



Auditoría General de la Nación

**INFORME EJECUTIVO DE AUDITORÍA**

**PROCEDIMIENTOS EMPLEADOS POR EL**  
**BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA**  
**PARA LA ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS**  
**INTERNACIONALES**



Auditoría General de la Nación

## INFORME EJECUTIVO DE AUDITORÍA

Señores

Presidente y Directores del

Banco Central de la República Argentina

Reconquista N° 266

Ciudad Autónoma de Buenos Aires

En virtud de las funciones establecidas por el artículo 85 de la Constitución Nacional y en uso de las facultades conferidas por el artículo 118 de la Ley 24.156, la AUDITORÍA GENERAL DE LA NACIÓN (AGN) procedió a realizar una auditoría en el ámbito del BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA (BCRA), en relación al objeto mencionado en el apartado 1, con el alcance que se define en el apartado 3. del presente.

### 1. OBJETO

Procedimientos empleados por el BCRA para la administración de las reservas internacionales.

### 2. OBJETIVO

Evaluar la eficacia de los procedimientos diseñados e implementados por el BCRA para la administración de las reservas internacionales.

### 3. ALCANCE

Nuestro trabajo fue realizado de conformidad con las Normas de Control Externo Gubernamental (NCEG) y las Normas de Control Externo de la Gestión Gubernamental



## Auditoría General de la Nación

(NCEGG) aprobadas por las Resoluciones 26/15-AGN y 186/16-AGN, respectivamente, dictadas en virtud de las facultades conferidas por el artículo 119, inc. b) de la Ley 24.156, de Administración Financiera y de los Sistemas de Control del Sector Público Nacional. Teniendo en cuenta lo indicado en el apartado 2. precedente, el trabajo fue orientado a un enfoque de procesos y se centró en las actividades efectuadas y la metodología aplicada por el BCRA (mencionado en adelante indistintamente como “el Banco” o “la Entidad”) en el marco de las tareas de administración señaladas en el apartado 1. durante el ejercicio 2017, principalmente en las etapas de análisis y decisión de inversiones y evaluación de resultados y gestión de riesgos relacionada, teniendo en cuenta el marco normativo y las mejores prácticas aplicables. En tal sentido se han considerado herramientas desarrolladas por organismos financieros internacionales, bancos centrales y otras entidades destinadas a la administración de reservas internacionales, exponiéndose en Anexo A las principales fuentes bibliográficas utilizadas en la preparación y ejecución del trabajo desarrollado. Al solo efecto de situar en contexto y facilitar el análisis se incluye información de períodos anteriores y posteriores al ejercicio bajo examen. Por su parte, cabe señalar que aquellos aspectos específicos vinculados con la intervención en el mercado cambiario solo fueron contemplados en cuanto a su impacto con el proceso de administración referido.

Los procedimientos de auditoría aplicados consistieron principalmente en:

1. Relevamiento de la normativa general y de la emanada del Banco relacionada con la administración de las reservas internacionales.
2. Revisión de la estructura orgánica funcional. Análisis de las misiones y funciones asignadas a los sectores intervinientes y de los instructivos y manuales de procedimientos internos relativos al objeto de examen.
3. Relevamiento de los sectores que intervienen en los procesos de toma de decisiones de inversión, concertación de operaciones, confirmación, instrumentación y registración de las operaciones y evaluación de riesgos y resultados. Entrevistas con funcionarios.
4. Relevamiento y análisis de las inversiones en reservas internacionales producidas durante el período bajo análisis. Revisión de informes.
5. Relevamiento y análisis de planes y metas anuales de la Entidad, relacionados al objeto de auditoría.



## Auditoría General de la Nación

6. Análisis de las observaciones y recomendaciones efectuadas por AGN en el marco de auditorías anteriores.
7. Lectura de informes gerenciales.
8. Lectura de informes emitidos por la Auditoría Interna del BCRA y auditores externos privados.
9. Lectura de las Actas de Directorio y de documentos de Comisiones de Directorio relacionadas con el objeto.
10. Análisis de la evolución de las reservas internacionales y su composición. Tipo de instrumentos utilizados para su inversión.
11. Análisis de convenios firmados con corresponsales del exterior donde se colocan las inversiones.
12. Relevamiento de los aplicativos utilizados relacionados con las distintas instancias de la operatoria. Análisis de los controles implementados.
13. Revisión de registración contable de las operaciones: interfaces y conciliaciones efectuadas.
14. Análisis de las variables macroeconómicas del país relacionadas con la evolución de las reservas internacionales.
15. Análisis y revisión de saldos contables, información estadística publicada por el BCRA u otra información contable disponible.
16. Relevamiento y construcción de indicadores a partir de estadísticas internacionales.
17. Comparación con indicadores y estadísticas relativas a países de la región.
18. Relevamiento de planes anuales de trabajo relacionados con las áreas intervinientes.
19. Análisis de los dictámenes producidos por el servicio jurídico de la entidad, relacionados con el tema objeto de examen.
20. Relevamiento de los circuitos relacionados con el análisis previo a la decisión de inversión o venta, concertación, registración y liquidación de las operaciones de reservas.
21. Revisión de papeles de trabajo de auditorías financieras sobre el período bajo examen.

El informe fue comunicado al auditado para que formule las observaciones y/o comentarios que estime pertinentes (cfr. Res. 77/02-AGN, Art. 22), habiéndose recibido los



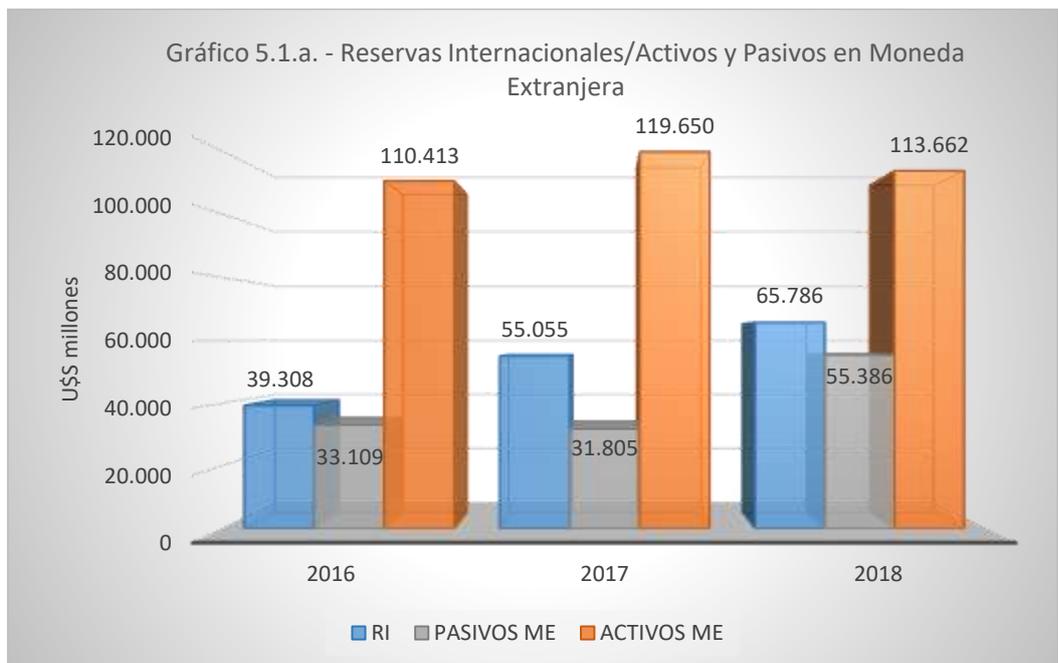
## Auditoría General de la Nación

comentarios que han sido incorporados como Anexo C al presente, encontrándose el análisis de los mismos como Anexo D al presente (cfr. Res. 77/02-AGN, Art. 23).

### 4. HALLAZGOS

#### 4.1. Evolución de las reservas internacionales

Al cierre del ejercicio 2017 se observa un incremento en las reservas de U\$S 15.747.- millones con relación al ejercicio anterior (40%), alcanzando un nivel de U\$S 55.055.- millones. En comparación, los activos en moneda extranjera del BCRA aumentaron U\$S 9.237.- millones (8%), afectados por el fuerte impacto negativo ocasionado por el cambio de valuación de las letras intransferibles del Tesoro en cartera (se pasó a valor las tenencias a su valor presente estimado en lugar del criterio de costo amortizado). Atento a ambas circunstancias, las reservas pasaron a representar de 36% a 46% de dichos activos. Por su parte, los pasivos en moneda extranjera disminuyeron en el año un 4% (debido principalmente a la caída en el nivel de los depósitos en cuentas corrientes) dando lugar a que las reservas pasen a cubrir de 1,2 a 1,7 veces dichos pasivos.

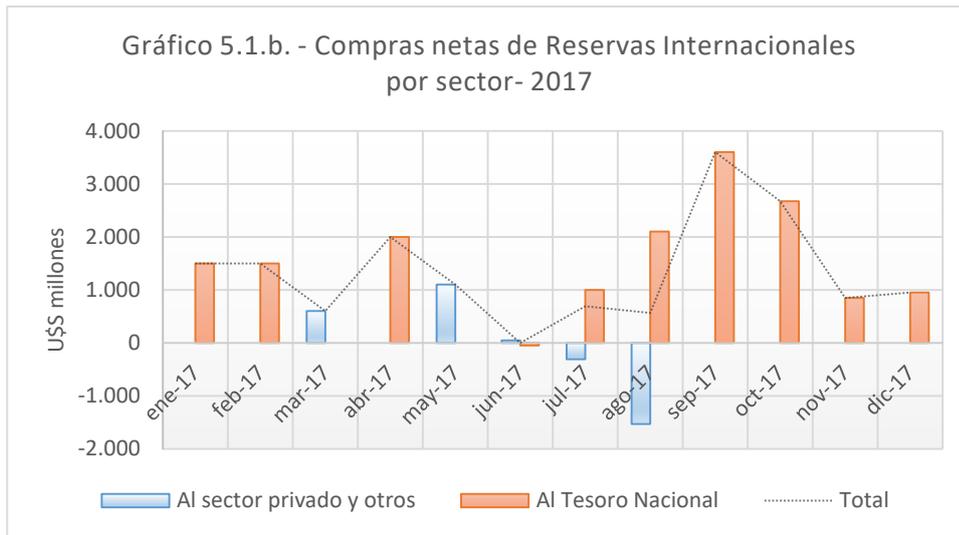


Fuente de datos: Estados contables anuales del BCRA



## Auditoría General de la Nación

El incremento en las reservas obedeció principalmente a los ingresos por las colocaciones de títulos públicos nacionales por parte del sector público no financiero, como se puede observar en el siguiente gráfico con la evolución de compras netas de reservas internacionales por parte del BCRA por sector:



