitiva hasta el día posterior a la liquidación.
- La cancelación de los pagos como mecanismo ordinario para manejar la incapacidad de liquidar los saldos finales por parte de uno o más bancos, era una fuente potencial de riesgo de liquidación.
- La aparición de saldos cada vez mayores generaba la preocupación de que el crédito otorgado por el BCRA para asegurar el normal funcionamiento del sistema de pagos pudiera, en perspectiva, ser incompatible con las restricciones provenientes de la Ley de Convertibilidad y de la Carta Orgánica, específicamente la imposibilidad del banco central de otorgar crédito en forma directa a través de giros en descubierto de las cuentas.

4.1.2 Las pautas de la reforma

A fin de revertir dicha situación, se promovió una reconsideración de todo el circuito interbancario de liquidación. El banco central y las asociaciones de bancos establecieron en 1995 un grupo de trabajo que esbozó las líneas generales de la reforma.³⁸ Se establecieron una serie de pautas:

- Adopción generalizada de nueva tecnología para pagos, tanto interbancarios como a clientes.
- Creación de sistemas nacionales interbancarios especializados por tipo de pagos procesados (de gran o bajo valor). A diferencia de otros países, en Argentina la distinción entre los sistemas de alto o bajo valor se basa principalmente en la duración de los procedimientos interbancarios de compensación y liquidación de las diferentes transacciones: los procedimientos interbancarios en los que la liquidación tiene lugar dentro de las 24 horas a partir de la presentación de la transacción se consideran como de alto valor, los que brindan liquidación luego de las 24 horas de su presentación, se consideran de bajo valor.
- Mejoramiento de la solidez financiera y fiabilidad operacional de los sistemas por medio de la implementación de medidas de control de riesgo en los sistemas de compensación y la implementación de un sistema de LBTR.

Otro resultado importante de la reforma fue la participación cada vez mayor del sector privado en la administración directa de los sistemas de pagos. El banco central, por otra parte, limitó su papel en el mecanismo de pagos menos a funciones operacionales y puso el énfasis en su responsabilidad de supervisor.

³⁸ Transformado en la CIMBRA en 1996.

En la actualidad, la estructura de los nuevos sistemas interbancarios consiste de:

- Dos cámaras compensadoras electrónicas de gran volumen (ACH y COELSA), que gradualmente están absorbiendo la actividad de las cámaras compensadoras locales;
- dos cámaras compensadoras automatizadas de alto valor (Interbanking y Provincanje);
- el sistema de LBTR (MEP), administrado por el banco central.

Además, existen procedimientos para la compensación y liquidación de los cajeros automáticos y las transacciones de crédito y de débito, que todavía no están conectados a los nuevos sistemas.

4.2 EL NUEVO MARCO REGULATORIO PARA LAS CÁMARAS ELECTRÓNICAS DE COMPENSACIÓN PRIVADAS

Tal como se mencionó en la sección 2.4, la Carta Orgánica le da al Directorio del BCRA la capacidad de reglamentar la creación y el funcionamiento de las cámaras electrónicas de compensación (CEC) de cheques y demás operaciones administradas por las entidades financieras. En 1997, el BCRA estableció, a través de disposiciones específicas, el marco regulatorio que regiría la estructura y el funcionamiento de las cámaras compensadoras electrónicas privadas.

Según dichas regulaciones, las CEC deben asumir la forma legal de las empresas públicas con un mandato restringido a actividades de compensación.

Solamente las entidades financieras pueden poseer acciones de las CEC, pero ninguna entidad puede controlar en forma directa o indirecta más del 10% de la empresa. Pueden ser miembros de las CEC las entidades financieras y demás instituciones públicas o privadas que estén aprobadas en forma explícita por el BCRA. El BCRA también es miembro e interviene en el sistema para procesar sus propias operaciones. Los requisitos de admisión no deben ser discriminatorios y todas las entidades que cumplan con los requerimientos se transforman en miembros regulares con idénticos derechos y sin diferencia en los precios que cobran por los servicios o en cualquier otro aspecto operacional. La participación en el sistema puede ser de dos formas: 1) directa, como miembro regular de una o más cámaras compensadoras; 2) indirecta, a través de la designación de otro miembro como representante.

La liquidación también se puede ejecutar vía el sistema MEP a través de las cuentas corrientes que las CEC mantienen en el BCRA. Los saldos los liquidan las CEC y los participantes, que transfieren los fondos a través de dichas cuentas vía el sistema MEP. En particular, los bancos con saldos deudores transfieren fondos a las cuentas de las CEC y, a su vez, transfieren los fondos a los bancos con posiciones netas acreedoras.

La autorización para la creación de una CEC requiere de la presentación ante el BCRA de un reglamento de gestión que debe establecer entre otras cosas: (i) casos en los que un participante puede ser excluido; (ii) medidas de control de riesgos y administración de situaciones de crisis; (iii)

planes de contingencia. Además, su puesta en marcha está sujeta a la evaluación de su fiabilidad técnica por parte de la SEFYC, la cual analiza la capacidad operacional, los requerimientos de seguridad, la infraestructura de las telecomunicaciones y los planes de contingencia. Además, cada CEC debe designar un auditor externo que será elegido de entre los incluidos en una lista de auditores aprobados por el BCRA.

Las medidas de control de riesgo definidas por las CEC deben por lo menos cumplir con los requerimientos mínimos fijados por el BCRA. Estas medidas son diferentes para las compensadoras de alto valor y las de bajo valor, las cuales tal como ya se ha mencionado, están identificadas según la longitud del ciclo de liquidación.

Para las de bajo valor cuyo ciclo operacional dura más de 24 horas (esto es, los cheques), la guía preparada por el BCRA es extensa. La garantía de los participantes debe ser como mínimo equivalente al promedio de los cinco saldos netos negativos máximos del último trimestre. Los saldos se deben comunicar a los miembros por la mañana temprano del día de la liquidación a fin de dar tiempo suficiente como para cubrir posibles saldos deudores que excedan la cantidad de las garantías.

Para las de gran volumen, cuyo ciclo operacional dura menos de 24 horas, los saldos deudores netos no deben exceder la cantidad de las garantías depositadas aún en forma intradiaria; desde este punto de vista, deben implementarse mecanismos de cola.

Según las regulaciones, los activos presentados como garantía deben presentar un alto grado de liquidez; la lista de activos es la misma que se utiliza para el cálculo de los requerimientos mínimos de liquidez. Los títulos públicos denominados en moneda extranjera pueden ser presentados como garantía. En este caso, se le solicita al BCRA que autorice cuentas de custodia especiales mantenidas por las cámaras compensadoras y las entidades financieras en Caja de Valores, S.A.

El Comité de Cámaras, que está compuesto de un miembro de cada compensadora, uno de la supervisión bancaria y dos del BCRA juega un papel relevante en el manejo de situaciones críticas que surgen dentro de los sistemas de compensación (de gran o bajo volumen). En caso de existir problemas en el momento de la liquidación en una cámara compensadora, el Comité de Cámaras analiza la situación y presenta sus conclusiones a la Superintendencia. También supervisa la fase operacional de los cheques rechazados a fin de evitar que los bancos que incurran en dificultades en la liquidación traten de resolver sus problemas devolviendo cheques cubiertos.

4.3 CÁMARAS ELECTRÓNICAS DE COMPENSACIÓN DE BAJO VALOR

Desde 1997 el BCRA ha autorizado a dos cámaras compensadoras privadas a procesar en forma electrónica los pagos de bajo valor: ACH, S.A. y COELSA. Setenta bancos, principalmente ubicados en el área de Buenos Aires, son miembros de COELSA, mientras que 39 bancos, principalmente de otras áreas del país, forman parte de ACH. Actualmente, todos los miembros tienen la condición de participantes directos.

La creación de las cámaras electrónicas de bajo valor está llevando a la consolidación gradual de las cámaras compensadoras locales en las provincias y a la creación de un sistema electrónico de compensación nacional.

(a) Operación de los sistemas

Las dos cámaras compensan los siguientes instrumentos de pago: 1) cheques de ventanilla, de pago diferido y cheques garantizados; 2) letras de crédito; 3) certificados de depósito a plazo fijo; 4) órdenes de pago bancarias; 5) giros y transferencias postales y bancarias; 5) letras de cambio a la vista libradas contra cuotapartes de un fondo común.

Las cámaras compensan cheques denominados en pesos y en dólares. Si bien se procesan en forma separada, se calcula un único saldo por banco.

Desde comienzos del año 2000, el límite para truncar cheques se elevó de 700 a 1,000 dólares (esta cifra era de 300 dólares hasta octubre de 1999). Por consiguiente, aproximadamente el 75% de los cheques en circulación están truncados. Asimismo, para los cheques de alto valor, se intercambia la información pertinente a través de procedimientos electrónicos y se sigue remitiendo el cheque, en forma física, al banco pagador. Actualmente, se procesan alrededor de 9.3 millones de cheques al mes en las dos cámaras compensadoras. Los saldos deudores globales, en un promedio diario, alcanzan los 1,700 millones. El porcentaje de ítems no pagados llega al 3.5%.

Además, son procesadas las operaciones de débito directo (menos de 100,000 transacciones mensuales). Un nuevo proceso fue recientemente implementado para acreditar sueldos, pagos a proveedores y transferencias entre clientes de distintas entidades (ver la sección 3.2.5).

Las dos cámaras compensadoras están interconectadas para intercambiar transacciones que presente un miembro de una a favor de un miembro de la otra. Este procedimiento se aplica a cada sesión y a todos los documentos compensados. La estructura de los archivos y los mensajes entre las entidades y las cámaras compensadoras se han desarrollado siguiendo las normas de la Asociación de Cámaras Compensadoras Electrónicas Nacionales, (National Automated Clearinghouse Association, NACHA).³⁹ A través de este mecanismo, las entidades envían la información a la compensadora elegida y esta última realiza las transferencias a las otras instituciones.

(b) Medidas de control de riesgo

La participación está abierta a todos los bancos; no existiendo requerimientos adicionales. Según las regulaciones del BCRA, a cada miembro se le requiere tener en su cuenta de garantía en el BCRA como mínimo fondos equivalentes al promedio simple de sus cinco saldos deudores netos máximos en la cámara compensadora durante el último trimestre. Actualmente, todas las garantías se mantienen en dinero en efectivo.

El ciclo operacional normal de las cámaras compensadoras de bajo valor se organiza de la siguiente manera:

- En la tarde del día 1 los participantes transmiten el archivo de los cheques a ser compensados en las CEC.

³⁹ La NACHA formula y promulga las normas y los requerimientos para el procesamiento de las transacciones ACH en Estados Unidos. Las normas de la NACHA se aplican internacionalmente.

- En el día 2, temprano en la mañana, cada cámara compensadora le comunica a sus participantes y a la otra cámara compensadora sus respectivos saldos, que resultan del proceso de compensación.
- Antes de las doce del mediodía del día 2, las entidades financieras que poseen saldos netos negativos que superan su garantía deben transferir la diferencia a la cuenta corriente de la CEC en el BCRA.
- A las 17:30 horas del día 2 comienza la sesión de cheques rechazados; la devolución de valores no pagados puede modificar los saldos netos;
- A las 19:30 horas los bancos deben efectuar el depósito, y cada miembro con posición deudora debe transferir los fondos, a través del MEP, a la cuenta de la cámara compensadora respectiva. Si la entidad no paga, la CEC le debitará de su cuenta de garantía, la cual también por esta causal, debe ser reconstituida antes del mediodía del día siguiente.
- Luego de haber recibido los fondos de las entidades con saldos deudores netos, la CEC acredita los fondos vía el MEP a los participantes con saldos acreedores netos.
- También tiene lugar una liquidación inter-compensadora: la cámara compensadora que posee saldo negativo le paga a la otra, la cual va a proceder a distribuir este dinero a sus miembros según sus saldos respectivos.

Podría ocurrir que la garantía que posee una entidad financiera fuera menor que su saldo deudor neto y la entidad no pudiera transferir los fondos necesarios a la cuenta de la cámara compensadora antes de las doce del mediodía. En este caso, la CEC debe informar al BCRA y al Comité de Cámaras para que estudien la situación. La entidad tiene otra oportunidad de cubrir su saldo negativo a través del rechazo de cheques y otros documentos, por causas comunes de rechazos (falta de fondos, problemas formales, etc.). Si el problema persiste, la CEC va a proceder a informar a las demás entidades que ha comenzado un proceso para deshacer la operación.

Se ha creado un fondo de garantía, separado de las garantías dadas en prenda por los participantes individuales (1.5 millones de dólares) con aportaciones equivalentes por parte de todos los miembros, a fin de hacer frente a situaciones en que uno o más bancos no puedan cumplir con su nuevo saldo.

(c) Políticas de precios

Ambas cámaras compensadoras persiguen políticas de precios que principalmente apuntan a recuperar los costos. Ambas les cobran a sus miembros una comisión fija mensual y derechos por transacción. A los pagos que se van a compensar con miembros de otra cámara compensadora se les aplican derechos más altos.

4.4 CÁMARAS COMPENSADORAS DE ALTO VALOR

4.4.1 Interbanking

Interbanking es una cámara compensadora privada de alto valor, con fines de lucro, propiedad de doce de los 40 bancos que son miembros de ella y ha comenzado a funcionar oficialmente en abril de 1998.⁴⁰ La compensadora provee servicios de neteo multilateral a bancos que liquidan sus pagos en dinero y servicios de transferencia de fondos electrónicos a empresas privadas para pagos entre empresas. Era una motivación clave del sistema proveer un complemento del sector privado al sistema de LBTR administrado por el banco central, el MEP. Actualmente, los bancos utilizan principalmente el MEP en forma directa para liquidar sus pagos de dinero, algunas veces para transacciones de 12,000 pesos en lugar del sistema de liquidación neta multilateral. Por otra parte, Interbanking está desarrollando iniciativas de marketing para demostrar algunos de los beneficios del neteo de pagos de alto valor.

(a) Operación del sistema

Si bien generalmente se hace referencia a Interbanking como una cámara compensadora de alto valor, no procesa exclusivamente pagos de alto valor. Procesa pagos interbancarios de cualquier valor en su operación de neteo, y no existe un valor mínimo para que las transacciones sean elegibles. De hecho, algunas de las llamadas cámaras compensadoras de bajo valor pueden procesar transacciones individuales de la misma magnitud que Interbanking. En consecuencia, Interbanking es un sistema de pagos de neteo multilateral del sector privado más que una compensadora de alto valor *per se*.

Interbanking es la unión de dos firmas de servicios financieros que ya existían, Datacash y NewNet, que brindaban varios servicios de administración de dinero en efectivo, incluyendo servicios de transferencia de fondos electrónicos a empresas por más de 12 años. Interbanking sigue ofreciendo los servicios de administración de dinero en efectivo a las empresas. Actualmente estos servicios representan el 90% de su actividad total, y se brindan a aproximadamente 3,600 empresas.

(b) Operación de neteo multilateral

Para los bancos, Interbanking opera un servicio de neteo multilateral para el pago de dinero.

- Interbanking posee una sola cuenta en el banco central con subcuentas a nombre de sus participantes (ver el gráfico 1).
- A las 10:00 horas, todas las mañanas, Interbanking verifica en línea que los participantes hayan depositado garantía suficiente. La garantía en dinero en efectivo es la única que se acepta. La garantía queda depositada en las subcuentas que los participantes de Interbanking poseen en el MEP (ver el gráfico 2).

⁴⁰ Los dueños no reciben beneficios adicionales en términos de servicios; sin embargo, obtienen un beneficio económico en la forma de pago de dividendos a fin de año.

