

A photograph of a sailboat on the water at sunset. The sun is low on the horizon, creating a bright lens flare and reflecting on the water. The sky is a mix of blue and orange. The sailboat's mast and rigging are visible in the foreground.

Reseña Anual

2014

ARGENTINA

SEDESA
SEGURO DE DEPÓSITOS S.A.

ÍNDICE

Composición del Directorio y de la Comisión Fiscalizadora

Mensaje del Presidente del Directorio de SEDESA

Memoria

Estados contables de Seguro de Depósitos S.A. por los ejercicios económicos finalizados al 31 de diciembre de 2014 y 2013

COMPOSICIÓN DEL DIRECTORIO Y DE LA COMISIÓN FISCALIZADORA

DIRECTORIO

Presidente

Dr. Enrique O. Arceo

Vicepresidente

Dr. Norberto C. Peruzzotti

Director Titular

Dr. Claudio A. Cesario

Directores Suplentes

Dra. María C. Ehbrecht

Lic. María E. Deligiannis

Lic. Daniel Tillard

COMISIÓN FISCALIZADORA

Síndicos Titulares

Dr. Alejandro Almarza

Dr. Walter Miner

Dr. Domingo Alberto Romano

Síndicos Suplentes

Dr. Hugo N. Bruzone

Dra. Juana G. Fernández

Dr. Eduardo D. Prina

Introducción

SEDESA
SEGURO DE DEPÓSITOS S.A.

MENSAJE DEL PRESIDENTE

Nos es muy grato presentarles la Memoria y los Estados Contables de Seguro de Depósitos S.A. (SEDESA) y del Fondo de Garantía de los Depósitos en donde se expone una síntesis de las actividades desarrolladas, los avances y logros de la Sociedad durante el ejercicio cerrado el 31 de diciembre de 2014.

Haciendo un balance de los resultados obtenidos podemos concluir que hemos alcanzado los objetivos trazados.

Se ha fortalecido el Patrimonio del Fondo de Garantía de los Depósitos e incrementado en forma sustancial el Saldo Disponible, configurando de esta forma una mejor posición en nuestro rol como parte de la red de seguridad financiera.

Se llevaron adelante las acciones tendientes al mantenimiento de la certificación del Sistema de Gestión de la Calidad bajo las normas ISO 9001:2008, de los procesos certificados.

Hemos sorteado exitosamente el año, adoptando estándares de gestión que permitieron la preservación del capital junto con una adecuada rentabilidad de las inversiones que fortalecieron el patrimonio del FONDO DE GARANTIA DE LOS DEPOSITOS.

Continuamos en la optimización de los procesos de la organización interna de la sociedad, producto de la adopción de una política de mejora continua, aplicada a partir de las bases generadas por los procesos certificados.

SEDESA, continúa siendo reconocida y participa activamente de las actividades desarrolladas por la Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos (IADI por sus siglas en inglés), comprometiéndose en la adopción de las mejores prácticas para la actividad de un asegurador de depósitos.

Con todo lo descripto, consideramos que hemos respondido a la importancia y responsabilidad que constituye nuestro rol como parte de la red de seguridad financiera, buscado reafirmar nuestro compromiso.

Por último, una vez más quiero expresar en nombre del Directorio que presido, palabras de agradecimiento al Banco Central de la República Argentina, a la Caja de Valores S.A. y a las Entidades Financieras de nuestro sistema, a todos ellos por el respaldo recibido y muy especialmente quiero hacer una mención a todos nuestros colaboradores quienes han participado de manera comprometida en todas las tareas de la organización, por su compromiso, profesionalismo y dedicación posibilitando alcanzar las metas propuestas para el ejercicio concluido.

Dr. Enrique Osvaldo Arceo

Presidente

SEDESA

Marzo de 2015

Memoria de SEDESA

SEDESA

SEGURO DE DEPÓSITOS S.A.

SEDESA - Memoria y Balance 2014

Índice

1. Marco internacional
 - 1.1. Economías desarrolladas
 - 1.2. Economías emergentes
2. Marco local
 - 2.1. Macroeconomía
 - 2.1.1. Actividad económica
 - 2.1.2. Sector externo
 - 2.1.3. Sector público
 - 2.2. Sector Financiero
 - 2.3. Perspectivas
3. Evolución de los mercados financieros internacionales
 - 3.1. Renta fija
 - 3.2. Sector crediticio
4. Reseña de SEDESA en 2014
 - 4.1. Reseña del FGD en 2014
 - 4.2. Acciones institucionales
 - 4.3. Estados contables SEDESA
 - 4.4. Estados contables FGD
 - 4.4.1. Activos
 - 4.4.2. Pasivos
 - 4.4.3. Situación patrimonial
 - 4.4.4. Resultados
 - 4.5. Organizacionales
 - 4.6. Operativas

1. Marco internacional

El crecimiento económico mundial de 2014 fue inferior a lo esperado inicialmente, manteniendo el patrón de resultados decepcionantes de los últimos años. El ritmo de expansión económica se incrementó solo marginalmente en 2014, de 2,5 % en 2013 a 2,6 % en el último año.

Más allá de estas cifras generales, se manifiestan tendencias cada vez más divergentes en las economías desarrolladas. Mientras que la actividad cobró impulso en los Estados Unidos y en el Reino Unido, la recuperación ha sido inestable en la zona del euro y en Japón debido a la crisis financiera persistente.

Por su parte, China está pasando por una desaceleración dentro de lo que parecería ser un intento de “soft landing”. El lento crecimiento en otros países en desarrollo durante 2014 es un reflejo de la débil demanda externa, pero también de la contracción generada a partir de la política económica, la incertidumbre política y restricciones por el lado de la demanda en las diversas economías.

Sobre el último tramo del año, surgieron diversas fuerzas que tendrían impacto diferencial sobre las perspectivas económicas mundiales que se planteaban un tiempo atrás: bajos precios de las materias primas, tasas de interés persistentemente moderadas, pero políticas monetarias crecientemente divergentes en las principales economías, y un comercio mundial que continúa deprimido.

No obstante, la marcada caída en los precios del petróleo desde mediados de 2014 podría ser un factor de fortalecimiento de la actividad económica mundial y ayudaría a compensar algunos shocks negativos para el crecimiento en las economías emergentes que son importadoras netas de petróleo.

En particular, se espera que el crecimiento en los países exportadores de crudo se deteriore, situación que tendrá importantes repercusiones diferenciales por regiones.

Tabla 1 – Principales indicadores macroeconómicos

	2013	2014	2015	2016
PIB real (en términos de PPP)				
Mundo	3,0	3,1	3,7	3,7
OECD	1,4	1,9	2,5	2,4
No-OECD	4,8	4,6	4,7	5,2
PIB real (tipo de cambio de mercado)				
Mundo	2,1	2,3	2,8	2,8
América del norte	2,2	2,4	3,4	2,5
Europa occidental	0,2	1,2	1,7	1,9
Economías en transición	1,5	1,4	-0,2	2,1
Asia y Australasia (incl Japan)	3,9	3,3	3,9	4,1
América Latina	2,7	1,4	1,5	2,4
África del Norte y Medio Oriente	2,3	3,0	2,7	3,6
África Sub-Sahariana	3,6	3,6	3,7	4,7
Inflación (promedio anual)				
Mundo	3,2	3,0	2,5	3,1
OECD	1,6	1,6	1,5	1,9
Comercio internacional				
Mundo	2,7	3,4	5,1	5,3
OECD	1,6	2,6	4,0	4,2
No-OECD	4,5	5,3	6,9	7,2

Fuente: The Economist Intelligence Unit

Tabla 2 – Indicadores de actividad y financieros

	2013	2014	2015	2016
PIB real				
Mundo (tipo de cambio de mercado)	2,1	2,3	2,8	2,8
US	2,2	2,4	3,4	2,5
Japón	1,6	-	1,3	2,0
Euro área	-0,4	0,9	1,4	1,6
China	7,7	7,4	7,2	6,8
Consumer price inflation (%; av)				
Mundo	3,2	3,0	2,5	3,1
US	1,5	1,6	0,4	2,2
Japan	0,4	2,7	1,0	1,6
Euro area	1,4	0,4	0,2	0,9
China	7,7	7,4	7,2	6,8
OECD ^b	1,6	1,6	1,5	1,9
Precios de exportación				
Manufactures (US\$, var %)	-3,2	-0,3	0,4	1,5
Precio de materias primas				
Petróleo (US\$/barril; Brent)	108,90	98,90	54,40	71,40
var %	-2,80	-9,10	-45,00	31,30
Precio de materias primas no energéticas (US\$, var %)	-6,80	-5,40	-7,10	6,20
Alimentos y bebidas	-7,40	-5,30	-11,40	4,20
Materias primas industriales	-5,90	-5,50	-0,40	9,00
Tasas de interés de política				
Federal Reserve	0,10	0,10	0,75	1,75
Bank of Japan	0,10	0,10	0,10	0,50
European Central Bank	0,25	0,05	0,05	0,05
Bank of England	0,50	0,50	0,75	1,25
Tipo de cambio (promedio)				
US\$ efectivo (2005=100)	91,10	93,00	94,00	93,70
¥:US\$	98	106	124	127
US\$:€	1,33	1,33	1,08	1,03
Rmb:US\$	6,20	6,14	6,18	6,14
US\$:£	1,56	1,65	1,49	1,46
C\$:US\$	1,03	1,10	1,28	1,32
¥:€	130	141	134	131
£:€	0,85	0,81	0,73	0,71
Tipo de cambio (fin de período)				
¥:US\$	102	117	126	124
Rmb:US\$	6,10	6,13	6,17	6,11
US\$:€	1,38	1,21	1,03	1,07

