

**EL MERCADO BANCARIO EN EL
URUGUAY DE LOS NOVENTA**

Rodrigo Arim y Martín Vallcorba

Junio de 1999

Serie Documentos de Trabajo

D.T. 2/99

Indice

<i>Introducción</i>	2
<i>1. La evolución del sistema bancario durante los años '80</i>	4
<i>2. El sistema financiero en los años '90</i>	5
2.1 Importancia relativa del mercado bancario y no bancario	5
2.2 El mercado bancario	6
2.2.1 Los depósitos bancarios	6
2.2.2 El crédito bancario	14
2.2.3 Grado de bancarización	23
2.2.4 Rentabilidad de las instituciones bancarias	26
2.3 Los mercados financieros no bancarios	28
<i>3. Conclusiones y perspectivas</i>	36
<i>Anexo documental Marco regulatorio del sistema financiero</i>	39
<i>Anexo metodológico Opciones para medir la evolución de las principales variables financieras</i>	53
<i>Anexo estadístico</i>	54
<i>Bibliografía</i>	77
<i>Indice de cuadros del texto</i>	78
<i>Indice de cuadros del anexo</i>	79
<i>Indice de gráficas</i>	80

Introducción ¹

Desde comienzos de la década de los noventa el sistema financiero uruguayo ha sufrido cambios relevantes que modificaron las condiciones en que se había desarrollado a partir de la crisis cambiaria de 1982.

En primer lugar, la gradual pero sostenida disminución del ritmo inflacionario introdujo cambios en algunos parámetros básicos de la operativa bancaria, acostumbrada a desenvolverse en el marco de una economía con una elevada inflación crónica.

En segundo lugar, el proceso de integración regional, junto a la estabilización macroeconómica de los países vecinos, la consolidación de sus sistemas financieros y la mayor apertura de Brasil, implicó una amenaza a algunas de las más importantes ventajas comparativas del sistema bancario uruguayo que le permitieron, durante las décadas de los 70 y 80, consolidarse como plaza financiera regional.

Por último, recientemente se ha modificado significativamente el marco jurídico que rige el funcionamiento del sistema financiero, lo cual repercute sobre los agentes bancarios; en particular, el surgimiento de los fondos de inversión como activos alternativos a los depósitos para el ahorro de las familias y la reforma del sistema de la Seguridad Social son dos elementos importantes, que tendrán impacto sobre el desarrollo futuro de la banca y sobre las futuras características morfológicas del sistema financiero uruguayo.

Por tales razones, el presente documento tiene como **objetivo principal** brindar un panorama global de la evolución del sistema bancario uruguayo en los años 90, así como analizar las tendencias futuras más relevantes. Lo anterior hace necesario realizar un breve análisis de la evolución reciente, de la situación actual y de las tendencias futuras de los mercados financieros no bancarios, en el entendido que las características que asuma el desarrollo de estos mercados tendrá una incidencia directa sobre la evolución futura del sistema bancario.

A partir de la instauración del plan de estabilización a comienzos de la década, que utilizó al tipo de cambio como ancla nominal del sistema de precios, tuvo lugar una sensible alteración de los precios relativos, que implicó una evolución del tipo de cambio sustancialmente inferior a la de los precios internos de la economía. Este fenómeno introduce problemas metodológicos relevantes para medir el comportamiento de las principales variables financieras, cuyas trayectorias son sustancialmente diferentes según se las mida en dólares corrientes o en valores constantes, utilizando como deflactor el IPC. Dado que el principal objetivo de este trabajo es describir lo más precisamente posible la evolución del sector financiero de acuerdo con la relevancia que tienen los recursos que capta y coloca el sistema bancario según el poder adquisitivo que representan en la economía, se optó por presentar las series en valores constantes.²

1. Se agradece la colaboración de los profesores Ariel Banda, Alberto Bensión, Mario Buchelli, Fernando Calloia, Enrique Gagliardi, Ricardo Pascale, Ana María Pereira y Luis Porto, quienes orientaron la revisión bibliográfica y discutieron algunos aspectos metodológicos de los estudios financieros del Instituto, de lo cual se benefició también nuestro documento. También agradecemos las valiosas sugerencias de los Investigadores del Instituto Fernando Antía, Jorge Basal, Adela Hounie y Jorge Notaro. Sin perjuicio de ello, la responsabilidad por todos los enfoques y opiniones vertidas en el trabajo le corresponde exclusivamente a los autores.

2. Ver anexo metodológico "Opciones para medir la evolución de las principales variables financieras".

Este trabajo forma parte de una línea de investigación del Instituto de Economía de la Facultad sobre el sistema financiero, y se complementa con el realizado por Amarante (1998), en el que se analizan las principales características de la estructura del mercado financiero y de las estrategias de los grupos bancarios.³ Por ese motivo, este documento no aborda el análisis de dicha temática.

Para dar cumplimiento al objetivo señalado, el trabajo comienza con una muy breve descripción de las principales tendencias del desenvolvimiento de la banca durante la década anterior (parte 1), que sirven para contextualizar el análisis de la evolución reciente de la misma.

En la segunda parte se realiza un análisis comparativo de la importancia relativa de los mercados financieros bancarios y no bancarios, para luego estudiar en forma detallada el mercado bancario en la década de los noventa, tomando como variables clave la evolución de los depósitos y de los créditos de la banca, tanto privada como pública. En ese sentido, no se toman en cuenta —por un problema de disponibilidad de información para el conjunto del período— los créditos y depósitos de las instituciones financieras externas (IFE) y de las cooperativas de ahorro y crédito, instituciones sobre las que se obtuvo información a partir del año 1994. En algunos casos se consideró conveniente incluir en el documento referencias a la evolución de estas instituciones, lo que se aclara expresamente. Posteriormente se estudia la evolución del grado de bancarización de la economía uruguaya y de la rentabilidad de las instituciones bancarias privadas. Por último, se presenta un breve análisis de los mercados financieros no bancarios.

En la parte 3 se resumen las principales tendencias detectadas y se exponen las principales perspectivas que se vislumbran a la luz de la evolución reseñada y de los cambios detectados en ciertos elementos contextuales que, directa o indirectamente, inciden sobre el posible comportamiento futuro del sistema bancario.

A su vez, se incluyen tres anexos; uno documental, en el que se analiza la política regulatoria del sistema financiero y su evolución en las últimas décadas; otro metodológico, donde se discuten las distintas opciones para medir la evolución de las principales variables financieras; y, finalmente, uno estadístico, en el cual se presentan los cuadros con la información empleada para el análisis.

3. Ver Amarante; *Estructura del mercado financiero y estrategias bancarias en el Uruguay*, Instituto de Economía; DT N° 1/98, mayo 1998.

1. La evolución del sistema bancario durante los años '80

La evolución del sistema financiero uruguayo durante los años ochenta estuvo fuertemente condicionada por las repercusiones de la crisis de comienzos de esa década.

En particular, la evolución de la banca privada tuvo las siguientes **características centrales**:

- Una reestructuración institucional, que implicó la desaparición de la banca privada de capitales nacionales. De esta manera, el sistema bancario comercial quedó conformado por: dos bancos estatales, un conjunto de bancos privados de capitales extranjeros, los denominados bancos "gestionados", y las cooperativas de ahorro y crédito, únicas instituciones de capitales privados nacionales que lograron sobrevivir y consolidarse luego de la crisis.

- Un importante retroceso de la participación de la banca privada, tanto en el mercado de depósitos como de créditos.

- Una caída significativa del crédito al sector privado residente medido a precios constantes, al punto que en 1990 representaba 71% del otorgado durante 1983. Esto contrasta con la evolución de los depósitos, los que en 1990 fueron 49% superiores a 1983.⁴ El mayor nivel de recursos captados y la reducción del crédito a residentes implicó que necesariamente aumentarían los préstamos con otro destino; en particular, aumentaron significativamente los créditos a no residentes y al sector público.

- Un importante proceso de concentración de la actividad financiera de la banca privada, tanto en lo que concierne a los depósitos como a los créditos. La participación de los cinco mayores clientes de cada institución bancaria ascendía en 1982 a 18% del total de créditos, y el de los 20 mayores a 36%. En 1990 esa participación ascendía a 25% y 49% respectivamente. Este proceso ilustra el predominio de una estrategia de especialización de la banca privada en la atención de pocos y confiables clientes.

- Una reducción considerable del personal ocupado y de la red física de la banca privada: los empleados en la banca privada pasaron entre 1983 y 1990 de 7.106 a 5.591 y el número de sucursales, de 304 a 252.⁵

- Por último, una expansión de las actividades no tradicionales, en especial de la intermediación *off-shore* y de la prestación de otro tipo de servicios financieros por parte de los bancos.

4. Ver Noya y Dominioni; *El fortalecimiento del sector financiero en el proceso de ajuste: liberalización y regulación. El caso Uruguay*; CINVE; 1993.

5. Este tema no se analiza en este documento en la medida en que es abordado en el estudio de Amarante (1998), en el que se realiza un análisis detallado de la evolución de la red física y el personal ocupado en los últimos años.

2. El sistema financiero en los años '90

2.1 Importancia relativa del mercado bancario y no bancario

Los **activos financieros** del sector privado y de las empresas públicas —depósitos bancarios y valores públicos—⁶ como porcentaje del PBI presentaron, hasta 1994, una tendencia descendente, mientras que en los últimos tres años mostraron una leve recuperación. De esta forma, estos activos pasaron de representar 80% del producto a comienzos de la década a 62% en 1997 (ver Cuadro N° A-1).⁷ No obstante, a pesar de esta reducción, el nivel que presenta el país en la actualidad no resulta bajo en la comparación internacional.⁸

Los **depósitos bancarios** constituyeron el principal activo financiero en poder del sector privado y las empresas públicas, representando a lo largo de la década del 90 un porcentaje cercano a 80% del total, en tanto los **valores públicos** mantuvieron su participación en torno al restante 20%; cabe destacar que, a partir de 1991, se observa una tendencia levemente ascendente en la participación de los valores públicos en el total (ver Cuadro N° A-1).⁹

Lo anterior constituye un primer indicador de la importancia relativa de las actividades bancarias y no bancarias en el sector financiero considerado en su conjunto. No obstante, debe tenerse en cuenta que, dado el escaso desarrollo del mercado secundario de valores, recurrir al *stock* de títulos públicos para medir el tamaño del mercado de valores puede no ser lo más acertado, debido a que muchos de esos activos no se comercializan fluidamente en ninguno de los mercados organizados de nuestro país —actualmente la Bolsa de Valores de Montevideo (BVM) y la Bolsa Electrónica de Valores S.A. (BEVSA)—.

Por tanto, para complementar el análisis comparativo de los **mercados bancario y de valores** resulta conveniente considerar, en relación con el primero, los depósitos bancarios y, en relación con el segundo, los movimientos efectivamente realizados a través de la BVM y de BEVSA, tanto en lo que respecta a las operaciones del mercado primario como del secundario.¹⁰ Esta comparación responde a la lógica del inversor —individual o institucional— para el que los depósitos bancarios y las transacciones en el mercado de valores constituyen las alternativas básicas de inversión.¹¹

6. No se dispone de información respecto a otros activos financieros en poder del público, tales como acciones y obligaciones negociables de empresas y activos externos.

7. Los datos correspondientes a las instituciones financieras externas (IFE) y cooperativas de ahorro y crédito están disponibles a partir de diciembre de 1994, por lo que no fueron incluidos en la serie analizada. Si se consideran esas instituciones, la participación de los activos financieros a fines de 1997 ascendería a 71% del PBI.

8. Al respecto, ver Migues y Bonicelli, *Grupos estratégicos en el sistema financiero uruguayo*, 1995.

9. En los puntos siguientes se analizará con más detalle la evolución seguida por los depósitos bancarios y por los valores públicos (ver puntos 2.2.1 y 2.3).