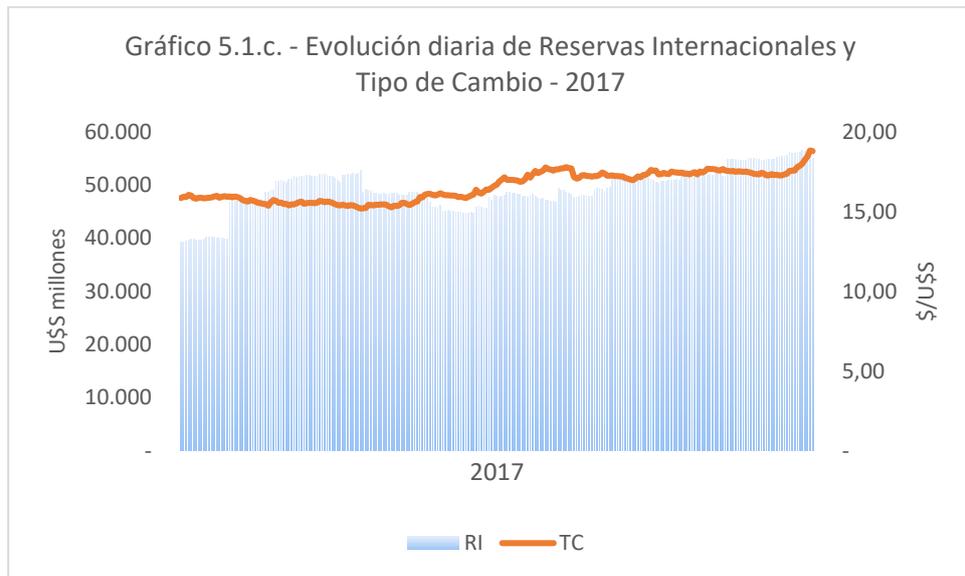
Fuente de datos: IPOM - BCRA

A efectos del análisis, cabe mencionar que en el año siguiente las reservas aumentaron un 19%, resultante principalmente del neto entre los ingresos de fondos provenientes del acuerdo con el FMI, la ampliación del acuerdo de swap de monedas con el Banco Popular de China (BPC) y las ventas netas de divisas, pero los pasivos se incrementaron un 74% principalmente debido a las obligaciones asumidas relativas a las operaciones con el FMI y el BPC (volviendo la relación con las reservas a 1,2 veces), y los activos en moneda extranjera disminuyeron un 5%, pasando las reservas a representar un 58% del total.

En pesos, el incremento descrito se potenció por las variaciones en el tipo de cambio, con un aumento del 66% durante el ejercicio 2017 y 141% en el ejercicio siguiente, pasando las reservas a representar un 34% y un 45% del total de los activos totales respectivamente.

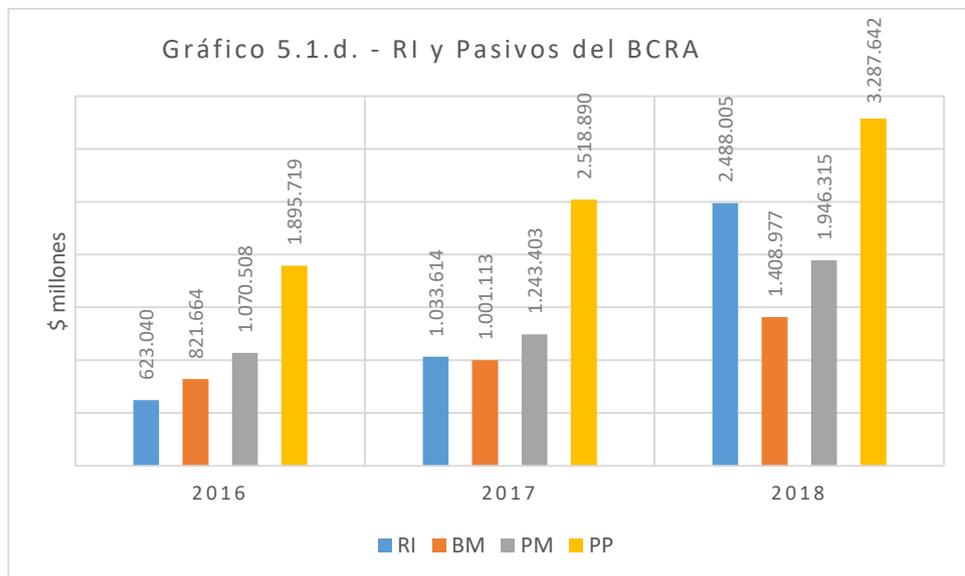


## Auditoría General de la Nación



Fuente de datos: Estadísticas monetarias y financieras del BCRA

Durante el ejercicio, la relación con los pasivos totales siguió una evolución similar a la mencionada para los activos, aumentando asimismo la cobertura de ciertos pasivos relevantes del Banco.



Fuente de datos: Estadísticas monetarias y financieras y Estados Contables del BCRA. RI: Reservas Internacionales; BM: Base Monetaria; PM: Pasivos Monetarios = BM + Depósitos y otros pasivos monetarios en moneda extranjera; PP: Pasivos principales = PM + Títulos emitidos por el BCRA + Posición neta de pases + Pasivo con BPC

Al cierre del ejercicio 2017 las reservas superaban ligeramente el saldo de la Base Monetaria (a diferencia del año anterior), permaneciendo debajo de los niveles de los pasivos



## Auditoría General de la Nación

monetarios y de los denominados pasivos principales (cubría un 41% de estos últimos). Al final del año siguiente, el saldo de reservas en pesos superó el de los pasivos monetarios, cubriendo un 76% de los pasivos principales.

Como se menciona en 4.3., de acuerdo a la redacción de la CO vigente, corresponde al Directorio del BCRA determinar el nivel de reservas necesario para ejecutar la política cambiaria, tomando en cuenta la evolución de las cuentas externas. Al respecto no se ha obtenido constancias de la ejecución de procedimientos destinados a la definición de un nivel de reservas necesario y su consideración por las instancias pertinentes. Cabe manifestar que, en ejercicios previos al período bajo examen sólo en oportunidad de tratar las ofertas de suscripción de las letras intransferibles del Tesoro, el Directorio ha considerado un documento reuniendo ciertos elementos preparados por personal de la Entidad con el fin de determinar el excedente denominado de libre disponibilidad, cuando así lo requiriesen los términos de la suscripción. Aún para estos casos no se ha podido verificar la existencia de procedimientos formales a aplicar que, entre otras cuestiones, establezcan criterios a utilizar en la toma de decisiones, incluyendo la definición de lineamientos o pautas cuantitativas que deben observarse sobre aspectos tales como los elementos a ser considerados y los plazos a evaluar y el impacto en los tramos en que se divide la cartera.

Estas circunstancias fueron observadas en oportunidad de la ejecución de las auditorías de los estados contables de la Entidad, habiéndose emitido el dictamen N° 301 del 30/08/18 por parte de la Gerencia Principal de Asesoría Legal del Banco (en el cual se concluyó que determinar si el nivel de reservas es adecuado para ejecutar la política cambiaria aparece como una exigencia legal solo al momento de establecer si existen reservas de libre disponibilidad a los efectos de lo previsto en la Ley de Convertibilidad, aclarando que nada veda proceder a efectuar una evaluación sobre el nivel adecuado de reservas cuando el Directorio lo entienda oportuno, ni existe impedimento para que se establezca un proceso para preparar y presentar elementos de juicio técnicos útiles para ello.

En tal sentido cabe resaltar, como lo propone la bibliografía especializada (incluida en Anexo A), que la estimación y evaluación habitual de un nivel adecuado de reservas constituye

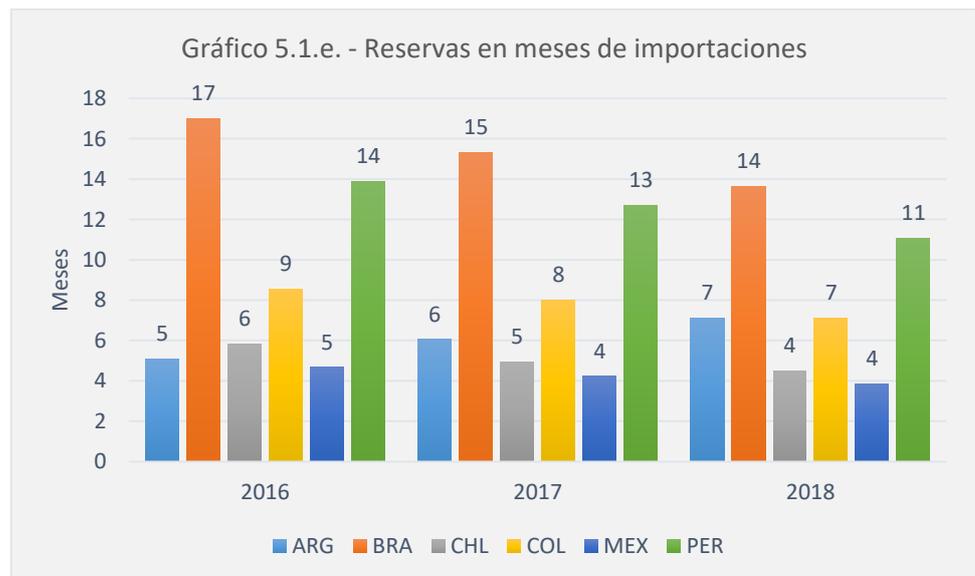


## Auditoría General de la Nación

un input necesario para una administración efectiva, aun cuando no haya un consenso aceptado en cuanto a cómo deba determinarse.