Fuente: The Economist Intelligence Unit

1.1. Economías desarrolladas

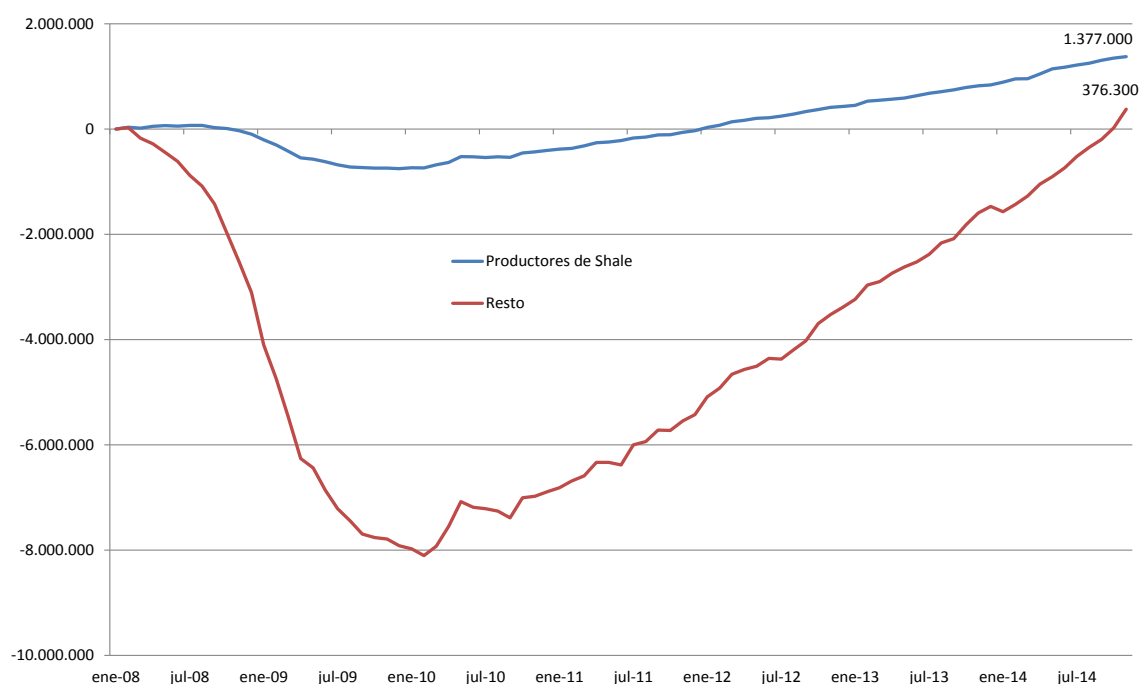
Entre las tres principales economías desarrolladas (Estados Unidos, la Zona Euro y Japón), la actividad económica solo se presentó firme en los Estados Unidos, donde el PIB ha crecido en el último año por encima de lo que es su tendencia de largo plazo.

En este contexto, la creación de empleo que resultaba el punto más débil en la fase de recuperación de la crisis, finalmente logró mejorar sustancialmente durante 2014, lo que llevó

al inicio del retiro de parte del estímulo monetario que se generó como medida anticrisis. De hecho, las cifras de empleo mostraron por primera vez desde el inicio de la crisis un nivel superior al precrisis.

Sin embargo, la concentración de una parte importante de esos puestos de trabajo fueron creados en los nuevos estados petroleros, aquellos donde se está desarrollando la explotación de hidrocarburos no convencionales, que con la caída de los precios internacionales de la segunda mitad de 2014, ponen bajo un cono de incertidumbre la sustentabilidad hacia delante de dicha recuperación.

Gráfico X: Evolución del empleo en Estados Unidos



Fuente: Bureau of Labor Statistics

En la Zona Euro, el panorama a nivel agregado continuó en el terreno positivo iniciado sobre el segundo trimestre de 2013. Sin embargo, el crecimiento general perdió velocidad durante el tercer trimestre y es posible esperar una inestabilidad similar en los próximos períodos antes que se consolide la recuperación.

En general, los indicadores económicos y los resultados de las encuestas más recientes siguen siendo compatibles con una moderada expansión económica en la eurozona en el corto plazo, mientras que la reciente caída de los precios del petróleo debería sostener el crecimiento en el largo plazo. Mientras tanto, aunque los mercados de trabajo han mostrado ciertas señales adicionales de mejora, el desempleo sigue siendo elevado y se prevé que la capacidad productiva sin utilizar solo disminuya gradualmente.

La inflación de la zona del euro medida por el Índice Armonizado de Precios al Consumidor (IAPC) se redujo considerablemente en diciembre, hasta situarse en el $-0,2\%$, y las perspectivas de inflación a corto plazo siguen siendo débiles y es probable que la inflación interanual medida por el IAPC se mantenga en niveles muy reducidos o negativos en los próximos meses.

Por su parte, la economía japonesa no logró recobrar un ritmo sostenido de crecimiento tras la subida del IVA de abril de 2014, lo que determinó que el Gobierno anuncie nuevas medidas de estímulo fiscal. No obstante, los datos más recientes indican un retroceso del PIB real japonés en un $0,5\%$ trimestre contra trimestre en el tercero de 2014. Los indicadores de alta frecuencia apuntan a una vuelta a un crecimiento positivo, aunque poco dinámico, en el cuarto trimestre. Así, sobre finales de 2014, el Gobierno anunció un nuevo paquete de medidas de estímulo y una reducción del impuesto sobre las sociedades para favorecer el crecimiento.

Al mismo tiempo, la tasa de variación interanual de los precios al consumidor siguió descendiendo, hasta situarse en el $2,4\%$ en noviembre, como consecuencia, en gran medida, de los menores precios de la energía.

1.2. Economías emergentes

Durante 2014 el crecimiento en las economías emergentes fue menor al previsto inicialmente. Un conjunto de factores, tanto endógenos, como exógenos, actuaron para que la economía de estos países desilusionara.

Por un lado, la debilidad en el comercio internacional, agravada por la caída en los términos de intercambio, fue sumando presión sobre las cuentas externas al punto de llevar en varios países a un nuevo deterioro en la cuenta corriente del balance de pagos.

En el frente interno, se combinaron un conjunto de factores políticos, fundamentalmente por procesos electorales con márgenes de resultado muy ajustados o apuntando a cambios de gobierno, lo que implicó en ciertos casos, la necesidad de realizar algunos cambios de política económica como modo de recuperar la iniciativa y mantener mejores perspectivas electorales.

Al examinar las tendencias regionales, el crecimiento en Asia oriental y pacífico se mantuvo relativamente sólido a pesar de la desaceleración en China. Por su parte, el producto en las economías en desarrollo de Europa y Asia central se vio afectado por la persistencia de la debilidad económica de la zona euro, a lo que se sumó un importante deterioro económico y financiero en Rusia. En América Latina y el Caribe se registró una fuerte desaceleración producto de la caída en el nivel de actividad en varias economías importantes.

El producto en Oriente Medio y Norte de África comenzó a recuperarse a partir del impacto de la caída en los precios del petróleo sobre los países importadores, aunque las asimetrías surgen cada vez más claras entre países. Por su parte, la actividad de Asia meridional registró un buen desempeño, con India a la cabeza donde se espera que la economía retome la senda de alto crecimiento visto en los años precrisis.

Sin embargo, el sesgo comercial hacia productos primarios, en un contexto de fortalecimiento del dólar contra los principales cruces de monedas, plantea un conjunto de riesgos importantes.

Por un lado, el de un deterioro en la cuenta corriente, que podría empujar a depreciaciones en algunos países, lo que implicaría una segunda ronda de riesgos por el impacto sobre el endeudamiento, que en el mundo de tasas bajas, fue una fuente importante de financiamiento y que, ante un shock cambiario se podrían ver afectadas de forma significativa las finanzas públicas y corporativas.

2. Marco local

2.1. Macroeconomía

Durante 2014 la economía Argentina presentó una desaceleración en su crecimiento, luego de la recuperación observada en el año previo. El desenvolvimiento más débil de los mayores socios comerciales, el precio de algunos de nuestros principales productos de exportación y la persistencia de los diferendos legales respecto a la deuda pública, hicieron que la restricción externa constituyera una limitación para el dinamismo interno. En este sentido, a inicios del año, modificaciones en la política cambiaria y financiera incidieron, particularmente durante el primer semestre, en la evolución de las diversas variables macroeconómicas que tendió a revertirse a partir del último trimestre del año.

El nivel de producto, tomando en cuenta los primeros tres trimestres e indicadores adelantados, podría dar cuenta de un valor levemente positivo, aunque manteniéndose en altos niveles en términos históricos. En ese orden, el EMAE correspondiente a los primeros once meses del año muestra un aumento de 0,2% i.a. de los diversos componentes de la demanda. En este caso, para los primeros tres trimestres, se verificaron reducciones en el consumo privado de 1,4% i.a. y de la inversión bruta, mientras que el consumo público se mantuvo en terreno positivo, con una suba cercana al 1% i.a. y las exportaciones netas, a valores constantes de 2004, proporcionaron un aporte positivo resultado de retracciones de las exportaciones, de 9,9% i.a., inferiores a las que se verificaron en las importaciones de 10,5% i.a..

Respecto a los diversos componentes de la oferta, para los primeros tres trimestres se observaron resultados positivos en los sectores agropecuarios y de servicios de 2% i.a. y 0,8% i.a. mientras que hubo caídas en construcción e industria de -1,4% i.a. y -1% i.a. respectivamente. La caída en la industria puede ser explicada por el comportamiento del complejo automotriz que se vio afectado por una menor demanda local y externa. Los indicadores EMI e ISAC correspondientes al mes de diciembre presentaron reducciones acumuladas de -2,5% y -0,4%.

En el escenario presentado a diciembre, los indicadores de salarios privados y públicos mostraron un crecimiento nominal algo superior al 33%, mientras que la Tasa de desocupación del cuarto trimestre se ubicó en 6,9% de la Población Económicamente Activa (PEA), por lo que se dio una suba de 0,5 puntos porcentuales (p.p.) con respecto a igual periodo del año previo. Luego del salto del primer trimestre, el indicador de inflación IPCnu anual mostró una desaceleración a lo largo del año ubicándose en torno al 25%.

El sector financiero continuó presentando un comportamiento positivo durante el año 2014, aunque sus principales variables mostraron tasas de crecimiento más moderadas que en periodos previos. En este sentido, durante 2014 el crédito al sector privado, que en su relación al PBI se ubica en torno al 13%, creció un 20% con aumentos por encima de dicha tasa en los segmentos de tarjetas y adelantos. Cabe señalar que en el año, se mantuvieron las políticas activas del sector público orientadas a dar financiamiento al sector productivo (Línea de Crédito para la Inversión Productiva) y se sumaron las orientadas a financiar algunos componentes de consumo (PROCREAUTO). Los depósitos, con un crecimiento anual algo superior al 25% i.a. a diciembre, continuaron

constituyendo la principal fuente de fondeo. Dicho aumento se basó en los aumentos de cuentas corrientes y plazos fijos de montos inferiores a \$1 millón con tasas de crecimiento de 43% y 29% respectivamente.