Gráfico 1

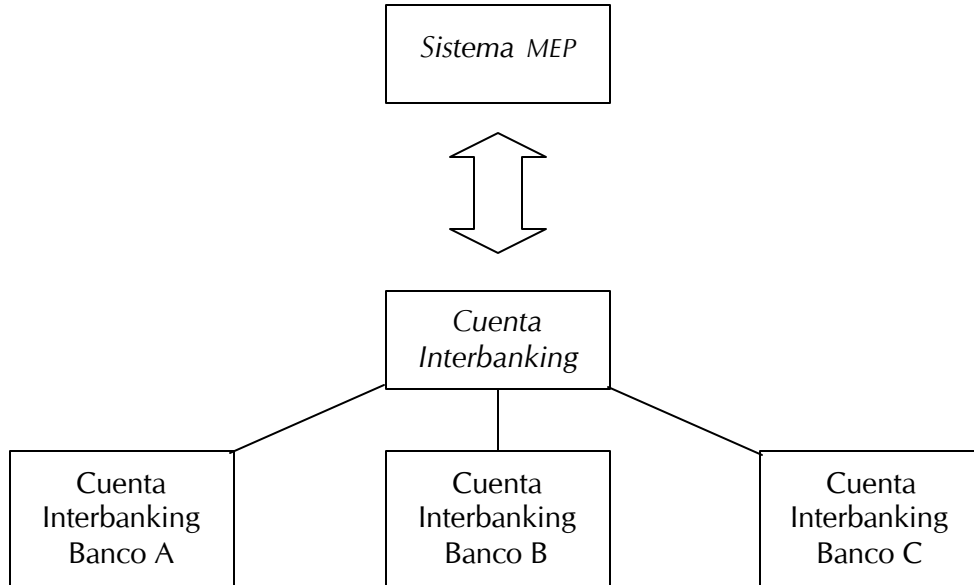


Gráfico 2

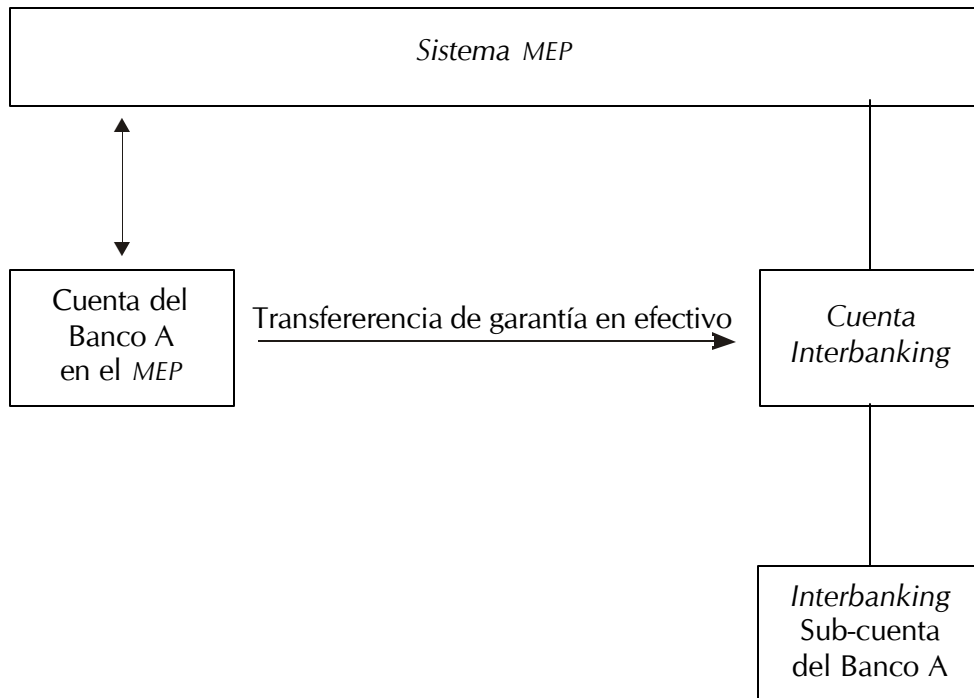
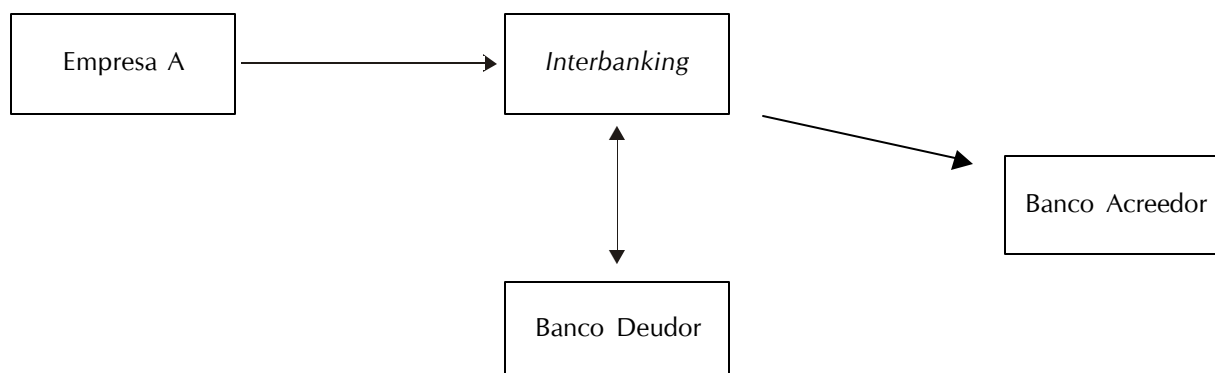


Gráfico 3

- A las 17:00 horas, Interbanking calcula la obligación de liquidación neta de cada participante en el sistema.
- Antes de las 18:00 horas, se notifica a los participantes sus obligaciones netas de liquidación.
- Antes de las 18:45 horas, los participantes con posiciones netas deudoras deben realizar el pago a Interbanking a través del MEP. Una vez que el MEP recibe todas las obligaciones deudoras netas, les paga a los participantes con posiciones netas acreedoras, nuevamente a través del MEP.

En promedio, el sistema procesa 22,000 transacciones por día. Las posiciones típicas tomadas durante el día pueden llegar a los 40 millones de pesos por cada participante. La cantidad neta promedio liquidada por el sistema en un día de operaciones promedio es de aproximadamente 100 millones de pesos.

(c) Servicios entre empresas

El servicio de transferencia electrónica entre empresas representa aproximadamente el 90% del volumen de las transacciones de Interbanking. Las empresas tienen fondos en un banco (deudor). Interbanking controla los saldos de las empresas contra sus bancos deudores en tiempo real durante el día. Cuando una empresa quiere realizar una transferencia de fondos, envía la orden a Interbanking, que a su vez envía la orden al banco deudor. El banco deudor envía la orden de los fondos a Interbanking en tiempo real a través del sistema MEP. Las posiciones deudoras de las empresas están limitadas por un control de tope deudor administrado por Interbanking en tiempo real. Al final del día, los créditos se entregan a las posiciones acreedoras de las empresas beneficiarias.

(d) Administración de riesgo del servicio de neteo multilateral de pagos

No existen normas de participación para el servicio de neteo de pagos multilaterales de Interbanking. Si bien inicialmente se consideró la existencia de criterios de admisión, luego se pensó que tales normas impedirían en forma injusta que participaran los bancos más pequeños.

Los límites de crédito bilaterales son el centro del proceso de administración de riesgo de Interbanking. Las obligaciones de pago de los participantes *vis-à-vis* otro participante están limitadas por la cantidad de crédito que la contraparte quiere otorgar. Además, el tamaño de las posiciones acreedoras también se encuentra acotado por un límite de red que pone un tope al crédito intradiario de cada participante hasta el 5% de la cantidad de créditos bilaterales recibidos. Por ejemplo, si el Banco A recibe un total de 100 millones de pesos en crédito de sus contrapartes, su actividad de transacción diaria está limitada a 5 millones de pesos. El Banco A no puede iniciar pagos que excedan este límite a menos que deposite garantía adicional en Interbanking.

Existen dos formas de garantía. Primero, cada participante realiza un depósito de garantía obligatorio que se basa en el 10% del límite máximo de crédito bilateral. La cantidad no puede ser inferior a 500,000 pesos. Segundo, en caso de que un participante se sienta limitado por su tope máximo, puede depositar una garantía voluntaria. Para estos fondos se designa una subcuenta dentro de la cuenta marco de Interbanking en el BCRA.

Por último, el sistema también emplea normas de asignación de pérdidas, las cuales se pueden aplicar en caso de que un participante deje de cumplir. La pérdida se distribuye a prorrata con base en el tamaño de los límites de crédito bilateral otorgados a la parte incumplidora. Por ejemplo, si la pérdida es de 100 millones de pesos y el participante tiene límites de crédito bilateral del Banco A de 24 millones y del Banco B de 75 millones de pesos, el Banco B deberá pagar el 75% de la pérdida y el Banco A, el 25%. En virtud de las normas de Interbanking, el Banco B debería pagar esta suma aunque no haya realizado transacciones con el incumplidor en la fecha en que haya tenido lugar el incumplimiento.

Interbanking se autocalifica como un sistema *Lamfalussy +1*, es decir, que puede realizar la liquidación en forma puntual a pesar del incumplimiento de las dos principales posiciones deudoras.

4.4.2 Provincanje

Una nueva cámara compensadora para retiros de dinero en efectivo de los cajeros automáticos, Provincanje, comenzó a operar a principios del año 2000. Según la definición adoptada en Argentina, esta cámara compensadora se considera como de alto valor, dado que los procedimientos de compensación y liquidación se completan dentro de las 24 horas de la presentación de la instrucción de pago al sistema de compensación.

4.5 EL SISTEMA DE LIQUIDACIÓN BRUTA EN TIEMPO REAL OPERADO POR EL BANCO CENTRAL (MEP)

El MEP, que es propiedad y es operado por el BCRA, es un sistema de LBTR que fue lanzado en 1997. Permite que los participantes realicen transferencias brutas en tiempo real a través de las cuentas corrientes que mantienen en el BCRA a lo largo de un ciclo operacional prolongado (de 09:00 a 20:00 horas) y dispongan de información en tiempo real acerca de los fondos disponibles en sus cuentas. Las transferencias transfronterizas también se pueden realizar a través de este sistema.

El sistema no provee mecanismos de cola ni facilidades de liquidez intradía. Sin embargo, debido a la abundante liquidez que los bancos tienen para atender los requerimientos de liquidez (ver la sección 2.4), los pagos son procesados sin problemas en circunstancias normales.

El sistema, tal como está configurado actualmente, se basa en enlaces de comunicación que no permiten la encriptación y autenticación. Sin embargo, la seguridad de las transacciones se logra con los rigurosos procedimientos que deben seguir los bancos para enviar los pagos. Una nueva versión del MEP, más avanzada tecnológicamente, está programada para comenzar a funcionar en la segunda mitad del año 2000 (ver la sección 4.7).

(a) Operación del sistema

Las instituciones que participan del sistema MEP incluyen a los bancos, las cámaras compensadoras electrónicas, y al BCRA. Los intermediarios financieros no bancarios que participan de la CRYL poseen cuentas MEP de propósito limitado. Se prevé solamente la participación directa. Todos los bancos son miembros del MEP; sin embargo, aproximadamente el 90% de los bancos son usuarios activos del sistema.

Las transacciones que pueden ejecutar las entidades financieras y las cámaras compensadoras electrónicas son: 1) transacciones interbancarias (mercado de dinero, liquidación de fondos de transacciones con títulos-valores y transacciones en moneda extranjera); 2) transacciones iniciadas por los clientes; 3) transferencias transfronterizas, principalmente entre cuentas MEP y cuentas en dólares que las entidades financieras y el BCRA mantienen en Nueva York; 4) amortizaciones de préstamos IADB e IBRD; 5) liquidación de pasivos en el BCRA, esto es, de contratos de recompra contra títulos del gobierno denominados en moneda extranjera; 6) operaciones de ALADI; 7) liquidación de los saldos netos del proceso de compensación y 8) operaciones con las cuentas de garantía. En un futuro cercano, el MEP va a manejar otras operaciones, principalmente retiros de dinero en efectivo del BCRA por parte de entidades financieras y operaciones relacionadas con títulos públicos. No existe un límite mínimo respecto de los pagos que se pueden procesar a través del sistema.

La posibilidad de transferir fondos en forma efectiva y en tiempo real desde las cuentas del MEP y las cuentas en dólares en Nueva York contribuye a aumentar la confianza de los inversores extranjeros en el mercado financiero local.

El sistema del MEP opera de 09:00 a 20:00 horas. Este horario se distribuye de la siguiente manera:

<u>Horario</u>	<u>Operaciones</u>
De 9:00 a 12:00	transferencias transfronterizas
De 9:00 a 16:30	operaciones IADB e IBRD
De 9:00 a 18:00	liquidación de reportos
De 9:00 a 18:30	operaciones ALADI
De 9:00 a 20:00	transacciones interbancarias/de clientes
De 18:30 a 20:00	transferencias para cubrir los saldos deudores netos de las cámaras compensadoras y las operaciones de liquidación de las CECs.

El horario de cierre de los sistemas MEP puede demorarse en caso de que surjan problemas en los sistemas de compensación.

En el período enero-junio de 1999, sobre la base de un promedio diario, se ejecutaban aproximadamente 3,000 transacciones que representaban un volumen de 7,500 millones de dólares. Las transacciones entre los bancos comerciales representaban casi el 43% del volumen total mientras que el 98% en términos de pagos. La liquidación de los pases activos representaba el 53% de la cantidad total.

En junio de 1999, alrededor del 10% de los flujos totales (en términos de volumen) se liquidaba antes de las 14:00 horas, el 78% entre las 14:00 y las 18:00 horas y el 12% entre las 18:00 y las 20:00 horas. La hora punta era entre las 15:00 y las 16:00 horas, cuando se liquidaba el 28% de los pagos totales, en términos de volumen.⁴¹

(b) Análisis de los flujos de información a los bancos, timing y proceso de conciliación

El sistema MEP está configurado en forma de "V".⁴² Los flujos de información se envían del banco originador al BCRA y una vez que se han debitado los fondos de la cuenta en cuestión, éstos se envían al banco beneficiario. El pago se realiza únicamente cuando existen fondos suficientes en la cuenta del banco originador; de lo contrario, la transacción es rechazada y debe ser reenviada por parte del banco originador, dado que el sistema no brinda facilidades de cola automáticas. Los mensajes enviados a través del sistema son irrevocables.

Las instituciones financieras realizan operaciones de débito en sus cuentas sin que intervenga el BCRA. De hecho, el BCRA no puede intervenir debitando fondos de las entidades financieras, pero tiene permitido acreditarlos si los necesitan.

Por cuestiones de seguridad, los procedimientos para enviar pagos por parte del banco originador requieren, además de la carga de las transacciones en el sistema, una autorización por parte de otra persona del banco.

(c) Política de precios

Actualmente, el BCRA no aplica comisiones a los servicios que brinda a través del MEP, dado que busca promover la utilización del sistema. Además, la política de precios reconoce que la configuración actual del sistema trae aparejadas cargas operacionales para los bancos, que se originan de la necesidad de autorizar las transacciones una vez que han sido cargadas al sistema. En un futuro, cuando se encuentre operativo el nuevo MEP, el BCRA probablemente va a modificar este enfoque cubriendo sus costos.

⁴¹ Las cifras correspondientes a 1999 y al primer semestre del año 2000 están disponibles en la tabla A12.

⁴² Ver, Committee on Payment and Settlement Systems, Banco de Pagos Internacionales, Sistemas de Liquidación Bruta en Tiempo Real, Basilea, Marzo de 1997.

(d) Cuentas y facilidades de liquidez

El BCRA no ofrece facilidades de liquidez intradiaria relacionadas con el MEP. De hecho, debido al cumplimiento de los requerimientos de liquidez, el procesamiento de los pagos es suficientemente fluido.

Los bancos tienen acceso a la liquidez a un día que brinda el BCRA a través de las operaciones de pases activos contra los títulos del gobierno denominados en moneda extranjera. Tales operaciones se activan a iniciativa de los bancos. Se liquidan a través del sistema MEP hasta las 18:00 horas. Además, los bancos pueden tener acceso al redescuento del BCRA también por la noche (ver el capítulo 8).

(e) Aspectos operacionales y requerimientos de seguridad

El sistema MEP, tal como está configurado actualmente, se basa en un sistema de comunicaciones establecido originalmente por el BCRA para el intercambio de información confidencial entre el banco central y el sistema bancario (STAF), que no permite la encriptación y autenticación. Por lo tanto, a fin de asegurar un nivel adecuado de seguridad técnica, el BCRA estableció requerimientos y normas detallados que rigen la estructura y el funcionamiento de los sistemas.

Una importante salvaguarda está dada por el procedimiento para enviar una transferencia a través del sistema, que involucra dos principales pasos: (i) un banco "operador" carga las transacciones en una terminal conectada en forma remota con el equipo central del BCRA; (ii) una vez que está cargada, la transacción tiene que ser autorizada por otra persona del banco, el "autorizante", quien utiliza otra terminal conectada en forma remota con el equipo central del BCRA (en la que aparecen los detalles de los pagos ingresados por el "operador") y de una computadora personal cuya función es generar un código de seguridad para cada transacción. El autorizante envía al BCRA detalles de los pagos y los códigos de seguridad relacionados. El BCRA aceptará los pagos solamente si los códigos de los títulos son reconocidos por la computadora central. En dicho sistema de seguridad, el paquete de seguridad informática instalado por el banco central juega un papel crucial en los bancos que realizan la delicada función de generar los códigos de seguridad.