Frente a esta cuestión se distinguen en la literatura económica (incluida en Anexo A) dos vías de acción. La primera es el análisis por medio de la elaboración de indicadores de adecuación de reservas. La segunda es el empleo de modelos econométricos que procuran determinar un nivel óptimo. En la práctica diversos métodos son utilizados para efectuar una estimación u obtener una referencia, siendo los más usuales el empleo de indicadores que relacionan las reservas con otras variables económicas vinculadas básicamente al comercio exterior, las obligaciones externas y los agregados monetarios, entre otros. A modo demostrativo se exponen a continuación la evolución de un conjunto de indicadores para el país y su comparación con países de Latinoamérica considerados como mercados emergentes - Brasil, Chile, Colombia, México y Perú- que mantienen regímenes monetarios y cambiarios basados en metas de inflación y flexibilidad cambiaria:

- Reservas/Importaciones: Una manera de evaluar la suficiencia de las reservas existentes es relacionarlas con las previsiones de divisas demandadas para cubrir las importaciones durante un período, considerándose en general adecuadas si superan los tres meses.

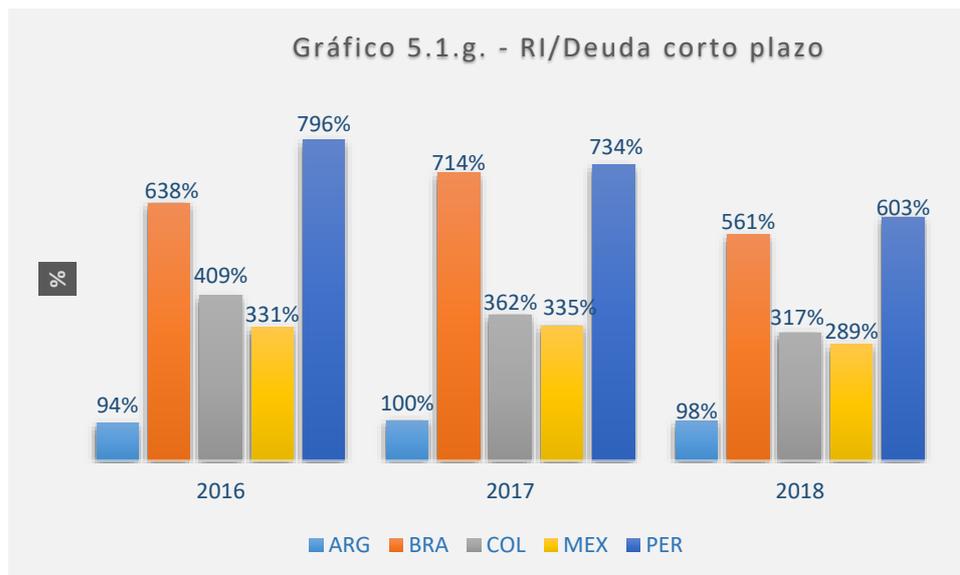


Fuente de datos: FMI-Banco Mundial



## Auditoría General de la Nación

- Reservas/Deuda a corto plazo: Una medida relativa al riesgo financiero relaciona a las reservas con las necesidades financieras a corto plazo. Usualmente se considera que la cobertura de un cien por ciento de las deudas a un año significa un valor adecuado de reservas.

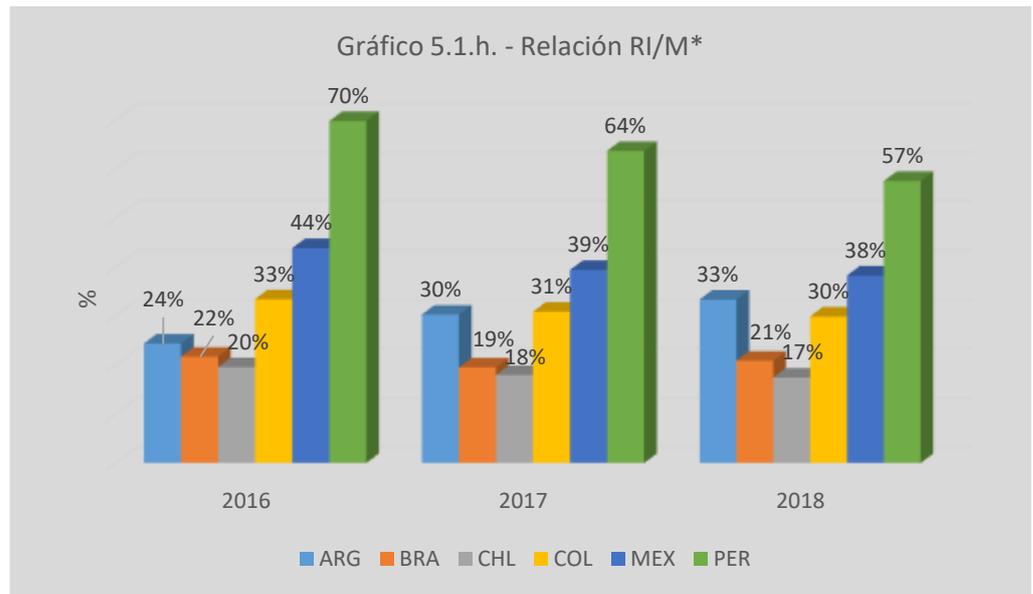


Fuente de datos: FMI

- Reservas/Dinero en sentido amplio: Este indicador relaciona las tenencias con una definición amplia de dinero y apunta al riesgo de salida de capitales. El dinero en sentido amplio incluye el circulante, los depósitos a la vista y a plazo, cheques de viajero, certificados de depósito, entre otros. De acuerdo a las características de la economía pueden incorporarse los mismos conceptos en moneda extranjera considerando la posibilidad de su salida del sistema. En general se toma un 20% como valor de referencia, aunque en algunos casos un régimen cambiario más flexible podría llevar a considerar valores menores.

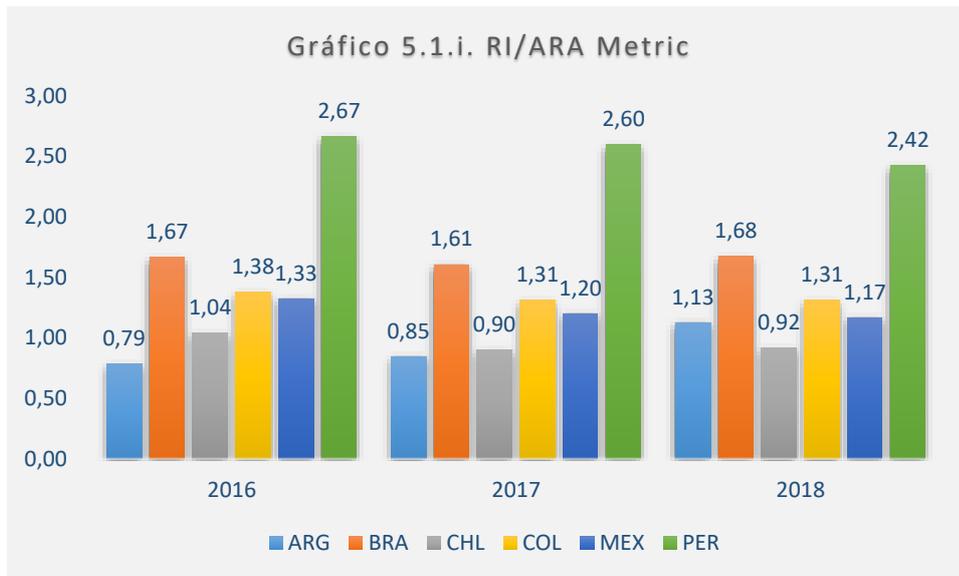


## Auditoría General de la Nación



Fuente de datos: FMI. Estadísticas BCRA. M\*: dinero en sentido amplio.

- Reservas/Combinaciones de variables: Algunas medidas que se proponen combinan algunas variables de los indicadores anteriores, como la que agrega la deuda a corto plazo con el agregado monetario M2 corregido por un indicador de riesgo soberano. Por su parte el FMI propone una fórmula de medición denominada ARA Metric, que consta de cuatro componentes: dinero en sentido amplio y deuda a corto plazo, por las razones mencionadas anteriormente y le agrega ingresos por exportaciones para reflejar la pérdida potencial de ingresos de una caída de la demanda externa o de términos de intercambio, y otras obligaciones que deban ser consideradas, teniendo en cuenta a su vez el régimen cambiario vigente. La recomendación en este indicador es ubicarse entre 1 y 1,5.



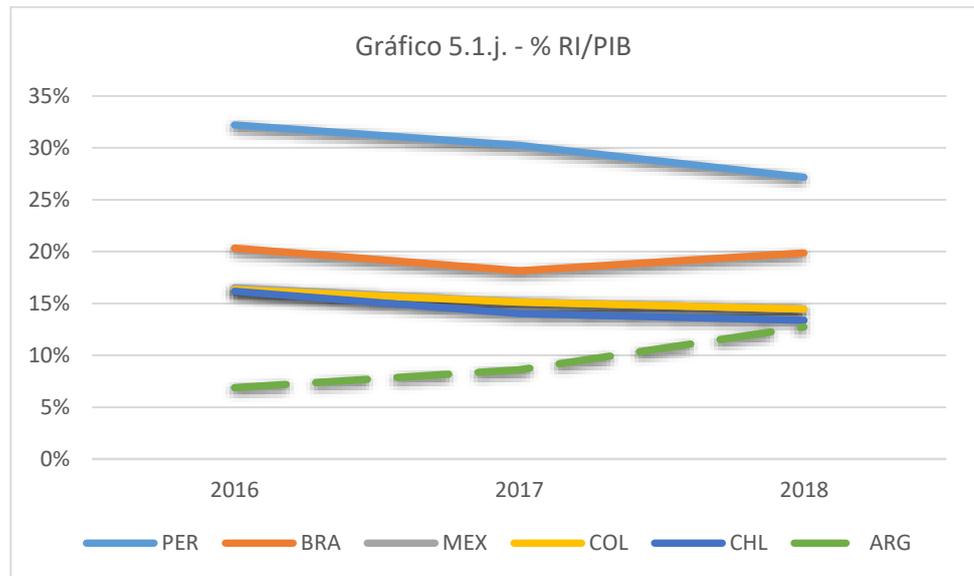
Fuente de datos: FMI-Banco Mundial

Cabe aclarar que los ejemplos mencionados tienen un carácter general y no contemplan los aspectos específicos de cada país, pudiendo constituir una referencia y punto de partida de análisis que debe ser complementado o reemplazado con estudios más profundos a efectos de una mejor administración.