Con el objetivo de compensar la menor demanda externa, el gasto público buscó sostener la demanda. Así, mientras que durante el 2014 los ingresos totales crecieron un 41,2%, los egresos totales se incrementaron un 43,4% con lo que el resultado primario fue levemente negativo ubicándose en torno a -0,9% del PBI. Si tomamos en cuenta la incidencia del pago de intereses, el déficit financiero ascendió a -2,5%. Dichos resultados de la Tesorería fueron financiados fundamentalmente con el uso de fuentes provenientes del sector público. Es importante señalar que, a pesar de la continuidad de los conflictos judiciales en jurisdicciones internacionales, el país pudo emitir deuda para financiar pagos de compensaciones (expropiación del 51% de acciones de YPF) y acuerdos de deuda (Club de París).

Argentina. Principales Indicadores Macroeconómicos

Actividad	
EMI diciembre	-2,5%
ISAC diciembre	-0,4%
Desempleo, %PEA	6,9
Sector Externo -miles mill usd-	
Exportaciones	71.936
Importaciones	65.249
Saldo Comercial	6.687
Reservas internacionales	31.443
Sector Financiero	
Depósitos Totales, % crec. i.a.	31,3
Fto. Sector Privado, % crec. i.a.	20,2
Sector Fiscal (Sector Público Nacional no Financiero, en % PBI)	
Resultado Primario	-0,9
Resultado Financiero	-2,5

2.1.1. Actividad económica

En los últimos meses del año 2014, la actividad económica exhibió un leve rebote del nivel de actividad. No obstante, se mantuvo desde inicios de año en volúmenes inferiores a los del año previo y sin poder exhibir un alza real del nivel de actividad desde finales de 2011.

De acuerdo a diferentes estimaciones, el cuarto trimestre de 2014 podría terminar con una variación positiva, tras tres trimestres seguidos de caída. Sin embargo, la recuperación acumulada no sería suficiente como para poder volver a los niveles de actividad previos a la devaluación de inicios de año, acumulando un descenso de la producción de bienes y servicios estimada en 1,6% con respecto a los valores de un año atrás.

El retroceso del nivel de actividad en el año está caracterizado por la contracción de 2,8% de la producción de bienes. Dentro de este segmento, se destaca la caída de la industria manufacturera, que se ha visto afectada por la menor demanda de automotores en Brasil y la merma del consumo interno.

Tampoco ha sido favorable en el año el desenvolvimiento de la construcción, el cual exhibe una contracción en torno al 3,5% interanual. En cambio, se registran leves mejoras en minas y canteras (por la mayor inversión petrolera principalmente), en la pesca y en el suministro de gas y electricidad, mientras que no se verifican avances en el sector agropecuario, donde la caída de la producción de carnes y leches se vio compensada por la mayor cosecha.

Gráfico X+1: Actividad económica – Variaciones % interanuales



Fuente: Bloomberg

Amortiguando el desempeño de los bienes, la marcha de los servicios también exhibió una contracción en el año pero solo de 0,7% en el acumulado. El retroceso de la actividad es encabezado principalmente por la caída del comercio y de la intermediación financiera, que exhibe un mayor deterioro en el margen por el retroceso de los precios de los activos nacionales una vez descontada la inflación.

Dentro del resto de los servicios, siguieron creciendo el empleo público, la salud y la educación, mientras que se verificó un retroceso en los servicios comunitarios y en el servicio doméstico.

Finalmente, el transporte y las comunicaciones exhibieron alzas interanuales, impulsadas, principalmente, por las comunicaciones de celulares.

En suma, el 2014 fue un año de relativo estancamiento de la actividad económica, aunque no se espera un escenario de derrumbe tras los recientes puentes construidos por el Gobierno para mejorar la oferta local de divisas. En consecuencia, se estima que el año habría finalizado con una caída del PIB en torno al 1,5% anual.

2.1.2. Sector externo

La debilidad relativa que presentaron las economías de nuestros socios comerciales, particularmente de Brasil y del comercio internacional y una reducción del precio de commodities durante el segundo semestre, incluyendo nuestros principales rubros de exportación lo que implicó una leve caída de los términos de intercambio, junto a un menor crecimiento a nivel local, provocaron una reducción de nuestros flujos de comercio internacional.

En este sentido, durante 2014 las exportaciones e importaciones presentaron caídas de 11,9% y 11,4% con relación al año anterior al totalizar USD 71,9 mil millones y USD 65,5 mil millones, respectivamente. En las exportaciones, los productos relacionados con soja mostraron un leve aumento de 1,3% i.a. totalizando USD 20,1 mil millones, mientras que el resto de los productos tradicionales del sector cayeron 33,2% i.a. y las manufacturas de origen industrial un 15% i.a. con un total de USD 24,3 mil millones. En este último caso, hay que destacar el efecto negativo que se verificó en los despachos del sector automotriz principalmente destinados a Brasil.

Con respecto a las importaciones, su caída hasta los USD 65,2 miles de millones se vincula en parte con el menor nivel de actividad local ya que el resultado final surge de reducción en cantidades de -12% i.a. y el aumento de precios por 1% i.a. En forma similar a lo observado en las exportaciones, se destacan reducciones de casi 22% i.a. en el segmento de piezas y accesorios de bienes de capital y de casi 50% i.a. en vehículos automotores de pasajeros.

Como producto de lo mencionado, el resultado de la cuenta comercial se redujo a USD 6,6 mil millones desde los USD 9 mil millones del año anterior. Podemos señalar que el déficit de los rubros relacionados con combustible y energía se ubicó en USD 6,5 mil millones, valor casi similar al total del resultado del balance comercial.

Por su parte, con datos hasta el tercer trimestre, se verificó un déficit en la cuenta corriente de poco más de USD 3,2 mil millones, casi 1% del PBI. Este valor se explica básicamente por el déficit de la cuenta Rentas de USD 8,4 mil millones a partir del devengamiento de utilidades y dividendos de no residentes. Por otra parte, el rubro turismo, que había presentado fuerte crecimiento de gastos, redujo su déficit a partir del cambio en precios relativos de inicios del año y los incrementos de alícuotas en las percepciones por compras relacionadas al sector como pasajes, paquetes y gastos realizados en el exterior, del 20% al 35%.

2.1.3. Sector público

Durante 2014 el Tesoro Nacional presentó un leve déficit primario de \$38,7 mil millones, equivalente a un -0,9% del PBI. Este fue el resultado de ingresos totales que crecieron un 41,2% i.a. y gastos por 43,4% i.a. Si a estos componentes adicionamos los correspondientes al pago de intereses de deuda, que crecieron un 69% en el año, el déficit ascendió a -2,6% del PBI.

Con respecto a los ingresos, los tributarios crecieron un 36,5% i.a. destacándose ganancias con una suba de 45% i.a.. Otros rubros de ingresos presentaron tasas de crecimiento algo inferiores como los casos de Impuesto al Valor Agregado con el 34% i.a., Créditos y Débitos con 36% i.a. y los relacionados con la seguridad social, de algo menos del 30% i.a. Por su parte, los recursos no tributarios presentaron un crecimiento anual de 89% siendo explicado por las transferencias de fondos realizadas por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad, Anses y el BCRA.

El gasto Primario del Sector Público Nacional no Financiero (SPNF), por su parte creció un 43% i.a. con subas de 34% i.a. relacionadas con Prestaciones Previsionales y de 59% en rubros de Transferencias al Sector Privado. Estas últimas incorporan gastos relacionados con compensación de consumo de servicios públicos, energía y transporte y aumentos de cobertura previsional y montos de asignaciones familiares. Las erogaciones de capital se incrementaron un 45% i.a. y el total de las remuneraciones a empleados del sector público un 41% i.a.

Como ocurrió en años previos, las necesidades de financiamiento durante 2014 fueron cubiertas por fondos procedentes del propio sector público, como pueden ser los provenientes del BCRA, mediante el uso de adelantos transitorios y de diversos fondos para el pago de deuda pública en divisas y del Banco Nación entre otros organismos. Por otra parte, es importante señalar que durante 2014 se realizaron colocaciones de títulos públicos en el mercado local por un monto cercano a \$ 36 mil millones. En las diversas colocaciones se ofrecieron bonos en pesos con tasas locales, ajustados por tipo de cambio oficial y en dólar. En el mes de mayo se instrumentó la compensación a la empresa REPSOL para el cumplimiento de la expropiación del 51% de las acciones de YPF, mediante la entrega de títulos BONAR US\$ 2024, por aproximadamente USD 5.200 millones, que fueron rápidamente canjeados en el mercado por la empresa. Asimismo, se realizó el cumplimiento del pago comprometido en la reestructuración acordada por la deuda elegible en el marco del Club de París por alrededor de USD 650 millones.

2.2. Sector Financiero

Con un desempeño que claramente fue mejor en la segunda parte del año, el sistema financiero continuó mostrando un aumento de la actividad de intermediación con el sector privado. Una serie de situaciones enmarcaron el comportamiento del sector en el año. Por un lado, la corrección cambiaria de enero de 2014 junto con el aumento en los niveles de tasas de interés tuvieron un efecto no deseado en el comportamiento de corto plazo del sector. Asimismo, continuaron implementándose políticas regulatorias activas que promovieron el financiamiento al sector privado, a las que se agregaron: las correspondientes a financiamiento de ciertos bienes como el programa PROCREAUTO y las relacionadas al establecimiento de topes al costo de líneas de financiamiento de personas físicas diferenciando tipos de entidades (Comunicación "A" 5590).

Del mismo modo, con el objetivo de promover el ahorro en moneda local se determinaron límites inferiores para las retribuciones de las colocaciones a plazos de personas físicas con cobertura del seguro de depósito (Comunicación "A" 5640). Sucesivamente, mediante la Comunicación "A" 5641 del 06 de octubre, se adecuaron las normas sobre "Aplicación del sistema de seguro de garantía de los depósitos" elevando el aporte normal mensual que las entidades financieras participantes deben efectuar al Fondo de Garantía de los Depósitos de Seguro de Depósitos S.A., llevándolo de 0,015% a 0,06% del promedio mensual de saldos diarios de las partidas alcanzadas por la cobertura que ofrece el sistema. Adicionalmente, se elevó, con vigencia a partir del 1ro de Noviembre de 2014, de \$ 120.000 a \$ 350.000 el tope máximo de la garantía de los depósitos.