Se han establecido planes de contingencia para hacer frente a un funcionamiento inadecuado de los enlaces de comunicación entre el BCRA y los miembros, debido a fallas en ambas terminales y en el equipo de los bancos miembro. La necesidad de recurrir a los planes de contingencia debe comunicarse a través de *MS Exchange*. Entonces, las transacciones se envían a través de una red alternativa y se manejan sobre la base de lotes de pagos que se liquidan cada hora (la cantidad de pagos en el lote no debe exceder los fondos disponibles en la cuenta corriente). En caso de fallo de ambos sistemas, el principal y el de respaldo, el "operador" y el "autorizante" del banco en cuestión pueden dirigirse a las oficinas del BCRA y enviar los pagos a través de una computadora personal que estará allí a su disposición.

La SEFyC supervisa a través de inspecciones dentro de las instalaciones el cumplimiento que efectúan los bancos de los requerimientos técnicos y operacionales.

4.6 OTROS SISTEMAS Y TIPOS DE LIQUIDACIÓN

Existen otros tipos de operaciones procesadas fuera de las CEC y el MEP que son liquidadas en las cuentas que las entidades financieras poseen en el BCRA. Incluyen: 1) saldos netos resultantes de las operaciones en redes de cajeros automáticos y sistemas de tarjetas de crédito/débito y de la cámara compensadora del interior que todavía no está incorporada al sistema de compensación electrónico; 2) pago de jubilaciones en nombre de la Administración Nacional de Seguridad Social (ANSES); 3) algunas transacciones entre el BCRA y los bancos comerciales, específicamente, pases pasivos y retiros de dinero en efectivo por parte de los bancos en el banco central.

En particular, la operación de las redes de cajeros automáticos y los sistemas de tarjetas de crédito/débito está sujeta a las regulaciones emitidas por el BCRA, que requieren del depósito de garantías en las cuentas del BCRA. Al igual que en el caso de las cámaras compensadoras de bajo valor, la garantía por lo menos debe ser equivalente al promedio simple de los cinco saldos deudores máximos incurridos por cada participante en el último trimestre. Dicha garantía se incluye en el total computado para el cumplimiento con los requerimientos de liquidez obligatorios. En caso de que un banco no pueda cumplir con sus obligaciones de débito, el BCRA le debita de su cuenta de garantía la suma necesaria. Si el saldo deudor excediera a la garantía, todas las transacciones procesadas a través del sistema deberán ser deshechas.

4.7 PRINCIPALES PROYECTOS Y POLÍTICAS EN PROCESO DE IMPLEMENTACIÓN

Las principales iniciativas en proyecto están relacionadas con (i) la promoción del uso y revisión del MEP; (ii) la liquidación a través de Interbanking del extremo de contado de las transacciones con títulos-valores sobre la base de un procedimiento de entrega contra pago (ECP).

(a) El nuevo sistema MEP

Hay en marcha dos iniciativas importantes: (i) la canalización de las transacciones que actualmente se liquidan fuera del sistema a través del MEP; (ii) una revisión detallada del sistema MEP.

Las transacciones que actualmente se liquidan en las cuentas del BCRA sin utilizar el MEP, como los retiros de dinero en efectivo por parte de los bancos y la liquidación de los saldos de las operaciones realizadas entre los bancos asociados a las redes de cajeros automáticos y los sistemas de tarjetas de débito/crédito, en breve van a ser incorporadas al sistema.

El nuevo MEP debería ser lanzado para la segunda mitad del año 2000. Va a estar basado en una arquitectura de sistema de telecomunicaciones avanzado que va a asegurar por un lado, una capacidad operacional alta, y por el otro, la adopción de tecnología para encriptar y autenticar. Como resultado, los procedimientos para enviar y recibir pagos van a ser mejorados, de forma que los bancos puedan procesar los pagos en forma directa.

Una serie de procedimientos que actualmente requieren de intervención manual por parte del BCRA van a ser completamente automatizados a fin de mejorar la calidad del servicio que se le

brinda a los clientes. Este es el caso, por ejemplo, de las facilidades para pagos transfronterizos, las cuales permiten que los inversores internacionales muevan fondos desde Argentina hacia otros países.

En la nueva configuración el sistema no va a proveer facilidades de cola automatizadas ni liquidez intradiaria dado que, como ya se mencionó, en esta etapa no se consideran necesarios para Argentina. Además, el proyecto contempla la fusión del sistema MEP y la CRYL, para automatizar completamente el mecanismo de ECP.

En el diseño del nuevo sistema, se está prestando especial atención a temas relacionados con el posible uso del sistema para el lavado de dinero. A este efecto, se está considerando la adopción de controles específicos de naturaleza estadística.

(b) Entrega contra pago en las transacciones de títulos-valores

Interbanking se ha asociado con la Caja de Valores, S.A., la depositaria de valores del mercado argentino, y con un nuevo intermediario del mercado financiero de Argentina, Argenclear, a fin de facilitar la entrega contra pago (ECP) en la liquidación de títulos-valores. Para los valores elegibles, los bancos van a poder mover las posiciones netas de títulos liquidadas en la Caja de Valores contra las posiciones netas de fondos liquidadas en Interbanking. Argenclear va a facilitar el movimiento de las posiciones de títulos netos de los participantes contra sus posiciones de fondos netos una vez confirmada la existencia de fondos suficientes para la transacción por parte del participante. Sólo si el participante posee fondos suficientes, Argenclear va a instruir a la Caja de Valores para transferir los títulos a la cuenta del comprador en la Caja de Valores.

Esta operación es distinta de otros servicios que ofrece Interbanking. El neteo de las posiciones de fondos para los participantes en el servicio de ECP tiene lugar a las 16:30 horas, casi una hora antes que las restantes operaciones de neteo de Interbanking. Sin embargo, los controles de riesgo para la operación de ECP son exactamente iguales. A los participantes se les requiere garantizar sus posiciones, y se limitan sus posiciones deudoras. Además, se aplican las mismas normas para compartir las pérdidas.

Horario de proceso del servicio de ECP en *Interbanking*:

- 16:30 — *Interbanking* calcula las posiciones netas de fondos de los participantes.
- 17:00 — Argenclear recibe la información de las posiciones netas de títulos de Caja de Valores, SA.
- 18:30 — Las posiciones netas de fondos se informan a *Argenclear*.

**Argenclear* va a realizar la ECP de títulos públicos, inicialmente sólo para dos tipos. La liquidación de los títulos públicos en Argentina tiene lugar en T + 3.

5 VALORES: INSTRUMENTOS, ESTRUCTURA DE MERCADO Y NEGOCIACION

INSTRUMENTOS

5.1 FORMA DE REPRESENTACIÓN DE LOS VALORES

Existen cuatro formas generales que pueden adoptar los títulos-valores:

- Títulos físicos: se trata de títulos en papel. La cantidad de títulos físicos se ha reducido en forma significativa desde que comenzó en 1983 el proceso de desmaterialización.
- Desmaterializados: no son físicos y no existe certificado. La titularidad se lleva en un registro, que puede ser manual o, en la mayoría de los casos, electrónico.
- Certificados globales: son títulos físicos que representan a toda una emisión o una parte significativa de una emisión. La titularidad individual se determina a través de asientos en el registro o en el libro del emisor. Se pueden cambiar por los títulos individuales a los que representan a solicitud del titular legítimo.
- Certificados provisionales: se emiten en el caso de acciones que todavía no han sido completamente suscriptas. Se pueden cambiar por los títulos una vez que las acciones estén suscritas.

5.2 CLASES DE VALORES

Existen tres clases de acciones en Argentina:

- Acciones ordinarias: otorgan el derecho a cobrar dividendos y a un tope en la liquidación, ambos proporcionales a la cantidad de capital que representan. Respecto de los derechos de voto, en principio, cada acción ordinaria representa un voto. Sin embargo, el estatuto puede crear otros tipos que representen hasta cinco votos por acción (para las nuevas acciones se permite solamente un voto por acción luego de que la empresa comienza a cotizar).
- Acciones preferentes: permiten que el tenedor obtenga una cierta cantidad de beneficios con preferencia sobre las acciones ordinarias. Se pueden obtener 1) en forma acumulativa, 2) temporalmente acumulativa, 3) permanentemente acumulativa, 4) o con una participación adicional. Estas acciones pueden incluir el derecho de cobro preferencial de ganancias liquidadas y realizadas o de un dividendo fijo, acumulativo o no. También pueden otorgar derechos de preferencia en caso de liquidación de la sociedad. Respecto de los derechos para votar, la ley establece que pueden no tener derecho a voto pero pueden opinar en las asambleas societarias.

- Acciones de participación: representan un derecho patrimonial en el capital societario pero no tienen derecho a voto. Una oferta pública de acciones de participación está sujeta a los mismos requerimientos que cualquier otro tipo de acción.

Tal como se mencionó, la mayor parte de la actividad de negociación de títulos de deuda tiene lugar en el MAE. Los siguientes tipos de títulos de deuda se negocian allí:

- Títulos públicos: estos instrumentos representan la deuda del gobierno nacional, provincial o municipal. El interés es pagadero en forma anual o semestral. Se pueden emitir en dólares, en pesos o en cualquier otra divisa.
- Obligaciones negociables: estos títulos representan la deuda de las empresas privadas, incluyendo las sociedades anónimas, las cooperativas y las asociaciones civiles, así como las subsidiarias de las empresas argentinas que operan en el exterior.
- Papel comercial: obligaciones de corto plazo destinadas mayoritariamente a financiar el capital de trabajo de las empresas del sector privado. Estos títulos se pueden emitir en virtud de requisitos de información especiales laxos; sin embargo, en estos casos, las ofertas se restringen a inversores calificados, tal como lo definen las leyes de títulos.

5.3 CÓDIGO DE IDENTIFICACIÓN DE VALORES

La Caja de Valores asigna un código alfanumérico único a cada emisor y está acreditada como la agencia de numeración nacional.

El código alfanumérico que asigna la Caja de Valores se utiliza para identificar a todos los títulos-valores; sin embargo, Merval y la Bolsa de Comercio utilizan un identificador alfabético para identificar los títulos-valores a los fines de la negociación.

5.4 CLASIFICACIÓN DE LOS VALORES SEGÚN LA CONDICIÓN PARA SU TRANSFERENCIA

Los derechos de propiedad pueden variar en forma considerable de una clase de títulos a otra:

Títulos al portador: generalmente, los tenedores de estos títulos no están registrados en el registro del emisor. Se presume que son los dueños de los títulos. La transferencia de estos títulos se realiza por medio del consentimiento de ambas partes y la entrega de los títulos. Sin embargo, según la Ley 24,587, los títulos que no son del gobierno y los certificados provisionales que los representan deben ser nominativos no endosables o escriturales. En consecuencia, todos los títulos emitidos antes del 22 de mayo de 1996 deben ser convertidos.

Títulos nominativos endosables: los tenedores de estos títulos se inscriben en el registro del emisor. Estos títulos se transfieren mediante endoso. Sin embargo, a fin de poder ejercer los derechos que confieren, la transferencia debe quedar registrada en el registro de accionistas.

Títulos nominativos no endosables: los tenedores de estos títulos están inscritos en el registro del emisor. La transferencia se realiza mediante la inscripción del nuevo tenedor en el registro del emisor.

Títulos escriturales: estos títulos están desmaterializados y su titularidad se prueba mediante el asiento que aparece en el registro del emisor o el agente de registro. La Caja de Valores o un banco del sector privado pueden actuar como agentes de registro.

Certificados globales: son títulos escriturales que representan una emisión completa o una parte significativa de ella. Están inmovilizados en una depositaria (por ejemplo, la Caja de Valores) y su titularidad se demuestra por el asiento en los libros de cuentas de la depositaria. A fin de reflejar en forma apropiada la titularidad, la depositaria debe inscribir la transferencia.

5.5 TRANSFERENCIA DE LA TITULARIDAD

La mayoría de los títulos en circulación se presentan en forma escritural. La transferencia se realiza mediante una transacción que queda registrada de la misma manera. Esto obliga al emisor o al agente de registro a realizar la debida modificación en la titularidad.

5.5.1 Determinación de la titularidad

La transferencia de los títulos culmina con la entrega del título luego de la liquidación. Por ejemplo, luego de que se ejecutan las transacciones en el Merval, ingresan al sistema de compensación de dicha institución. La entrega de los títulos no es un proceso físico; se logra ingresando la información relevante de las cuentas de las partes en la depositaria de valores, la Caja de Valores.

5.5.2 Novación

La novación de las obligaciones jurídicas se rige por el Código Civil –Título XVII– De la Novación, Artículos 801 a 817. En el contexto del sistema de compensación del Merval, la novación tiene lugar cuando la transacción ingresa en el sistema para su compensación y liquidación.

5.5.3 Quiebra

La legislación sobre quiebras establece que ciertos actos jurídicos realizados durante el ‘período de sospecha’ –un período entre la fecha determinada como el comienzo del estado de insolvencia y la fecha de adjudicación de la quiebra– carecen de validez para los acreedores cuando se demuestra que un tercero conocía el estado de insolvencia del deudor.

Sin embargo, las transacciones que se encuentran en proceso de liquidación en el Merval quedan exceptuadas de estas disposiciones. El Merval posee un derecho contra los activos de un participante para asegurar la liquidación.

El Artículo 53 de la Ley de Oferta Pública de Títulos-Valores (Ley 17,811) dispone que cuando un mercado accionario garantiza el cumplimiento de las transacciones debe liquidar las transacciones

pendientes de un agente fallido. Si el resultado de la liquidación arroja un crédito a favor del agente fallido, la suma del crédito se depositará en el patrimonio de la quiebra.

5.6 TRATAMIENTO DE VALORES ROBADOS, PERDIDOS Y DESTRUIDOS

Los procedimientos relacionados con los títulos perdidos, robados o dañados figuran en el Libro II, Título XI, Capítulo III del Código de Comercio. En caso de destrucción total o parcial de los títulos, la depositaria debe cumplir con las disposiciones del Título XI.

ESTRUCTURA DE MERCADO Y NEGOCIACIÓN

5.7 ESTRUCTURA DE MERCADO Y SISTEMAS DE NEGOCIACIÓN

5.7.1 Esquema general

El diagrama de la página que sigue es un resumen de la estructura organizacional del mercado accionario de Argentina, e incluye los títulos públicos, que se abordan en la sección 7.

5.7.2 Dimensión regulatoria

En virtud del autoridad del Poder Ejecutivo, ejercida a través del MHOP, la CNV es el regulador federal del mercado de títulos-valores y también tiene autoridad para fijar las normas relativas a las entidades autorreguladas en el mercado de valores, las cuales, a su vez, fijan las normas para las entidades financieras- miembro que realizan actividades relacionadas con el mercado accionario. Tal como ya se describió, los fondos de inversión están directamente supervisados por la CNV.