En abril de 2017, el BCRA anunció (IPOM de abril 2017) que, aun cuando los saldos de reservas alcanzaban niveles récord, resultaban bajos en comparación a los niveles de países emergentes, por lo que se iniciaría una política de acumulación de reservas aprovechando el flujo positivo de capitales que ingresaban, pero sin fijar plazos ni montos. En un documento público posterior (IPOM enero 2018) se hace referencia a una meta explícita del 15% del PIB, sin que se haya obtenido constancia de otra documentación referida a esas cifras. Asimismo, cabe mencionar que en el Informe al Congreso correspondiente al ejercicio 2017, si bien se hace referencia conceptualmente a los objetivos generales de aumentar los niveles de reservas, no se presenta ninguna meta. A continuación, se expone la evolución del indicador mencionado al cierre en forma comparativa para los países emergentes latinoamericanos, visualizándose un acercamiento hacia la meta indicada en el IPOM referido precedentemente:



## Auditoría General de la Nación



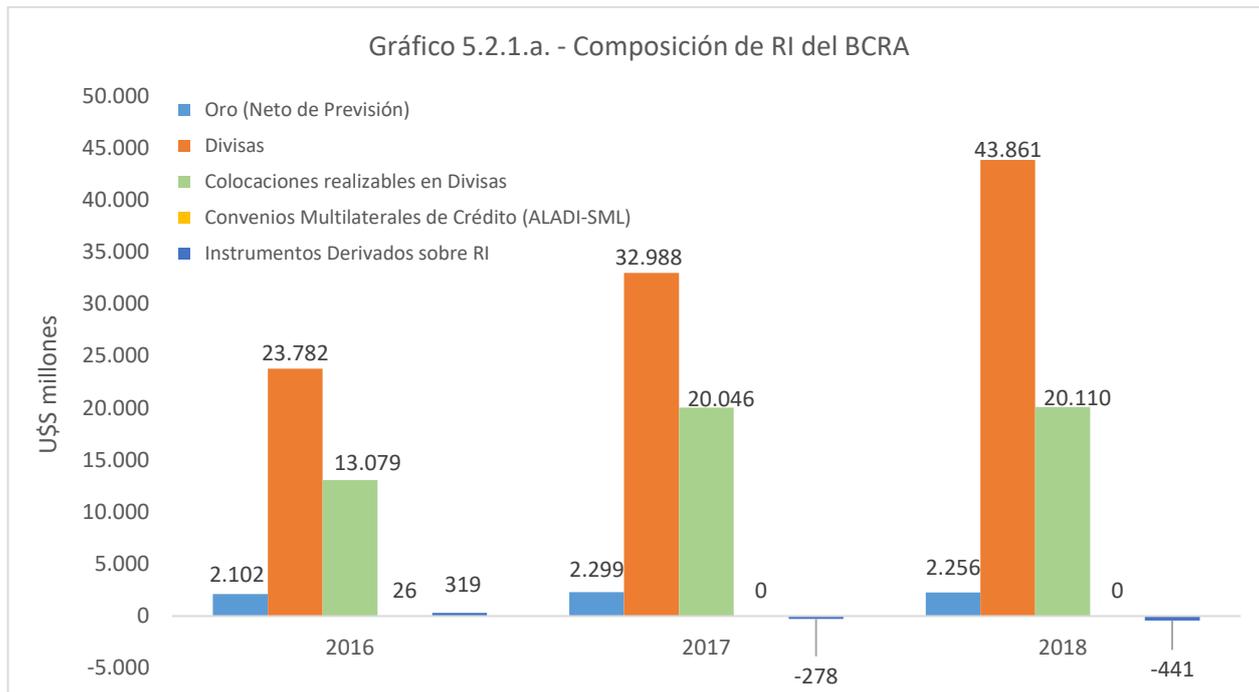
Fuente de datos: FMI-World Bank Data

No obstante lo señalado, no se obtuvo constancias de la existencia de otra documentación que brinde precisiones sobre las formas de ejecución de lo anunciado, si bien se observa en el año posterior el acercamiento a los niveles de los demás países de la región con el ingreso de los recursos del FMI a una cuenta de depósito especial destinado al fortalecimiento de las reservas, en un marco económico financiero diferente.

## 4.2. Composición de reservas

### 4.2.1. Por activo

Durante los años previos a 2017 la participación del componente divisas (billetes, depósitos en cuenta corriente y a un día y colocaciones realizables en divisas) fue acrecentándose, hasta ubicarse en el orden del 95% del total de las reservas internacionales al cierre del ejercicio bajo análisis.



Fuente de datos: Estados contables del BCRA

Del resto de los componentes las tenencias de oro representan la mayor parte, con cambios en la valuación, pero no en las cantidades, en tanto que el saldo de las posiciones netas por país derivadas de las operaciones de crédito recíproco en el marco de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) y del Sistema de Pago en Moneda Local Argentina/Brasil (SML) no ha representado una participación significativa durante el período.

Comparando con otros mercados emergentes latinoamericanos, se destaca la alta participación (60%) en el total de las reservas, de depósitos en otros bancos centrales y el Banco de Pagos Internacionales (BIS en inglés), en tanto que en los demás países hay mayor presencia de colocaciones en títulos del exterior, (alrededor del 90% en Brasil, Chile y Colombia, 55/60% en México y Perú), y en menor medida de depósitos en bancos comerciales.

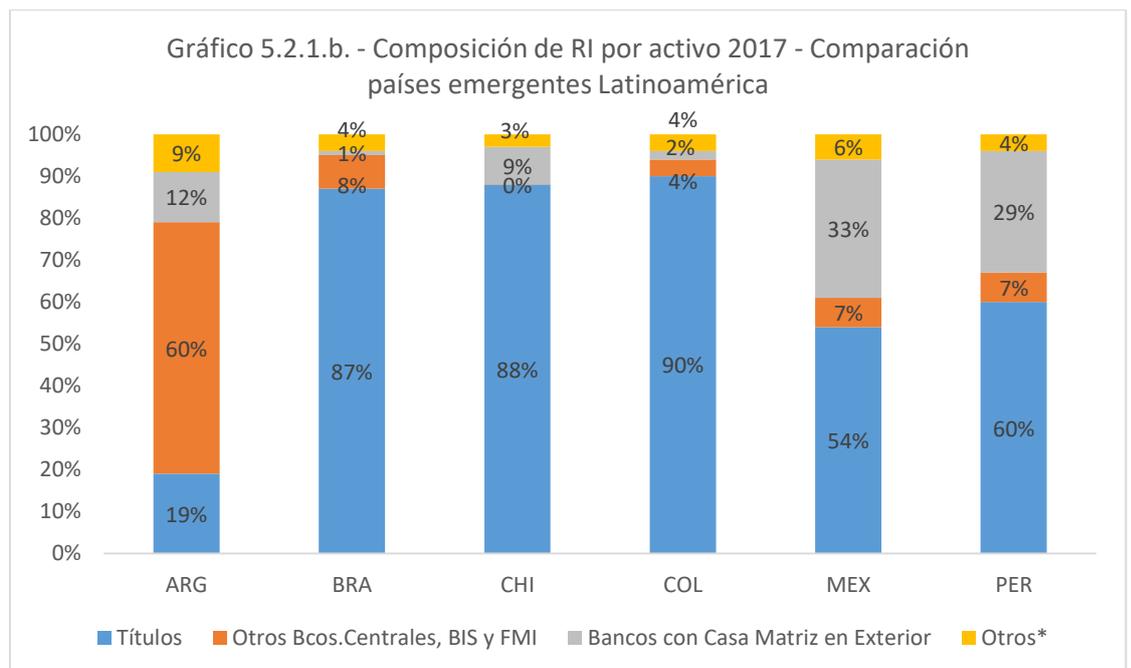


## Auditoría General de la Nación

Tabla 5.2.1. – Composición de Reservas Internacionales por activo 2017. Comparación con países emergentes de Latinoamérica.

	ARGENTINA	BRASIL	CHILE	COLOMBIA	MEXICO	PERU
<i>Títulos</i>	19%	87%	88%	90%	54%	60%
<i>Otros Bancos Centrales, BIS y FMI</i>	60%	8%	0%	4%	7%	7%
<i>Bancos con Casa Matriz en el Exterior</i>	12%	1%	10%	2%	33%	29%
<i>FMI (DEG+Tramo Reserva)</i>	5%	2%	3%	3%	3%	2%
<i>Oro</i>	4%	1%	0%	1%	3%	2%
<i>Posición neta por Derivados, créditos recíprocos y otros</i>	0%	1%	0%	0%	0%	0%

Fuente de datos: World Bank Data.

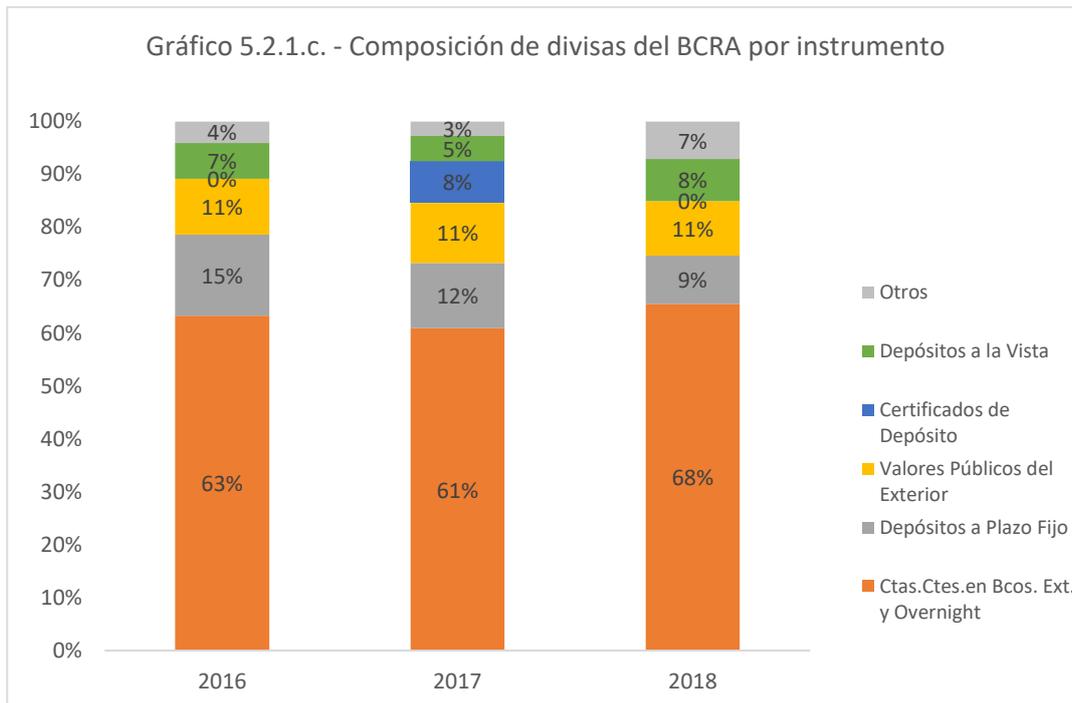


Fuente de datos: World Bank Data. \*Otros incluye activos con el FMI (DEG+Tramo de reserva), tenencias de oro, posición neta por derivados y por sistema de créditos recíprocos.