10. En este caso se dispuso de información para el conjunto de activos que cotizan en los mercados bursátiles.

11. Desde el punto de vista de los agentes que requieren de financiamiento para el desarrollo de sus actividades productivas, el análisis de la importancia relativa del mercado bancario y de valores debería realizarse sobre la base de la comparación del crédito bancario a residentes cuyo destino no fuese el consumo y las emisiones primarias de valores. Por otra parte, a los efectos de comparar globalmente la importancia del crédito bancario sería necesario considerar, además, el mercado de **crédito no bancario**, segmento sobre el que no se dispone de estadísticas oficiales ni de información periódica confiable; las últimas estimaciones

Al respecto cabe señalar que desde comienzos de la década se observa un leve aumento de la operativa bursátil en relación con el total de depósitos bancarios, la que paso de 6,7% en 1990 a 9,8% en 1997 (ver Cuadro N° 1). No obstante, dicho comportamiento global oculta diferencias en la evolución del movimiento de papeles públicos y privados.¹²

Cuadro N° 1
Importancia relativa del mercado bancario y de valores (1990-1997) (en porcentajes) (1)

	Merc. Val. / Banc.
1990	6,7
1991	6,4
1992	6,5
1993	7,7
1994	7,5
1995	8,8
1996	7,9
1997	9,8

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU, BVM, BEVSA y Masoller (1996)

(1) Se considera el cociente entre operativa del mercado de valores y depósitos bancarios.

2.2 El mercado bancario

2.2.1 Los depósitos bancarios

Como se comentó anteriormente, los **depósitos bancarios** son los activos en poder del sector privado y de las empresas públicas más importantes. No obstante, medidos en dólares constantes, los mismos sufrieron a lo largo del período analizado una tendencia descendente, que se reflejó en una tasa de variación negativa de 1,5% acumulativa anual (a.a.). Sin embargo, se constató una sensible recuperación en los años 1996 y 1997, con tasas de crecimiento de 9,3% y 10,5% respectivamente.¹³ Los

realizadas corresponden al año 1993, e ilustran la importancia de este tipo de financiamiento que, ese año, representó aproximadamente 39% del total de los créditos al sector privado residente. La vía más importante por la que se canalizó fue el crédito de proveedores (42% del total), seguido del financiamiento de inmuebles (18%) y del descuento de documentos (13%) (ver Furest, *Una estimación del crédito no bancario*, 1994). El análisis de este tema, tal como se desprende del mencionado trabajo, presenta importantes dificultades y complejidades, por lo que la actualización de los resultados de dicha investigación, así como la evaluación de las perspectivas respecto a la evolución del crédito no bancario, escapan al alcance del presente trabajo, justificando de por sí una investigación específica.

12. Como se analizará en el punto 2.3, los valores del sector público transados —que a comienzos de la década constituyeron la base del mercado de valores— cayeron significativamente entre 1990 y 1993, mostrando luego una mayor estabilidad, aunque con oscilaciones; por su parte, los valores privados experimentaron una significativa expansión durante toda la década, cayendo solamente en 1995, coincidiendo con la recesión que sufrió el país y la región ese año (“efecto Tequila”).

13. Es importante destacar que durante los últimos tres meses de 1997, que coincidieron con la crisis financiera internacional originada en el Sudeste asiático, los depósitos se expandieron a

depósitos en **moneda nacional** se mantuvieron prácticamente estancados, registrando una disminución de 0,2% a.a., mientras que los denominados en **moneda extranjera** cayeron a un ritmo de 1,7% a.a. (ver Cuadros N° 2 y N° A-2). No obstante, es necesario precisar que esta caída a precios constantes se explica fundamentalmente por la distinta evolución de los precios internos y del tipo de cambio. Medidos en dólares corrientes, los depósitos totales crecieron a una tasa de 8,4% a.a.¹⁴

Cuadro N° 2
Depósitos bancarios según moneda (1990-1997)
(en millones de dólares de 1996)

Saldos a fin de	Depósitos bancarios		
	Mon. Nac.	Mon. Extr.	Total
1990	1.506	9.241	10.747
1991	1.522	9.051	10.574
1992	1.499	8.268	9.768
1993	1.475	6.980	8.455
1994	1.302	6.789	8.090
1995	1.435	6.568	8.003
1996	1.465	7.286	8.751
1997	1.486	8.187	9.672
1990-97 (1)	-0,2	-1,7	-1,5

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

(1) Tasa de variación a.a.

La evolución de los depósitos en moneda nacional no fue uniforme a lo largo del período analizado, pudiendo identificarse diferentes comportamientos. Así, hasta 1993, estos activos siguieron una tendencia similar a la del período considerado en su conjunto: registraron un leve descenso de 0,7% a.a.. Durante 1994 tuvo lugar la mayor contracción de estos depósitos (-11,7%), lo cual se asocia con la incertidumbre —sobre la continuidad de la estabilidad económica y las políticas de estabilización aplicadas— generada por el hecho de tratarse de un año electoral y por el eventual cambio de gobierno y de modelo económico que pudieran resultar de las elecciones. Esta caída se revirtió en los años siguientes, una vez que se superó la incertidumbre electoral, y en particular durante 1995, año en que se alcanzó la mayor expansión del período analizado (10,3%). Estos depósitos experimentaron en 1996 y 1997 tasas de crecimiento levemente positivas (ver Cuadro N° A-2).

un ritmo importante (4,6% en el trimestre), lo que estaría indicando que el sistema bancario uruguayo operó en ese momento de gran volatilidad de los mercados como refugio, dado el nivel de seguridad y bajo riesgo asociado a este tipo de inversiones. Esto contrasta, como se analiza en el punto 2.3, con lo sucedido con los Fondos de Inversión en el mismo período, los cuales redujeron sensiblemente los recursos administrados.

14. La opción de presentar estas variables a precios constantes se debe a que el objetivo del presente trabajo es medir su evolución en términos de poder adquisitivo interno. Esto genera un problema en relación con los depósitos de no residentes, en la medida en que se subestima la evolución de la captación de recursos del exterior. Desde esta perspectiva, los depósitos de no residentes deberían deflactarse por la inflación internacional. Al respecto, ver el Anexo Metodológico “Opciones para medir la evolución de las principales variables financieras”.

Los depósitos en moneda extranjera tampoco tuvieron una evolución uniforme. En los primeros años del período se acentuó su tendencia descendente, alcanzando la máxima disminución en 1993 (15,6%). La explicación de la diferente evolución de estos depósitos con respecto a los denominados en moneda nacional puede encontrarse en la creciente recuperación de la estabilidad macroeconómica —en particular, la fuerte caída de la devaluación y la inflación— y el importante premio implícito de las tasas de interés pagadas por los depósitos en pesos uruguayos (ver Cuadro N° 3).

Durante 1994 se revirtió esta tendencia; la caída se redujo a 2,7%, comportamiento opuesto al de los depósitos denominados en moneda nacional —que cayeron fuertemente en dicho año—, lo que podría interpretarse como que los depósitos en dólares fueron un "refugio" ante la incertidumbre del año electoral. Luego de que en 1995 siguieran una evolución similar a la del año anterior, los últimos dos años analizados se caracterizaron por una fuerte recuperación de los depósitos en moneda extranjera, los que se expandieron 10,9% y 12,4% respectivamente (ver Cuadro N° A-2).

Esta expansión, que no fue acompañada por los depósitos en moneda nacional, puede vincularse con la gradual convergencia de las tasas de inflación y devaluación y la consiguiente disminución del premio implícito de las tasas pagadas por estos últimos. Dicho premio se ubicó al comienzo de la década en 21,2 puntos porcentuales, lo cual representaba un margen de 326% por encima de la tasa vigente para los depósitos en moneda extranjera, para finalizar en 1997 en 2,8 puntos porcentuales, 57% por encima de las tasas en moneda extranjera (ver Cuadro N° 3).

Cuadro N° 3
Premio implícito de las colocaciones en moneda nacional
(en porcentajes) (1990-1997)

A fin de:	Tasa m/n	Tasa m/e	Premio implícito	
	equiv. US\$ (1)	en US\$	absoluto (2)	relativo (3)
1990	27,7	6,5	21,2	326
1991	21,3	4,9	16,4	334
1992	10,2	3,4	6,8	199
1993	9,4	3,1	6,3	204
1994	10,3	3,4	6,9	202
1995	9,5	4,6	4,9	107
1996	7,4	4,8	2,6	55
1997	7,8	5,0	2,8	57

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

- (1) Resultado de deflactar la tasa de interés en moneda nacional vigente a fines de cada año por la devaluación del año siguiente. Para 1998 se supuso una devaluación de 8,3%.
- (2) Calculado como el diferencial de tasas.
- (3) Calculado como el cociente entre el premio absoluto y la tasa de interés para colocaciones en dólares.

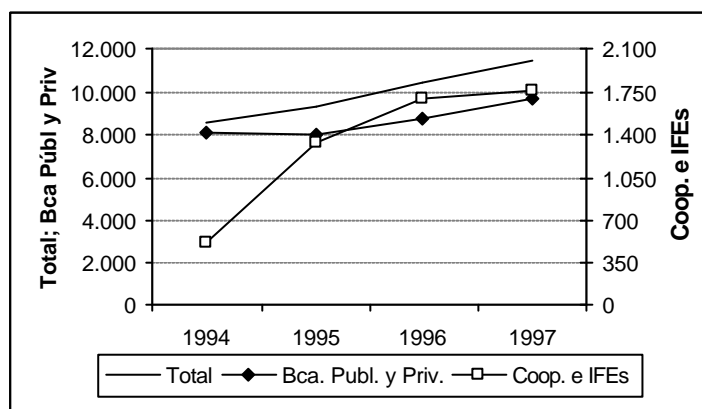
Como consecuencia del comentado comportamiento de los depósitos en cada una de las monedas, los denominados en moneda nacional aumentaron moderadamente su participación relativa, pasando de 14% en 1990 a 15,4% en 1997, alcanzando el máximo del período durante 1995 (17,9%) (ver Cuadro N° A2). De todas formas, el predominio de los depósitos en moneda extranjera determinó que la

tendencia de los depósitos totales coincidiera, en líneas generales, con la que tuvieron los depósitos en aquella moneda (ver Gráfica A-1).

De esta manera, se podría concluir —en forma preliminar— que, en primer lugar, el año electoral (1994) provocó cambios en relación con la moneda en que se realizaron los depósitos, no afectando significativamente el nivel de actividad de la banca, y, en segundo lugar, que el mejor desempeño de la moneda nacional hasta 1995 —con excepción del año electoral— se asoció fuertemente al premio implícito incluido en las tasas pagadas por los mismos.

Las **cooperativas** de ahorro y crédito y las **IFEs**, sobre las que se dispone de información a partir de diciembre de 1994, mostraron un **mayor dinamismo** que la banca pública y privada, en particular durante 1995, lo que determinó que el sistema considerado en su totalidad presentara un mejor desempeño que el comentado.¹⁵ De esta forma, entre 1994 y 1997 los datos del conjunto de las instituciones indican un crecimiento del total de depósitos de 10% a.a. en dólares constantes —frente a 6,1% que surge de considerar exclusivamente a la banca pública y privada— (ver Cuadro N° A-3). Esta diferente evolución puede apreciarse claramente en la Gráfica N° 1.

Gráfica N° 1
Depósitos por tipo de institución (1994-1997)
(en millones de dólares de 1996)



Fuente: Cuadro N° A-3

En consecuencia, la participación de los depósitos de las IFEs y de las cooperativas de ahorro y crédito en el total pasó de 5,8% en 1994 a 15,3% en 1997; la mayor expansión correspondió a las IFEs, las que aumentaron de 3,1% a 11,7% (ver Cuadro N° A-3).

La evolución de los depósitos del conjunto de las instituciones financieras, tanto en moneda nacional como extranjera, es similar a la de la banca pública y privada.