El crédito total al sector privado aumentó un 20,2% i.a., mostrando una significativa aceleración durante el último trimestre del año con tasas similares a años previos. Mientras que el crédito a empresas aumentó un 18,8% i.a. con una fuerte incidencia del aumento de adelantos, el financiamiento a las familias resultó algo mayor registrando una suba de 22,2% i.a., destacándose el segmento de tarjetas de crédito. Para ambos sectores se avanzó en programas de estímulo ya que las empresas se vieron beneficiadas por dos nuevos tramos de la Línea de Crédito a la Inversión Productiva que, desde su primer tramo ha otorgado más de \$116.000 millones y las familias por el PROCREAUTO y el PROCREAR (en este último caso su registración está fuera de financiamiento bancario). Hacia fines de 2014 el crédito otorgado a familias y empresas no presentó grandes cambios en sus ratios de morosidad con un porcentaje de cartera irregular sobre el total de cartera de 3% y 1,2%, respectivamente, y de un 2% para el total de financiaciones. Como resultado, el financiamiento bancario al sector privado se ubicó en torno al 13% del PBI (ratio que toma en cuenta la reestimación del PBI con base 2004).

El saldo del total de depósitos creció un 25,7% i.a. durante 2014, explicado por el desempeño de las colocaciones del sector privado con una suba de 29% i.a. y del sector público del 16% i.a. Se destacó el comportamiento de los depósitos en cuenta corriente con un crecimiento del 43% i.a. donde el componente de sector público presentó un

aumento de 60% i.a.. El crecimiento de los depósitos a plazo se ubicó en torno al 15% i.a. para el total del sistema, ganando en importancia en aquellos del tramo de hasta \$ 1 millón, que mostraron una suba de 29,5% i.a., explicado por los originados en el sector privado. Parte de este crecimiento se puede explicar por la regulación mencionada que establece un límite mínimo a las tasas pasivas de personas físicas por montos hasta \$ 350 mil, relacionado con los rendimientos de las Letras del BCRA.

Depósitos. Saldos promedios mensual en millones de pesos.

	Sector Privado				Total
	Caja de Ahorro	Cuenta Corriente	Plazo Fijo 1 millón y más	Plazo Fijo menos de 1 millón	
Dic-10	53.351	60.047	35.258	46.235	194.891
Dic-11	69.604	74.337	51.408	55.949	251.299
Dic-12	96.188	99.962	85.361	77.415	358.927
Dic-13	126.469	120.247	119.790	100.489	466.995
Dic-14	161.339	160.352	148.296	132.991	602.978
% i.a.	27,6%	33,4%	23,8%	32,3%	29,1%

	Sector Público				Total
	Caja de Ahorro	Cuenta Corriente	Plazo Fijo 1 millón y más	Plazo Fijo menos de 1 millón	
Dic-10	3.274	28.256	45.187	11.650	88.367
Dic-11	4.069	32.557	61.533	16.653	114.811
Dic-12	8.542	50.997	69.287	16.745	145.571
Dic-13	13.837	70.707	80.401	8.981	173.927
Dic-14	14.401	113.327	66.299	8.727	202.754
% i.a.	4,1%	60,3%	-17,5%	-2,8%	16,6%

	Total Sistema				Total
	Caja de Ahorro	Cuenta Corriente	Plazo Fijo		
			1 millón y más	menos de 1 millón	
Dic-10	56.626	88.303	80.444	57.885	283.257
Dic-11	73.673	106.893	112.941	72.603	366.110
Dic-12	104.730	150.959	154.648	94.161	504.498
Dic-13	140.307	190.954	200.191	109.470	640.922
Dic-14	175.740	273.679	214.594	141.719	805.732
% i.a.	25,3%	43,3%	7,2%	29,5%	25,7%

La solvencia del sistema financiero se mantuvo firme con una integración de capital regulatorio que se ubicó en 14,7% los activos ponderados por riesgo totales (APR), incluso 1,1 p.p. por encima del valor de fines de 2013. Esto implica que el exceso de integración de capital –integración menos exigencia– se ubicó en 90% de la exigencia normativa total para el sistema financiero, por encima del valor de igual periodo del año anterior que fue de 72,7%. Asimismo, los indicadores de liquidez amplia se ubicaron en un 45% del total de depósitos, estando compuesta por 26% por liquidez y 19% por tenencia de Lebac y Nobac mientras que el riesgo de descalce de moneda, factor de incertidumbre en situaciones anteriores, se ubica en niveles muy moderados (21% de la RPC).

2.3. Perspectivas

Se prevé que la economía Argentina continuará mostrando una evolución marcada por el contexto internacional, principalmente en término de precios de productos exportables y de niveles de actividad de los principales socios comerciales, al tiempo que deberá atravesar, sin dificultades significativas, las habituales tensiones que puedan surgir de los llamados ciclos políticos dado la ronda de elecciones que se llevarán a cabo. En términos generales, se espera que se mantenga la incipiente recuperación relativa que se observó a partir del cuarto trimestre de 2013.

En el contexto internacional constituye una importante incógnita la trayectoria que mantendrá el precio del petróleo, dado nuestro desequilibrio negativo en el rubro de combustibles y energía y por su incidencia sobre un conjunto importante de costos. Por otra parte, es de esperar que se mantenga el comportamiento heterogéneo entre regiones con cierto nivel en el desarrollo, en las economías asiáticas y de crecimiento en Estados Unidos y menor caída en Europa. En el campo regional, se mantiene la perspectiva de lenta recuperación de Brasil, el principal socio comercial.

Es de esperar que la política económica continúe privilegiando el mantenimiento de condiciones del mercado laboral favorable, tanto en término de cantidades como en retribuciones, buscándose alguna mejora de salarios reales. Además de sostener los ingresos, es de esperar que continúen las políticas financieras tendientes a proveer

financiamiento a empresas y familias en condiciones favorables. En este sentido, aumenta la probabilidad de que el consumo privado, principal componente de la demanda doméstica, pueda retomar una senda de crecimiento luego de la caída que se observó en 2013.

En relación al financiamiento del sector público y la restricción externa, teniendo en cuenta experiencias recientes en término de colocación de deuda pública y obtención de fuentes alternativas, es probable que dicha restricción pueda ser atendida sin mayores inconvenientes, con lo cual podría continuar la política cambiaria orientada a tener un nivel de volatilidad acotado.

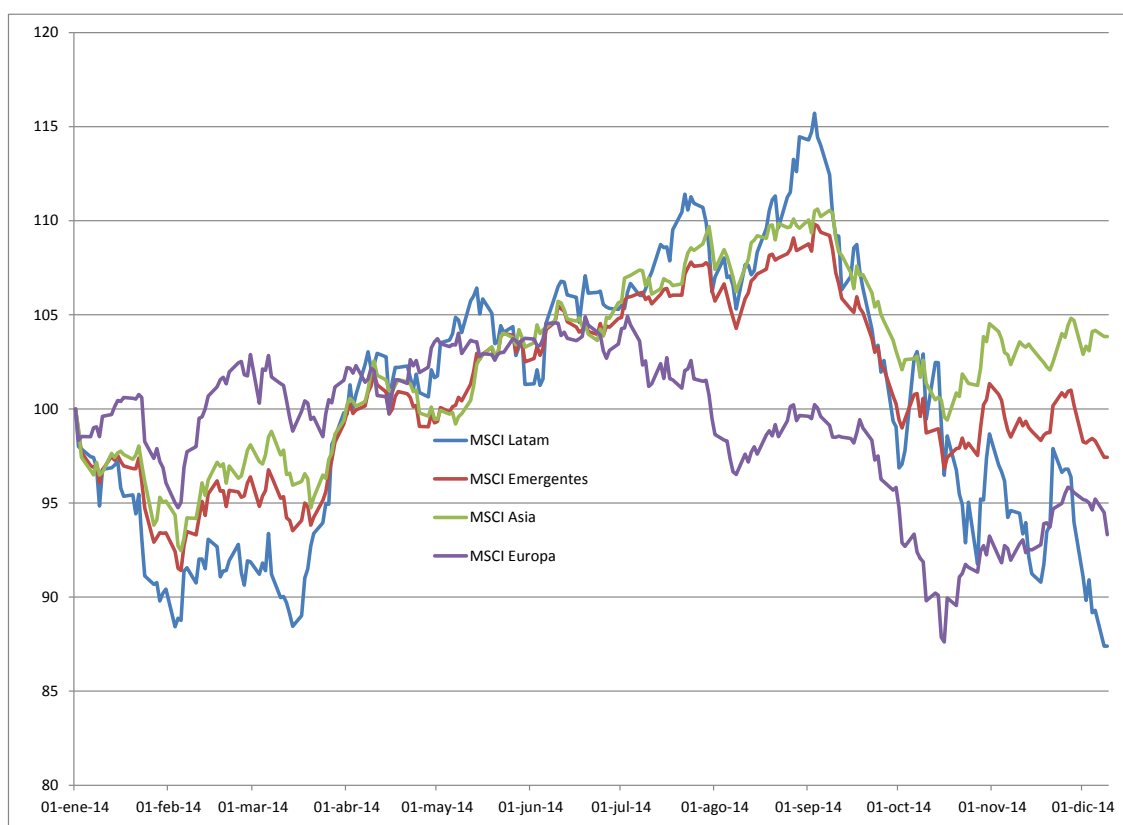
En base a lo mencionado, es de esperar que el sistema financiero nuevamente presente un desempeño positivo tanto en término de indicadores de solvencia como de rendimientos, con un fuerte crecimiento de los diversos agregados monetarios, básicamente en el segmento de pesos y sin que aparezcan tensiones insalvables.

3. Evolución de los mercados financieros internacionales

Los mercados financieros internacionales mostraron dos fases: por un lado, una mejora en casi los primeros tres trimestres, y por otro, un cierre de año con una pérdida casi completa de las mejoras obtenidas previamente durante el año. Además, fue nuevamente claro el recordatorio hacia los países emergentes, que no debían tomar el financiamiento extranjero como algo seguro.

El año 2014 inició con la confirmación del inicio del fin de las compras masivas de activos por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos, lo que generó momentos de incertidumbre sobre la situación financiera de algunos emergentes. Particularmente relevante para la perspectiva argentina fue que Brasil resultara uno de los más afectados en el inicio del año. En este caso en particular, con un intervalo por el mundial de fútbol que permitió sacar del centro de la escena por un par de meses el proceso electoral en ese país, la mirada estaba puesta en las elecciones presidenciales y el surgimiento de nuevos problemas de esa economía, principalmente por una empresa emblema como es Petrobras.