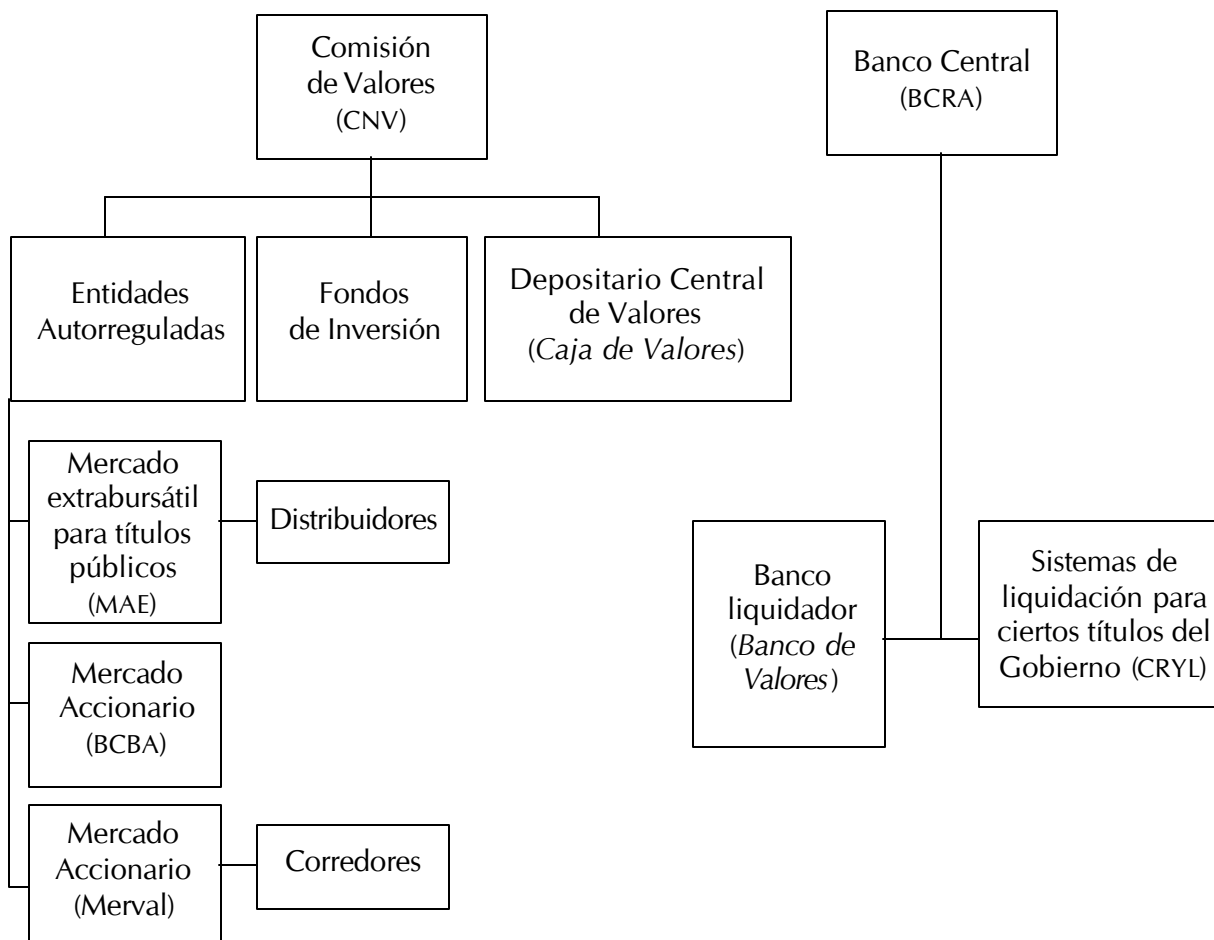
La autoridad de la CNV respecto del mercado de valores también incluye la supervisión de la negociación de los títulos públicos. Si bien no se involucra en la supervisión de la negociación de los títulos públicos, el banco central juega un papel respecto de la liquidación de ciertos títulos públicos de corto y mediano plazo, las Letes y los Bontes. Estos títulos públicos se liquidan a través del sistema de liquidación administrado por el banco central, la CRYL. El mercado de los títulos públicos y el funcionamiento de la CRYL en particular, se analizan en la sección 7.

5.7.3 Entidades autorreguladas (Self-Regulatory Organizations, SROS)

Existen tres entidades autorreguladas clave en el mercado de valores de Argentina: el MAE, la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Merval. En el mercado argentino, la bolsa actúa como agente encargado de la cotización y autoriza la entrada y retiro de cotización de las empresas. La Bolsa de Comercio de Buenos Aires, creada en 1854, es la más importante de Argentina. Existen otros siete mercados; sin embargo, la mayoría de las empresas cotiza en la Bolsa de Buenos Aires.⁴³ Ésta controla

⁴³ Los demás mercados están ubicados en los siguientes lugares: Córdoba, Mendoza, Rosario, del Litoral (Santa Fe), La Rioja y Regional de Capitales (La Plata). Estos mercados realizan transacciones con el sistema de negociación del Merval. Existen otras bolsas pequeñas en el interior que operan su propio mercado: Bahía Blanca, Confederada, S.A., Mar del Plata, Patagonia Sur, San Juan y Nueva Bolsa de Tucumán.

Gráfico 4



a las empresas listadas para asegurar la adecuada divulgación de la información financiera. La bolsa también es responsable de divulgar públicamente la información relacionada con volúmenes y precios.

La Bolsa de Valores es el principal responsable de la concertación de las transacciones realizadas en la Bolsa. Merval, el principal mercado accionario de Argentina, también realiza la compensación y liquidación y garantiza las transacciones allí realizadas.

Los mercados pueden adoptar la forma de asociación civil o de sociedad anónima. Algunos de los requerimientos clave de los mercados de valores incluyen:

- Establecer requisitos para que los participantes coticen sus títulos,
- hacer cumplir las disposiciones legales y estatutarias relativas a las empresas cotizantes,

- establecer normas tendientes a asegurar la precisión de los balances y los estados contables presentados por las empresas cotizantes, y
- establecer normas que aseguren la integridad de los precios.

5.7.4 Caja de Valores y Banco de Valores

El Merval y la Bolsa poseen una subsidiaria, la Caja de Valores, propiedad de cada una en un 50%. El principal banco liquidador, el Banco de Valores es controlado por el Merval.

Creado en 1978, el Banco de Valores actúa como banco liquidador primario para el Merval; los agentes y sociedades de bolsa pueden utilizar otros bancos liquidadores.⁴⁴ También realiza actividades de banca comercial y de banca de inversión, y más recientemente se ha comenzado a dedicar a la actividad fiduciaria. Este banco cautivo actúa como recurso clave de liquidez para los agentes que negocian en el Merval.

5.7.5 El mercado extrabursátil (MAE)

El MAE es un mercado conducido por cotizaciones en el cual las transacciones de títulos públicos se realizan en forma telefónica y por *spreads* de precios. A la fecha, la cantidad de intermediarios inscritos llega a ochenta. La mayoría de los participantes del MAE, llamados Agentes del Mercado Abierto (AMAs), son entidades financieras.

Antes de 1992, solamente los particulares podían ser miembros del Merval. Los bancos y las sociedades de bolsa que no podían acceder a las butacas del Merval crearon el MAE. En mayo de 1993, el Merval y el MAE firmaron un acuerdo en virtud del cual Merval regularía la negociación de acciones y la liquidación, pero ambos mercados seguirían negociando títulos públicos. El volumen negociado por el MAE actualmente excede al del Merval.

El MAE no ofrece servicios de liquidación. Las transacciones realizadas en ese mercado se liquidan en forma bilateral entre las partes.

5.7.6 Mercado de futuros y opciones

Actualmente existen dos mercados de futuros y opciones operativos:

- Mercado a Término de Buenos Aires, S.A. (MAT/BA), que negocia contratos de futuros y opciones sobre el trigo, el maíz, el girasol y la soja. La unidad contractual en todos los casos es de 100 toneladas y las transacciones se realizan en un ambiente a viva voz.

⁴⁴ El Banco de Valores está supervisado y regulado por el BCRA.

- Mercado a Término de Rosario, S.A. (ROFEX), que negocia futuros y opciones sobre el trigo, el maíz, el girasol y la soja, el índice de la soja ROSAFE y el Índice de Novillos de Argentina (INA). La unidad contractual para el trigo y el maíz es de 50 toneladas mientras que para el girasol y el ROSAFE es de 25 toneladas.

Las transacciones se pueden ejecutar a viva voz o en forma telefónica a través del ROFEX.⁴⁵

⁴⁵ El ROFEX es un sistema electrónico utilizado para negociar contratos de futuros y opciones autorizados por el mercado en tiempo real.

6 COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES DEL SECTOR PRIVADO

6.1 ORGANIZACIONES E INSTITUCIONES

6.1.1 Sistema de compensación y liquidación del Merval

El Merval mantiene y opera el principal sistema de compensación y liquidación de transacciones de acciones y bonos en Argentina, un único sistema de compensación para las transacciones concertadas en ambos sistemas: (a) el sistema de rueda continua, con ejecución de transacciones en forma telefónica bilateral en el cual solamente negocian acciones y obligaciones negociables, y (b) el mercado de concurrencia de ofertas, en el cual las transacciones se realizan en forma electrónica o a viva voz en el piso de la bolsa con interferencia de ofertas.

Merval garantiza la liquidación de todas las transacciones del mercado de concurrencia pero solamente aquéllas específicamente designadas por las partes en el segmento de rueda continua. El sistema liquida los siguientes tipos de transacciones: (1) transacciones de contado, (2) operaciones a plazo, (3) préstamo de valores, y (4) cauciones. El sistema también puede liquidar transacciones realizadas en el mercado extrabursátil. En estos casos, el vendedor y el comprador deben brindarle al Merval detalles precisos de la negociación.

El sistema de compensación y liquidación utilizado por el Merval opera sobre una base de liquidación por neteo multilateral y generalmente se asimila al modelo 3 de entrega contra pago, tal como lo define el Banco de Pagos Internacionales. La coordinación de la entrega de los títulos y los fondos elimina la mayor fuente de riesgo de crédito en la liquidación de títulos y, de esta forma, la fuente más probable de riesgo sistémico –el riesgo de principal– en la fecha de liquidación⁴⁶. La característica esencial de los sistemas de modelo 3 es la liquidación neta simultánea de las instrucciones de transferencia de los títulos y los fondos. La liquidación puede ocurrir una sola vez o varias veces en el día. El sistema mantiene cuentas de títulos a favor de los participantes. Las cuentas de fondos las puede mantener una entidad diferente, ya sea un banco comercial o el banco central. Solamente si todos los participantes con posiciones deudoras netas tienen saldos suficientes de fondos y de títulos, se realizan las transferencias finales de los saldos netos de títulos y de fondos.

Mediante este mecanismo de ECP el Merval intenta reducir el potencial de riesgo de principal. Sin embargo, el ECP solamente sirve para el riesgo principal; en ausencia de otras salvaguardas, permanecen otros tipos de riesgos. La garantía de liquidación del Merval es un esfuerzo para abordar estos otros riesgos, incluyendo el riesgo de liquidez por el incumplimiento de un miembro. En estos casos, el Merval compra los títulos a las contrapartes vendedoras e inmediatamente trata de venderlos en el mercado. El Merval quedaría expuesto al riesgo de mercado, es decir, a la diferencia entre la cantidad que se les debe a las contrapartes vendedoras y una eventual caída en el precio

⁴⁶ Committee on Payment and Settlement Systems, Banco de Pagos Internacionales, *Delivery versus Payment in Securities Settlement Systems*, Septiembre de 1992, 15.

de los títulos durante el ciclo de liquidación de tres días. Para cubrir cualquier faltante, el Merval puede tomar y liquidar cualquier título que el miembro incumplidor posea en la Caja de Valores antes de que deba utilizar sus propios recursos. La capacidad de Merval de respaldar su garantía, especialmente relevante en períodos de extrema volatilidad de mercado que podrían exponer al Merval a un significativo riesgo de mercado, está en gran parte determinada por los recursos de liquidez que subyacen a la garantía.

La Ley de Oferta Pública (Ley 17,811) dispone que los mercados de valores deben contar con un fondo de garantía que puede utilizarse solamente para cumplir obligaciones de liquidación en caso de incumplimiento por parte de un miembro. En consecuencia, Merval transfiere el 50% de sus utilidades anuales a dicho fondo. Cuando sus ingresos aumentan, también lo hace su aporte anual al fondo. Cuando Merval deja de ser rentable, no le agrega nada al fondo. Además, el directorio del Merval no está facultado para solicitar garantías adicionales a sus miembros. El fondo se ha sextuplicado en los últimos diez años, hasta un total de 66 millones de pesos. Hasta la fecha, no ha habido retiros.

Además, el Merval posee otro fondo –el Fondo de Garantía Especial– para reembolsar a los inversores en caso de negligencia grave o fraude por parte de un agente de bolsa. Este fondo totaliza aproximadamente los 8 millones de pesos. Los aportes anuales son a discreción del Directorio del Merval. Hasta la fecha no ha habido pagos.

Una salvaguarda financiera adicional es la confiabilidad crediticia de los miembros. Todos los miembros deben comprar una acción del Merval y la deben preñar a favor de una compañía de seguros elegida por el Merval. Estas acciones no pueden ser rehipotecadas a favor de terceros. En caso de incumplimiento por parte de un miembro, el Merval trataría de vender estas acciones para cubrir cualquier faltante del participante. Además de este requerimiento de garantía de la acción, el Directorio del Merval debe aprobar a los nuevos participantes. El departamento de auditoría asesora al Directorio respecto de los nuevos postulantes y realiza verificaciones de trayectoria legal y financiera de todos ellos.

El Merval también opera una facilidad de préstamo de valores que se utiliza fundamentalmente para reducir el impacto de faltantes en el proceso de liquidación.⁴⁷ El préstamo de valores es tratado como una transacción bursátil y recibe la garantía de liquidación del Merval. Por último, respecto de las transacciones a plazo, los agentes y sociedades de bolsa deben realizar una reposición del margen de garantía determinada por la volatilidad histórica de los precios del título.

En octubre de 1997 el sistema de pagos del banco central pasó de un mecanismo de pagos basado en papel físico a una red de pagos nacional electrónica, un sistema de LBTR, el MEP (ver el capítulo 4). Este desarrollo fortaleció en forma significativa los lazos entre la liquidación de los títulos y la liquidación de los fondos y facilitó una reducción del riesgo de liquidación de títulos en el Merval. Antes, los fondos eran transferidos vía el banco central en la tarde de la fecha de liquidación, de forma que las confirmaciones no se efectuaban hasta la apertura del sistema financiero a la mañana siguiente.

⁴⁷ Los procedimientos del Merval para participar en el sistema de préstamo de valores se rigen por la Circular 3346 de fecha 10 de febrero de 1997.

6.2 PARTICIPACIÓN EN EL PROCESO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

Los participantes directos son los agentes y sociedades de bolsa que poseen una acción del Merval. Estos participantes están autorizados por ley a realizar transacciones y a participar del proceso de liquidación. El sistema también admite a participantes indirectos. Estos dependen de un participante directo para la concertación de una transacción pero pueden liquidar por ellos mismos. Antes de la liquidación, los participantes directos pueden transferir la transacción garantizada a un participante indirecto.

El participante directo debe informar al sistema de liquidación en T+0 o T+1 de la transacción que va a transferir, y el participante indirecto debe confirmar al sistema de compensación que acepta liquidar la transacción. Una transferencia no confirmada se anula en forma automática al final de T+1 y el participante directo debe liquidarla. Este proceso permite que los inversionistas institucionales extranjeros y los agentes de otros mercados dentro de Argentina liquiden en un ambiente de ECP en el Merval.

Todos los participantes deben mantener una cuenta de liquidación de títulos en la Caja de Valores y una cuenta de liquidación de fondos en uno de los treinta bancos liquidadores autorizados, incluido el Banco de Valores. La liquidación de fondos se puede realizar en pesos argentinos o en dólares estadounidenses.

6.3 PROCESO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

6.3.1 Compensación en el Merval

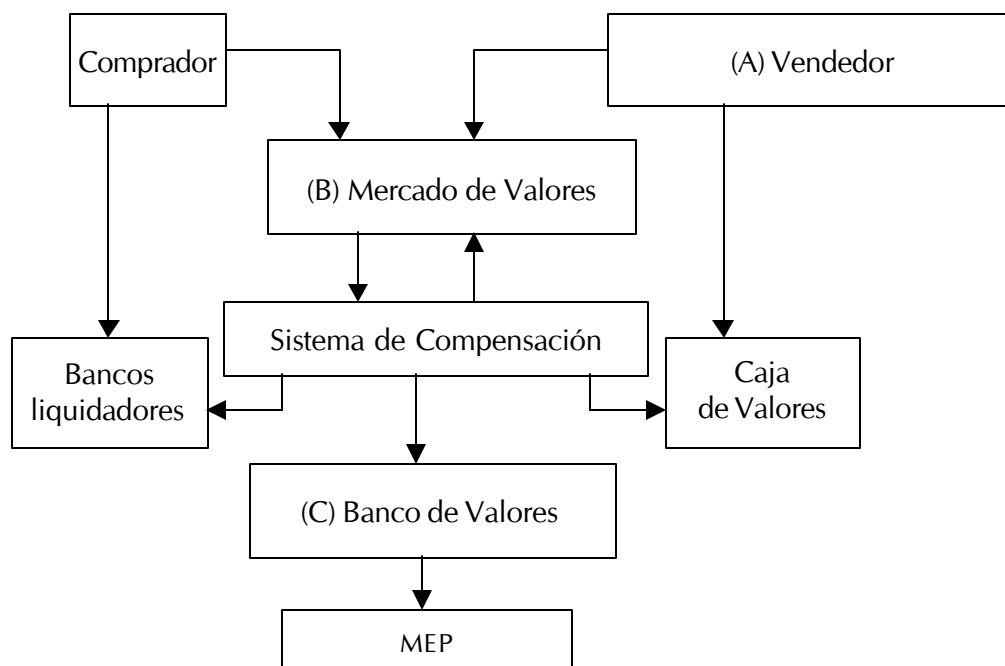
El proceso de compensación y liquidación del Merval es un mecanismo centralizado que se basa en un neteo multilateral dentro de un ambiente de entrega contra pago. En la página siguiente se muestra un diagrama general del proceso, desde la concertación hasta la liquidación de las transacciones:

El ciclo de liquidación normal es de tres días luego de la concertación de la transacción (T+3). El vendedor ingresa las transacciones al sistema de procesamiento de datos del Merval. Desde ese momento comienza a regir la garantía de liquidación. Los agentes reciben los estados de liquidación a las 18:00 de la fecha de negociación (T). Compradores y vendedores pueden modificar los términos de una transacción, si mediare un error, hasta el mediodía del día siguiente (T+1).