Dentro de la tenencia en divisas y colocaciones realizables en divisas del BCRA, los depósitos en cuentas corrientes, a la vista y a plazo constituyen el principal componente (alrededor de 80%).



## Auditoría General de la Nación



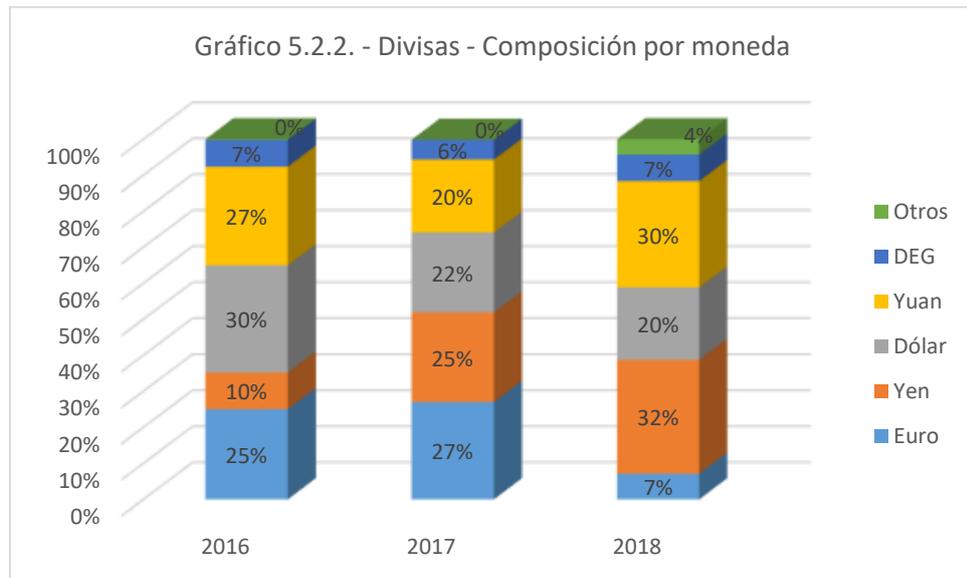
Fuente de datos: Estados contables anuales del BCRA. Otros: incluye billetes, posición del tramo de reserva FMI y acuerdos de recompra.

### 4.2.2. Composición de las divisas por moneda

Durante 2017 se vio un aumento respecto del ejercicio anterior en la participación de colocaciones en yenes y euros, derivadas del crecimiento en términos absolutos de las reservas mencionado en 5.1 y la política de aprovechar los mayores rendimientos en esas monedas respecto del numerario, principalmente a través de operaciones de swaps de divisas.



## Auditoría General de la Nación



Fuente de datos: Informes de Gerencia de Riesgos BCRA

### 4.2.3. Composición de divisas por corresponsal

En la composición por corresponsal se ve un alza en las colocaciones en el Banco de Japón relacionada con operaciones de swap de monedas con yenes, que continua en 2018. La participación del Banco Popular de China se mantuvo en niveles altos, derivada del Acuerdo Bilateral de Swap de Monedas con el Banco Popular Chino vigente, (primer acuerdo firmado en 2009, ampliado durante 2018). Dicho acuerdo tiene como destino mejorar las condiciones financieras destinadas a promover el desarrollo comercial entre la Argentina y China (segundo socio comercial del país) durante el tiempo que dure, contemplando una serie de pautas para su ejecución. Una vez finalizado, el BCRA deberá devolver la cantidad de yuanes disponibles (registrados a su vez como obligaciones en el pasivo) y, a su vez, el Banco Popular Chino deberá reintegrar el total de pesos disponibles. Cabe mencionar que en este tipo de contrato de swap resulta importante asegurarse la efectiva disponibilidad de los fondos, por ejemplo, a través de la ejecución de operaciones con cierta frecuencia, como las operaciones efectuadas en ejercicios anteriores. En el caso del Banco de Francia mantenía niveles altos relativos a las operaciones de swap de monedas en euros.



## Auditoría General de la Nación

Tabla 5.2.3. – Composición de Reservas Internacionales por corresponsal.

Corresponsal	2016	Corresponsal	2017	Corresponsal	2018
Banque de France	29%	Banco Popular de China	20%	Banco Popular de China	30%
Banco Popular de China	27%	Banque de France	19%	Bank of Japan	29%
Euroclear	10%	Euroclear	17%	BIS	13%
BIS	8%	Bank of Japan	16%	FMI	7%
FMI	7%	FMI	6%	Reserva Federal	7%
Danske Bank	3%	BIS	5%	Euroclear	5%
Otros	15%	Wells Fargo Co.	4%	Banque de France	3%
		Otros	13%	Otros	6%

Fuente de datos: BCRA (Gcia. Análisis de riesgo, Gcia. Administración de reservas y Sistema contable)

De la revisión de los informes producidos por el área de riesgos durante el ejercicio 2017 surgen varios incumplimientos en los límites definidos para las contrapartes con posterioridad a la concertación de la operación, en algunos casos en forma individual y en otros por grupo de bancos definidos en el Manual. Ante tal situación la Gerencia de Riesgo recomendó no aumentar la exposición mientras se mantuvieran las condiciones de reservas, depósitos y evaluación crediticia. En el Manual no se encuentra prevista ninguna acción para estos incumplimientos. Adicionalmente, en un caso no se computó la exposición frente a la posición consolidada de dos bancos que excedió los límites establecidos, situación no prevista en el Manual.

#### 4.2.4. Composición por portafolio

Como se describe en 4.4.1., de acuerdo al Manual de Políticas de Inversiones, para la administración de las reservas la estructura de su cartera se divide en Oro, DEG y divisas. A su vez esta última se divide en tres tramos, de liquidez o caja operativa, de inversiones y de cobertura, de acuerdo a su destino. De acuerdo a lo informado, durante 2017 el incremento en las reservas se volcó al tramo de inversiones, pasando a representar de un 55% al 65% de las colocaciones al cierre del ejercicio.



## Auditoría General de la Nación



Fuente de datos: Informe de Reservas Internacionales

No obstante lo mencionado, la Gerencia de Análisis de Riesgo, responsable de los Informes sobre rentabilidad, rendimiento y riesgo, agrupa las tenencias en dos portafolios, operativa e inversiones, división en tramos existente en forma previa a la Resolución de Directorio N° 402 del 13/10/16 vigente en el período bajo examen.



Fuente de datos: Informe mensual de resultados, rendimiento y riesgos de las RI

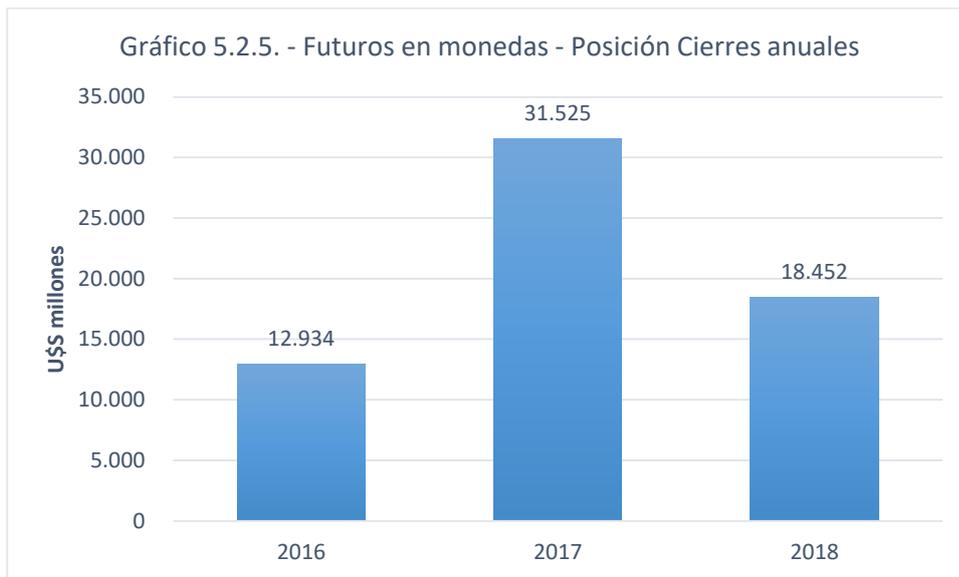


## Auditoría General de la Nación

No se ha obtenido constancia de un tratamiento a los más altos niveles jerárquicos de los criterios empleados para determinar la distribución de los activos de acuerdo a lo fijado en el Manual. Cabe mencionar que en los informes anuales que prepara la Gerencia de Administración de Reservas, si bien se describe en términos generales los criterios empleados, no se incluye información detallada sobre el particular.

### 4.2.5. Operaciones con Derivados

Durante 2017 se incrementaron los contratos a término de monedas en un 144%, pasando de representar el 33% de las reservas internacionales al cierre de 2016 a 57% al cierre de 2017.



Fuente de datos: Informe mensual de resultados, rendimiento y riesgos de las RI

Se trata de operaciones de arbitraje a efectos de aprovechar diferenciales de tasas de intereses entre el mercado monetario y el de forward.

Tabla 5.2.5.a. Operaciones con Derivados – Posición por moneda cierre trimestral 2017 – En millones de U\$S

Moneda	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dic-17
Yen	3.763	16.872	20.492	12.210	13.190
Euro	9.171	4.053	2.886	12.757	17.401
Otros	0	0	0	97	934

Fuente de datos: Informe mensual de resultados, rendimiento y riesgos de las RI



## Auditoría General de la Nación

A fines de 2016 comenzaron a realizarse operaciones con bancos comerciales además de bancos centrales y otros organismos internacionales, incrementándose su participación fuertemente durante el ejercicio 2017. Al cierre el BIS representaba el 80%, el HSBC el 7%, el JP Morgan Chase Bank (JPM) el 11% y el National Bank of Canada (NBC) el 2%, si bien durante el ejercicio los bancos comerciales mantuvieron una mayor proporción.