Gráfico X+2: Evolución de mercados accionarios emergentes – Índices 01/01/2014 = 100

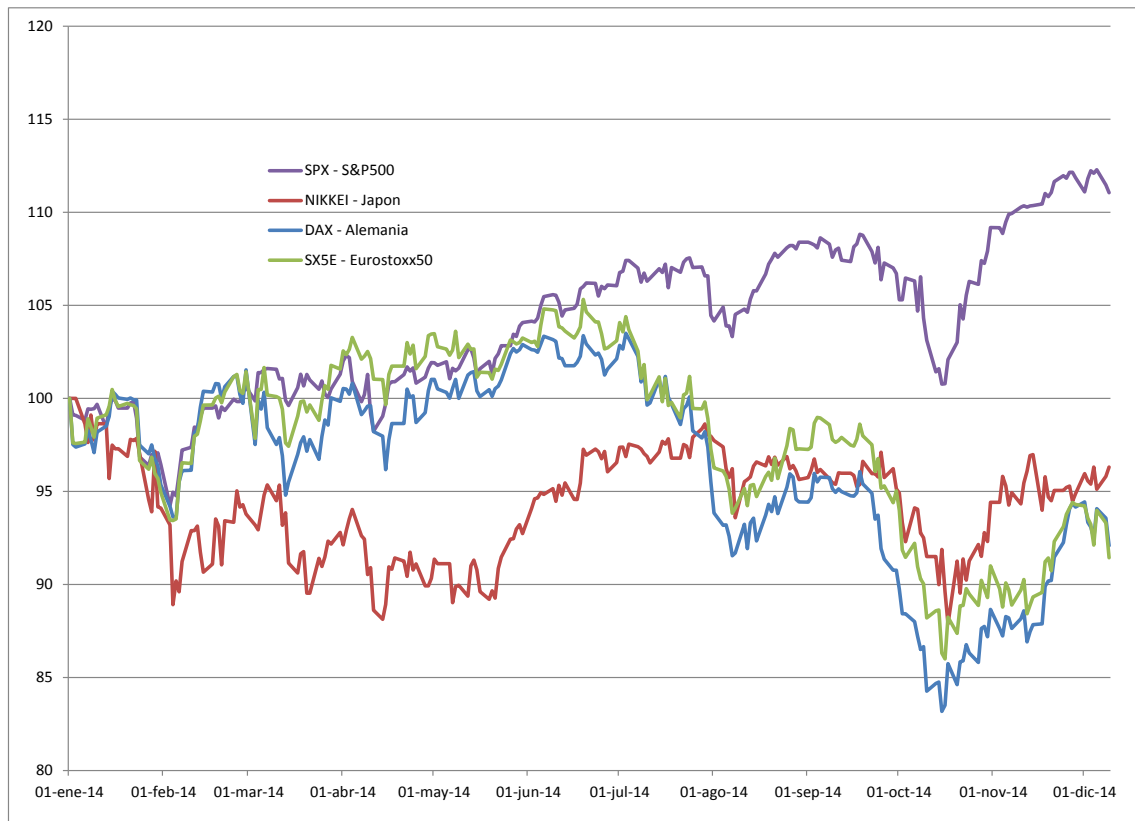


Fuente: Bloomberg

Una nueva etapa surge a partir del tercer trimestre donde los acontecimientos en el mercado de petróleo pasan a dominar la evolución financiera y en alguna medida, también la económica en general.

Así, entre las dificultades que siguen atravesando la zona euro y Japón, contrastando con la solidez que mostraron los Estados Unidos en los últimos años, los mercados financieros reflejaron esta situación, lo que se tradujo también en una fuerte revaluación del dólar norteamericano frente al resto de las monedas.

Gráfico X+3: Evolución de mercados accionarios desarrollados – Índices 01/01/2014 = 100



Fuente: Bloomberg

3.1. Renta fija

La cotización de los bonos públicos a nivel internacional mostró varias particularidades en el año. Aún cuando pocos analistas lo veían como una posibilidad, los precios continuaron subiendo tras la progresiva disminución del programa de compras de la Fed. Así, tanto los bonos soberanos de países desarrollados como emergentes tocaron nuevos máximos históricos hacia la mitad del año.

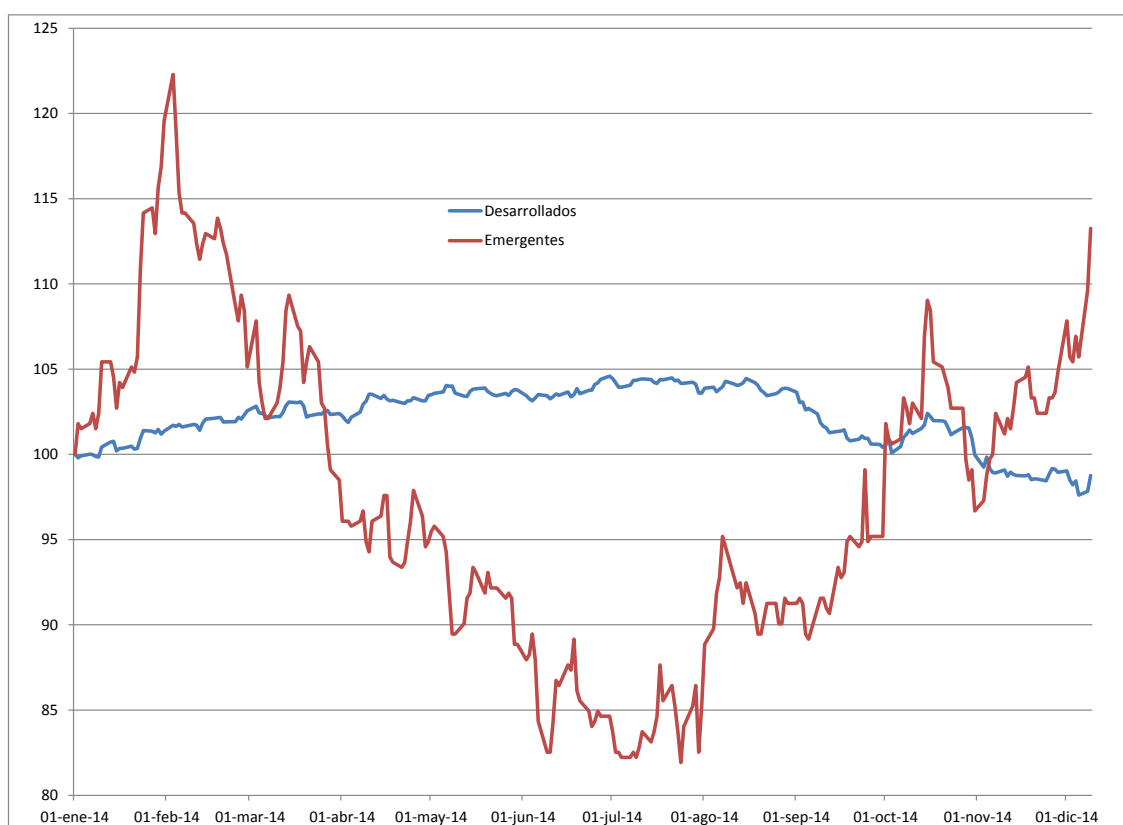
Luego, diferentes eventos fueron impactando en forma particular a algunos países, determinando que en promedio se vuelva a los niveles de rendimientos del inicio del año.

En el caso de los emergentes, la incertidumbre que comenzó a generar la fuerte apreciación del dólar, que puede poner en riesgo la capacidad de pago de la deuda emitida en moneda extranjera, más la debilidad económica interna en algunos países (particularmente Brasil, Rusia y China) fueron las claves de las caídas en las cotizaciones de los bonos.

Por el lado de los desarrollados, la persistente debilidad de algunos miembros de la eurozona, y las dificultades de la economía japonesa de sostener en el tiempo niveles de actividad positivos, se unieron a la solidez de los E.E.U.U. para generar un nuevo proceso de vuelo a la calidad, presionando al alza los bonos norteamericanos en detrimento de los de otros países desarrollados.

Cuando se miran en forma conjunta emergentes contra desarrollados, es clara la relación negativa entre ambos, lo que muestra el movimiento de los inversores internacionales desde una clase de activos hacia los otros. En particular, durante 2014 hubo una primera etapa en la que se vieron relativamente favorecidos los desarrollados, situación que tuvo algún cambio sobre la segunda mitad. El otro hecho relevante es la volatilidad relativa en uno y otro caso, tal como se puede apreciar en el Gráfico X+4

Gráfico X+4: Evolución de los bonos soberanos – Índices 01-01-2014 = 100



Fuente: Bloomberg

3.2. Sector crediticio

De acuerdo a la información del Banco de Pagos Internacionales (BIS por su nombre en inglés), la actividad bancaria mostró una recuperación en 2014 al retomar el crédito un rol como proveedor de liquidez a nivel mundial, en un contexto en el cual aún las emisiones de bonos continúan siendo históricamente altas. Adicionalmente, el contexto de baja volatilidad que

suele estar asociado con un rápido crecimiento en el financiamiento bancario transfronterizo, comenzó a tomar forma en el año.

La actividad total se ubicó con un crecimiento en torno al 5%, motivado por la actividad de financiamiento en dólares y yenes. El crédito denominado en dólares a deudores no bancarios fuera de los Estados Unidos se incrementó aproximadamente 9% en el año, lo que implica que desde la crisis financiera internacional, el volumen de crédito en dólares aumentó un 50%.

El mayor crecimiento del crédito bancario transfronterizo se registró en Asia, aún cuando en China se observó una leve caída en la segunda mitad del año. En este sentido, los emergentes en conjunto registran una desaceleración, donde a lo ocurrido en China se sumó el impacto de las dificultades que atraviesa la economía rusa, en la que el crédito bancario desde el extranjero se contrajo a un ritmo de 15% anual.

En los países desarrollados el crédito bancario continuó creciendo a buen ritmo, especialmente en el sector no bancario que registró un crecimiento del 6% anual, contra el 4% observado para el sector financiero.

Dentro de la zona euro, se verificó un leve incremento en las operaciones que indicarían una lenta recuperación en la actividad bancaria tras la crisis, logrando registrar por primera vez desde 2012 una tasa anual de variación positiva.