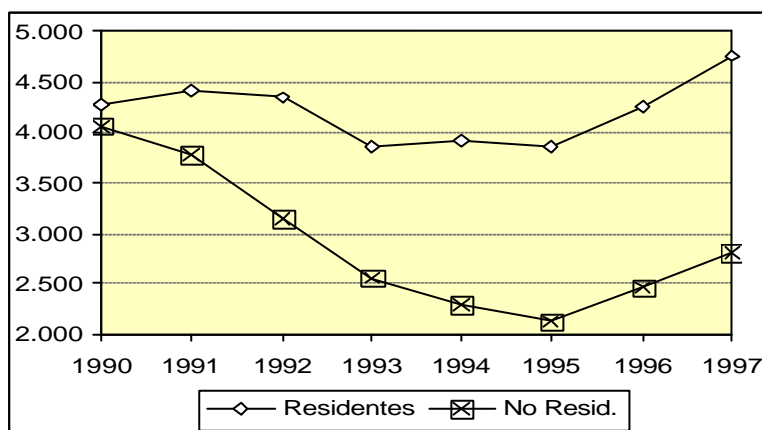
15. En el caso de las IFEs, este resultado debe ser relativizado ya que responde básicamente a un cambio institucional; la más importante casa financiera pasó a operar a partir de 1995 bajo el régimen de institución financiera externa (Banco de Galicia y Buenos Aires). Este cambio afecta a la baja los datos correspondientes a la banca privada —que incluye de acuerdo a los criterios del BCU, además de a los bancos privados, a las casas financieras— al tiempo que incrementa el de las IFEs. Téngase en cuenta que dicha institución representó en 1995 cerca de 70% del volumen total de operaciones de las IFEs con el sector no financiero. En adelante, estos comentarios deberán ser tenidos en cuenta cada vez que se analiza la evolución de los créditos y depósitos de la banca privada y las IFEs.

Durante 1995 se observó una mayor expansión de los depósitos en moneda nacional (11,5%), aunque los denominados en moneda extranjera alcanzaron una variación positiva (8,5%), a diferencia de lo que sucedía en la situación anterior. En 1996 y 1997 se produjo, también en este caso, un enlentecimiento del crecimiento de los pactados en moneda nacional, en tanto los realizados en moneda extranjera aumentaron a un ritmo muy elevado (ver Cuadros N° A-3 a A-5).

Resulta relevante analizar el comportamiento seguido por los **depósitos** del **sector privado** en **moneda extranjera** en el Banco República y en la banca privada,¹⁶ según correspondan a **residentes** o a **no residentes**. Considerando el período 1990-1997 se observa que los depósitos de residentes, medidos en dólares constantes, experimentaron un moderado crecimiento de 1,5% a.a. aproximadamente, mientras que los de no residentes mostraron una fuerte tendencia descendente (-5,1% a.a.).

La evolución de los depósitos de residentes en moneda extranjera no fue uniforme a lo largo del período considerado. Sufrieron una fuerte contracción durante 1993 (de aproximadamente 11,2%), que luego fue contrarrestada por la expansión registrada durante 1996 y 1997 (10,2% y 12,0%) (ver Gráfica N° 2).

Gráfica N° 2
Depósitos del sector privado en moneda extranjera
según residencia (1990-1997)
(en millones de dólares de 1996)



Fuente: Cuadro N° A-6

En el caso de los depósitos de no residentes, todos los años hasta 1995 tuvieron tasas de variación negativas —alcanzando la mayor caída durante 1993 (18,2%)—, recuperándose a partir de 1996 a tasas importantes —levemente superiores a las de residentes—, pero sin lograr alcanzar el nivel de 1990 (ver Gráfica N° 2 y Cuadro N° A-6).

Al respecto es necesario realizar dos puntualizaciones. En primer lugar, como se comentó en la nota 14 y en el anexo metodológico, en tanto la medición se realiza en dólares constantes, la distinta evolución de los precios internos y el tipo de cambio —en particular entre 1990 y 1994— tiene una influencia fundamental sobre los valores comentados; a su vez, en el caso de los depósitos de no residentes, esta medición no refleja correctamente la capacidad para captar recursos externos, sino la relevancia

16. No se dispuso de la información de los depósitos en el BHU por residencia.

que los mismos tienen para la economía doméstica en términos de poder adquisitivo local. Si se valoran estos activos en dólares corrientes, la evolución cambia significativamente, en tanto los mismos crecen en el período considerado a una tasa de 4,4% a.a.

En segundo lugar, luego de reglamentado el funcionamiento de las instituciones financieras externas (*IFEs*)¹⁷ —instituciones cuyo objeto exclusivo es la realización de operaciones de intermediación financiera con no residentes—, éstas comenzaron a tener, a partir de 1994, una **importancia creciente** en la captación de depósitos de dichos agentes, lo cual no es reflejado en las cifras anteriores. A partir de ese momento aumentaron su captación de ese tipo de depósitos a un ritmo de 71% a.a. en valores constantes, pasando de absorber 268 millones de dólares constantes en 1994 a 1.337 millones en 1997, luego de haber alcanzado el máximo del período en 1996 (1.363 millones) (ver Cuadro N° A-7).¹⁸ En relación con la disminución registrada durante 1997 (2%), es necesario destacar que hasta setiembre de ese año estos depósitos, si bien enlentecieron el ritmo de crecimiento observado en los años previos, continuaron su expansión a una tasa equivalente a 1% a.a.; la caída se concentró en el último trimestre (a un ritmo de 10% a.a.), fenómeno que probablemente se vincula con la crisis financiera internacional originada en el Sudeste asiático.¹⁹

De esta forma, considerando el total de depósitos de no residentes²⁰ —sobre los que se dispone de información a partir 1994— se observa una sensible expansión a partir de ese momento, a un ritmo de 17,3% a.a. en dólares de 1996, impulsadas básicamente por el dinamismo de las IFEs,²¹ las cuales pasaron de absorber 10% del total de depósitos de no residentes en 1994 a 32% en 1997, luego de haber llegado a representar 36% en 1996 (ver Cuadro N° A-7). Esta diferente evolución puede apreciarse nítidamente en la Gráfica N° 3. El crecimiento observado en 1995 y 1996 pudo estar asociado a los efectos de la crisis del tequila sobre los sistemas financieros regionales, en particular el argentino, lo que habría determinado una mayor afluencia de capitales provenientes de esos mercados.

17. El Poder Ejecutivo reglamentó el 16 de agosto de 1989 el funcionamiento de las IFEs —visto lo dispuesto por el artículo 4° del Decreto-Ley N° 15.322 del 17 de setiembre de 1982— lo cual fue complementado en los años siguientes (1990-1992) con las reglamentaciones dictadas por el Banco Central del Uruguay —de acuerdo a lo establecido en el artículo 21° del Decreto de 1989— a partir de lo cual comenzaron a operar las primeras IFEs.

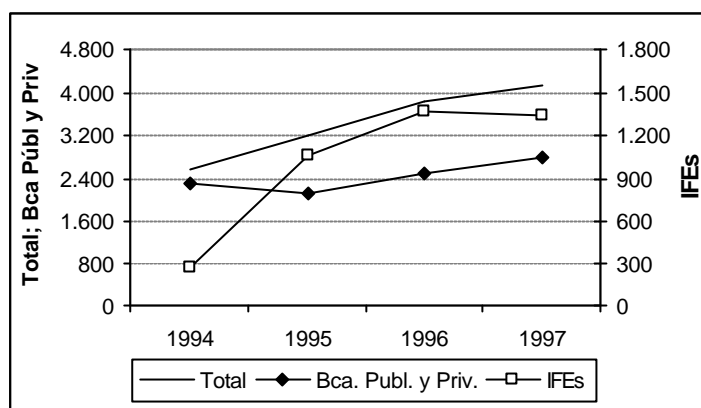
18. En este marco debe tenerse en cuenta lo comentado en la nota 15. En particular en el caso de los depósitos de no residentes el cambio institucional resulta relevante para explicar la evolución de la serie comentada en los años 1994 y 1995, años durante los cuales las dos principales casas financieras comenzaron a funcionar bajo el régimen de IFEs.

19. En el caso del BROU y la banca privada tuvo lugar el fenómeno opuesto: experimentaron tasas de variación superiores en el último trimestre, comportamiento que se dio en forma más acentuada en la banca privada (la cual presentó tasas equivalentes a 7% a.a. hasta setiembre y a 41% a.a. en el último trimestre). Lo anterior podría estar reflejando una cierta traslación de depósitos desde las IFEs hacia la banca privada, así como una mayor capacidad de captación de esta última —en el marco de un panorama financiero mundial convulsionado—, producto de la mayor exposición de las IFEs al mercado internacional y sus fluctuaciones.

20. En el BROU, banca privada, cooperativas de ahorro y crédito e IFEs.

21. En ese período la captación de depósitos de no residentes del BROU creció 7,4% a.a., mientras que la banca privada lo hizo a 6,7% a.a.; la presencia de las cooperativas de ahorro y crédito es absolutamente marginal en este segmento del mercado.

Gráfica N° 3
Depósitos de no residentes por tipo de institución
(1994-1997) (en millones de dólares de 1996)



Fuente: Cuadro N° A-7

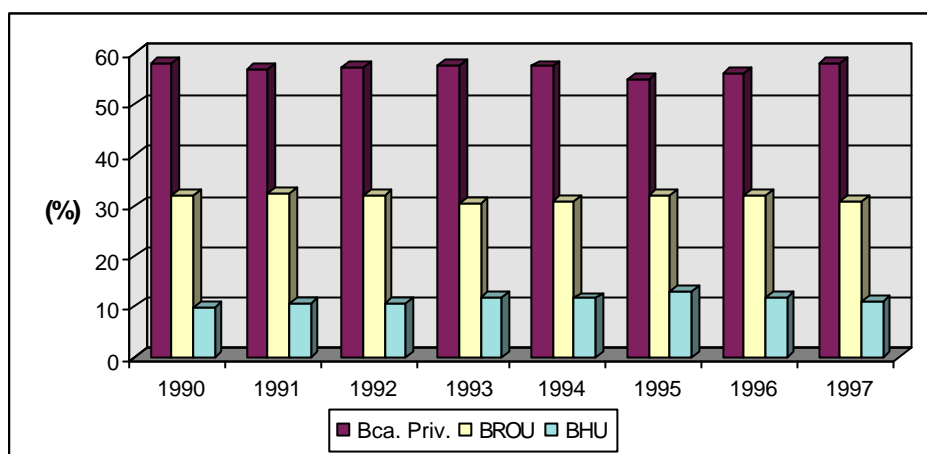
La evolución comentada de la captación de depósitos en moneda extranjera de la banca privada y el BROU determinó que la participación relativa de los residentes en el total aumentara en forma significativa a partir de 1990 — en particular hasta 1994—, pasando de representar 47,5% en 1990 a 58,5% en 1997.²² Cabe destacar que la banca privada es el principal captador de depósitos de no residentes, en tanto el BROU tiene una presencia marginal y decreciente en este segmento —con excepción del año 1995, durante el cual experimentó una leve recuperación, con tasas de crecimiento superiores a las de la banca privada— (ver Cuadro N° A-8).

La **estructura** de la captación del total de depósitos entre la **banca pública y privada** se ha mantenido relativamente estable en el período 1990-1997, con una participación que, con oscilaciones, representó, en promedio, 43% para las instituciones públicas y 57% para la banca privada. En particular se destaca el aumento de la participación de la banca pública en 1995, que alcanzó el máximo del período (45%); esa participación se revirtió en los dos últimos años como consecuencia de las mayores tasas de crecimiento alcanzadas por la banca privada. En lo que atañe a la estructura de la banca pública, se destaca la participación del **BROU**, que en 1997 captaba 31% del total de depósitos, mientras que en el mismo año el **BHU** retenía 11% del total (ver Gráfica N° 4).

Si analizamos la importancia relativa de la banca pública y privada en lo que respecta a los depósitos por moneda, se observa una mayor especialización de la primera en los realizados en moneda nacional donde, en promedio, capta más de 60% del total, aunque con una cierta caída en el último año. A su vez, se destaca el mayor peso relativo del BHU en estos depósitos así como su creciente participación en este segmento, en desmedro de la importancia del BROU, cuya participación cayó en más de diez puntos porcentuales, pasando de 37,5% en 1990 a 27% en 1997 (ver Cuadros N° A-10 y A-11).