Tabla 5.2.5.b. Contrapartes swaps de monedas. Posición al cierre trimestral 2017 en millones de U\$S

Entidad	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dic-17
BIS	12.584	13.311	8.448	9.891	25.302
HSBC	350	7.614	14.691	11.948	2.166
JPM	0	0	0	2.885	3.540
NBC	0	0	238	340	516

Fuente de datos: Informe mensual de resultados, rendimiento y riesgos de las RI

### 4.3. Resultados de la administración de las reservas internacionales

Los resultados de las colocaciones de las reservas pueden dividirse en tres componentes:

- 1) *los resultados por capital:* es decir aquellos que surgen básicamente del cambio en los precios de mercado de los instrumentos de la cartera;
- 2) *los resultados por intereses:* es decir aquellos que surgen del devengamiento de los cupones de los instrumentos de la cartera;
- 3) *los resultados por moneda:* es decir aquellos que surgen de las variaciones en las cotizaciones del dólar de Estados Unidos respecto a las demás monedas en que fueron invertidos los instrumentos de la cartera.

A continuación, se exponen los resultados de las colocaciones medidos en dólares (moneda utilizada como numerario por el Banco) y en porcentaje anualizado, separados en los tres componentes mencionados, presentado en los informes mensuales sobre Resultados,



## Auditoría General de la Nación

rendimientos y riesgos de las reservas internacionales de la Gerencia de Análisis de Riesgo

Financiero, dependiente de la Gerencia Principal de Análisis de Riesgo:

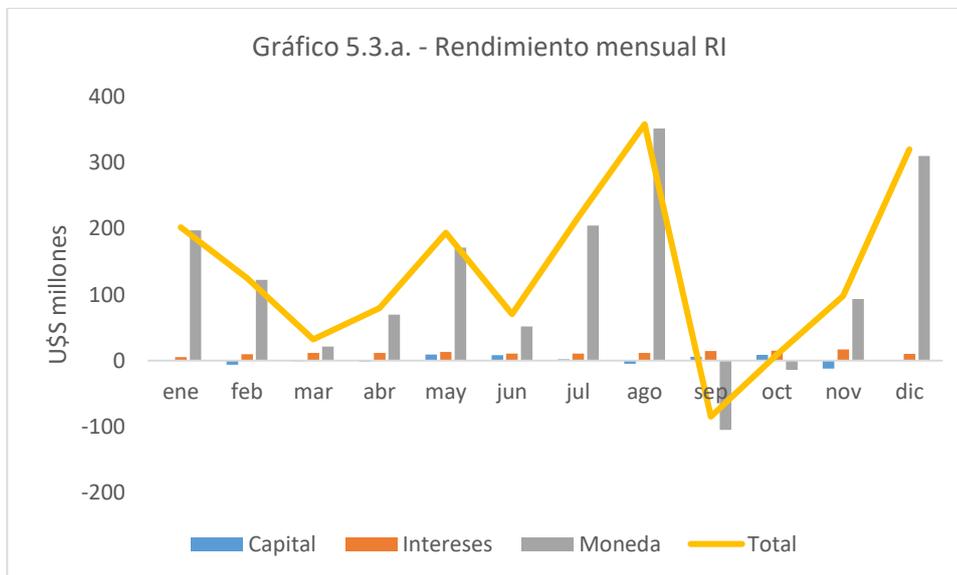
Tabla 5.3.a. - Rendimiento en millones de dólares

Año	Capital	Intereses	Moneda	Total
2016	-0,3	53,4	-528,7	-475,6
2017	2,1	142,1	1.513,0	1.657,2
2018	-29,5	421,6	-484,7	-92,6

Fuente de datos: Informe mensual de resultados, rendimiento y riesgos de las RI. BCRA

En términos absolutos los resultados se incrementaron en U\$S 1.657.- millones durante 2017, principalmente por el efecto de la revaluación de posiciones en monedas diferentes al dólar estadounidense (91% de los resultados), observándose también el impacto del alza de las tasas de interés durante el período. Del total de resultados expuestos un 55% corresponde a la cartera operativa, 27% a la cartera de inversiones y 18% corresponde a las reservas en oro.

La evolución mensual de los rendimientos durante el ejercicio 2017 fue la siguiente:



Fuente de datos: Informe mensual de resultados, rendimiento y riesgos de las RI. BCRA

De acuerdo al Informe mensual de diciembre 2017, el rendimiento en porcentaje de la cartera total fue la siguiente:



## Auditoría General de la Nación

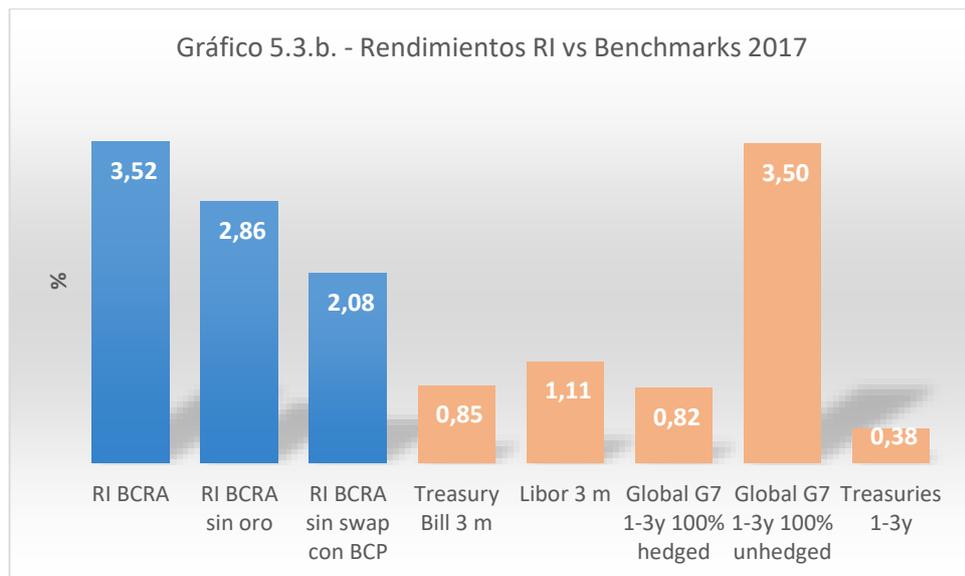
Tabla 5.3.b. - Rendimiento en porcentaje

Año	Capital	Intereses	Moneda	Total
2016	0,0	0,2	-1,3	-1,1
2017	0,0	0,3	3,2	3,5
2018	-0,1	0,8	-1,0	-0,3

Fuente de datos: Informe mensual de resultados, rendimiento y riesgos de las RI. BCRA

En 2017, el rendimiento total de 3,5 % se compuso de 0,7% originado por las tenencias de oro, 1,9% por la cartera operativa y 0,9% por la cartera de inversiones.

Respecto de la comparación del rendimiento de la cartera con los benchmarks considerados en los informes de la Gerencia de Riesgos, se observa que el rendimiento de la cartera total superó a los demás indicadores, la mayoría de ellos en forma amplia, en tanto que el rendimiento de la cartera sin oro y el rendimiento sin considerar la revaluación del swap con el Banco Popular de China (indicado debido a que el pasivo genera un resultado negativo igual con efecto neutro en estados contables) fueron inferiores a uno de los benchmark presentados, siendo superior al resto.



Fuente de datos: Informe mensual de resultados, rendimiento y riesgos de las RI. Rendimientos de referencia: Treasury Bill 3 m: Letra del Tesoro USA a 3 meses; Libor 3 m: Tasa ofrecida interbancaria de Londres sobre dólares a 3 meses; Global G7 1-3y 100% hedged y unhedged: Índice global G7 1 a 3 años cubierto y descubierto; Treasuries 1-3y; Índice Bono del Tesoro USA 1-3 años.



## Auditoría General de la Nación

Cabe mencionar que no se ha obtenido constancia de la definición formal de los criterios y método de presentación en los informes de rendimiento y riesgo. Tampoco se ha obtenido constancia de la definición formal de los benchmarks utilizados por las áreas para medir los rendimientos, sin que esté incluido en el Manual de Políticas de Inversión vigente durante el período bajo examen. Es dable señalar que en la modificación del Manual aprobada por Resolución de Directorio 115/18 mencionada en 4.4.1. se introducen algunas precisiones acerca de ciertos índices de referencia. Del cotejo entre la documentación producida por la Gerencia Principal de Análisis de Riesgo (encargada de preparar la información relativa a la rentabilidad de las reservas según la normativa) y el informe anual que continúa presentando la Gerencia de Administración de Reservas surgen diferencias sobre el total de rendimientos (un 2% en dólares). Por su parte no se encuentra prevista la revisión de los informes sobre rentabilidad producidos durante el período bajo examen por un área ajena a su elaboración. Es dable recordar al respecto lo indicado en 4.4.1. en cuanto a que el propósito declarado del Manual es establecer en un documento todas las pautas para la inversión y administración de las reservas internacionales.

### **4.4. Análisis costo-beneficio de la administración de reservas**

La tenencia de reservas implica costos, en general referidos a costos de fondeo, tanto por deudas en moneda extranjera como derivados de políticas de esterilización de moneda local emitida para comprar divisas, además de otros aspectos generales como el impacto en tasas generales. En los informes revisados tanto de las áreas de riesgo como de administración de reservas no se incluyen consideraciones acerca del costo de mantenimiento de las reservas y su evaluación en conjunto con los aspectos mencionados en los puntos anteriores. Sin perjuicio de lo señalado cabe mencionar que, durante el ejercicio, en los informes de política monetaria publicados se hace mención a alguna evaluación hecha relacionando la rentabilidad de las reservas exclusivamente con el costo de los títulos emitidos por el Banco sin que se haya podido obtener constancia documental de antecedentes sobre la evaluación desarrollada ni otros aspectos a considerar sobre un análisis costo-beneficio.