En la mañana de la fecha de liquidación (T+3) el Merval notifica a los agentes compradores y vendedores de las sumas adeudadas o que se les adeudan sobre una base neta y bruta a los fines de la información. Para la tarde de la fecha de liquidación, el agente comprador debe depositar su obligación neta de fondos en la cuenta de liquidación.

Simultáneamente en T+3, el agente vendedor instruye a la Caja de Valores a transferir los títulos desde su cuenta en la Caja de Valores a su cuenta de compensación y liquidación en el Merval. Si los fondos en las cuentas de liquidación de los bancos liquidadores y las de títulos de Caja de

Gráfico 5



Valores coinciden, Merval realiza el movimiento electrónico de los fondos y la Caja realiza el movimiento de los títulos entre los participantes compradores y vendedores.

Si el vendedor no cumple con su obligación de entregar los títulos en T + 3 debe tomarlos prestados en el mercado o posponer la liquidación, si así lo acuerda con la contraparte. En caso de diferimiento, los fondos se le devuelven al comprador. Si se retrasa la liquidación, el Merval ingresa la información de liquidación nuevamente al día siguiente (T + 4). Todas las transferencias de títulos y fondos en la fecha de liquidación se consideran incondicionales y definitivas. El vendedor tiene la oportunidad de liquidar libre de pago.

Cuando la liquidación se realiza en dólares estadounidenses, el Merval hace que se le envíe una transferencia electrónica a la cuenta que posee en la sucursal de Nueva York del Swiss Bank Corporation.

6.4 CUSTODIA DE VALORES

La Caja de Valores es la depositaria central de títulos del país tanto para los títulos del gobierno como para los títulos privados, incluyendo los títulos públicos que se negocian en el MAE. Sus principales accionistas son la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y el Merval. Si bien la ley no impide la existencia de otras depositarias centrales de títulos, no existe ninguna otra.

La Caja de Valores mantiene los depósitos de títulos de los participantes en un sistema de estructura de cuentas separado en clases. La cuenta se lleva a nombre del depositante, a la que luego se le agregan subcuentas para identificar a los beneficiarios finales. Este enfoque de la custodia de los títulos es particularmente útil en caso de quiebra del depositante/tenedor primario de la cuenta. Los activos de las subcuentas quedan automáticamente segregados de la masa de la quiebra y así se asegura la protección de los activos del beneficiario final.

Las siguientes personas o entidades pueden por ley tener cuentas en la Caja de Valores:

- Los agentes de bolsa o los agentes del mercado abierto inscritos en los mercados locales o regionales.
- Los mercados de valores, excepto cuando forman parte de la organización de una depositaria central de títulos.
- Los bancos oficiales privados o de capital mixto y las entidades financieras extranjeras autorizadas a actuar en Argentina.
- Las depositarias de fondos comunes, respecto de sus títulos-valores; los fondos de inversión extranjeros o los fondos de pensión y las AFJPS.
- Las depositarias centrales de títulos extranjeras y las cámaras compensadoras autorizadas por la CNV.

La Caja de Valores también actúa como agente de registro. Lleva registros de accionistas cuando lo necesitan los emisores, que es prácticamente en todos los casos. Además, realiza las funciones de un agente pagador en los casos de dividendos, intereses y reembolsos, emite certificados de titularidad; provee respaldo técnico y operativo al sistema de compensación y liquidación del Merval; actúa como central de procesamiento de datos para la Bolsa y el Merval.

La Caja de Valores, S.A. comenzó a operar en 1974 y nunca dejó de cumplir con sus obligaciones, aun durante los años de hiperinflación, en los que se veía obligada a operar en T+0. Además, posee un sistema de respaldo ubicado en un edificio diferente, que impide que se pierda la información. Además, La institución está asegurada en compañías internacionales contra el riesgo de fraude informático. La Caja de Valores está calificada como BBB- por Standard & Poor's.

La Caja de Valores posee procedimientos para evitar los riesgos derivados de la pérdida, falsificación o deterioro substancial de los títulos.

6.4.1 Derechos derivados de los títulos-valores en depósito

Aproximadamente el 6% de los títulos en custodia son físicos y nominativos. Para los títulos que se mantienen en forma electrónica, la Caja de Valores emite certificados a nombre de los depositantes

a solicitud de éstos. Estas solicitudes son comunes en los casos de las asambleas de accionistas. Estos certificados consignan la cantidad, emisión, clase y emisor de los valores.

Cuando emite los certificados, la Caja de Valores mantiene por cuenta propia una cantidad de títulos equivalente a la cantidad de certificados otorgados, y posee dichos títulos hasta el día siguiente a la asamblea de accionistas. Durante ese período, los depositantes no pueden girar en descubierto ni retirar fondos por cuenta de los que recibieron un certificado en la asamblea de accionistas.

6.4.2 Retiro de títulos

A solicitud del comitente, el depositante puede retirar los títulos registrados a nombre del último por medio de una orden de retiro. La Caja de Valores notificará al emisor para registrar el nombre y domicilio del comitente, su documento de identidad, y la cantidad, emisión y clase de títulos entregada al momento de la inscripción.

6.4.3 Prenda de títulos

A la Caja de Valores y al depositante deben mantener los registros para especificar en todo momento los derechos del depositante y del comitente. Con este fin, la Caja de Valores registra las transmisiones, los contratos de prenda y los retiros de títulos cuando recibe de los depositantes los formularios respectivos. Los asentamientos realizados por la Caja de Valores deben coincidir con los de los registros de los emisores.

El comitente puede ceder en forma total o parcial sus derechos patrimoniales conjuntos o preñar los títulos. El comitente debe instruir al depositante para que realice la solicitud correspondiente ante la Caja de Valores. Dentro de las 24 horas, Caja de Valores realizará los debidos asientos contables en sus registros. En ese momento, se considerarán concluídas la cesión de derechos o la prenda de los títulos, según sea el caso.

6.4.4 Relaciones internacionales

La Caja de Valores posee una cuenta a su nombre en CEDEL, EUROCLEAR, Depository Trust Company (DTC) y Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A. (SCLV). Esta cuenta permite las ofertas autorizadas de títulos extranjeros al mercado argentino con oferta pública autorizada en Argentina y facilita la negociación de dichos títulos en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

7 COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE TÍTULOS PÚBLICOS

7.1 EL MERCADO DE TÍTULOS PÚBLICOS

Como parte del plan de reforma del mercado doméstico de deuda pública, en 1996 el gobierno inició la emisión de Letes y Bontes (títulos del Tesoro). Las Letes son Letras del Tesoro emitidas en pesos y en dólares. Los Bontes son Bonos del Tesoro de mediano plazo con un cupón semianual y un repago del capital al vencimiento. Los Bontes pueden estar redenominados ya sea en pesos o en dólares y se pueden emitir con cupón fijo o variable. La negociación de estos títulos se realiza en el MAE.

El mercado reestructurado de deuda doméstica comprende principalmente obligaciones del gobierno emitidas por el MHOP. Los instrumentos de deuda doméstica están denominados en pesos y en dólares; las emisiones denominadas en dólares representan el 75% del mercado. Hay disponibles vencimientos de hasta diez años. Todos los instrumentos son bonos con amortización a tasa variable. La mayoría de los bonos capitalizó pagos de intereses inicialmente o los están capitalizando en la actualidad. Todos pueden ser rescatados por el gobierno.

Los bonos denominados en dólares pagan cupones basados en la tasa Libor. Los instrumentos denominados en pesos pagan el promedio ponderado de las tasas de depósito sobre las cuentas en pesos en los bancos comerciales, según el cálculo efectuado a fin de mes por el banco central.

Las notas de plazo más corto incluyen al Bonex 89, Bote 10 y Bote 3 denominados en dólares. El volumen diario de negociación en el mercado secundario del MAE promedia 16 millones de dólares para los Bote y un valor nominal de 30 millones de dólares para el Bonex 89. Los Bonos de Consolidación (Bocones) en pesos y en dólares son instrumentos con un vencimiento mayor emitidos para cancelar la deuda que el gobierno tiene con los jubilados y los proveedores privados de principios de los noventa. Los Bocones Pre2, Pre4 y Pro2 son instrumentos denominados en dólares que capitalizan, amortizan y pagan cupones en forma mensual. Los Bocones Pre1, Pre3 y Pro1 están denominados en pesos y también capitalizan, amortizan y pagan cupones en forma mensual. El volumen de negociación diario de todos los Bocones en pesos en el MAE es de aproximadamente 190 millones mientras que las emisiones en dólares alcanzan los 210 millones. El Pro1, el más líquido de los instrumentos del mercado local, registra un volumen de negociación nominal de 130 millones de dólares.

La mayor parte de la negociación de los títulos públicos se realizan en el mercado extrabursátil a través del MAE.

7.2 EL MARCO REGULATORIO

El MHOP, un componente del Poder Ejecutivo Nacional, tiene autoridad de supervisión de los asuntos de la política fiscal y económica de Argentina. En este contexto, el ministerio es

responsable de la emisión de la deuda pública y de controlar el mercado primario de títulos públicos. La CNV regula la negociación secundaria de la deuda del gobierno. La relación institucional entre la CNV y el ministerio en el contexto del mercado de títulos públicos es complementaria. El ministerio actúa a través de doce bancos que actúan como creadores de mercado (market-makers, algunas veces denominados dealers primarios).⁴⁸ El status de hacedor de mercado incluye recibir la aprobación para operar en el mercado secundario, sirviendo como participante del mercado de valores en el Merval, el mercado responsable de la negociación en la Bolsa de Comercio. Alternativamente, la empresa puede participar en el mercado extrabursátil como miembro del MAE. A los creadores de mercado se les requiere comprar el 4% de las nuevas emisiones del gobierno ofrecidas y el 1.5% del mercado secundario de títulos públicos durante el año.

En diciembre de 1995, en el contexto de la reforma del mercado local de deuda pública, el ministerio asumió un papel principal en la creación de un sistema electrónico que liquidara los títulos públicos escriturales en un ambiente de ECP. El ministerio solicitó al BCRA que desarrollara un sistema de liquidación para las Letes y los Bontes, y la emisión de estos nuevos títulos del Tesoro fue coincidente con el desarrollo de la CRyL. El sistema se concibió como una solución temporal para la ECP en el mercado de títulos públicos. Se anticipó que el sector privado iba a desarrollar una solución de más largo plazo mediante la creación de un sistema de liquidación que contemplara la ECP administrado por el sector privado.

La CRyL comenzó a operar en abril de 1996. Esta central registra la colocación primaria de emisiones y liquida la actividad de negociación de Letes y Bontes entre los participantes de mercado aceptados por el sistema. Su operación incluye la oferta de nuevos Letes y Bontes, los pagos de intereses y capital y la liquidación con modalidad de entrega contra pago de Letes y Bontes. El sistema liquida los nuevos Letes y Bontes, denominados en pesos o en dólares, sobre una base de neteo multilateral. La CRyL opera un sistema de modelo 4, que es el equivalente lógico de un sistema de liquidación de pago contra entrega modelo 2. La característica distintiva de los sistemas de modelo 2 es que las transferencias de títulos se liquidan sobre una base de transacción por transacción a lo largo del ciclo de procesamiento, mientras que las transferencias de fondos lo hacen sobre una base neta al final del ciclo de procesamiento.

La CRyL provee cuentas de títulos para la liquidación de Letes y Bontes, y las transacciones de estos títulos se netean al final del día. Los pagos liquidan en tiempo real a través de la cuenta que los participantes tienen en el MEP, el sistema de alto valor del banco central.

Los participantes incluyen aproximadamente a 35 bancos y al MAE.⁴⁹ El Merval y la Caja de Valores también mantienen una cuenta en la CRyL para la liquidación de los nuevos Letes y Bontes.⁵⁰ La CRyL

⁴⁸ La mayoría de los creadores de mercado son entidades bancarias internacionales que operan en Argentina. Solamente un creador de mercado es un banco local.

⁴⁹ Los miembros del MAE que no son bancos mantienen una cuenta de fondos restringidos en el MEP a fin de facilitar la liquidación de las transacciones en la CRyL.

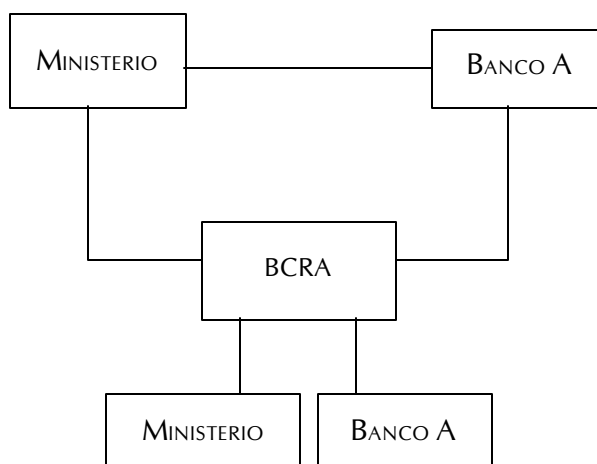
⁵⁰ Los tenedores de bonos deben solicitar en forma específica que sus títulos liquiden en el sistema CRyL. De lo contrario, los agentes pueden liquidar las nuevas Letes y Bontes en la Caja de Valores, institución que no presenta un esquema de ECP.

también tiene capacidad de custodia. Actualmente posee en custodia alrededor de 11,000 millones de pesos en títulos del Tesoro.

7.3 TRANSACCIONES EN LA CRYL

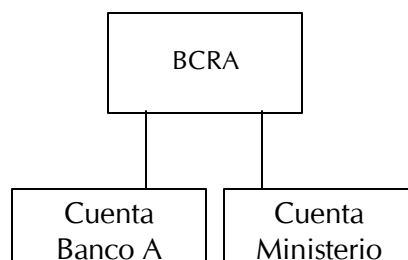
Consideremos un título del Tesoro denominado en dólares (por ejemplo, las Letes). En el momento de la oferta, el Banco A compra 100,000 de pesos en Letes. El BCRA registra la titularidad de las Letes a nombre del Banco A. La liquidación se realiza en el sistema de la CRYL. El Banco A instruye al BCRA a que debite de su cuenta en el banco central la cantidad de 100,000 pesos y los acredite a la cuenta del ministerio en el banco central, una cuenta denominada en dólares. El Ministerio instruye al BCRA a debitar los títulos de su cuenta en la CRYL y los acredite en la cuenta del Banco A.

Gráfico 6

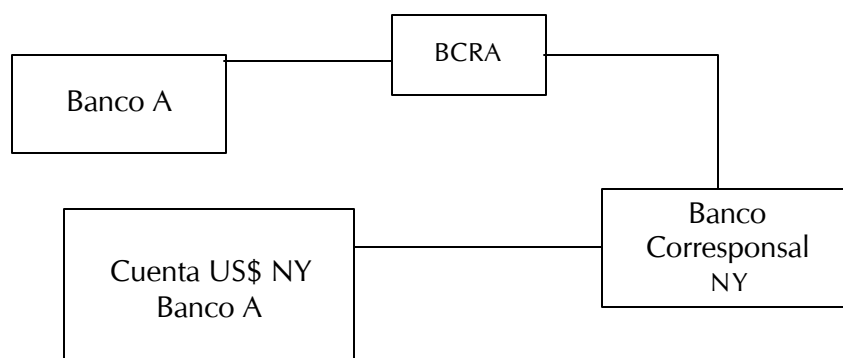


Al momento del rescate, existen dos formas en las que el Banco A puede recibir su pago en dólares. Primero, el ministerio instruye al BCRA a que debite de su cuenta en dólares la cantidad de 100,000 y los acredite a la cuenta del Banco A en el BCRA, que también está denominada en dólares. En este caso, el pago en dólares circula a través del sistema MEP.

Gráfico 7



En forma alternativa, el Banco A le puede dar al BCRA una instrucción de pago para que envíe su pago en dólares a una cuenta en dólares en Nueva York. El BCRA podría enviar la instrucción de pago a Nueva York a través de su banco corresponsal por medio de una instrucción SWIFT. El banco corresponsal de Nueva York entonces, enviaría una instrucción de pago al banco beneficiario (es decir, al que se le van a acreditar los fondos) a través de Fedwire, el sistema de pagos de la Reserva Federal de Estados Unidos.