22. Si se excluye al BHU, sobre el que no se dispuso de información según residencia, dichos valores pasan a 51,3% y 62,9% respectivamente.

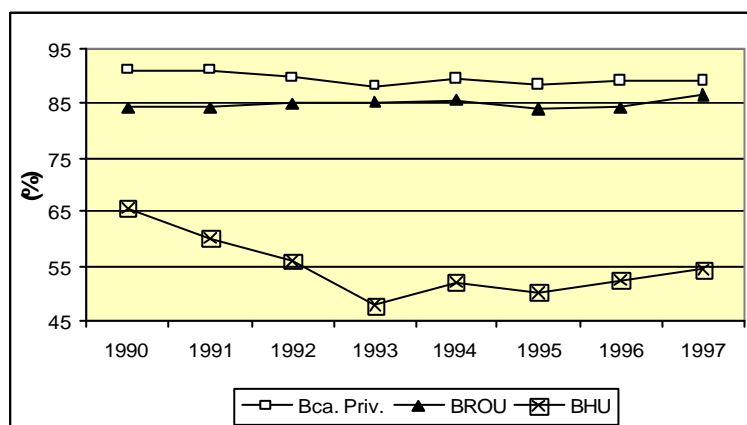
Gráfica N° 4
Participación relativa de la banca pública y privada
en el total de depósitos (1990-1997)



Fuente: Cuadro A-9

Otra de las características relevantes del sistema financiero es su alto y persistente grado de **dolarización** en la captación **de depósitos**. En ese sentido, la participación de los depósitos en dólares en el total osciló, durante la década de los noventa, en torno a 84%. No obstante, la dolarización no es homogénea entre los distintos tipos de instituciones, observándose niveles más elevados en la banca privada (90%); a su vez, dentro de la banca pública, el BHU presenta un grado de dolarización significativamente inferior (cerca a 50% en los últimos años) (ver Gráfica N° 5).²³

Gráfica N° 5
Dolarización de los depósitos bancarios (1990-1997)



Fuente: Cuadro N° A-12

23. Téngase en cuenta que en el caso del BHU un monto significativo de los depósitos se efectúa bajo la modalidad de ahorro y crédito con destino a la adquisición de vivienda. Los mismos se realizan en unidades reajustables, y son informados como depósitos en moneda nacional en las estadísticas del BCU.

2.2.2 El crédito bancario

El **crédito bancario total** ²⁴ como porcentaje del PBI presentó durante los tres primeros años del período considerado una tendencia descendente, la cual fue revertida en los últimos tres años; de esta forma, pasó de representar 43,5% del Producto total en 1990 a 47,8% en 1997 (ver Cuadro N° 4).

Se aprecia, por tanto, que el total del crédito otorgado por la banca pública y privada presentó en el período un importante dinamismo —más teniendo en cuenta la evolución comentada de los depósitos—, habiéndose expandido en dólares constantes a un ritmo de 3,7% a.a. entre 1990 y 1997.²⁵ Si se distingue el comportamiento según la moneda, el mayor crecimiento correspondió a los créditos en **moneda extranjera**, los que crecieron 5,4% a.a., en tanto los denominados en **moneda nacional** lo hicieron a 1,5% a.a. (ver Cuadro N° 4).²⁶

Cuadro N° 4
Crédito bancario total y por moneda (1990-1997)
(en millones de US\$ de 1996)

Saldo a fin de:	Crédito			Relación Créd./PBI
	Mon. Nac.	Mon. Extr.	Total	
1990	3.562	3.839	7.401	43,5%
1991	3.595	3.666	7.261	41,6%
1992	3.370	3.872	7.242	39,5%
1993	3.508	3.749	7.257	40,2%
1994	3.679	3.683	7.362	39,2%
1995	3.729	4.213	7.942	43,9%
1996	3.845	4.694	8.539	45,0%
1997	3.967	5.551	9.518	47,8%
1990-97 (1)	1,5	5,4	3,7	

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

(1) Tasa de variación a.a.

24. De acuerdo a la información disponible, se considera el crédito bancario como la suma del crédito neto al sector público y del crédito al sector privado —residente y no residente—, otorgados por la banca pública y privada.

25. Si se considera la evolución de los créditos en dólares corrientes, el crecimiento registrado es aun mayor: 14,1% a.a..

26. En el presente trabajo se optó por incluir en el análisis del mercado bancario al BHU en el entendido que, fundamentalmente en relación con los depósitos, constituye un agente importante del mercado, que compite fuertemente con el resto de las instituciones financieras en la captación del ahorro, por lo que ignorarlo constituiría un error. No obstante, cuando se analizan los créditos bancarios, es necesario tener en cuenta que su inclusión puede provocar alguna distorsión, debido básicamente a dos motivos: en primer lugar, dada la lógica de funcionamiento del banco y su absoluta especialización en el crédito hipotecario (lo que repercute en materia de plazos y moneda); y, en segundo lugar, por problemas de información, ya que buena parte de los créditos otorgados por esta institución están denominados en Unidades Reajustables (UR), pero las estadísticas del BCU los presentan como créditos en moneda nacional. Este último problema explica, en gran medida, el descalce que existe entre depósitos y créditos por moneda en el conjunto del sistema bancario (que se puede apreciar comparando los Cuadros N° 2 y 4).

Sin embargo, la evolución no fue uniforme durante todo el período analizado. En el subperíodo 1990-1994 el crédito total se mantuvo relativamente estable, con una leve tendencia descendente, mientras que a partir de 1995 se produjo una expansión acelerada, de aproximadamente 8,9% a.a. (ver Cuadro N° A-13 y Gráfica N° A-2).

Este fenómeno estuvo determinado por el comportamiento de los créditos en moneda extranjera, los que disminuyeron hasta 1994 a un ritmo de 1% a.a., mientras que se expandieron a 14,7% a.a. durante los últimos tres años. Los créditos en pesos fueron más estables, con tasas positivas de crecimiento en todos los años analizados, con la única excepción del año 1992. Hasta 1994 crecieron a una tasa de 0,8% a.a., en tanto que en los últimos tres años lo hicieron a 2,5% a.a.

De esta forma, el mayor dinamismo relativo que mostraron los créditos en moneda nacional hasta 1994 permitió que su participación en el total aumentara de 48% a 50%, para caer luego a 42% en 1997, dada la fuerte expansión alcanzada en los últimos tres años por los créditos denominados en moneda extranjera (ver Cuadro N° A-13).

Como primera aproximación es posible señalar que el año electoral no provocó cambios en la moneda de referencia de los créditos, lo cual se vincula, como se verá más adelante, con la evolución del crédito al sector público, el que aumentó 41,3% en dicho año. El crédito en moneda nacional al sector privado, por el contrario, cayó 2,1% en ese año.

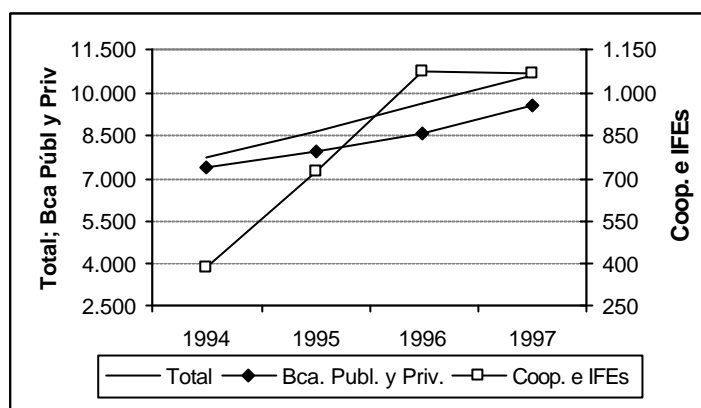
Los créditos concedidos por las **cooperativas** de ahorro y crédito y las **IFEs**, al igual que en el caso de los depósitos, mostraron, en el período para el que se dispuso de información (1994-1997), un **mayor dinamismo** que los correspondientes a la banca pública y privada,²⁷ en particular hasta 1996,²⁸ lo que explica el mejor desempeño del sistema considerado en su totalidad. Así, los créditos concedidos por el conjunto de las instituciones financieras crecieron, entre 1994 y 1997, 11% a.a., tasa superior a la alcanzada por los créditos de la banca pública y privada en ese período (8,9% a.a.) (ver Cuadro N° A-14). Esta diferente evolución se puede observar en la Gráfica N° 6.

Por esa razón aumentó la participación relativa de las cooperativas de ahorro y crédito y de las IFEs en el total, la que se duplicó, pasando de 5% en 1994 a 10,1% en 1997; la mayor expansión correspondió a las IFEs, las que pasaron de representar 1,7% en 1994 a 5,5% en 1997, luego de haber llegado a 7,4% en 1996 (ver Cuadro N° A-14).

27. Al respecto, téngase en cuenta lo señalado para el caso de los depósitos en la nota 15.

28. Durante 1997 se procesó una fuerte contracción de los créditos otorgados por las IFEs. En este caso, esta caída no se asocia con los sucesos acaecidos en el sudeste asiático hacia fines de 1997, ya que la mayor disminución se dio en el primer trimestre del año.

Gráfica N° 6
Créditos por tipo de institución (1994-1997)
(en millones de dólares de 1996)



Fuente: Cuadro N° A-14

Considerando la evolución de los créditos en moneda nacional se aprecia una marcada diferencia entre las cooperativas y las demás instituciones; mientras los créditos concedidos por la banca pública y privada aumentaron a un ritmo de 2,1% y 3,6 % a.a. respectivamente, los otorgados por las cooperativas lo hicieron a 18% a.a.. En consecuencia, estas instituciones pasaron de representar 3,1% del total de este segmento de mercado en 1994 a 4,6% en 1997 (ver Cuadro N° A-15).

Con respecto a los créditos en dólares, se destaca la gran expansión de los otorgados por las IFEs entre 1994 y 1996, que llevó a que, a pesar de la caída que sufrieron en el último año, crecieran 67% a.a. en todo el período; de esta forma, estas instituciones pasaron de representar 3,2% de los créditos en moneda extranjera en 1994 a 9% en 1997, en detrimento, básicamente, de la participación de la banca pública. Las cooperativas, por su parte, acompañaron la tendencia ascendente de la banca pública y privada, aunque en forma más acentuada: crecieron 27,6% a.a. (ver Cuadro N° A-16).

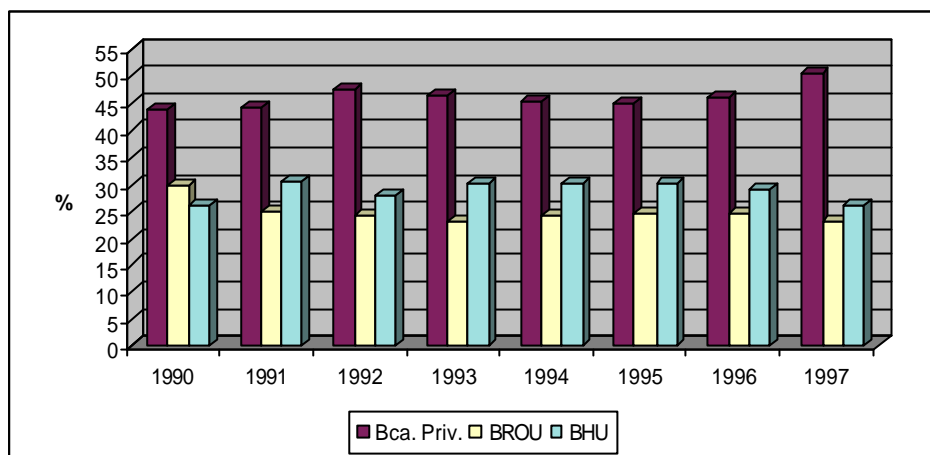
El **origen** del crédito se distribuyó en forma relativamente equilibrada entre la **banca pública y privada**, habiendo oscilado la participación de la primera en alrededor de 54%. No obstante, las tendencias registradas en los últimos años muestran un leve aumento —aunque con oscilaciones— de la participación de la banca privada; en particular, se destaca la expansión registrada por estas instituciones durante 1997, año en el que los créditos otorgados por las mismas representaron 50% del total.