Gráfico X+5: Evolución de la actividad bancaria

Variación interanual en el financiamiento bancario



Fuente: BIS

4. Reseña de SEDESA en 2014

Seguro de Depósitos S.A. (SEDESA) es una Sociedad Anónima, creada en 1995, con el objeto de actuar como fiduciario del Fondo de Garantía de los Depósitos (FGD). El Decreto N° 540/95 creó el Fondo de Garantía de los Depósitos con la finalidad de garantizar los depósitos bancarios, con el alcance fijado en esa misma norma y sus posteriores modificaciones.

Las funciones de SEDESA, como fiduciario del FGD, establecidas en las normas vigentes, son:

1. Hacer efectiva la cobertura de la garantía a los depositantes, cuando así correspondiere.
2. Efectuar aportes de capital, aportes no reembolsables o préstamos a entidades financieras:
 - que estén sujetas a un plan de regularización y saneamiento a efectos de apoyar su cumplimiento;
 - que adquieran activos y asuman a su cargo el pago de los depósitos de otra entidad, sometida al régimen del art. 35° bis de la Ley de Entidades Financieras, cuando ello fuere conveniente para compensar la insuficiencia de dichos activos respecto de los depósitos transferidos;
 - que absorban o adquieran entidades financieras en el marco de un plan de regularización y saneamiento.
3. Celebrar con entidades financieras que adquieran activos y asuman a su cargo el pago de los depósitos de otra entidad sometida al régimen del art. 35° bis de la Ley de Entidades Financieras, un contrato de opción de venta a favor de la entidad adquirente sobre todos o parte de los activos transferidos, pudiendo concretarse a través de la constitución de un fideicomiso.
4. Adquirir depósitos de bancos suspendidos hasta el monto de la garantía, subrogándose en los derechos de los depositantes (incluido el reintegro a los titulares de las sumas depositadas en las cuentas especiales para la acreditación de remuneraciones).
5. Contraer obligaciones con cargo al FGD dentro de los límites oportunamente fijados.
6. Realizar, mantener o financiar programas de pase con bancos del exterior que tengan por finalidad contribuir a la estabilidad del sistema financiero argentino, con la previa conformidad del Banco Central de la República Argentina y con cargo al FGD.

4.1. *Reseña del FGD en 2014*

El año 2014 ha mostrado que la estructura de la sociedad se encuentra consolidada, donde las actividades financieras, de recupero de asistencias, entre las que se incluyen la gestión de los fideicomisos de los cuales el FGD reviste carácter de beneficiario, de venta de inmuebles y cobranza de créditos, se llevan de forma eficaz y eficiente y con un adecuado control por oposición.

Ese control se encuentra reforzado por el área de Control de Gestión y por la Auditoría Interna, generando un ambiente que asegura el funcionamiento en regla de las actividades de la Sociedad como fiduciario del FGD.

Durante el año 2014, se continuó fortaleciendo el funcionamiento de las actividades de prevención de lavado de activos y financiamiento del terrorismo, en relación a las obligaciones de SEDESA en virtud de la Ley N°25.245 y sus modificatorias, y la Resolución (UIF) N°140/12 que reglamenta la citada norma en relación a los Fideicomisos y como sujetos obligados.

En el año, se mantuvieron los certificados oportunamente obtenidos del Sistema de Gestión de la Calidad bajo la norma ISO 9001:2008, con los alcances: a) “Realización y venta de inmuebles, para integrar los saldos disponibles del Fondo de Garantía de los Depósitos” y b) “Administración de los saldos disponibles del Fondo de Garantía de los Depósitos”.

Conforme surge del artículo 1° del Decreto No. 540/95, el FGD tiene por finalidad cubrir los depósitos bancarios con los alcances previstos en dicho Decreto. A la vez, el FGD puede dar las asistencias financieras enumeradas en el art. 10 bis del Decreto No. 540/95 y modificatorios.

Para cumplir con su objeto o finalidad, el FGD obtiene sus recursos de los aportes mensuales en efectivo que deben realizar las entidades financieras bajo los términos, límites y condiciones establecidas en el Decreto No. 540/95 y sus modificatorios y en las normas complementarias dictadas por el B.C.R.A.

El aporte normal mensual a cargo de las entidades financieras ha sido establecido por Comunicación “A” 4271 del B.C.R.A. del 30 de diciembre de 2004 en el 0,015% del promedio de los saldos diarios de los depósitos constituidos en cada entidad, más un aporte diferenciado por entidad que como máximo puede alcanzar un 0,015% adicional.

Por la comunicación “A” 5641 de fecha 06 de octubre de 2014 se incrementó el aporte de las entidades financieras alcanzando el 0.060% de su promedio mensual de saldos diarios.

4.2. Acciones institucionales

Los lineamientos principales de las políticas de reordenamiento organizacional y procedimientos de la gestión que han venido siendo implementadas en los últimos años, continuaron siendo aplicados en 2014.

En materia de actualización informática, SEDESA se encuentra evaluando la implementación de un nuevo sistema informático integral para todas las actividades de la sociedad.

En el ámbito de las actividades internacionales, SEDESA reviste el carácter de miembro pleno de la IADI (Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos). Durante el transcurso del año 2014, ha mantenido su participación activa en la Asociación y en los diversos foros y actividades organizadas por la misma. En ellos, en las actuales discusiones relativas a la implementación de los principios básicos para la gestión de los sistemas de seguros de depósitos eficaces (Core Principles) ha sostenido, al mismo tiempo de avanzar en una homogeneización de normas, la necesidad de tener en cuenta características particulares de cada sistema financiero y, en especial, respecto del análisis y aplicabilidad de los mismos a nivel regional.

En dichos foros, el Dr. Alejandro López, Gerente General de SEDESA, es miembro del Consejo Ejecutivo (EXCO) de la IADI y Presidente del Comité Regional de América Latina (CRAL).

4.3. Estados contables SEDESA

De acuerdo a lo establecido por el artículo 1°, inciso 3°, de la Resolución N° 6/2006 de la Inspección General de Justicia y sus modificatorias, se detalla a continuación la información resumida sobre situación patrimonial, los resultados y las fuentes y aplicaciones de fondos de SEDESA:

	31/12/2014	31/12/2013
ACTIVO CORRIENTE	30.926.786	25.909.414
ACTIVO NO CORRIENTE	736.524	784.624
TOTAL DEL ACTIVO	31.663.310	26.694.038
PASIVO CORRIENTE	3.724.487	4.961.097
TOTAL DEL PASIVO	3.724.487	4.961.097
PATRIMONIO NETO	27.938.823	21.732.941
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO NETO	31.663.310	26.694.038
	31/12/2014	31/12/2013
RESULTADO OPERATIVO ORDINARIO	-959.887	-1.716.168
RESULTADOS FINANCIEROS Y POR TENENCIA	10.946.020	6.419.630
OTROS INGRESOS Y EGRESOS	3.911	0
RESULTADO NETO ORDINARIO	9.986.133	5.580.560
RESULTADO EXTRAORDINARIO	0	877.098
SUBTOTAL	9.990.044	5.580.560
IMPUESTO A LAS GANANCIAS	-3.784.162	-1.953.424
RESULTADO NETO	6.205.882	3.627.136
	31/12/2014	31/12/2013
Fondos generados por (aplicados a) las actividades operativas	-3.158.254	-2.674.270
Fondos generados por (aplicados a) las actividades de inversión	-198.210	-454.517
Fondos generados por (aplicados a) las actividades de financiación	10.907.582	6.410.948
Total de fondos generados o aplicados durante el ejercicio	7.551.118	3.282.161

Asimismo, según lo establecido en el inciso 4° del artículo 1° de la norma citada precedentemente, se presentan los siguientes indicadores:

	Ejercicio 2014	Ejercicio 2013
LIQUIDEZ CORRIENTE (ACTIVO CORRIENTE/PASIVO CORRIENTE)	8,3	5,2
SOLVENCIA (PATRIMONIO NETO/ TOTAL PASIVO)	7,5	4,4
INMOVILIZACIÓN DEL CAPITAL (ACTIVO NO CORRIENTE/TOTAL ACTIVO)	2,3%	2,9%
RENTABILIDAD (RESULTADO EJERCICIO/PATRIMONIO NETO)	22,2%	16,7%

En cuanto al análisis de los principales componentes de los Estados Contables de SEDESA, se han registrado incrementos en el activo, principalmente en los corrientes originados por la inversión en activos de corto plazo. En cuanto a los pasivos corrientes, la caída está generada por la cancelación de una deuda de SEDESA con el FGD que se había imputado durante 2013.

El resultado de SEDESA en el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2014, muestra una mejora importante en relación a 2013, producto de los resultados financieros y por tenencias, en el marco de un año positivo en cuanto a rendimientos en los mercados de bonos soberanos y a la depreciación del peso frente al dólar, como se describiera en la sección 3 de esta memoria.

Respecto a los resultados operativos, la mejora registrada frente al 2013 responde a que en dicho período existieron gastos de carácter excepcional destinados a la organización de la doceava conferencia anual de la IADI en nuestro país, de la cual SEDESA fue el anfitrión.

De este modo, el Patrimonio Neto de SEDESA al 31 de diciembre de 2014 fue \$27.938.823, compuesto de la siguiente forma:

Capital	\$	1.000.000
Ajuste de capital	\$	1.197.266
Reserva legal	\$	439.454
Reserva facultativa	\$	19.096.221
Resultado del ejercicio	\$	6.205.882
Total	\$	27.938.823

4.4. Estados contables FGD

La siguiente presentación de los Estados Contables se realiza a modo de dar un marco para la comprensión de los mismos, a la luz de lo acontecido en materia económica y financiera en nuestro país y el resto del mundo.

El contexto local e internacional en 2014 continuó transitando por caminos divergentes, ya que mientras la economía mundial se mantenía con tasas de crecimiento similares, e incluso en algunos países desarrollados mayores al año previo, la situación en Argentina mostró un nivel de actividad real menor al de 2013, con alguna excepción con impacto estadístico positivo puntual como el caso del agro.

Más allá de esto, la administración del Fondo de Garantía de los Depósitos continúa orientada a mejorar la estructura de su balance, reduciendo los activos ilíquidos (fundamentalmente cartera de créditos), y realizando operaciones financieras que compatibilicen rendimientos positivos, con bajo perfil de riesgo, de forma tal de cumplir el mandato originario del FGD, de acuerdo con la normativa vigente.