Gráfico 8

Marco de tiempos de liquidación en el sistema CRyL

T+1:

- Calzamiento de los recibos de las contrapartes. Las transacciones descalzadas se anulan.
- Los participantes reciben un informe resumido de la transacción en base a los recibos presentados antes.

T+3: (Fecha de liquidación)

- Los fondos en las cuentas que los participantes poseen en el MEP son designados para liquidación en la CRyL durante la mañana. La información se basa en el proceso de calzamiento realizado en T+1.
- A las 12 del mediodía a los participantes se les requiere poseer títulos suficientes en sus cuentas en la CRyL. Si los participantes no cumplen con sus obligaciones en este momento, tienen otra oportunidad a las 15:30.

T+4:

- Si los participantes no cumplen con sus obligaciones de entregar los títulos en T+3, tienen dos oportunidades adicionales en T+4: primero a las 12 del mediodía y luego a las 15:30.

Recuadro 7: Sistemas de compensación y liquidación de títulos en el futuro

El gobierno argentino ordenó que los mercados financieros del país establecieran una cámara compensadora para liquidar todas las transacciones extrabursátiles sobre una base de entrega contra pago. El sector privado respondió mediante la creación de Argenclear. Argenclear todavía no está operativa. Sin embargo, durante algunos años ha venido desarrollándose la arquitectura del sistema. Actualmente los miembros del MAE poseen el 60% de la sociedad y el Merval posee el 40% restante. El funcionamiento de Argenclear va a estar restringido a brindar servicios de liquidación para los títulos inscritos y negociados en el MAE. El proceso de liquidación y el funcionamiento se van a asemejar a los del Merval; todavía falta finalizar algunos detalles.

8 EL PAPEL DEL BANCO CENTRAL EN LA LIQUIDACIÓN INTERBANCARIA

El papel que desempeña actualmente el BCRA en los sistemas de pagos difiere considerablemente del que desempeñaba antes. En particular, su injerencia en el manejo directo de las operaciones de la cámara compensadora y los mecanismos de pagos interbancarios ha disminuido. Además, la reforma de los acuerdos de pago impone una mayor responsabilidad en el pago en el sector privado para que administre el riesgo asociado con las transacciones de pagos. El BCRA ha desarrollado una política de control de riesgos para que oficie de guía para el sector privado cuando considere los enfoques sobre estos temas. Esta evolución en el sistema de pagos también se vio alentada probablemente, en el caso de Argentina, por la necesidad de que el banco central hiciera frente a los complejos desafíos que derivaban del ambiente macroeconómico y la inestabilidad financiera que venían afectando a Argentina desde mediados de los noventa (ver el capítulo 1 y la sección 2.4)

8.1 LA POLÍTICA DE CONTROL DE RIESGOS

Tal como se mencionó en la sección 2.4 y el capítulo 4, la capacidad del BCRA de actuar en la reglamentación y supervisión de las cámaras compensadoras privadas se basa en las disposiciones de la Carta Orgánica, la cual específicamente le da al Directorio el poder de regular la creación y el funcionamiento de las cámaras compensadoras de cheques y demás operaciones administradas por las entidades financieras. En consecuencia, en 1997 el BCRA estableció a través de disposiciones específicas, el marco regulatorio que regiría la estructura y el funcionamiento de las cámaras compensadoras electrónicas privadas. Este incluye la política de control de riesgos que dispone (i) la definición de medidas de controles de riesgo para los sistemas de compensación y (ii) el establecimiento y la implementación de un sistema de LBTR.

Las medidas de control de riesgo definidas para las cámaras compensadoras privadas apuntan a asegurar un nivel alto de protección para todos los sistemas –los de pagos de alto y bajo valor– contra el surgimiento de los riesgos de crédito y operacionales. En este contexto, el BCRA estableció un amplio rango de requerimientos mínimos que se relacionan con los criterios de acceso, los aspectos técnicos, las garantías, los procedimientos de liquidación, y el manejo de situaciones anormales.

La garantía juega un papel particularmente importante en las medidas de control de riesgo. Los requerimientos de garantía para las cámaras compensadoras de alto y bajo valor se describen en el capítulo 4.

Para las cámaras compensadoras de bajo valor, cuyo ciclo operacional dura más de 24 horas (por ejemplo, los cheques), las disposiciones emitidas por el BCRA son particularmente detalladas. Los pagos de alto valor, se dejan más a iniciativa de cada cámara compensadora. Sin embargo, el BCRA tiene que aprobar las medidas de control de riesgo propuestas. De hecho, como consecuencia de la definición adoptada para los pagos de alto valor (esto es, los que se liquidan

sobre la base de un ciclo operacional de no más de 24 horas) varios tipos heterogéneos de pagos pueden caer dentro de esta categoría y puede ser necesario que las cámaras compensadoras diseñen medidas de control de riesgo en consecuencia.

El diseño de las medidas de control de riesgo apunta a promover acuerdos según los cuales toda situación crítica que surja dentro de una cámara compensadora pueda resolverse dentro de la cámara en cuestión antes de la liquidación de los saldos finales, de forma que se acote el riesgo de que una situación anormal en una cámara pueda afectar a las demás y de que se limite el papel operacional directo del banco central en el manejo de dichas situaciones.

Sin embargo, el BCRA juega un papel importante no solamente en la reglamentación, sino también como supervisor de las cámaras compensadoras, especialmente cuando tienen lugar situaciones anormales. De hecho, en el manejo de las situaciones críticas que surgen dentro de los sistemas de compensación (de bajo y alto valor) el Comité de Cámaras juega un papel relevante (ver capítulo 4.2).

8.2 LIQUIDACIÓN

(a) Cuentas del sistema bancario en el BCRA

Los bancos mantienen cuentas corrientes y de garantía en el BCRA.

A las cuentas corrientes en el BCRA se accede a través del MEP en el que se liquidan los saldos netos de los sistemas de compensación. Las transacciones adicionales que no se manejan vía el MEP también se liquidan en cuentas corrientes (por ejemplo, los retiros de dinero en efectivo del BCRA, los saldos de los cajeros automáticos y las transacciones con tarjetas de crédito).

Una parte substancial de las transacciones de pagos se liquida en dólares estadounidenses. El MEP está diseñado para adaptarse a la actividad de pago en dólares estadounidenses; sin embargo, los bancos no mantienen cuentas separadas en pesos y en dólares. Según la definición adoptada por el banco central, los saldos de las cuentas corrientes están denominados en 'dólares estadounidenses convertibles'. Las transferencias de fondos en pesos y en dólares se realizan sin distinción. Por otra parte, los bancos pueden realizar transacciones en dólares a través del BCRA que son liquidadas por un corresponsal (por ejemplo en Nueva York).

No se pagan intereses sobre los saldos de las cuentas corrientes debido a disposiciones explícitas de la Ley de Convertibilidad. Sin embargo, luego del cierre del sistema MEP, el BCRA realiza pases pasivos de los que deriva una remuneración. A la mañana siguiente, tales pases se revierten antes del comienzo de las operaciones del sistema MEP a fin de proveerles a los bancos la liquidez necesaria para su operación en el sistema de pagos. La remuneración que los bancos reciben a través de tales pases es igual a la tasa que cobra el BCRA sobre sus reservas internacionales menos 0.10 (actualmente, el 5.8%, ver el anexo).

Por último, como requerimiento necesario para su participación en las cámaras compensadoras, los bancos deben garantizar las cuentas en el BCRA. Se trata de cuentas especiales a las que solamente

se debitan fondos por parte de las cámaras compensadoras y como consecuencia de problemas que puedan surgir en las operaciones de liquidación.

(b) Utilización de los requerimientos de liquidez a los fines de los sistemas de pagos

Los requerimientos de liquidez están regulados de tal forma que permiten que los bancos utilicen las reservas de liquidez a los fines del sistema de pagos. A este respecto, se debe cumplir con los requerimientos de liquidez sobre una base mensual promedio. Los saldos diarios nunca pueden ser inferiores al 60% de los requerimientos con relación al mes anterior. Además, las posiciones de activos computables pueden variar sobre una base intradiaria dado que solamente los saldos de final del día son relevantes a los fines de los requerimientos de liquidez. Esto implica que, tal como se ha mencionado, los activos computables incluyen también a los pasivos de final del día a través de los cuales el BCRA otorga una remuneración a las cuentas corrientes de los bancos.

Adicionalmente, la liquidez que se mantiene en el exterior debe ser utilizada a los fines del sistema de pagos. El BCRA ofrece servicios de pago transfronterizos que permiten que los bancos transfieran liquidez entre las cuentas en dólares en Nueva York y las cuentas corrientes en el banco central. El BCRA también utiliza las cuentas que mantiene en tres bancos en Nueva York (Deutsche Bank, Banco de la Nación Argentina, Swiss Bank Corporation) para activar estas transferencias.

(c) Procedimientos de liquidación

Los pagos interbancarios se pueden liquidar a través del sistema MEP, en el cual los pagos se liquidan sobre una base bruta. En forma alternativa, los pagos se pueden liquidar sobre una base neta de final del día, en una de las cámaras compensadoras privadas. Sin embargo, la injerencia del banco central en los procedimientos de liquidación está limitada a la mera provisión del sistema MEP y de las cuentas corrientes.⁵¹ Por ejemplo, los procedimientos de liquidación para las cámaras compensadoras están completamente manejados por los bancos y las propias cámaras: tal como se describió en el capítulo 4 los bancos con posiciones deudoras netas transfieren los fondos a través del sistema MEP a la cuenta de la cámara, que a su vez, transfiere los fondos a los bancos con posición acreedora.

Además, los pagos entre el banco central y los bancos comerciales se ejecutan a través del sistema MEP. El BCRA no realiza ningún pago en las cuentas de los bancos por iniciativa propia durante el día de operaciones. En consecuencia, los bancos tienen la responsabilidad total por la utilización de sus propios fondos. Los pagos entre el banco central y los bancos comerciales también se canalizan a través del sistema MEP.

⁵¹ En el pasado, en cambio, tal como se mencionó en la sección 4.1, el BCRA tenía cierta discreción en el manejo de los pagos originados por los bancos.

8.3 LA POLÍTICA MONETARIA Y EL SISTEMA DE PAGOS

(a) Otorgamiento de crédito por parte del banco central

Los préstamos que realiza el banco central se basan en los acuerdos de recompra y las facilidades de redescuento de liquidez. Además, el banco central puede proveer asistencia financiera extraordinaria en casos particulares. Todas estas operaciones son activadas por los bancos, dado que el BCRA no persigue una administración activa de la liquidez en el sistema bancario.

A través de los pases activos, el BCRA compra valores y los vende a los bancos a una fecha y precio determinados. Usualmente, se ejecutan contra títulos públicos denominados en moneda extranjera (dólares) que se negocian en la Bolsa de Buenos Aires, aforados al 10%.

Los pases los activan los bancos y en general tienen vencimiento a un día. Actualmente, el BCRA no provee liquidez sobre una base intradiaria. La tasa de interés la fija el BCRA y en la actualidad es del 9% anual. Los fondos relativos se acreditan a los bancos a través del MEP para las 18:00 horas y se les reembolsan al BCRA también a través del MEP. En caso de que la entidad no tenga fondos suficientes en sus cuentas, la operación se retrasa por un día, y si el dinero no se reembolsa al día siguiente, el BCRA vende los títulos en el mercado nacional. Tal como se mencionó en la sección 2.4, estas operaciones están sujetas a la restricción de que un máximo de 1/3 de las reservas que respaldan la base monetaria puede estar en títulos públicos denominados en dólares. Los bancos recurren en forma muy limitada a dicha facilidad, dado que pueden utilizar, a los fines del pago, la liquidez mantenida en cumplimiento con los requerimientos de liquidez.

Según la Carta Orgánica, el redescuento y los adelantos puede brindarlos el BCRA para hacer frente a situaciones de falta temporal de liquidez del banco solicitante. La cantidad otorgada no puede exceder el capital neto del banco y la duración no debe superar los 30 días. El banco solicitante debe presentar (i) en caso de adelantos, o bien títulos públicos o bien una hipoteca de primer grado sobre sus propios activos (ii) en caso de redescuento, préstamos al sector privado cumplimentando con los requerimientos mínimos de capital. En cualquiera de los casos, la garantía debe alcanzar al 125% de los fondos requeridos, como mínimo.

Las operaciones de redescuento y adelanto se liquidan en las cuentas corrientes que los bancos poseen en el BCRA. Además, pueden ser solicitadas por los bancos también al finalizar el día de operaciones.

Por último, según la Ley 24,485 de 1995, en presencia de problemas de liquidez en el sistema el BCRA puede proveer en forma extraordinaria préstamos en condiciones que excedan la cantidad y duración normalmente permitidas.

(b) Pases pasivos

El BCRA realiza pases pasivos vendiendo bonos del gobierno denominados en pesos o en dólares y recomprándolos a un precio determinado y una fecha especificada. A estos títulos se les aplica

un aforo del 10%. La tasa de interés, fijada en forma periódica por el BCRA, actualmente alcanza al 4.7% anual. Existe un pase pasivo automático para los saldos que las entidades financieras mantienen al final del día hasta el comienzo del día hábil siguiente.

8.4 EL PAPEL DEL BCRA EN LOS PAGOS TRANSFRONTERIZOS

El papel del BCRA en los pagos transfronterizos está relacionado con su carácter de agente financiero del Gobierno, la administración de reservas extranjeras, las transacciones en tipo de cambio extranjero entre los bancos y el banco central, la participación en acuerdos multilaterales de pago (por ejemplo, la ALADI).

En su carácter de agente financiero del gobierno, el BCRA administra alrededor de 20,000 millones de pesos por año, incluyendo los pagos de títulos del gobierno y las obligaciones frente a organismos internacionales. Además, la administración de reservas internacionales por parte del banco central involucra un volumen de operaciones de un promedio de 2,000 millones de pesos mensuales. Por último, el BCRA administra las transferencias en pesos/dólares dentro de las cuentas que los bancos mantienen en Nueva York y en Buenos Aires. El grueso de estas operaciones se procesan a través de SWIFT.

8.4.1 Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI)

El BCRA es uno de los miembros de la ALADI, creada en 1963 con el objetivo de fortalecer las relaciones entre los bancos centrales de la región, y de facilitar el comercio dentro de los países-miembro.⁵² A través de este acuerdo, los miembros garantizan la total convertibilidad de sus divisas por dólares estadounidenses y los pagos de las operaciones elegibles a través de los bancos centrales.

Las órdenes de pago se envían diariamente desde las entidades financieras autorizadas y se liquidan en los respectivos bancos centrales. Cada cuatro meses se realiza un neteo multilateral entre los bancos centrales. A fin de minimizar los riesgos en que incurren los bancos centrales dentro del sistema por garantizar las operaciones, en 1997 los miembros de ALADI han implementado el Sistema de Compromiso a Futuro (SICOF), en el que los operadores tienen que indicar de antemano la cantidad de operaciones que van a introducir en el sistema. Además, desde 1998, el BCRA requiere que todas las operaciones del sistema estén garantizadas.

Las operaciones se liquidan en el MEP al día siguiente de la comunicación de la entidad financiera, antes de que comience el día de operaciones del MEP. La participación del BCRA en el sistema equivale a alrededor del 25% del total de créditos (por pagos de exportaciones) y al 18% de los pagos (pagos de importaciones). En consecuencia, el BCRA normalmente tiene una posición acreedora neta (alrededor de 150 millones de pesos por neteo).

⁵² Los países participantes son doce: Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Chile, Ecuador, México, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela. El acuerdo está administrado por el Banco Central de la Reserva del Perú a través del Sistema de Información Computerizado de Apoyo al Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos (SICAP). La Secretaría de ALADI tiene sede en Montevideo, Uruguay.

La tabla B10, muestra la evolución de las operaciones de ALADI para Argentina en los últimos años. Es interesante advertir la reducción en el valor de las operaciones durante los años que siguieron a la introducción de las medidas de la nueva política de riesgos.⁵³

8.5 POLÍTICA DE PRECIOS

Actualmente, el BCRA cobra un costo fijo por transferencias transfronterizas de divisa y por la venta de títulos-valores cuando las entidades no cumplen con los vencimientos de los intercambios en el momento en que éstos se hacen pagaderos.

⁵³ El BCRA ha introducido un sistema similar al SICOF desde 1993.