En la banca pública se redujo la participación relativa del **BROU**, básicamente a comienzos de los noventa; pasó de representar 30% del total en 1990 a 23% hacia el final del período; el **BHU**, por su parte, tuvo un comportamiento opuesto: aumentó su participación hacia comienzos de la década —captando la disminución del BROU—, pasando de representar 26% a 30% del total. Posteriormente siguió manteniendo su presencia en el mercado, con oscilaciones, en alrededor de 30%, para registrar una sensible caída en 1997 —absorbida por la banca privada— retornando su participación al nivel que tenía a comienzos del período: 26% (ver Gráfica N° 7).

El cambio que se produjo durante 1991 en la banca pública no afectó sustancialmente la participación global de la misma, pero sí redujo la participación del BROU que fue compensada por el aumento de la del BHU. Dicho cambio respondería, básicamente, a la modificación del régimen de encajes obligatorios al que se sometió a

la banca pública, y que afectó fundamentalmente a la actividad del BROU en el segmento de crédito en moneda nacional.²⁹

Gráfica N° 7
Participación relativa de la banca pública y privada
en el total de créditos (1990-1997)



Fuente: Cuadro N° A-17

El análisis del origen del crédito por moneda indica que la participación de la banca pública y privada en los créditos en moneda nacional no se modificó significativamente a lo largo del período analizado. La banca pública mantuvo una clara supremacía —osciló, en promedio, en torno a 72% del crédito total en esa moneda—, a pesar de que siguió una tendencia descendente hacia el final del período. Cabe destacar, en particular, la importancia del BHU en este segmento del mercado; constituyó el principal proveedor de créditos en moneda nacional, con un porcentaje que osciló en alrededor de 61% del total (ver Cuadro N° A-18).³⁰ En el caso de los créditos en moneda nacional, como ya se comentó, se acentuó durante 1991 la recomposición de la participación relativa del BROU y del BHU, por las mismas razones comentadas para los créditos totales.

De lo anterior se desprende que la caída de la participación de la banca pública —y en particular del BROU— en el total del crédito hasta 1996 se debió, básicamente, a la caída de su participación en el crédito denominado en moneda extranjera.³¹ El BROU disminuyó su presencia relativa en este segmento, y pasó de representar 41,1% en 1990 a 37,7% en 1996 (ver Cuadro N° A-19). La pérdida de importancia relativa de la banca pública durante 1997 ocurrió en las dos monedas y se debió a la caída relativa de ambas instituciones, aunque la del BHU fue mayor.

Si se tiene en cuenta a las **cooperativas** de ahorro y crédito y a las **IFEs**, la reducción de la participación relativa de la banca pública entre 1994 y 1997 fue aun mayor; pasó de representar 52% a 44,7% del total de créditos otorgados por el

29. Al respecto, ver el punto A.2.1 del Anexo Documental sobre el marco regulatorio del sistema financiero.

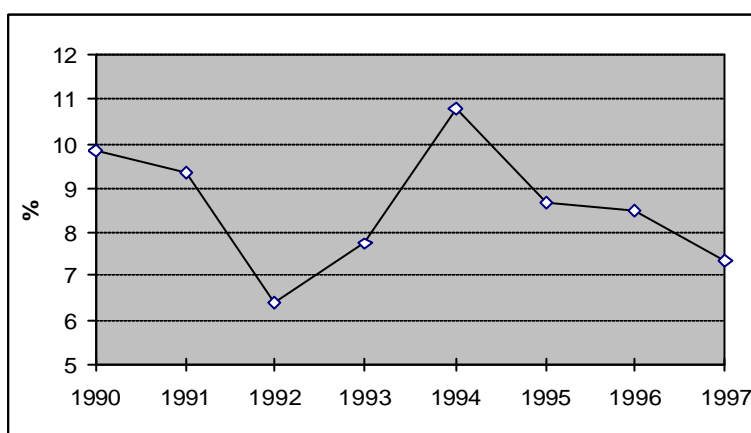
30. Debe tenerse presente lo señalado anteriormente, en cuanto a que, por problemas de información, los créditos concedidos en UR se incluyen dentro de los otorgados en moneda nacional.

31. La participación del BHU en los créditos en moneda extranjera es insignificante.

sistema financiero. La participación de la banca privada, por su parte, se redujo hasta 1996, pero se recuperó durante 1997, compensando sobradamente la pérdida anterior. Las IFEs fueron las instituciones que más aumentaron su participación —a pesar de la disminución de 1997—, mientras que las cooperativas siguieron una moderada, pero sostenida, tendencia ascendente (ver Cuadro N° A-14).

Con respecto al **destino** del crédito, el sector privado constituyó el principal tomador de créditos, absorbiendo en el período considerado más de 90% del crédito total ³² (ver Cuadro N° A-20). La participación relativa del sector privado y público ha seguido un comportamiento cíclico, probablemente asociado al ciclo electoral. Así, en lo que atañe al crédito neto al sector público, se observa que entre 1990 y 1993 su participación siguió una tendencia descendente, que se revirtió a partir de ese año y hasta el año electoral, para luego volver a caer (ver Gráfica N° 8). Dicho comportamiento se debe también a la evolución del déficit fiscal en el período analizado, influida por el ciclo económico y las medidas de ajuste fiscal adoptadas al comienzo de los dos períodos de gobierno que se sucedieron en la década.

Gráfica N° 8
Participación del crédito neto al sector público
en el total del crédito (1990-1997)



Fuente: Cuadro N° A-20

En lo que concierne al crédito otorgado por la banca privada al sector privado residente, entre 1990 y 1997, a diferencia de lo ocurrido con el crédito total, el concedido en moneda nacional experimentó un dinamismo algo mayor al denominado en moneda extranjera (8,5% a.a. y 7,8% a.a. respectivamente).³³

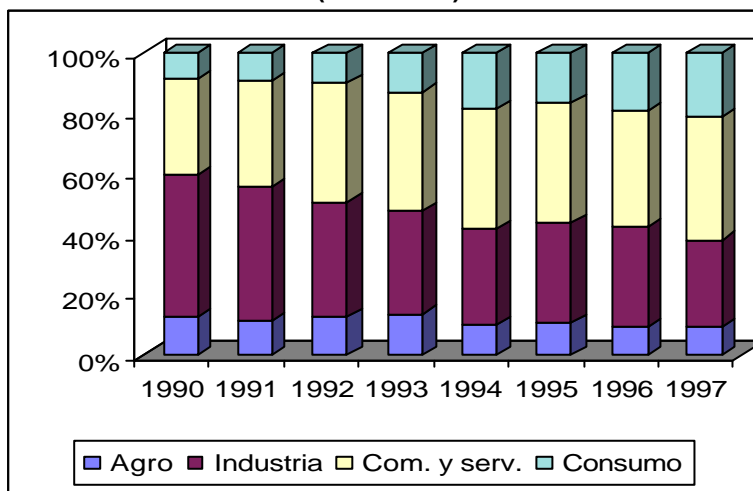
32. Como fue aclarado oportunamente, la información disponible sobre el crédito al sector público se refiere al crédito neto otorgado al mismo, mientras que en el caso del sector privado se refiere al crédito total. De esta forma, la participación del sector público se encuentra subestimada.

33. La diferencia en relación con las tendencias comentadas para el crédito total se originan en el comportamiento que presentó el crédito en moneda nacional otorgado por la banca privada al sector público, el que disminuyó en forma significativa entre 1990 y 1997 (-2,2% a.a. en dólares constantes); de esta forma, el crédito total otorgado en moneda nacional por la banca privada aumentó en el período 2,8% a.a.. La situación en relación con la banca pública difiere significativamente; en este caso, el crédito al sector público aumentó 6,3% a.a. y el correspondiente al sector privado lo hizo a 0,8% a.a., dando como resultado una variación de 1% a.a. para el total del crédito en moneda nacional.

Este comportamiento fue diferente a lo largo del período analizado. Hasta 1992 el crédito en moneda nacional mostró un dinamismo muy superior, alcanzando una expansión de 18,2% a.a. frente a 1,9% a.a. del otorgado en moneda extranjera. Luego, y hasta 1995, se revirtió la tendencia anterior; los créditos en moneda extranjera se expandieron a 5% a.a. mientras los denominados en moneda nacional se contrajeron a un ritmo de 2,8% a.a. Finalmente, los dos últimos años analizados muestran un comportamiento similar de los créditos otorgados en ambas monedas, con un crecimiento de 18% a.a. (ver Cuadros A-22 y A-23). Tal como se comentó en el caso de los depósitos, puede apreciarse que la cercanía del año electoral introdujo modificaciones en la moneda de referencia del crédito otorgado por la banca privada.

En relación con los sectores residentes a los que se destinó el crédito de la banca privada en los años noventa, se verifican importantes modificaciones respecto a las tendencias de la década anterior. Se destaca el importante dinamismo que experimentó el **crédito al consumo**, que en lo que va de la década del noventa creció a un ritmo de 22,3% a.a. —frente a 7,9% del crédito otorgado por la banca privada al sector privado residente—, lo que condujo a que haya más que duplicado su participación en el total, pasando de 8,9% a 21,5%. Cabe destacar que este tipo de créditos es muy sensible a las situaciones recesivas como la de 1995, año en el que el crédito al consumo tuvo la menor tasa de crecimiento (ver Gráfica N° 9 y Cuadro A-21).

Gráfica N° 9
Créditos de la banca privada al sector privado residente
(1990-1997)



Fuente: Cuadro A-21

Otro sector que experimentó una significativa expansión fue el de servicios, mientras que los créditos al sector comercio alcanzaron un ritmo de crecimiento similar al del crédito total. Por su parte, los destinados al sector agropecuario y, en particular, al industrial tuvieron ritmos de crecimiento inferiores al promedio —y, con ello, disminuyeron su participación en el total—. En relación con el crédito al sector agropecuario, se observan importantes oscilaciones a lo largo del período analizado: hubo años de fuerte expansión y otros de gran contracción. El crédito industrial, en tanto, sufrió una importante caída hasta 1994 —de 7,2% a.a.—, recuperándose en los últimos tres años a 12,4% a.a., ritmo levemente inferior al del crecimiento del crédito total (16,2% a.a.) (ver Cuadro N° A-21).

Cabe destacar que estas tendencias se acentuaron en el caso del crédito en moneda nacional, en particular el otorgado al consumo y al sector agropecuario; en tanto el primero triplicó su participación en el total, la del segundo se redujo a la cuarta parte (ver Cuadro N° A-22).

Esta evolución del crédito de la banca privada se asocia estrechamente a un cambio de estrategia de la mayoría de los bancos privados respecto a la impulsada durante la mayor parte de la década pasada, cuando, como se vio, estas instituciones financieras habían desarrollado una alta concentración de los destinatarios de sus créditos. Por el contrario, hacia fines de los ochenta, la banca privada comenzó a desarrollar una estrategia agresiva en el segmento de los créditos al consumo. Distintos elementos —provenientes tanto de la oferta como de la demanda de créditos para la financiación del consumo— se interrelacionaron para explicar esta evolución.

En lo que tiene que ver con la oferta de créditos es preciso destacar tres factores. En primer lugar, debe tenerse en cuenta que el crédito personal es altamente diversificable y de bajo riesgo. Por otra parte, y a pesar de que anteriormente este tipo de crédito presentaba un alto costo de selección, los cambios tecnológicos permitieron disminuirlo, lo que, sumado a la reducción de los costos financieros reales en el ámbito local e internacional, generaron incentivos para que los bancos comenzaran a desarrollar líneas de financiamiento al consumo.

En segundo lugar, el crédito a las personas presenta ventajas en relación con el riesgo institucional generado por las sucesivas refinanciaciones y suspensiones de ejecuciones determinadas por el Estado para las empresas endeudadas.