4.4.1. Activos

Durante 2014 los activos totales del FGD se incrementaron en \$6.235 millones respecto al cierre del ejercicio anterior (un aumento de 37%), explicados por subas de \$6.232,1 millones en los activos corrientes (equivalente a un aumento de 37,6%) y un incremento de \$3,5 millones en los no corrientes (1,4% en el año). Cabe señalar que el aumento responde fundamentalmente a un cambio en la metodología de información ya que, a partir del ejercicio 2014, las operaciones de pase que realiza el FGD se registran por los montos, tanto en el activo como en el pasivo.

Los principales incrementos registrados en los rubros del activo corriente fueron en Inversiones, suba de \$3.508 millones (implicó un aumento de 33% i.a.) y Caja y Bancos por \$2.726,5 millones (incremento de 46,1% i.a.).

Dentro de Caja y Bancos, la mayor parte del incremento respecto al cierre del ejercicio previo se concentró en el rubro moneda extranjera afectada a operaciones de pase (\$1.435 millones más), vinculado a la operatoria que el FGD realiza habitualmente con el BCRA. Cabe recordar que, en virtud de las cláusulas establecidas en las cartas acuerdo de estas operaciones, los resultados que se generan en las mismas y se registran en los Estados Contables del Fondo, corresponde a los activos entregados por el FGD. como subyacente en las operaciones. Asimismo, las especies involucradas en las operaciones citadas, se reintegran a sus tenedores originales, en este caso el FGD., al vencimiento.

A la fecha de emisión de los estados contables que aquí se comentan, las operaciones de pase ascendían a U\$D 848.462.381.

Dentro del rubro Inversiones se destaca el aumento en la tenencia de títulos públicos nacionales, \$2.542 millones en el año, así como los títulos en moneda extranjera destinados a operaciones de pases, que por efecto de la devaluación durante el año aportaron un aumento de \$1.430 millones.

Asimismo, el análisis de la generación de efectivo de las actividades operativas del FGD observa una suba de \$1.337 millones respecto a 2013, donde las principales fuentes resultaron los aportes de las entidades (\$944 millones), debiéndose destacar el impacto producido sobre la última parte del año de los cambios regulatorios determinados por el BCRA, mediante los cuales se amplió el límite de la cobertura del seguro sobre depósitos, que determinó un incremento en el porcentaje que los bancos deben aportar al FGD por este concepto. Adicionalmente, se registró una muy importante mejora en los resultados financieros (\$389 millones).

4.4.2. Pasivos

Los Pasivos del FGD se incrementaron en 2014 (\$1.435 millones), siendo explicado básicamente por un cambio en los procedimientos contables. A partir del ejercicio que finalizó el 31 de diciembre pasado, las operaciones de pase se registran en términos brutos, por lo que hay un registro en el activo y uno en el pasivo, a diferencia de la práctica de años previos mediante la cual sólo se imputaba el neto de dicha operatoria.

Dejando de lado este efecto, el pasivo se redujo en \$ 953.294.

4.4.3. Situación patrimonial

Al cierre del ejercicio 2014, el Patrimonio Neto del FGD ascendió a \$ 15.723.472.464, lo que implicó una suba de \$4.801.131.208. El aumento en el Patrimonio Neto estuvo compuesto por \$2.887.198.794 originados en los resultados generados por el FGD durante el ejercicio contable y, en menor medida, por los aportes correspondientes a las entidades financieras, que totalizaron \$1.913.932.414. Cabe destacar que, por tercer año consecutivo, el incremento patrimonial está explicado mayormente por los resultados generados por el Fondo, por encima de los aportes de las entidades.

De este modo, el PN administrado por el FGD se incrementó 44%, superando nuevamente el incremento porcentual registrado el año previo (38,8%).

4.4.4. Resultados

El contexto financiero internacional y local permitió que el resultado del ejercicio fuera de \$2.887 millones, con un incremento de \$803 millones respecto al año anterior, lo que implicó que el resultado sea 38,6% mayor al del año previo. Este desempeño estuvo explicado por las inversiones financieras que arrojaron ganancias por \$2.911 millones, lo que arroja una mejora de \$809 millones respecto al periodo anterior (suba de 38,5% i.a.).

La continuidad en la política orientada a mejorar la gestión de activos del FGD, en un marco conservador, se vio reflejada en los estados de resultados de 2014. En el año este rubro aportó un total de \$19,4 millones, más que duplicando el resultado de 2013.

Por su parte, los gastos de administración ascendieron a \$51,4 millones, donde el incremento anual estuvo explicado mayormente por Remuneraciones, Cargas Sociales y Gastos en Personal, Honorarios a Directores y Síndicos, y Honorarios Profesionales.

4.5. Organizacionales

Durante el año 2014 se prosiguió el proceso de mejora continua de la gestión de SEDESA, mediante el cual se busca incrementar la eficiencia y eficacia integral de las tareas de la Sociedad. La persistencia en este camino se viene consolidando, comenzando a mostrar de forma evidente los beneficios de los diversos cambios implementados. Esto se encuentra reflejado en los resultados obtenidos en los EECC que fueron descriptos previamente.

En el mes de diciembre, el organismo IRAM realizó la auditoría de seguimiento de la certificación del SISTEMA DE GESTIÓN DE LA CALIDAD (SGC) bajo las normas ISO 9001:2008 cuyos alcances son a) "Realización y venta de inmuebles, para integrar los saldos

disponibles del Fondo de Garantía de los Depósitos” y b) “Administración de los Saldos Disponibles del Fondo de Garantía de los Depósitos”.

La auditoría finalizó de manera satisfactoria, siendo que el equipo auditor resolvió recomendar al Comité General de Certificación de IRAM el otorgamiento del mantenimiento de la certificación del Sistema de Gestión de Calidad de la Organización Seguro de Depósitos S.A. – para los alcances mencionados.

4.6. Operativas

Durante el año 2014 se instrumentó una nueva redacción de los pases con el BCRA, según lo aconsejado por los estudios jurídicos que asesoraron a SEDESA al respecto, con objeto de salvaguardar el patrimonio del FGD de posibles contingencias. Se han modificado algunos términos y condiciones, se aumentó el plazo, y se incorporó el carácter remunerativo a la operatoria.

Ello, conllevó a una modificación en la presentación de los EECC que incrementa el activo y el pasivo en la misma magnitud, no generando alteraciones en el patrimonio neto.

En lo que respecta a la gestión de inmuebles, se están realizando acciones con el fin de impulsar y materializar el rescate y transferencia a favor de SEDESA de los inmuebles de las carteras denominadas BEO y BALCA y los respectivos procesos de venta.

Pese a la antigüedad de la cartera, la gestión de cobranzas (Judicial y Extrajudicial) se ha mantenido estable.

A la vez, en materia de tecnología se prosigue con la política implementada por la Gerencia General, de renovación del parque informático y mantenimiento actualizado de las licencias de software.

A photograph of a sailboat on the water at sunset. The sun is low on the horizon, creating a bright lens flare and casting a golden glow over the scene. The sailboat's mast and rigging are visible in the foreground, and a distant shoreline with buildings is visible in the background.

Estados Contables e Informes de los Auditores

SEDESA
SEGURO DE DEPÓSITOS S.A.

SEGURO DE DEPOSITOS SOCIEDAD ANONIMA

Estados contables por los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2014 y 2013.

SEGURO DE DEPOSITOS SOCIEDAD ANONIMA

ESTADOS DE SITUACION PATRIMONIAL

al 31 de diciembre de 2014 y 2013

(en pesos)

	31/12/2014	31/12/2013
ACTIVO		
ACTIVO CORRIENTE		
Caja y bancos	5.054.384	23.296.445
Inversiones	25.793.179	-
Otros créditos	79.223	2.612.969
Total del activo corriente	30.926.786	25.909.414
ACTIVO NO CORRIENTE		
Otros créditos	160.527	284.699
Bienes de uso	134.798	212.793
Activos intangibles	441.199	287.132
Total del activo no corriente	736.524	784.624
Total del activo	31.663.310	26.694.038
PASIVO		
PASIVO CORRIENTE		
Cuentas por pagar	-	2.607.931
Cargas fiscales	2.718.406	1.602.555
Deudas sociales	1.006.081	750.611
Total del pasivo corriente	3.724.487	4.961.097
Total del pasivo	3.724.487	4.961.097
PATRIMONIO NETO (según estados respectivos)	27.938.823	21.732.941
Total Pasivo más Patrimonio Neto	31.663.310	26.694.038

SEGURO DE DEPOSITOS SOCIEDAD ANONIMA

ESTADOS DE RESULTADOS

correspondientes a los ejercicios económicos finalizados el 31 de diciembre de 2014 y 2013
(en pesos)

	31/12/2014	31/12/2013
Ingresos doceava conferencia anual IADI	-	877.098
Gastos de administración	(1.082.025)	(1.833.685)
Más:		
Recupero de gastos	122.138	117.517
Resultados financieros y por tenencia generados por activos	10.946.020	6.419.630
Subtotal	9.986.133	5.580.560
Otros ingresos y egresos netos	3.911	-
Ganancia neta (antes de impuesto a las ganancias)	9.990.044	5.580.560
Cargo por impuesto a las ganancias	(3.784.162)	(1.953.424)
Ganancia neta de cada ejercicio	6.205.882	3.627.136

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Directores de
SEGURO DE DEPOSITOS S.A.
C.U.I.T. N° 30-68241551-3
Domicilio legal: San Martín 344, Piso 12°
Ciudad Autónoma de Buenos Aires

1. Hemos auditado el estado de situación patrimonial adjunto de SEGURO DE DEPÓSITOS S.A. al 31 de diciembre de 2014 y los correspondientes estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha.

2. La Dirección de la Sociedad es responsable por la preparación y presentación razonable de los estados contables de acuerdo con las normas contables vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina. Esta responsabilidad incluye diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno adecuado, para que dichos estados contables no incluyan distorsiones significativas originadas en errores o irregularidades, seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas, y efectuar las estimaciones que resulten razonables en las circunstancias. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los mencionados estados contables basada en nuestra auditoría.

3. Nuestro trabajo fue realizado de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina. Estas normas requieren que el auditor cumpla con requisitos éticos, y que planifique y desarrolle su tarea con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de distorsiones significativas en los estados contables.

Una auditoría incluye aplicar procedimientos, sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre la información expuesta en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor, quien a este fin evalúa los riesgos de que existan distorsiones significativas en los estados contables, originadas en errores o irregularidades. Al realizar esta evaluación de riesgos, el auditor considera el control interno existente en la Sociedad, en lo que sea relevante para la preparación y presentación razonable de los estados contables, con la finalidad de seleccionar los procedimientos de auditoría que resulten apropiados en las

circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del sistema de control interno vigente en la Sociedad. Asimismo, una auditoría incluye evaluar que las políticas contables utilizadas sean apropiadas, la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la Dirección de la Sociedad y la presentación de los estados contables tomados en su conjunto.