9 SUPERVISIÓN DE LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

9.1 RESPONSABILIDAD ESTATUTARIA Y DE SUPERVISIÓN DE LA CNV SOBRE LOS PARTICIPANTES EN LOS SISTEMAS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN.⁵⁴

La CNV tiene la responsabilidad de asegurar transparencia en el mercado de capitales, controlando la adecuada y correcta formación de precios y protegiendo a los inversores. En virtud del Artículo 7 de la Ley de Oferta Pública de Títulos-valores, la CNV puede: 1) exigir informes y realizar inspecciones e investigaciones respecto de las personas físicas o jurídicas sujetas a su control, 2) solicitar la cooperación del personal a cargo de hacer cumplir la ley, 3) iniciar acciones legales, 4) informar fraudes o erigirse en querellante.

La CNV tiene autoridad para establecer las normas relativas a las entidades autorreguladas en el mercado de valores, incluyendo a las que realizan funciones de compensación y liquidación. El sistema de compensación y liquidación del Merval es una de las entidades autorreguladas primarias reguladas por la CNV. Al Merval se le requiere presentar todo cambio de norma propuesto a la CNV para su aprobación.

9.1.1 Responsabilidad sobre las entidades autorreguladas

Según la Ley de Oferta Pública de Títulos-valores, ninguna persona puede desarrollar actividades de mercado de valores o funcionar como una dependencia compensadora a menos que esté inscrita como una entidad autorregulada en virtud de la ley. Todas las entidades autorreguladas deben inscribirse en la CNV antes de comenzar sus actividades.

La solicitud de inscripción debe manifestar el objeto de la actividad, consignar el nombre de la sociedad e indicar la existencia de un cuerpo de normas que rijan a sus miembros. Las modificaciones en las normas de las entidades autorreguladas deben ser presentadas a la CNV para su consideración y posterior aprobación. La CNV puede ordenar cambios en las normas de las entidades autorreguladas a fin de asegurar una administración justa, o puede hacer que las normas se ajusten a los requerimientos de la Ley de Oferta Pública.

La CNV está facultada para realizar inspecciones en los libros y registros y en las instalaciones de las entidades autorreguladas, incluyendo las cámaras compensadoras, y puede hacerlo en forma anual. En ese momento, la CNV también puede inspeccionar el Fondo de Garantía Especial que cada mercado debe mantener por ley (por ejemplo, el Merval). El Fondo se utiliza como recurso de liquidez para cumplir obligaciones de liquidación en caso de incumplimiento por parte de uno de los miembros.

⁵⁴ Aspectos adicionales relacionados con el marco regulatorio de las transacciones de títulos-valores se pueden encontrar en las Secciones 2.1 y 2.6 y en los Capítulos 5, 6 y 7.

9.2 RESPONSABILIDAD ESTATUTARIA Y DE SUPERVISIÓN DE LAS ENTIDADES AUTORREGULADAS EN LA COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

Las entidades autorreguladas poseen responsabilidad estatutaria y de supervisión respecto de sus miembros y participantes. En particular, una entidad autorregulada puede denegar la calidad de miembro o imponer condiciones a los miembros o prohibir o limitar el ingreso a servicios brindados por ella o por sus miembros.

ANEXO EL PLAN DE CONVERTIBILIDAD

Los principales pilares del Plan de Convertibilidad son:

- (i) reforma monetaria a través de la Ley de Convertibilidad, complementada más adelante por la nueva Carta Orgánica del Banco Central;
- (ii) reforma fiscal, incluyendo la administración del sistema impositivo y una redefinición de los instrumentos y las cuotas impositivas;
- (iii) reforma del Estado, a través de la privatización y desregulación de los productos de factores y mercados;
- (iv) reforma del sistema previsional, con un nuevo sistema de capitalización operado por el sector privado;
- (v) reforma comercial a través de la eliminación de impuestos a la exportación y restricciones muy cuantitativas a las importaciones, y la reducción del nivel y alcance de los aranceles a las importaciones.

RÉGIMEN MONETARIO Y CAMBIARIO

1. Objetivo

Garantizar la estabilidad del peso en el marco de la Ley de Convertibilidad (abril de 1991) y la Carta Orgánica del Banco Central (septiembre de 1992).

2. Principales elementos

La Ley de Convertibilidad de abril de 1991 fija el tipo de cambio del Austral en 10,000 por dólar estadounidense. En enero de 1992, el Austral fue reemplazado por el peso a una tasa fija de 1/1 por dólar estadounidense.

La base monetaria no puede exceder el valor en dólares de las reservas internacionales. Esto quiere decir que existe un mandato de que el banco central respalde al menos el 100% de la base monetaria con encajes internacionales libremente disponibles. Estas reservas pueden estar representadas por oro, dólares estadounidenses, títulos públicos denominados en dólares estadounidenses emitidos por la República Argentina. La Carta Orgánica del Banco Central permite que un máximo de 1/3 de las reservas que respaldan la base monetaria esté conformado por activos de la última categoría.

La Carta Orgánica del Banco Central establece que el BCRA no puede otorgar crédito al Gobierno Nacional o a los gobiernos provinciales o municipales, ni al sector privado no financiero:

- el Banco Central sólo puede financiar a la Tesorería de la Nación comprando títulos públicos a precios de mercado;
- el aumento en el stock de títulos públicos que mantiene el BCRA sólo puede aumentar, como máximo, a una tasa anual del 10%;
- el stock de títulos públicos del BCRA no puede exceder el 1/3 del total de las reservas internacionales.

La Carta Orgánica del BCRA establece la independencia del Directorio, cuyos miembros están todos ratificados por el Congreso, y provee tiempos fijos para los cargos, incluyendo el de Presidente.

El Banco Central no puede tomar ningún interés nuevo ganando pasivos y no puede remunerar los encajes (ver el punto 4b). Tampoco puede garantizar los depósitos de los bancos comerciales, esto es, el seguro de depósito (en 1995 se creó un fondo de seguro de depósito limitado y financiado en forma privada). Esto reduce en forma substancial el papel del banco central como prestador de última instancia (tanto en pesos como en dólares). Sin embargo, en caso de emergencia, el banco central puede otorgar, por tiempo limitado, liquidez hasta el 100% del capital de un banco, a través de la facilidad de redescuento.

3. Libre movilidad del capital

No existen restricciones acerca de los flujos de capital. Las variaciones en las reservas internacionales poseen un impacto directo en la economía a través de los cambios en la oferta de dinero y la tasa de interés real.

4. Operaciones de regulación de liquidez

a) Pases activos⁵⁵

Los activos que califican son los siguientes:

- títulos públicos;
- títulos denominados en pesos o dólares, a precio de mercado, aforados al 10%;
- certificados de participación en fideicomisos financieros. Los activos subyacentes deben ser créditos con garantía de coparticipación o valores emitidos por SEDESA.

La tasa de interés la fija el BCRA en forma periódica. Actualmente es del 9% anual.

⁵⁵ La compra de títulos y su reventa al vendedor en el futuro, en una fecha y a un precio específicos.

b) Pases pasivos⁵⁶

Venta de títulos denominados en pesos o en dólares, a precios de mercado, aforados al 10%.

El BCRA fija en forma periódica la tasa de interés. Actualmente, es del 5.8% anual. Existe un pase pasivo automático para los saldos que las entidades financieras mantienen al final del día hasta el comienzo del día hábil siguiente. A través de estas operaciones, los bancos pueden remunerar sus requerimientos de liquidez.

c) Adelantos y redescuentos por iliquidez

- Cantidad máxima: capital de la entidad en los libros según figura en el último trimestre auditado.
- Plazo máximo de 30 días con una renovación de 45 días luego de la fecha de vencimiento.
- Garantizados al 125% con títulos públicos o activos específicos.
- Las entidades financieras que utilizan esta facilidad tienen prohibido comprar certificados de depósito a plazo fijo u obligaciones negociables emitidas por ellos mismos para cancelar los pases activos en forma anticipada o conceder ayuda financiera con la garantía de estos instrumentos.
- En caso de enfrentar problemas de liquidez en el sistema, el BCRA puede extraordinariamente brindar ayuda financiera (Ley 24.485, de abril de 1995).

5. *Facilidad de reporto contingente*

El objetivo de esta facilidad es aumentar la liquidez en el sistema durante un plazo breve (pero suficientemente prolongado) en una crisis de liquidez internacional. Esto le da al BCRA la opción de vender títulos públicos y letras hipotecarias denominados en dólares a bancos internacionales sujetos a una cláusula de recompra (con una tasa de interés implícita incorporada).

Condiciones:

- Duración del programa: 2 a 5 años. Las prórrogas de los acuerdos (más allá de la duración acordada) se pueden negociar cada tres meses.
- Plazo de las operaciones: dependiendo de las necesidades del BCRA pero siempre dentro de los límites del contrato firmado con cada banco internacional.
- Aforo: 20-28% del valor de mercado, dependiendo del título-valor en cuestión.

⁵⁶ La venta de títulos públicos y su recompra en el futuro, en una fecha y a un precio específicos.

- Margen de fluctuación de valor de mercado: si el precio de mercado cae más del 5%, el BCRA debe compensar la diferencia con valores de la misma naturaleza o dólares estadounidenses hasta el 125% en el caso de títulos públicos, y hasta el 140% en el caso de letras hipotecarias. Si el precio cae por debajo del precio de recompra, el BCRA debe pagar la diferencia en dinero en efectivo (en dólares estadounidenses).

APÉNDICE: TABLAS ESTADÍSTICAS

La primera serie de tablas, A, son estadísticas sobre compensación y liquidación de pagos y valores en Argentina y fueron preparadas siguiendo una metodología común en el contexto de la Iniciativa de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores del Hemisferio Occidental. Existen algunas diferencias con respecto a la metodología diseñada por motivo de disponibilidad de datos. La segunda serie de tablas, B, presenta estadísticas generales sobre el sector financiero en Argentina.

SERIE: A

Sistema de Compensación y Liquidación de Pagos y Valores

A1	Datos estadísticos básicos	81
A2	Medios de liquidación utilizados por entidades no bancarias	81
A3	Medios de liquidación utilizados por entidades de depósito	81
A4	Marco institucional	82
A5	Billetes y monedas	82
A6	Dispensadores de efectivo, cajeros automáticos y terminales de punto de venta	83
A7	Número de tarjetas de pago en circulación	83
A8	Indicadores del uso de medios de pago distinto del efectivo (número de transacciones)	83
A9	Indicadores del uso de medios de pago distinto del efectivo (valor de las transacciones)	84
A10	Instrucciones de pagos, manejadas por diversos sistemas de transferencia interbancaria (número de transacciones)	84
A11	Instrucciones de pagos, manejadas por diversos sistemas de transferencia interbancaria (valor de las transacciones)	84
A12	Instrucciones de pago manejadas por el sistema LBTR	85
A13	Valores y cuentas registradas en los sistemas de liquidación de valores	85
A14	Tenencias registradas en los sistemas de liquidación de valores	85
A15	Instrucciones de transferencia, por sistemas de liquidación de valores (número de transacciones)	86
A16	Instrucciones de transferencia, por sistemas de liquidación de valores (valor de transacciones)	86

SERIE: B

Estadísticas generales

B1	Número de entidades financieras	87
B2	Número de cuentas corrientes, de ahorro y de depósito	87

B3	Sistema financiero: activos	87
B4	Sistema financiero: depósitos	88
B5	Sistema financiero: patrimonio	88
B6	Sistema financiero: préstamos	88
B7	Mercado de renta variable	89
B8	Bonos cosporativos	89
B9	Emisiones en los mercados de capitales internacionales	90
B10	Operaciones ALADI	90

Tabla A1: Datos estadísticos básicos

	1995	1996	1997	1998	1999
Población ^(a)	30.1 ^(b)	31.0 ^(b)	31.6 ^(b)	36.1	36.6
PIB (miles de millones de US\$)	258.0	272.1	292.9	298.1	283.2
PIB per cápita	8,571.4	8,777.4	9,269.0	8,257.6	7,737.7
Tipo de cambio Peso/US\$	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

Fuente: BCRA; Instituto Nacional de Estadística y Censos (Indec); Dirección Nacional de Cuentas Nacionales.

^(a) En millones.

^(b) Mayo.

Tabla A2: Medios de liquidación utilizados por entidades no bancarias
(millones de pesos)

	1995	1996	1997	1998	1999
Billetes y monedas	13,050	14,035	15,970	16,370	16,493
<i>mantenidos por el público</i>	11,154	11,730	13,325	13,496	13,725
Depósitos transferibles en moneda local	19,182	24,564	31,796	34,831	32,608
Oferta monetaria restringida: M1	16,651	19,909	23,208	23,782	22,846
Depósitos transferibles en moneda extranjera	23,414	28,194	36,705	41,963	46,055
Agregado monetario amplio: M3	53,750	64,488	81,825	90,290	92,387

Fuente: BCRA y Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.

Tabla A3: Medios de liquidación utilizados por entidades de depósito
(millones de US\$)

	1995	1996	1997	1998	1999
Reservas requeridas en el banco central ^(a)	5,119	6,386	9,932	10,005	11,530
Depósitos en el Deutsche Bank	4,236	7,222	6,312	7,197	6,935
TOTAL	9,355	13,608	16,244	17,202	18,465

Fuente: BCRA.

^(a) Mantenidos en el BCRA en Buenos Aires.

Tabla A4: Marco institucional

	1999			
	Número de instituciones	Número de oficinas	Número de cuentas ^(a)	Valor de las cuentas ^(b)
Banco Central	1	1	—	—
Bancos comerciales	93	4,325	16,855	81,222
de los cuales:				
bancos públicos	15	1,358	4,451	26,774
bancos privados	78	2,967	13,803	54,447
Sucursales de bancos extranjeros	16	327	1,754	13,550
Instituciones financieras no bancarias	22	56	36	352
Correos	1	6,000	—	—

Fuente: Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.

^(a) Número de cuentas corriente, de ahorro y de depósito, en miles.

^(b) Millones de pesos.

Tabla A5: Billetes y monedas

(millones de pesos)

	Al final del año				
	1996	1997	1998	1999	2000 ^(a)
Total emitido	14,035.6	15,970.0	16,370.1	16,492.7	13,642.0
Total emitido de billetes	13,533.1	15,409.9	15,820.7	15,922.1	13,089.2
de los cuales:					
100	9,323.2	10,831.0	11,480.0	11,713.9	9,502.5
50	2,262.1	2,388.5	1,954.8	1,704.0	1,450.1
20	433.1	551.9	559.3	736.5	604.4
10	1,032.4	1,083.6	1,234.4	1,150.0	1,006.0
5	291.2	329.9	1,234.4	316.0	282.0
2	191.5	205.4	250.1	282.2	224.7
1	19.6	19.6	19.6	19.5	19.5
Monedas emitidas	482.5	560.1	549.4	570.6	552.8
Monedas y billetes en entidades bancarias	2,300.0	2,640.0	2,873.0	2,768.0	2,296.0
Monedas y billetes fuera de las entidades bancarias	11,736.0	13,330.0	13,497.0	13,725.0	11,346.0

Fuente: BCRA.

^(a) 31/03/2000.

Tabla A6: Dispensadores de efectivo, cajeros automáticos y terminales de punto de venta

	<i>1998</i>
Dispensadores y cajeros	
Número de redes	2
<i>Nacional</i>	2
<i>Regional</i>	—
Número de cajeros	6,000
Volumen de las transacciones (en millones)	271.2
Valor de las transacciones (en millones de pesos)	54,240
Terminales POS:	
Número de redes	9
<i>tarjetas de débito</i>	2
<i>tarjetas de crédito</i>	7
Número de terminales ^(a)	72,600

Fuente: Entrevistas con operadores de tarjetas.

^(a) Las terminales POS aceptan tarjetas de débito y de crédito, los circuitos están interconectados.

Tabla A7: Número de tarjetas de pago en circulación

	<i>1998</i>
Tarjetas con función de caja (en millones)	9.5
Tarjetas con función débito/crédito (en millones)	
de las cuales	24.5
<i>tarjetas de débito</i>	9.5
<i>tarjetas de crédito</i>	15.0
Tarjetas con función de garantía de cheques	N.D.
Tarjetas minoristas y de fidelidad	N.D.

Fuente: Entrevistas con operadores de tarjetas.