En tercer término, la tendencia a la caída de los márgenes de intermediación financiera —asociada a la mayor estabilidad de nuestra economía— hace más atractivo este segmento del mercado, en el que las tasas activas son más altas —y, consecuentemente, también los *spread*—, lo que permite compensar la caída registrada en otros segmentos y mantener los niveles de rentabilidad alcanzados en el pasado.

Por otra parte, sin pretender agotar las explicaciones que tienen que ver con la demanda de créditos, la expansión de esta modalidad de crédito encontró un ámbito propicio para su desarrollo en el “boom” del consumo que acompañó a la aplicación del plan de estabilización durante sus primeros años. A su vez, los cambios en la estructura de consumo de los hogares, en el que se incrementó el peso de los bienes de consumo duradero —fomentado por el abaratamiento relativo de dichos bienes, como consecuencia del atraso cambiario y cierta expansión del ingreso de los hogares— pudieron haber incidido positivamente en la expansión del crédito al consumo.

Esta tendencia del destino del crédito de la banca privada contrasta con la observada en el caso del Banco República, en la que los créditos al agro fueron los que registraron una expansión mayor (8,9% a.a. en el período 1990-1997), seguidos por los créditos al consumo y al comercio (6,1% a.a. y 4,1% a.a. respectivamente), mientras que el crédito a la industria se contrajo a un ritmo de 3,9% a.a.

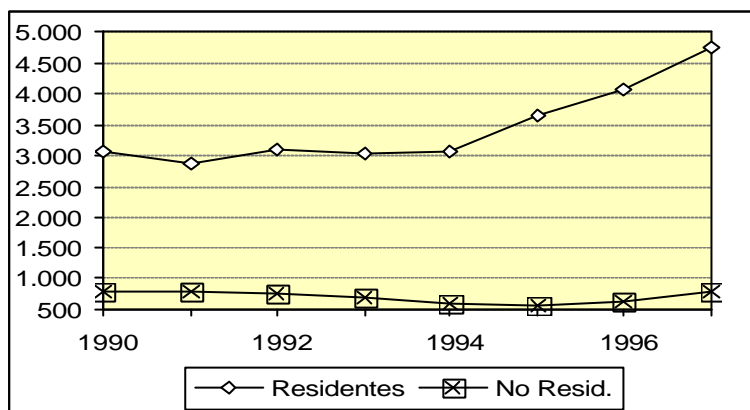
Así, el peso del agro en el crédito total del BROU pasó de representar 25% en 1990 a 38% en 1997, el destinado al consumo incrementó su participación de 13% a 16% y el comercio se mantuvo relativamente estable, mientras que la industria disminuyó sensiblemente su participación, pasando de 51% a 33% del total.

Con respecto a los **créditos a no residentes**,³⁴ se observa que siguieron un comportamiento sustancialmente diferente al de los créditos a residentes en moneda

34. La banca pública no otorga créditos a no residentes, por lo que las cifras que se presentan corresponden exclusivamente a la banca privada.

extranjera. En 1997 tuvieron un nivel muy similar al de 1990, mientras que los créditos a **residentes** se expandieron a 6,5% a.a. (ver Gráfica N° 10).³⁵ A su vez, entre los créditos a residentes, el mayor dinamismo lo experimentaron los otorgados por la banca privada, los que tuvieron un crecimiento de 9,5% a.a., frente a 2,8% de los del BROU (ver Cuadro N° A-24).

Gráfica N° 10
Crédito al sector privado en moneda extranjera
por residencia (1990-1997)
(en millones de dólares de 1996)



Fuente: Cuadro N° A-24

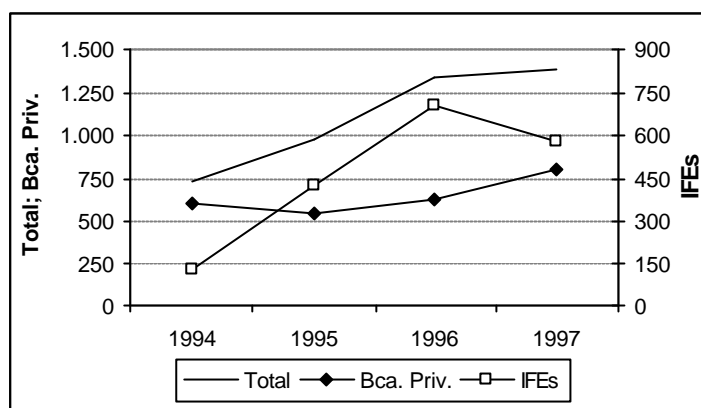
Es de destacar que los créditos totales otorgados en moneda extranjera se expandieron sensiblemente en dólares constantes a partir de 1994 (14,7% a.a.), en particular los concedidos a residentes; entre estos últimos, si bien los otorgados por la banca privada fueron los que experimentaron un mayor dinamismo (19,1% a.a.), los del BROU también se expandieron a un ritmo importante (10,7% a.a.).³⁶ Los créditos a no residentes, por su parte, mantuvieron una tendencia contractiva hasta 1995, presentando a partir de ese año un crecimiento muy importante —superior al de los créditos otorgados a residentes—, que determinó que en el subperíodo 1994-1997 se expandieran a 9,9% a.a. (ver Cuadro N° A-24).

Al igual que lo que ocurre con los depósitos, cuando se incluye en el análisis a las **IFEs** los créditos a no residentes muestran una expansión mucho más importante: crecieron en dólares constantes 23,7% a.a. entre 1994 y 1997 (ver Gráfica N° 11). Dado el **mayor dinamismo** que tuvieron los créditos concedidos por estas instituciones en este segmento del mercado (crecieron 65,8% a.a. a pesar de la fuerte contracción que experimentaron en 1997), su participación en los créditos a no residentes pasó de 17,5% en 1994 a 42,1% en 1997, luego de haber representado 52,8% durante 1996 (ver Cuadro N° A-25).

35. Con respecto al análisis de los créditos a no residentes, deben tenerse en cuenta las precisiones realizadas en el apartado anterior en relación con los depósitos de no residentes, referidas a la evolución del tipo de cambio real y a la transformación de las casas financieras en IFEs.

36. Si bien los créditos otorgados por el BHU en moneda extranjera alcanzaron una tasa de crecimiento más elevada, su incidencia es absolutamente marginal.

Gráfica N° 11
Créditos a no residentes por tipo de institución
(1994-1997) (en millones de dólares de 1996)

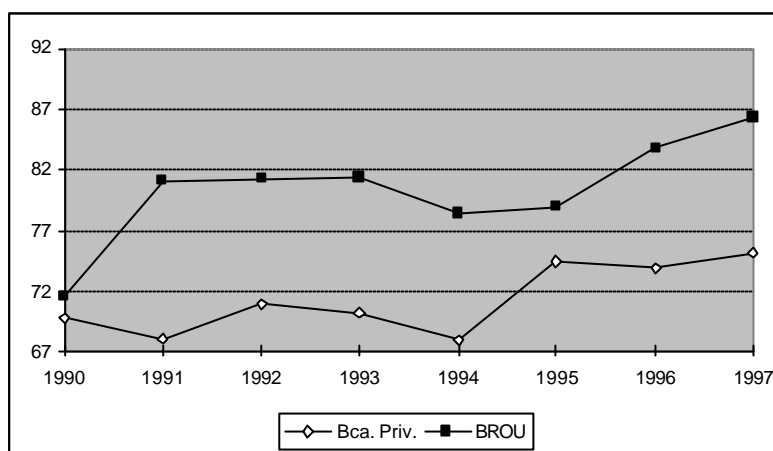


Fuente: Cuadro N° A-25

A pesar de que el grado de **dolarización** del crédito es elevado, es significativamente inferior al de los depósitos (58,3% en 1997), aunque en los últimos años siguió una fuerte tendencia creciente. No obstante, este inferior nivel de dolarización se explica, básicamente, por la fuerte influencia que ejerce el BHU, institución que prácticamente no otorga créditos en dólares (1,5% del total en el último año). Si se excluye al BHU, el grado de dolarización ascendió, en promedio, a 75% aproximadamente (ver Cuadro N° A-26).

El mayor crecimiento en el grado de dolarización se registró en el caso del BROU, cuyos créditos en dólares pasaron de constituir 71,5% del total otorgado por esa institución en 1990 a 86,3% en 1997. Esta evolución se explica, fundamentalmente, por el comportamiento del crédito al sector agropecuario que, por un lado, aumentó su peso en el total del crédito (pasando de 17% a 36%) y, por otro, sufrió un agudo proceso de dolarización (en 1997 los créditos en moneda extranjera representaron 94% del total del crédito al sector, mientras que en 1990 dicha participación era de 17%). No obstante, la dolarización de los créditos concedidos por el BROU a partir de 1991 es similar a la que sufrieron sus depósitos. Por el contrario, la banca privada, a pesar de la tendencia ascendente a dolarizar de sus créditos, aún muestra un nivel muy inferior al de sus depósitos (14 puntos porcentuales en 1997) (ver Gráfica N° 12 y Gráfica N° 5).

Gráfica N° 12
Dolarización del crédito (1990-1997)
(en porcentajes)



Fuente: Cuadro N° A-26

2.2.3 Grado de bancarización

En relación con la medición del grado de **bancarización** de la población uruguaya, existen dificultades para cuantificarla, derivadas de la inexistencia de un indicador que permita analizar dicho fenómeno en todas sus dimensiones. Una primera aproximación al tema surge de considerar la relación entre los créditos a (o depósitos de) privados residentes y el PBI;³⁷ estos indicadores, si bien resultan de utilidad para evaluar el desarrollo de las actividades bancarias tradicionales en relación con la evolución del producto, no permiten analizar lo sucedido con las actividades no tradicionales, las cuales no quedan registradas como activos ni como pasivos en los balances de los bancos.

A los efectos de considerar esta dimensión de la bancarización, en el presente trabajo se consideran, además de los indicadores señalados, los resultados derivados de la prestación de servicios por parte de la banca. Como complemento del indicador referido a la actividad bancaria tradicional se considera, a su vez, el número de cuentas existentes (depósitos y créditos).

La relación entre los depósitos del sector privado residente en la banca pública y privada y el producto mostró una tendencia descendente hasta 1994; a partir de ese momento experimentó una leve recuperación, aunque no alcanzó los niveles iniciales: pasó de representar 37% del PBI en 1990 a 33,7% en 1997 (ver Cuadro N° 5).

Los créditos al sector privado residente, por su parte, se redujeron levemente a comienzos de la década del 90 en relación con el PBI; a partir de 1994 revirtieron ese comportamiento y se expandieron significativamente, en particular durante 1995 —año en el que el producto cayó 2%—; de esta forma, pasaron de constituir 34,7% del producto en 1990 a 40,2% en 1997.

Si se consideran conjuntamente las actividades bancarias tradicionales —suma de depósitos más créditos— se aprecia una tendencia levemente ascendente del grado de bancarización medido de esta manera, el que pasó de 71,7% en 1990 a 74%

37. Estas relaciones se utilizan generalmente como indicadores del grado de profundización financiera; en este trabajo se considera que dicha profundización financiera aporta indirectamente elementos para analizar los niveles de bancarización.

en 1997, con un primer período de retroceso —hasta 1994— que luego se revirtió en los últimos tres años (ver Cuadro N° 5).³⁸

Cuadro N° 5
Grado de bancarización (1990-1997)
(en porcentajes)

A fines de:	Créd. S. Priv. Resid. / PBI	Dep. S. Priv. Resid. / PBI	Créd. + Dep. Priv.Res. / PBI
1990	34,7	37,0	71,7
1991	33,2	37,1	70,3
1992	32,8	34,2	67,0
1993	33,2	31,3	64,4
1994	31,7	29,7	61,4
1995	37,1	31,3	68,3
1996	37,9	32,3	70,2
1997	40,2	33,7	74,0

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Considerando el número de cuentas en la banca privada y en las cooperativas de ahorro y crédito³⁹ se constata que el total de depositantes residentes aumentó a un ritmo de 2,7% a.a. entre 1992 y 1997, pasando de 385 mil a 441 mil. Esta tendencia fue más acentuada en Montevideo, donde el incremento fue de 3,7% a.a., frente a 0,4% a.a. en el Interior del país. La evolución seguida a lo largo del período fue similar a la de la relación depósitos/PBI, con una caída importante hasta 1994 que posteriormente se revirtió.