Consideramos que los elementos de juicio obtenidos nos brindan una base suficiente y apropiada para fundamentar nuestra opinión de auditoría.

4. En nuestra opinión, los estados contables mencionados en el párrafo 1. presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial de SEGURO DE DEPÓSITOS S.A. al 31 de diciembre de 2014, y los resultados de sus operaciones y los flujos de su efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, de conformidad con las normas contables profesionales argentinas vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

5. En relación al estado de situación patrimonial de SEGURO DE DEPÓSITOS S.A. por el ejercicio finalizado el 31 de diciembre de 2013 y a los estados de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, presentados con propósitos comparativos, informamos que hemos emitido con fecha 20 de febrero de 2014, un informe de auditoría sin salvedades sobre dichos estados contables.

6. En cumplimiento de disposiciones vigentes, informamos que:

- a) Los estados contables mencionados en el párrafo 1. se encuentran asentados en el libro Inventario y Balances y surgen de registros contables llevados, en sus aspectos formales, de conformidad con las normas legales vigentes.
- b) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

- c) Al 31 de diciembre de 2014, la deuda devengada en concepto de aportes y contribuciones previsionales a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino, que surge de los registros contables de la Sociedad, asciende a \$ 799.418, no siendo exigible a esa fecha.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires,
4 de marzo de 2015

PISTRELLI, HENRY MARTIN Y ASOCIADOS S.R.L.
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1 – F° 13

NORBERTO M. NACUZZI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 196 – F° 142

FONDO DE GARANTIA DE LOS DEPOSITOS

Trust arising from the Trust Agreement entered into on March 7, 1997, between the Central Bank of Argentina (BCRA), as trustor, and Seguro de Depósitos S.A., as trustee.

Trust financial statements for the fiscal years ended as of December 31, 2014 and 2013.

FONDO DE GARANTIA DE LOS DEPOSITOS

TRUST BALANCE SHEET as of December 31, 2014 and 2013 (in Argentine pesos)

	<u>12/31/2014</u>	<u>12/31/2013</u>
ASSETS		
CURRENT ASSETS		
Cash and Banks	8,645,808,732	5,919,300,162
Investments	14,150,099,260	10,642,069,450
Receivables	1,741,955	1,467,549
Assets under Financial Leasing	274,393	74,316
Other Receivables	125,707	2,762,158
Other Assets	1,100,166	1,154,480
Total Current Assets	<u>22,799,150,213</u>	<u>16,566,828,115</u>
NON-CURRENT ASSETS		
Investments	150,349,663	148,780,092
Receivables	101,724,708	99,135,147
Assets under Financial Leasing	-	276,689
Other Receivables	206,060	206,280
Other Assets	1,887,921	2,251,336
Total Non-Current Assets	<u>254,168,352</u>	<u>250,649,544</u>
Total Assets	<u>23,053,318,565</u>	<u>16,817,477,659</u>
LIABILITIES		
CURRENT LIABILITIES		
Accounts Payable	7,508,495	7,223,558
Liabilities from REPOs	7,319,950,483	5,884,287,491
Other Liabilities	2,387,123	3,625,354
Total Current Liabilities	<u>7,329,846,101</u>	<u>5,895,136,403</u>
Total Liabilities	<u>7,329,846,101</u>	<u>5,895,136,403</u>
NET WORTH (according to related statement)	<u>15,723,472,464</u>	<u>10,922,341,256</u>
TOTAL LIABILITIES AND NET WORTH	<u>23,053,318,565</u>	<u>16,817,477,659</u>

DEPOSIT GUARANTEE FUND

TRUST BALANCE SHEET

for the fiscal years ended on December 31, 2014 and 2013
(in Argentine Pesos)

	31/12/2014	31/12/2013
RESULTADOS POR INVERSIONES FINANCIERAS		
Financial Income from Investments	940,976,097	504,051,222
Exchange Rate Difference	1,971,945,163	1,599,668,133
Subtotal Income from Financial Investments	<u>2,912,921,260</u>	<u>2,103,719,355</u>
Less:		
Interests from REPOs	(254,141)	-
Commission from Management and Investments Custody	(1,997,017)	(1,732,013)
Total Income from Financial Statements	<u>2,910,670,102</u>	<u>2,101,987,342</u>
NET INCOME FROM APPLICATION OF DEPOSIT INSURANCE		
Income from Paid Deposit Insurance Guarantees	-	218,944
Total Income from Paid Deposit Insurance Guarantees	<u>-</u>	<u>218,944</u>
INCOME FROM ASSISTANCE TO FINANCIAL INSTITUTIONS		
Interests on Granted Loans	3,542,071	3,419,024
Dividends	950,000	1,900,000
Income from Sale of Preferred Stock	3,800,000	3,800,000
Total income from Assistance to Financial Institutions	<u>8,292,071</u>	<u>9,119,024</u>
INCOME FROM ASSET MANAGEMENT		
Income from collection-recovery of assigned receivables, net of related expenses (note 4.4)	13,067,574	4,503,973
Increase of provisions on loan portfolio, assets under financial leasing and other receivables	(1,491,805)	(1,045,221)
Income from financial trusts recovery and portfolio acquisition, net of related expenses (note 4.5)	5,625,676	2,360,420
Provision recovery from receivables	-	701,423
Receivables and other Receivables Exchange Rate Difference	119,931	1,013,927
Income from Fixed Asset	2,135,634	2,134,524
Income Net of other Assets	(57,793)	(219,483)
Total Income from Asset Management	<u>19,399,217</u>	<u>9,449,563</u>
ADMINISTRATIVE EXPENSES	(51,412,035)	(37,282,924)
OTHER INCOME	249,439	885
Profits for the fiscal year	<u><u>2,887,198,794</u></u>	<u><u>2,083,492,834</u></u>

INFORME DE LOS AUDITORES INDEPENDIENTES

A los Señores Directores de
SEGURO DE DEPOSITOS S.A.
FIDUCIARIO DEL FONDO DE GARANTIA DE LOS DEPOSITOS
C.U.I.T. N° 30-70812286-2
Domicilio Legal: San Martín 344, Piso 12°
Ciudad Autónoma de Buenos Aires

1. Hemos auditado el estado fiduciario de situación patrimonial adjunto del FONDO DE GARANTIA DE LOS DEPOSITOS (el Fondo) al 31 de diciembre de 2014 y los correspondientes estados fiduciarios de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha.

2. La Dirección de Seguro de Depósitos S.A., en su carácter de Fiduciario del Fondo, es responsable por la preparación y presentación razonable de los estados contables de acuerdo con las normas contables profesionales vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, República Argentina. Esta responsabilidad incluye diseñar, implementar y mantener un sistema de control interno adecuado, para que dichos estados contables no incluyan distorsiones significativas originadas en errores o irregularidades, seleccionar y aplicar políticas contables apropiadas, y efectuar las estimaciones que resulten razonables en las circunstancias. Nuestra responsabilidad es expresar una opinión sobre los mencionados estados contables basada en nuestra auditoría.

3. Nuestro trabajo fue realizado de acuerdo con las normas de auditoría vigentes en la República Argentina. Estas normas requieren que el auditor cumpla con requisitos éticos, y que planifique y desarrolle su tarea con el objetivo de obtener un grado razonable de seguridad acerca de la inexistencia de distorsiones significativas en los estados contables.

Una auditoría incluye aplicar procedimientos, sobre bases selectivas, para obtener elementos de juicio sobre la información expuesta en los estados contables. Los procedimientos seleccionados dependen del juicio profesional del auditor, quien a este fin evalúa los riesgos de que existan distorsiones significativas en los estados contables, originadas en errores o irregularidades. Al realizar esta evaluación de riesgos, el auditor considera el control interno existente en la Sociedad Fiduciaria, en lo que sea relevante para la preparación y presentación razonable de los estados contables del Fondo, con la

finalidad de seleccionar los procedimientos de auditoría que resulten apropiados en las circunstancias, pero no con el propósito de expresar una opinión sobre la efectividad del sistema de control interno vigente. Asimismo, una auditoría incluye evaluar que las políticas contables utilizadas sean apropiadas, la razonabilidad de las estimaciones contables efectuadas por la Dirección de la Sociedad Fiduciaria y la presentación de los estados contables tomados en su conjunto.

Consideramos que los elementos de juicio obtenidos nos brindan una base suficiente y apropiada para fundamentar nuestra opinión de auditoría.

4. En nuestra opinión, los estados contables fiduciarios mencionados en el párrafo 1. presentan razonablemente, en todos sus aspectos significativos, la situación patrimonial del FONDO DE GARANTIA DE LOS DEPOSITOS al 31 de diciembre de 2014, y los resultados de sus operaciones y los flujos de su efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, de conformidad con las normas contables profesionales argentinas vigentes en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

5. En relación al estado fiduciario de situación patrimonial del FONDO DE GARANTIA DE LOS DEPOSITOS al 31 de diciembre de 2013 y a los estados fiduciarios de resultados, de evolución del patrimonio neto y de flujo de efectivo por el ejercicio finalizado en esa fecha, presentados con propósitos comparativos, informamos que hemos emitido con fecha 20 de febrero de 2014 un informe de auditoría sin salvedades, sobre dichos estados contables fiduciarios.

6. En cumplimiento de disposiciones vigentes, informamos que:

- a) Los estados contables fiduciarios mencionados en el párrafo 1. se encuentran asentados en el libro Inventario y Balances y surgen de registros contables llevados, en sus aspectos formales, de conformidad con las normas legales vigentes.
- b) Hemos aplicado los procedimientos sobre prevención de lavado de activos y financiación del terrorismo previstos en las correspondientes normas profesionales emitidas por el Consejo Profesional de Ciencias Económicas de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

- c) Al 31 de diciembre de 2014, no existe deuda devengada en concepto de aportes y contribuciones previsionales a favor del Sistema Integrado Previsional Argentino según surge de los registros contables del Fondo.

Ciudad Autónoma de Buenos Aires,
4 de marzo de 2015

PISTRELLI, HENRY MARTIN Y ASOCIADOS S.R.L.
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 1 – F° 13

NORBERTO M. NACUZZI
Socio
Contador Público U.B.A.
C.P.C.E.C.A.B.A. T° 196 – F° 142