## Auditoría General de la Nación

### 4.5. Evaluación de riesgos

4.5.1. En los informes sobre riesgo se vuelcan los controles efectuados sobre los tipos de riesgo identificados en el Manual de Políticas de Inversión. Atento a que en el Manual vigente en el período no se especifican algunos parámetros de control, el área utiliza técnicas usuales a tal efecto. Es menester señalar que no se encuentra previsto en los manuales internos vigentes el tratamiento periódico, por parte del Directorio, de los resultados de la evaluación de riesgos de la Entidad y de las acciones consecuentes a desarrollar.

4.5.2. Además de lo señalado precedentemente, el análisis de los riesgos que puedan impactar en la gestión de activos y pasivos y el efecto en su valuación no se encuentra desarrollado plenamente. Si bien se elaboran informes de carácter mensual y cuatrimestral a cargo del área responsable, no se ha podido verificar la existencia de instrucciones por parte de las instancias superiores correspondientes que respalden las acciones a seguir a partir de dicha información. De los documentos emitidos no surgen relaciones entre sus contenidos y las premisas derivadas de los objetivos y planes definidos por la Entidad, ni se incluyen posibles cursos de acción a seguir a partir de la información resultante.

Durante el ejercicio no se han emitido actas de las reuniones de las Comisiones de Directorio, no quedando por lo tanto plasmados formalmente los temas tratados, la conclusión arribada y sus participantes. No obstante lo mencionado, hemos verificado que el BCRA utiliza un sistema que administra los temarios de cada reunión y la conclusión arribada. Asimismo, no se obtuvo constancia de instructivos formales sobre su funcionamiento de las comisiones en cuanto a aspectos tales como frecuencia de reuniones, forma en que se llevará a cabo cada reunión y dependencias que deben reportar a cada una de acuerdo a la estructura orgánica vigente, entre otros.

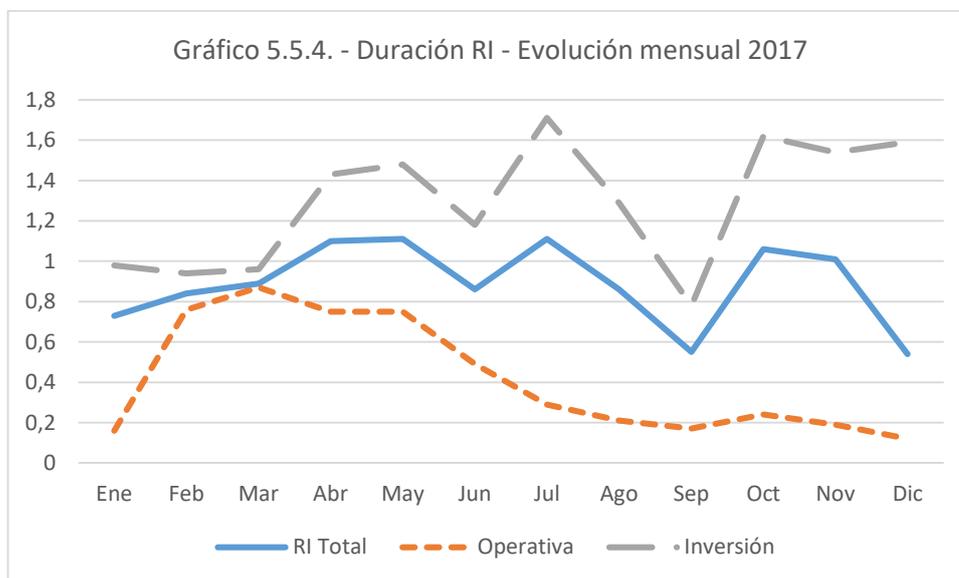
Por su parte de la revisión efectuada no surgen evidencias del tratamiento por las máximas instancias de la organización, de los informes sobre rentabilidad, riesgo y pruebas de estrés, mensuales o cuatrimestrales preparados por la Gerencia de Riesgo. Cabe mencionar la ausencia de actas o minutas de tratamiento de temas relativos a las reuniones de Comisiones de Directorio.



## Auditoría General de la Nación

4.5.3. En los informes de riesgo se informa los riesgos de la cartera al cierre a través de la metodología Valor a Riesgo (VaR), que mide la máxima pérdida esperada en un período de tiempo fijado con un nivel de confianza dado, y Valor a Riesgo Condicional (CVaR), medida relativa al valor esperado de las pérdidas que exceden al VaR. Ninguna de estas medidas (de amplia utilización en los mercados) se encontraba prevista en el Manual de Políticas de Inversión aplicable al período bajo estudio y las conductas a seguir de acuerdo a sus resultados. Tampoco se encontraba prevista la aplicación de evaluación de los indicadores mencionados ni la metodología y procedimientos a aplicar para el análisis de escenarios.

4.5.4. El Manual de Políticas de Inversión, aprobado por la Resolución de Directorio 402/16 establece que el cómputo de la exposición de cada portafolio al riesgo por tasa de interés debe considerar la Duración Efectiva de los portafolios de liquidez e inversión, que debe ser siempre positiva y no debe superar a 1,5 veces la Duración Efectiva de su índice de referencia. Como se menciona en 5.2.4. en la versión de Manual vigente no se hace referencia a esos índices.



Fuente de datos: Informe mensual de resultados, rendimiento y riesgos de las RI

Cabe mencionar que en los informes mensuales del área de Riesgo se presentaron los controles referidos sobre el cumplimiento de la cartera de inversión (considerando lo manifestado en 5.2.4.) tomando de referencia los indicadores establecidos en la versión anterior del Manual (Fixbis Rate a un mes, para colocaciones en dólares y euros en el BIS, y tasa de depósitos a un mes, para colocaciones en renmimbí offshore – aplicada sobre moneda china



## **Auditoría General de la Nación**

negociada fuera del continente). Teniendo en cuenta lo mencionado, es dable señalar que, en el documento correspondiente a febrero y julio de 2017, la Gerencia de Riesgos informó que los valores para la cartera de inversión superaban los estimados como benchmark.

4.5.5. En el Manual de Políticas de Inversión vigente durante el período bajo examen se identifican ciertos riesgos que afectan la administración de reservas, en particular financieros, aunque no se incluyen pautas relativas a otras categorías, como por ejemplo los riesgos de tipo legal, operativo o reputacional ni se hace referencia a otros documentos donde se puedan fijar esos aspectos. Sin perjuicio de lo señalado, cabe mencionar el tratamiento general de ciertos riesgos no financieros en algunos documentos como por ejemplo el Informe Anual de Administración de Reservas.

### **4.6. Otras cuestiones**

4.6.1. La carga de datos generados por el sistema utilizado para administrar las reservas internacionales no se encontraba totalmente integrada al sistema de registración contable de la Entidad en ciertas etapas del proceso. Así, en lo concerniente a la liquidación y registro de los movimientos de divisas, que incluye el devengamiento y cobranza de intereses, competencia de la Gerencia de Liquidación y Soporte de Operaciones Externas, la integración de dichas actividades se encuentra en la etapa de desarrollo, previéndose en primer término la interface con el Siaban para la registración contable y luego la emisión de las órdenes de transferencia Swift.

Así como también lo informara la Auditoría Interna del Banco, con relación a los intereses devengados sobre saldos de Divisas, los mismos son determinados a través de planillas de cálculo Excel e ingresados en forma manual por semana estadística al sistema contable Siaban por la Gerencia de Liquidación y Soporte de Operaciones Externas. Respecto del funcionamiento del sistema Patrón se ha observado que responsables de la Gerencia Principal de Administración de Reservas ingresan en forma manual ajustes para obtener los saldos de Divisas diariamente. Si bien dichos saldos coinciden con los saldos contables, toda la operatoria de Divisas se ingresa manualmente al Sistema Contable; no existiendo una interface automática entre ambos aplicativos.



## Auditoría General de la Nación

Cabe aclarar que, de acuerdo a lo informado, se continúa con las tareas de reemplazo del sistema utilizado por otro sistema, que requiere de un proceso de modificaciones y adaptaciones para su puesta en marcha en plenitud. Al respecto el área de Contaduría realiza conciliaciones manuales con los listados generados por el sistema actualmente utilizado.

4.6.2. El Banco ha definido a las reservas internacionales como fondo, a efectos de la preparación del Estado de Flujo de Efectivo y Equivalentes (EFEyE), que expone los orígenes y destinos de las reservas durante el ejercicio. En el marco de lo descripto en el punto anterior, no existe un aplicativo que permita vincular las transacciones por cuenta contable y concepto con la información que se consigna en el EFEyE. Con relación al ejercicio bajo examen, para llevar a cabo el armado del EFEyE se efectuaron reclasificaciones extracontables tendientes a exponer los ingresos de divisas del exterior aplicados para la compra de títulos públicos del gobierno nacional. Cabe manifestar que las características de la información disponible para efectuar dichas reclasificaciones presentaban limitaciones para asegurar la pertinencia y exactitud de la información expuesta en detalle en cada concepto.

4.6.3. Por la Instrucción de Procedimiento N° 666 vigente durante el período bajo examen, se reglamentan los procedimientos inherentes al ciclo de vida de una operación de inversión de las reservas internacionales, sin que se haya obtenido constancia de la emisión de otras Instrucciones de Procedimiento o instructivos internos con detalles específicos acerca de la metodología de trabajo aplicada en cada caso.

4.6.4. De la revisión de informes de la Auditoría Interna no hemos podido obtener constancia de las tareas de revisión sobre el accionar de la Gerencia de Riesgo vinculadas específicamente a la administración de reservas. Respecto del proceso de gestión referido al ejercicio cabe destacar las observaciones relativas a procedimientos vinculados con la carga al aplicativo Patrón y su funcionamiento y la realización de tareas en forma no automática.



## 5. RECOMENDACIONES

### 5.1. Evolución de las reservas internacionales

- Arbitrar los medios necesarios a efectos de formalizar el proceso de preparación y presentación de los elementos de juicio técnicos que sirvan de base para la toma de decisiones referidas a la determinación de nivel de reservas necesarias para la ejecución de la política cambiaria, según lo previsto en el artículo 14 inc. q) de la CO En ese marco, instaurar procedimientos formales que, entre otras cuestiones, establezcan criterios que incluyan la definición de lineamientos o pautas cuantitativas a observarse sobre aspectos tales como los elementos a ser considerados para su estimación, los plazos a evaluar y el impacto en los tramos en que se divida la cartera a administrar, como punto de partida para el desarrollo de una gestión eficaz, teniendo en cuenta para ello las mejores prácticas internacionales.