A su vez, el número de colocatarios aumentó sensiblemente en dicho período (17,8% a.a.), pasando de 218 mil en 1992 a 494 mil en 1997, lo que es coherente con la comentada expansión del crédito al consumo. También en este caso el incremento en Montevideo fue superior al del Interior (20,8% a.a. y 12,0% a.a. respectivamente).

Considerando conjuntamente depositarios y colocatarios residentes, el aumento en el período fue 9,2% a.a. en todo el país (10,6% a.a. en Montevideo y 5,9% a.a. en el Interior); de esta forma, este indicador estaría mostrando un importante aumento del grado de bancarización de la población uruguaya —en particular en Montevideo—, resultante del aumento del número de cuentas de residentes.

Los servicios bancarios, por su parte, medidos por los resultados asociados a los mismos, han tenido una expansión importante. Las ganancias generadas medidas en dólares constantes experimentaron, entre 1992 y 1996, una variación de 4,3% a.a., frente a una disminución de las ganancias financieras y las ganancias totales en igual período y unidad de medida (-4,6% y -4% a.a. respectivamente). Similar comportamiento —aunque más acentuado— tuvieron las pérdidas vinculadas con estos servicios, las que se expandieron a un ritmo de 16,2% a.a., frente a una caída de 6,5% y 3,9% a.a. de las pérdidas financieras y totales respectivamente (ver Cuadro N° 6). De esta forma, las ganancias por servicios pasaron de representar 3% del total en

38. Debe tenerse en cuenta que la tendencia levemente ascendente en la relación de los depósitos y créditos con respecto al PBI, con un producto creciente, implica que la expansión de la actividad bancaria tradicional superó a la registrada por el PBI.

39. En relación con esta variable sólo se dispuso de información para esas instituciones y para el período 1992 - 1997.

1992 a 4,2% en 1996, mientras que las pérdidas pasaron de 0,5% a 1,1% del total (ver Cuadro N° A-27).⁴⁰

Cuadro N° 6
Estado de resultados de la banca privada y las
cooperativas de ahorro y crédito (1992-1996)
(en millones de dólares de 1996) (1)

Año	Ganancias			
	Financieras	Por servicios	Otros	Total
1992	3.251,6	110,4	283,3	3.645,3
1993	3.127,0	108,9	188,3	3.424,2
1994	4.356,3	115,7	203,2	4.675,2
1995	2.857,2	118,4	207,5	3.183,1
1996	2.692,0	130,9	271,7	3.094,5
92-96 (1)	-4,6	4,3	-1,0	-4,0

Año	Pérdidas			
	Financieras	Por servicios	Otros	Total
1992	2.939,0	19,0	611,9	3.569,9
1993	2.741,8	24,4	575,8	3.341,9
1994	3.954,4	42,8	669,8	4.667,0
1995	2.445,9	48,6	653,7	3.148,2
1996	2.241,5	34,6	763,4	3.039,4
92-96 (1)	-6,5	16,2	5,7	-3,9

Año	Resultado neto			
	Financieros	Por servicios	Otros	Total
1992	312,6	91,4	-328,5	75,4
1993	385,2	84,5	-387,5	82,2
1994	401,9	73,0	-466,6	8,3
1995	411,3	69,9	-446,2	34,9
1996	450,5	96,3	-491,7	55,1
92-96 (1)	9,6	1,3	10,6	-7,5

Fuente: elaboración propia en base a información del BCU

(1) Los resultados financieros incluyen, básicamente, las ganancias por créditos por intermediación financiera, por tenencia de valores públicos y por desafectación de provisiones, así como las pérdidas por obligaciones por intermediación financiera y por incobrabilidad y desvalorización de créditos.

Los otros resultados incluyen, básicamente, pérdidas operativas (retribuciones personales, cargas sociales, impuestos), así como ganancias y pérdidas diversas, por otras operaciones, y por ajustes.

Estas tendencias estarían confirmando la estrategia que ha seguido la banca privada en los últimos años: aumento de la cantidad de servicios ofrecidos y de los destinatarios de los mismos, y reducción de los precios cobrados por dichos servicios —debido a la fuerte competencia existente— como forma de atraer y retener a sus clientes. Esta estrategia habría redundado en un aumento del grado de bancarización

40. Los servicios de la banca oficial en 1996 —único año para el que se dispuso de información— tuvieron una importancia relativa similar a la ya comentada del sector privado; en dicho año, las ganancias por servicios representaron 4,3% del total, mientras que las pérdidas representaron 1%.

de la población, que no se tradujo en un aumento de igual magnitud de los resultados netos derivados de esta actividad, tal como se analiza a continuación.

2.2.4 Rentabilidad de las instituciones bancarias

Como consecuencia de las tendencias descritas en el apartado anterior y de la estrategia de los bancos con respecto a los servicios no tradicionales, la fuerte expansión de dicho rubro no fue acompañada por un aumento relativo de su contribución al resultado total del negocio bancario. Así, mientras los resultados financieros netos aumentaron en dólares constantes a una tasa de 9,6% a.a. entre 1992 y 1996, el resultado por servicios lo hizo a 1,3% a.a. —que básicamente se explica por el incremento registrado en 1996— (ver Cuadro N° 6). De esta forma, la relación entre el resultado neto generado por la prestación de servicios y el correspondiente a la actividad bancaria tradicional experimentó una tendencia descendente hasta 1995 —pasó de 29% a 17%— para recuperarse parcialmente en 1996 (21%).

Los otros rubros del estado de resultados —cuyo componente fundamental son las pérdidas operativas y, entre ellas, las retribuciones personales y cargas sociales— presentaron un signo negativo durante todo el período y se expandieron a un ritmo importante (10,6% a.a.), con un fuerte empuje entre 1992 y 1994, para mantenerse luego en niveles relativamente estables. Esta tendencia se vincula con el sensible incremento de los salarios reales del sector durante estos años.

De esta forma se explica la evolución seguida por el resultado total de la actividad de la banca privada y las cooperativas de ahorro y crédito,⁴¹ el que aumentó en todos los años —respecto al anterior— con excepción de 1994, año en que se registró una significativa caída y alcanzó el mínimo del período (8,4 millones de dólares de 1996).⁴² La variación registrada de punta a punta, entre 1992 y 1996, fue de -7.5% a.a., lo que indica que, a pesar de la expansión del volumen de actividad comentado anteriormente, el sector no ha podido mantener, a precios constantes, el nivel de resultados registrado a comienzos de la década. Debe tenerse en cuenta que el proceso de estabilización económica, con una persistente caída de los niveles inflacionarios, implicó una importante reducción de la captación del impuesto inflacionario por parte de los bancos, lo que contribuyó a la caída de los resultados. A su vez, la modificación normativa que operó a partir de 1995 para realizar provisiones por parte de los bancos también afectó negativamente los resultados del sector.

La **rentabilidad** —medida a través de la relación entre el resultado del ejercicio y el patrimonio— siguió una tendencia similar a la del resultado total, con una fuerte caída en 1994 y una relativa recuperación posterior; partiendo de niveles cercanos a 18% en 1992 y 1993, cayó a 1,8% en 1994, y ascendió a 10% en 1996.

Concentrando el análisis en los resultados financieros, se comprueba que el origen del margen de intermediación financiera bancaria por moneda se distribuye, a

41. En relación con los resultados de la banca pública, sólo se dispuso de información sobre 1996, por lo que no se incluyó en el análisis.

42. La fuerte caída del resultado neto total en 1994 se explica, básicamente, por un cambio en los criterios de contabilización. A través de la Circular N° 1466 el BCU estableció la obligación de todas las Empresas de Intermediación Financiera de aplicar, a partir de dicho año, a la elaboración de los Estados Contables el procedimiento de ajuste por inflación. En la medida en que los bancos privados y las cooperativas de ahorro y crédito presentan una posición activa en moneda extranjera, esta disposición afectó negativamente los resultados, debido a que dicho ajuste opera con signo contrario a la diferencia de cambio. Por consiguiente, los resultados de los años 1992 y 1993 no resultan totalmente comparables con los posteriores.

diferencia de lo comentado con la operativa por moneda,⁴³ en forma relativamente equilibrada. El resultado financiero derivado de operaciones en moneda nacional contribuyó, en promedio, con más de 50% del resultado financiero total y tuvo una tasa de crecimiento significativamente superior a la de la moneda extranjera (15,5% a.a. y 4,3% a.a. respectivamente) (ver Cuadro N° 7).

Cuadro N° 7
Resultados financieros netos de la banca privada y las cooperativas de ahorro y crédito según moneda (1992-1996)

Año	En millones de dólares de 1996			En % del total	
	\$	US\$	Total	\$	US\$
1992	134,6	177,9	312,6	43,1	56,9
1993	203,7	181,5	385,2	52,9	47,1
1994	201,2	200,7	401,9	50,1	49,9
1995	231,5	179,7	411,3	56,3	43,7
1996	239,6	210,9	450,5	53,2	46,8
92-96 (1)	15,5	4,3	9,6		

Fuente: elaboración propia en base a información del BCU

(1) Tasas de variación a.a.

El origen del fenómeno descrito reside en el diferencial entre tasas de interés activa y pasiva, el que es mayor en las operaciones en moneda nacional que en las realizadas en moneda extranjera. El mayor ritmo de crecimiento de los resultados financieros asociados a la operaciones en moneda nacional se vincula con la expansión del crédito al consumo, segmento que opera con mayores márgenes en sus tasas de interés y cuyas operaciones en moneda nacional han experimentado una mayor expansión relativa.

Como *proxy* del *spread* puede considerarse la diferencia que surge de la comparación de las ganancias por créditos vigentes por intermediación financiera⁴⁴ como porcentaje de dichos créditos —que denominaremos tasa activa promedio— por un lado, y las pérdidas por obligaciones por intermediación financiera como porcentaje de dichas obligaciones —que llamaremos tasa pasiva promedio— por el otro.⁴⁵ Se aprecia que el *spread* en moneda nacional que surge de los balances de los bancos se mantuvo relativamente estable en el período considerado, ubicándose, con excepción del año 1992, por encima de 30%, mientras que el correspondiente a las operativa en moneda extranjera presentó una tendencia levemente creciente, alcanzando en los últimos años valores en torno a 5,5% (ver Cuadro N° 8).

43. Recordar que el grado de dolarización promedio de la banca privada en el período 1990-1996 fue de 90% en el caso de los depósitos y de 71% en los créditos (ver puntos 2.2.1 y 2.2.2).

44. Se considera exclusivamente la intermediación con el sector no financiero.

45. De esta forma, las tasas que se obtienen son las tasas implícitas que surgen de los balances de los bancos e incluyen al conjunto de créditos y obligaciones por intermediación financiera con el sector no financiero.

Cuadro Nº 8
Tasas de interés nominales implícitas de la banca privada
y las cooperativas de ahorro y crédito
(1992-1996) (en porcentajes)

Año	Tasa activa		Tasa pasiva		Spread	
	\$	Dólares	\$	dólares	\$	Dólares
1992	56,0	7,3	31,3	3,6	24,7	3,7
1993	58,0	8,3	22,1	3,4	36,0	4,9
1994	59,5	8,8	24,6	3,0	35,0	5,8
1995	53,8	9,0	21,9	3,8	31,9	5,2
1996	47,8	9,4	17,4	3,6	30,4	5,8

Fuente: elaboración propia en base a información del BCU

2.3 Los mercados financieros no bancarios

Como se comentó anteriormente, el mercado de valores uruguayo se encuentra escasamente desarrollado, representando su operativa un pequeño porcentaje en relación con la actividad bancaria tradicional. No obstante, la aprobación de nuevas normas que regulan el funcionamiento del mercado de valores —analizadas en el Anexo documental sobre Evolución del marco regulatorio del sistema financiero—, así como la aparición de importantes inversores institucionales —fundamentalmente, las administradoras de fondos de ahorro previsional (AFAPs), los fondos de inversión y las compañías de seguros—, están introduciendo importantes modificaciones en el funcionamiento de este mercado.