Tabla A8: Indicadores del uso de medios de pago distintos del efectivo
(número de transacciones, en miles)

	<i>1996</i>	<i>1997</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>
Cheques emitidos	106,379	116,961	121,194	115,395
en moneda local	106,433	116,552	120,691	114,866
en moneda extranjera	306	409	503	529
Pagos a través de tarjeta				
débito	N.D.	N.D.	2,400	N.D.
crédito	N.D.	N.D.	15,000	N.D.
Transferencias de crédito por medio físico	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Transferencias de crédito por medio electrónico	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Débitos directos (domiciliaciones)	N.D.	N.D.	1,200.0	N.D.
Dinero electrónico	—	—	—	—

Fuente: BCRA, entrevistas con operadores de tarjetas.

Tabla A9: Indicadores del uso de medios de pago distintos del efectivo
(valor de las transacciones, en millones de pesos)

	1996	1997	1998	1999
Cheques emitidos	303,400	336,353	341,801	320,912
<i>en moneda local</i>	297,664	327,117	329,696	308,900
<i>en moneda extranjera</i>	5,736	9,235.90	12,104.70	12,012
Pagos a través de tarjeta				
<i>débito</i>	N.D.	N.D.	240	N.D.
<i>crédito</i>	N.D.	N.D.	15,000	N.D.
Transferencias de crédito por medio físico	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Transferencias de crédito por medio electrónico	N.D.	N.D.	N.D.	N.D.
Débitos directos (domiciliaciones)	N.D.	N.D.	110	N.D.
Dinero electrónico	—	—	—	—

Fuente: BCRA, entrevistas con operadores de tarjetas.

Tabla A10: Instrucciones de pagos, manejadas por diversos sistemas de transferencia interbancaria
(número de transacciones, en miles)

	1996	1997	1998	1999	2000
Cheques (cámara de compensación de bajo valor)	106,739	116,961	121,194	115,395	27,689 ^(a)
<i>en moneda local</i>	106,433	116,552	120,691	114,866	27,729 ^(a)
<i>en moneda extranjera</i>	306	409	503	529	140 ^(a)
MEP (sistema LBTR)	—	—	670.5	78	456.2 ^(b)

Fuente: BCRA.

^(a) Primer trimestre de 2000.

^(b) Primer semestre de 2000.

Tabla A11: Instrucciones de pagos, manejadas por diversos sistemas de transferencia interbancaria
(millones de US\$)

	1996	1997	1998	1999	2000
Cheques (cámara de compensación de bajo valor)	303,399.8	336,352.9	341,800.7	320,911.6	76,047.7 ^(a)
<i>en moneda local</i>	297,663.8	327,117.0	329,696.0	308,899.7	73,013.2 ^(a)
<i>en moneda extranjera</i>	5,736.0	9,235.9	12,104.7	12,011.9	3,034.5 ^(a)
MEP (sistema LBTR)	—	—	1,033,778.1	1,821,534.5	1,156,670.7 ^(b)

Fuente: BCRA.

^(a) Primer trimestre de 2000.

^(b) Primer semestre de 2000.

Tabla A12: Instrucciones de pago manejadas por el sistema LBTR
(detalle, 1er semestre 2000)

	Volumen	Valor ^(a)
TOTAL	456,214	1,156,670.7
Cámaras automáticas	42,043	46,875.7
Transferencias interbancarias	401,377	272,206.3
Pases Activos	5,210	790,056.5
Otros	7,584	47,532.2

Fuente: BCRA.

^(a) En millones de US\$.

Tabla A13: Valores y cuentas registradas en los sistemas de liquidación de valores

Registro	1997	1998	1999
CAJA DE VALORES			
Número de títulos registrados	811 ^(a)	916 ^(a)	1,021 ^(a)
Número de cuentas	623 ^(b)	619 ^(b)	602 ^(b)
Número de sub-cuentas	2,904,909 ^(c)	2,989,064 ^(c)	2,901,807 ^(c)
Número de inversores extranjeros	2,613 ^(d)	2,391 ^(d)	2,178 ^(d)

Fuente: CNV.

^(a) Cantidad por tipo. Incluye los títulos registrados en otros depositarios centrales, pero excluyendo aquellos correspondientes a cuentas de dividendos.

^(b) Cuentas de agentes intermediarios (brokers).

^(c) Total de clientes nacionales y extranjeros.

^(d) Clientes con residencia en el extranjero que registraron valores en los años indicados.

Tabla A14: Tenencias registradas en los sistemas de liquidación de valores
(millones de US\$)

Tenencias de valores ^(a)	1997	1998	1999
CAJA DE VALORES			
Títulos del Gobierno			
Títulos del Tesoro	25,077.86	24,241.70	25,084.50
Otros títulos del Gobierno	—	—	—
Bonos corporativos	584.70	785.80	1,013.40

Fuente: CNV.

^(a) Valor nominal al final del año.

Tabla A15: Instrucciones de transferencia, por sistemas de liquidación de valores
(número de transacciones, en millones)

<i>Sistemas de liquidación</i>	1997	1998	1999
MERVAL			
Títulos de Gobierno ^(a)	64,611	33,721	33,332
Acciones	53.739 ^(b)	72,467	42,564
Deuda corporativa ^(a)	529	461	502
MAE			
Títulos de Gobierno ^(a)	338,080	171,460	153,572
Acciones	^(c)	^(c)	^(c)
Deuda corporativa ^(a)	949	886	847
CAJA DE VALORES			
Títulos de Gobierno ^(a)	25,077	24,241	33,332
Acciones	N.D.	N.D.	N.D.
Deuda corporativa ^(a)	585	786	1,013
ARGENCLEAR	0	0	0

Fuente: CNV.

^(a) Por valor.

^(b) Número de acciones negociadas en el piso. Situación al 6 de julio, 1998 (fecha de inicio del Mercado de Concurrencia), el número de transacciones de SINAC está incluido.

^(c) No opera.

Tabla A16: Instrucciones de transferencia, por sistemas de liquidación de valores
(valor, en millones de pesos)

<i>Sistemas de liquidación</i>	1997	1998	1999
MERVAL			
Títulos de Gobierno ^(a)	67,775	35,343	33,704
Acciones	37.827 ^(b)	25,978	11,805
Deuda corporativa ^(a)	546	420	445
MAE			
Títulos de Gobierno ^(a)	366,264	195,476	187,105
Acciones	^(c)	^(c)	^(c)
Deuda corporativa ^(a)	924.8	945.4	924.4
ARGENCLEAR	0	0	0

Fuente: CNV.

^(a) Por valor.

^(b) Número de acciones negociadas en el piso. Situación al 6 de julio, 1998 (fecha de inicio del Mercado de Concurrencia), el número de transacciones de SINAC está incluido.

^(c) No opera.

Tabla B1: Número de entidades financieras

	<i>Dic-96</i>	<i>Dic-97</i>	<i>Dic-98</i>	<i>Dic-99</i>
Total sistema financiero	147	142	130	115
Total bancos, de los cuales:	121	115	105	93
Bancos públicos	21	20	16	15
Bancos privados	100	95	89	78
Bancos nacionales	82	71	50	52
Bancos de capital extranjero	23	28	22	21
Sucursales de bancos extranjeros	16	16	17	20
Entidades financieras no bancarias	26	27	25	22

Fuente: Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.

Tabla B2: Número de cuentas corrientes, de ahorro y de depósito

(en miles)

	<i>Dic-96</i>	<i>Dic-97</i>	<i>Dic-98</i>	<i>Dic-99</i>
Total sistema financiero	10,115	12,563	16,542	16,855
Total bancos, de los cuales:	10,080	12,523	16,506	16,819
Bancos públicos	3,333	3,686	4,252	4,451
Bancos privados	6,748	8,835	12,265	13,803
Bancos nacionales	6,086	7,106	8,352	8,774
Bancos de capital extranjero	3,019	4,315	6,463	6,291
Sucursales de bancos extranjeros	975	1,102	1,691	1,754
Entidades financieras no bancarias	35	40	36	36

Fuente: Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.

Tabla B3: Activos

(millones de pesos)

<i>Activos</i>	<i>Dic-96</i>	<i>Dic-97</i>	<i>Dic-98</i>	<i>Dic-99</i>
Total sistema financiero	108,342	131,935	144,647	152,451
Total bancos, de los cuales:	107,125	130,556	142,721	150,341
Bancos públicos	37,393	36,390	39,876	41,574
Bancos privados	69,732	94,166	102,845	108,767
Bancos nacionales	63,466	70,038	73,956	78,481
Bancos de capital extranjero	29,575	37,999	40,009	40,114
Sucursales de bancos extranjeros	14,084	22,519	28,756	31,746
Entidades financieras no bancarias	1,216	1,379	1,926	2,110

Fuente: Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.

Tabla B4: Depósitos
(millones de pesos)

	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Dic-99
Total sistema financiero	54,784	69,931	78,334	81,574
Total bancos, de los cuales:	54,413	69,596	77,944	81,222
Bancos públicos	19,119	23,128	27,046	26,774
Bancos privados	35,294	46,468	50,898	54,447
Bancos nacionales	33,402	44,573	43,535	43,256
Bancos de capital extranjero	14,723	19,884	21,915	24,416
Sucursales de bancos extranjeros	6,288	9,877	12,494	13,550
Entidades financieras no bancarias	371	335	390	352

Fuente: Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.

Tabla B5: Patrimonio
(millones de pesos)

Patrimonio	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Dic-99
Total sistema financiero	15,255	16,036	16,688	16,890
Total bancos, de los cuales:	15,065	15,803	16,321	16,421
Bancos públicos	7,218	6,720	6,619	4,113
Bancos privados	7,847	9,083	9,702	12,309
Bancos nacionales	10,159	11,417	10,052	9,693
Bancos de capital extranjero	3,413	2,583	3,902	4,244
Sucursales de bancos extranjeros	1,493	1,803	2,367	2,484
Entidades financieras no bancarias	190	233	367	469

Fuente: Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias.

Tabla B6: Préstamos
(millones de pesos)

Préstamos	Dic-96	Dic-97	Dic-98	Dic-99	Mar-00
Total	58,048	67,172	77,475	77,689	77,221
Sector público	6,358	7,010	9,315	11,990	12,476
En pesos	1,926	1,766	1,478	1,675	1,546
En moneda local	4,432	5,244	7,837	10,315	10,930
Sector privado no financiero	51,233	59,925	67,091	65,250	64,100
En pesos	19,549	22,032	24,741	24,388	24,047
En moneda local	31,684	37,893	42,350	40,862	40,053
Residentes en el extranjero	457	237	1,069	449	645
En pesos	6	1	11	15	12
En moneda local	451	236	1,058	434	633

Fuente: Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias

Tabla B7: Mercado de renta variable

<i>Fecha</i>	<i>Cotización/PIB media de cada final de mes (porcentaje)</i>	<i>Negoaciación/PIB valor anual (porcentaje)</i>	<i>Número de compañías registradas media de cada final de mes</i>	<i>Capitalización sobre índice de mercado de valores media de cada final de mes</i>
1990	2.3	0.6	181	1.01
1991	4.7	2.5	174	1.06
1992	9.7	6.9	175	1.60
1993	10.4	4.0	176	2.18
1994	15.8	4.0	159	2.81
1995	12.0	1.6	150	2.90
1996	13.9	1.5	147 ^(a)	3.00
1997 ^(a)	20.1	6.8	136	4.57
1998 ^(a)	15.2	3.7	131	5.02
1999 ^(a)	29.7	4.7	125	6.78

Fuente: Argentina Financial Sector Review, septiembre de 1998, Banco Mundial (basado en los datos mensuales del IFC) y Banco central de la República Argentina.

^(a) Final de año.

Tabla B8: Bonos corporativos

(millones de US\$)

<i>Fecha</i>	<i>Cantidades autorizadas</i>	<i>Cantidades emitidas</i>	<i>Plazo medio en meses</i>	<i>Número de emisiones</i>
1990	832.2	48.4	37	4
1991	522.2	374.5	55	11
1992	1,952.0	1,552.9	34	45
1993	5,596.6	4,287.6	36	63
1994	5,688.0	3,546.4	30	62
1995	4,087.0	3,319.1	20	88
1996	5,614.2	3,259.6	34	69
1997	9,782.6	2,550.0	50	30

Fuente: Argentina Financial Sector Review, septiembre de 1998, Banco Mundial (basado en los datos mensuales del IFC) y Banco central de la República Argentina.

Tabla B9: Emisiones en los mercados internacionales de capitales

<i>Fecha</i>	<i>Emisiones</i>	<i>Plazo medio (anual)</i>	<i>Cantidad (miles de millones de US\$)</i>	<i>Spread medio (puntos básicos)^(a)</i>
1994	19	3.3	2.6	238
1995	18	4.0	6.4	371
1996	30	8.2	10.4	395
1997	18	14.9	10.2	310
1998	24	13.3	11.7	429
1999	40	7.6	11.9	594
2000 ^(b)	11	10.8	9.2	574

Fuente: Banco Central de la República Argentina.

^(a) Spread sobre los valores del Tesoro de Estados Unidos de igual plazo.

^(b) Segundo trimestre.

Tabla B10: Operaciones ALADI - Argentina

(millones de US\$)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Argentina								
- exportaciones totales	12,235	13,118	15,839	20,963	23,811	26,430	26,441	23,308
Exportaciones a países ALADI								
en US\$	3,918	5,287	6,957	9,625	11,092	13,088	12,978	10,136
% de exportaciones totales	32.1	40.3	43.9	45.9	46.6	49.5	49.1	43.5
Recibidos a través de ALADI	2,622	3,013	2,734	3,125	1,830	1,808	1,547	857
% de exportaciones a ALADI	66.9	57.0	39.3	32.5	16.5	13.8	11.9	9.3
% de exportaciones totales	21.4	23.0	17.3	14.9	7.7	6.8	5.8	4.0
Argentina								
- importaciones totales	14,872	16,784	21,590	20,122	23,762	30,450	31,404	23,538
Importaciones a países ALADI								
en US\$	4,973	5,426	6,606	5,860	7,362	9,350	9,675	7,734
% de importaciones totales	33.4	32.3	30.6	29.1	31.0	30.7	30.8	30.3
Pagos a través de ALADI	3,616	3,068	2,398	1,693	1,381	1,139	889	591
% de importaciones a ALADI	72.7	56.5	36.3	28.9	18.8	12.2	9.2	8.5
% de importaciones totales	24.3	18.3	11.1	8.4	5.8	3.7	2.8	2.5

Fuente: Banco Central de la República Argentina, Informe al Congreso de la Nación.

Lista de abreviaturas

ABA:	Asociación de Bancos de la República Argentina
ABAPPRA:	Asociación de Bancos Públicos y Privados de la República Argentina
ABM:	Asociación de la Banca Minorista
ADR:	American Depository Receipt
AFJP:	Administradores de Fondos de Pensiones
ALADI:	Asociación Latinoamericana de Integración
AMA:	Agente de Mercado Abierto
BASIC:	Bonds, Auditing, Supervision and Financial Institutions' Ratings
BCRA:	Banco Central de la República Argentina
BM:	Banco Mundial
BNA:	Banco de la Nación Argentina
BOCONES:	Bonos de Consolidación
CEC:	Cámaras Electrónicas de Compensación
CEMLA:	Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos
CIMPRA:	Comisión Interbancaria de Medios de Pago de la República Argentina
CNV:	Comisión Nacional de Valores
COELSA:	Compensadora Electrónica, S.A.
COSRA:	Council of Securities Regulators of the Americas
CRYL:	Central de Registración y Liquidación de Instrumentos de Endeudamiento Público
CUT:	Cuenta Única del Tesoro
DTC:	Depository Trust Company
ECP:	Entrega Contra Pago
FIA:	Futures Industry Association
IAC:	International Advisory Council
IMFC:	Instituto Movilizador de Fondos Cooperativos
INA:	Índice de Novillos de Argentina
IOSCO:	International Organization of Securities Regulators
LBTR:	Liquidación Bruta en Tiempo Real
MAE:	Mercado Abierto Electrónico, S.A.
MAT/BA:	Mercado a Término de Buenos Aires, S.A.

MEP:	Medio Electrónico de Pagos
MERVAL:	Mercado de Valores de Buenos Aires, S.A.
MHOP:	Ministerio de Hacienda y Obras Públicas
NACHA:	National Automated Clearinghouse Association
ROFEX:	Mercado a Término de Rosario S.A./Rosario Futures Exchange
RTGS:	Real Time Gross Settlement
SBC:	Swiss Bank Corporation
SCLV:	Servicio de Compensación y Liquidación de Valores, S.A.
SEC:	U.S. Securities Commission
SEDESA:	Sistema de Seguro de Garantía de los Depósitos Bancarios
SEFyC:	Superintendencia de Entidades Financieras y Cambiarias
SICOF:	Sistema de Compromiso a Futuro
SRO:	Self-Regulatory Organization
UIF:	Unidad de Información Financiera

ISBN 968-9154-73-6