### 5.2. Composición de reservas

- Implementar acciones a efectos de asegurar las condiciones de disponibilidad de los activos externos.
- Incluir en la normativa la consideración de la posición consolidada de las contrapartes a efectos del control de los límites de exposición.
- Prever en la normativa los criterios a seguir frente a la ocurrencia de excesos a los límites fijados.
- Formalizar los criterios de determinación y control de la distribución de las carteras de los activos externos de acuerdo al Manual de Políticas de Inversión.

### 5.3. Resultados de la administración de las reservas internacionales

- Implementar una definición de los criterios y métodos de presentación de la información sobre rendimientos y riesgos. Incorporar su revisión habitual por un área ajena a su elaboración. Formalizar la definición de los indicadores de referencia para medir los rendimientos.

### 5.4. Análisis costo-beneficio de la administración de reservas

- Arbitrar mecanismos de evaluación costo beneficio de la administración de reservas.



## Auditoría General de la Nación

### 5.5. Evaluación de riesgos

- Definir formalmente las técnicas de evaluación de riesgos asegurando su actualización.
- Implementar los procedimientos necesarios para el tratamiento de los resultados de la administración de riesgos al máximo nivel de la Entidad y acciones consecuentes.
- Evaluar la forma de instrumentar a través de actas, minutas u otro medio, el registro de las reuniones de las Comisiones de Directorio, donde queden asentados aspectos tales como temas tratados, conclusiones arribadas y participantes de las mismas e implementar un instructivo formal para su funcionamiento.
- Implementar los mecanismos a efectos de asegurar la consistencia de la información preparada y utilizada por las áreas de administración de reservas y de análisis de riesgos.
- Incorporar al Manual y mantener actualizadas las medidas de riesgo de la cartera utilizadas (en el período VaR y CVaR) y otros procedimientos como el análisis de escenarios.
- Definir formalmente los indicadores de referencia a utilizar para las comparaciones realizadas a través del indicador Duración Efectiva.
- Incorporar al Manual el tratamiento a dar a los riesgos no contemplados en el Manual vigente durante el ejercicio 2017 pero que pueden afectar a la administración de reservas, en particular los no financieros, haciendo referencia a otros documentos si eventualmente se tratan por separado.

### 5.6. Otras cuestiones

- Avanzar con la implementación del nuevo sistema de administración de reservas que permita su completa utilización y la interface automática de datos con los distintos aplicativos relacionados que utilice la Entidad. En tanto no se haya finalizado con el proceso, intensificar los controles a fin de asegurar la correcta liquidación y registración de las operaciones y, hasta tanto no se produzca, incrementar los controles a fin de minimizar los riesgos generados por los procesos manuales llevados a cabo.
- Adoptar las medidas conducentes a lograr la automaticidad del sistema contable con la emisión del EFEyE, permitiendo vincular las transacciones por cuenta contable y concepto con la información que se consigna y facilitando su armado sin reclasificaciones extracontables. Elaborar, aprobar e implementar un instructivo de procedimientos a tal efecto.



## Auditoría General de la Nación

- Formalizar la emisión de normativa actualizada relativa a la metodología específica a aplicar para los pasos detallados en el IP N° 666.
- Incorporar en los planes de acción de la Auditoría Interna la revisión de la tarea del área de Riesgos vinculada específicamente con la administración de reservas.
- Implementar mecanismos de seguimiento de las observaciones formuladas en ocasión de los trabajos relativos a la administración de reserva.

## 6. CONCLUSIÓN

En relación al objeto y objetivo definidos en los apartados 1 y 2, respectivamente, con el alcance indicado en el apartado 3, en el marco de la planificación específica y con la evidencia obtenida, puede afirmarse que, si bien en el período bajo análisis, el BCRA ha obtenido un rendimiento positivo en la inversión de sus reservas, ello no permite concluir que su administración, principalmente en las etapas de análisis y decisión de inversiones y evaluación de resultados y gestión de riesgos relacionada, haya sido, en un todo, eficaz y libre de riesgos.

En este sentido, dado el contexto de flexibilización de las políticas cambiarias y monetarias enunciadas y como se señala en el apartado 4.1, al cierre del ejercicio se observó un incremento en las reservas de U\$S 15.747 millones, de los cuales los activos en moneda extranjera aumentaron U\$S 9.237 millones (un 8% interanual respecto al año anterior). Dicho incremento obedeció principalmente a los ingresos por las colocaciones de títulos públicos nacionales por parte del sector público no financiero (política de endeudamiento del Sector Público No Financiero). Esta situación se replicó en el ejercicio siguiente en el que las reservas aumentaron 19%, resultante principalmente del neto entre los ingresos de fondos provenientes del acuerdo con el FMI (préstamo Stand-By por U\$S 7.340 millones<sup>1</sup>), la ampliación del acuerdo de swap

---

1 Conforme a lo señalado en el Informe sobre Deuda Pública correspondiente a la Cuenta de Inversión 2019, en relación con el crédito del FMI, surge que, en el ejercicio 2018 se realizaron tres desembolsos registrados en el presupuesto público por 911.787,7 millones de pesos (equivalente a 28.031 millones de USD).

<https://www.agn.gob.ar/sites/default/files/informes/2023-026-Informe.pdf>

2 Informe de Auditoría aprobado por Res. 193/2019-AGN. <https://www.agn.gob.ar/informes/estados-contables-al-31122018-en-el-banco-central-de-la-republica-argentina>

Estados Contables BCRA <https://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/e2018estadoscontables.pdf>



## Auditoría General de la Nación

de monedas con el Banco Popular de China (BPC) y las ventas netas de divisas, teniendo como contrapartida el incremento de los pasivos en un 74% principalmente debido a las obligaciones asumidas relativas a las operaciones con el FMI y el BPC, y la disminución en un 5% de los activos en moneda extranjera, situación que continuaría deteriorándose en el ejercicio 2019.

En pesos, el incremento descrito se potenció por las variaciones en el tipo de cambio, con un aumento del 66% durante el ejercicio 2017 y 141% en el ejercicio siguiente, pasando las reservas a representar un 34% y un 45% del total de los activos totales respectivamente, es decir, que parte de dicho aumento, fue explicado por la variación del tipo de cambio (devaluación), y no por un incremento real en la cuantía de las reservas.

El organismo avanzó en la configuración de nuevas herramientas para la administración de reservas, entre ellas, la definición de modelos que consideren la inversión en activos negativamente relacionados con los shocks externos más probables que pudieran enfrentarse.

Sin embargo, a pesar de que la balanza comercial se mostró fuertemente deficitaria, con un mayor incremento de las importaciones por sobre las exportaciones, que requirió una mayor afectación de divisas a su financiación; y de que la inflación resultó superior a la meta establecida por el esquema de metas de inflación, se continuó con la flexibilización de las normas que regulaban el mercado cambiario, iniciadas en diciembre de 2015.

Asimismo, acorde a los restantes hallazgos señalados en el apartado 4, surgen, entre otros, que no se han ejecutado procedimientos destinados a la definición de un nivel de reservas necesario (lo que constituye un elemento fundamental para una administración efectiva). Esta definición reviste un interés particular, por cuanto, como se señala específicamente en 4.2.4, durante el período el incremento de reservas se volcó al tramo de inversiones, es decir, sin contemplarse la atención de las posibles necesidades operativas que tiene el BCRA (Portafolio de Liquidez) ni la capacidad de brindar cobertura a los pasivos externos del BCRA (Portafolio de Cobertura). Adicionalmente la falta de definición de un criterio propio de reservas adecuadas limitó al BCRA a usar como referencia los niveles de Reservas de otros países emergentes, sin tomar en consideración los riesgos específicos afrontados por el organismo durante el período auditado. A modo explicativo, este informe presentó índices alternativos sobre la adecuación del nivel de Reservas, en el marco de una comparación internacional, pero éstos tampoco



## Auditoría General de la Nación

bastarían por sí solos para determinar el nivel de Reservas adecuado del BCRA. Como se señala en 4.1, el BCRA reconoce que el nivel de Reservas es insuficiente respecto a otros países emergentes, anunciando en un informe público posterior una meta específica de 15% del PIB (IPOM enero 2018), sin que se haya obtenido constancia de otra documentación referida a esas cifras.

Adicionalmente, se han verificado incumplimientos en los límites definidos para las contrapartes (independientemente de no haber derivado en eventos de crédito), respecto de los cuales, a su vez, no se pudo verificar en el Manual de Políticas de Inversión que se encuentre prevista alguna acción ante estos incumplimientos.

Asimismo, se detectó la agrupación de la cartera, por parte de la Gerencia de Análisis de Riesgos, en portafolio operativo y de inversión, en tanto que el Manual considera las carteras como operativa, de inversiones y de cobertura, sin haberse obtenido constancia de un tratamiento por parte de los más altos niveles jerárquicos de los criterios empleados para dicho agrupamiento.

Dicha situación, resulta, además, de consideración particular, pues, como fuera mencionado, el rendimiento de la cartera, con los benchmarks considerados en los informes de la Gerencia de Riesgos, si bien ha superado a los demás indicadores, no se ha obtenido, sin embargo, constancia de la definición formal de los criterios y método de presentación en los informes de riesgo, ni estuvo tampoco prevista la revisión de los informes sobre rentabilidad por un área ajena a su elaboración. Por otra parte, no se observa, en los informes de las áreas de riesgo y de administración de reservas, consideraciones acerca del costo del mantenimiento de reservas, principalmente en cuanto a deudas en moneda extranjera como a aquellos derivados de políticas de esterilización de moneda local.



**Auditoría General de la Nación**

Por último, y como se señala en 4.5, existen diversas cuestiones vinculadas con la evaluación de riesgos que se encuentran pendientes de instrumentación formal y mejora.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires, 30 de mayo de 2023

CDOR. CLAUDIO SALA  
JEFE DE DEPARTAMENTO DE CONTROL  
DE BANCOS Y ENTIDADES FINANCIERAS  
ESTATALES  
AUDITORIA GENERAL DE LA NACIÓN

CDOR. ANDRÉS O. ATALLAH  
GERENTE DE CONTROL DEL SECTOR  
FINANCIERO Y RECURSOS  
AUDITORIA GENERAL DE LA NACIÓN