Una primer característica del mercado bursátil local que debe señalarse es el escaso desarrollo de su mercado secundario, tanto en lo que se refiere a valores públicos como privados, existiendo muchos activos que no registran operaciones en ningún mercado durante mucho tiempo. El coeficiente de acceso al mercado secundario —dado por el cociente entre el monto operado en dicho mercado y el circulante de cada instrumento— muestra que los volúmenes transados representan una proporción pequeña del *stock* existente, que para el caso de los bonos se ubicó en 1997 por debajo de 20%. Por lo demás, la casi totalidad de las transacciones que se realizan corresponde a montos unitarios muy pequeños —en particular los correspondientes a la BVM—, en la medida en que, dado el tamaño del mercado, cuando se opera por montos elevados se afecta el nivel de precios de los activos.

Los montos efectivamente operados durante la década del noventa en los mercados organizados donde se transan los valores en nuestro país —actualmente BVM y BEVSA— muestran una importante disminución en dólares constantes, del orden de 5% a.a. entre 1990 y 1997.⁴⁶ A su vez, es posible distinguir tres subperíodos, con comportamientos diferentes; entre 1990 y 1994 los montos operados en el mercado secundario cayeron drásticamente, al punto que en 1994 las operaciones representaron, en valores constantes, menos de la mitad de las realizadas en 1990. Luego, hasta 1996 se constató una relativa estabilidad, mientras que durante 1997 se

46. No obstante, si se consideran los volúmenes operados en dólares corrientes se observa una fuerte estabilidad hasta 1996, habiendo oscilado los mismos en niveles cercanos a los 700 millones de dólares anuales, mientras que en 1997 se observó un importante aumento que lo situó cercano a los 950 millones.

observó una importante recuperación del mercado, aunque manteniendo niveles inferiores a los del comienzo de la década (ver Cuadro N° 9).⁴⁷

Cuadro N° 9
Operativa del mercado de valores por tipo de instrumento
(en millones de dólares de 1996)

Instrumento	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Valores sector privado	1,6	89,4	192,8	318,8	337,6	171,6	264,9	385,0
Acciones	1,4	4,0	12,9	14,1	10,7	4,9	4,0	3,3
Obligaciones	0,0	0,0	0,0	12,8	30,9	16,2	108,9	231,4
GDS	0,0	0,0	0,0	35,8	22,0	36,4	6,5	0,3
Participaciones	0,0	85,2	164,6	252,9	272,1	113,9	144,9	149,6
Otros	0,2	0,2	15,3	3,2	1,9	0,1	0,7	0,4
Valores sector público	1409,0	1049,4	752,5	479,4	317,2	539,0	427,3	564,2
Entes Públicos	15,6	22,4	28,4	34,3	12,9	39,0	8,3	3,3
Gobierno Central	1393,4	1027,0	724,1	445,1	304,3	499,9	419,1	560,9
Bonos del Tesoro	270,3	290,9	354,4	278,8	197,2	269,5	305,9	320,0
Letras de Tesorería	1123,1	735,6	369,7	166,3	103,8	216,4	91,1	132,4
Eurobonos	0,0	0,5	0,0	0,0	3,2	14,0	22,1	108,5
TOTAL	1410,6	1138,8	945,3	798,2	654,8	710,5	692,2	949,1
S. privado /Total (en %)	0,1	7,8	20,4	39,9	51,6	24,1	38,3	40,6

Fuente: 1990 - 94: Masoller (1996); 1995-96: elaboración propia en base a datos de BEVSA y BVM; 1997: en base a datos del BCU

La evolución global ya comentada oculta trascendentes cambios que ocurrieron en la composición de la operativa bursátil, en particular en lo que atañe a la importancia relativa de los valores del sector público y privado.

La presencia de los valores privados era absolutamente insignificante a comienzos de los noventa; el volumen transado de dichos papeles representó en 1990 0,1% del total operado. Entre aquel año y 1994 los valores privados experimentaron una fuerte expansión, y en 1994 superaron el valor de las operaciones de títulos públicos, con 52% del total comercializado. De esta forma, puede concluirse que la caída en la operativa total se debió exclusivamente a la sensible disminución de las transacciones de valores públicos, las que en 1994 fueron 77% inferiores a las de 1990.

Por tanto, el aumento de la participación relativa de los valores privados se explica, por un lado, por la propia expansión de la operativa de dichos instrumentos y, por otro, por la drástica caída de las transacciones de títulos públicos, en particular de las Letras de Tesorería. Esto último se asocia con la evolución que estos instrumentos tuvieron en el mercado primario, aspecto vinculado con la marcha del plan de estabilización y los lineamientos de la política monetaria seguida por el gobierno, así como con la estrategia de financiamiento adoptada tendiente a mejorar el perfil de la deuda, lo que implicó una tendencia a sustituir la emisión de letras de tesorería por la de bonos a plazos mayores.

47. La creciente importancia de las AFAPs, así como la disposición del BCU que las obliga a partir de octubre de 1997 a realizar todas las transacciones a través de algún mercado formal, contribuyó a la expansión de la operativa bursátil de ese año, lo que seguramente se profundizará en el futuro.

Coincidiendo con el año recesivo, la operativa de valores privados presentó durante 1995 una fuerte caída, mientras que las transacciones de valores públicos aumentaron en forma importante; de esta forma, los títulos privados redujeron su participación a 24% del total de las transacciones del mercado. En 1996 los valores privados transados experimentaron una expansión significativa —aunque sin recuperar los niveles de los años anteriores— en tanto la operativa de valores públicos disminuyó, con lo cual la participación de los primeros en el total ascendió a 38%. Finalmente, ambos tipos de valores presentaron durante 1997 una fuerte expansión, manteniéndose la participación relativa de cada uno en niveles similares a los del año anterior; en este año, las transacciones de valores privados alcanzaron el mayor valor del período analizado, con 385 millones de dólares (ver Cuadro N° 9).

También se procesaron cambios de entidad en la participación relativa de los diferentes instrumentos, tanto públicos como privados. En relación con los primeros, como se comentó anteriormente, se observa un descenso de la importancia de las Letras de Tesorería en el total de valores del Gobierno Central, a favor de los Bonos del Tesoro, con la sola excepción del año 1995, y de éstos con los Eurobonos durante 1997; de esta forma, mientras las Letras representaban, en 1990, 81% del total de dichos valores y los Bonos el restante 19%, en 1997 dichos porcentajes pasaron a ser de 24% y 57% respectivamente, correspondiendo el restante 19% a los Eurobonos.

En lo que se refiere a la composición de la operativa de papeles privados, una primera constatación es la irrelevante presencia de los títulos de renta variable —Acciones— los que, con excepción de 1990, en ningún año tuvieron una participación superior a 7% del total de valores privados operados, representando en promedio, en el período 1990-97, 3,1% del total, mientras que en 1997 no alcanzaron a 1%.

Entre 1991 y 1996, las Participaciones se convirtieron en el principal instrumento privado en el mercado bursátil, experimentando, con excepción de 1995, un sensible crecimiento, en particular hasta 1994.⁴⁸ Hasta ese año, las Participaciones representaban un porcentaje muy elevado del total de papeles privados operados, oscilando en torno a 85% del total. A partir de 1994 comenzaron a disminuir su importancia relativa como consecuencia del aumento de los GDS (Certificados de Custodia Global de Valores)⁴⁹ en 1995 y las Obligaciones Negociables en 1996 y, en particular, en 1997, año en el cual tuvieron una muy importante expansión que las convirtió en el instrumento privado más operado en el mercado y el segundo en el total, luego de los Bonos del Tesoro. De esta forma, en este último año las Participaciones significaron 39% del total privado y 16% del total de valores, mientras que las Obligaciones Negociables llegaron a 60% y 24% respectivamente.

48. La mayor participación de las instituciones financieras en la suscripción de valores públicos y los cambios en la emisión de la deuda pública por parte del BCU —que actualmente se realiza mediante el procedimiento de licitación pública, lo que implicó que las instituciones bursátiles perdieran importancia en la organización del mercado primario de dichos títulos— determinaron que la BVM perdiera parte de su mercado tradicional y tuviera que buscar nuevos negocios; en este marco, el principal instrumento desarrollado fue, precisamente, el de las Participaciones, que son colocaciones colectivas de la Bolsa en distintas instituciones de intermediación financiera, particularmente en el exterior, destacándose como mercado de destino el argentino (al respecto, ver Masoller, *Los fondos de ahorro previsional y el desarrollo del mercado de capitales en Uruguay*, 1996).

49. Los GDS son pagarés con plazos cortos de vencimiento (*Commercial Papers*), que tuvieron su máximo desarrollo entre 1992 y 1995, cuando se trataba de valores no inscritos; debido a la actual obligatoriedad de inscribir todos los papeles en el BCU y los mayores requisitos de información, se considera que la operativa con este tipo de instrumentos tenderá a desaparecer en el corto plazo, tendencia que comenzó a observarse a partir de 1996 y se consolidó durante 1997.

El escaso desarrollo de las Obligaciones Negociables hasta 1995 se debió, básicamente, a las normas incluidas en la ley de Sociedades Comerciales, en particular las que se refieren a la discriminación de tipo impositivo en relación con el financiamiento bancario, a los límites de endeudamiento establecidos a través de este instrumento y a la existencia obligatoria de un fiduciario con excesivas facultades de control de la sociedad. Con la aprobación del nuevo marco regulatorio —que modificó estas disposiciones— se potenció ampliamente la posibilidad de que las empresas recurran a la emisión de estos papeles como forma de obtener financiamiento.⁵⁰ A ello se agregó la presión que la aparición de fuertes inversores institucionales —en particular las AFAPs— ejerció sobre los escasos instrumentos de inversión disponibles,⁵¹ lo que permitió la expansión de la operativa con Obligaciones observada durante los últimos dos años.⁵²

La reforma de la seguridad social también incidió sobre el mercado de capitales. El número de afiliados al sistema de jubilación por ahorro individual obligatorio superó, a fines de 1997, las 450 mil personas, habiéndose estabilizado el ritmo de crecimiento —luego de un primer período de fuerte expansión— en aproximadamente 2% mensual, aunque en el último mes de 1997 fue levemente inferior (1,4%). El fondo de ahorro previsional creció a una tasa mensual muy elevada (14,3% acumulativo mensual en dólares entre setiembre de 1996 y diciembre de 1997); a pesar de que, como era lógico esperar, dichas tasas siguieron una tendencia descendente, en el último trimestre de 1997 aun se mantenían cercanas a 7%. De esta forma, el fondo pasó de 25,6 millones de dólares en setiembre de 1996 a 190,5 millones en diciembre de 1997 (ver Cuadro N° 10).

50. Al respecto, ver el Anexo documental sobre el Marco regulatorio del sistema financiero.

51. Un ejemplo de ello es la suba de los precios de los Bonos del Tesoro en el primer semestre de 1997.

52. Hasta fines de 1997 unas 50 empresas recurrieron a la emisión de Obligaciones Negociables para su financiamiento, habiéndose concretado 63 emisiones por un monto total de 371,3 millones de dólares, de los cuales aproximadamente 330 millones de dólares se encuentran en circulación en el mercado. Es de destacar que de las 63 emisiones, 30 se realizaron durante 1997, por un total de 211,7 millones de dólares. Debe tenerse en cuenta que las AFAPs fueron autorizadas a invertir en estos papeles recién a fines de marzo de 1998, con el único requisito de que se trate de emisiones calificadas por las empresas calificadoras de riesgo autorizadas por el BCU.

Cuadro Nº 10
Evolución del régimen de jubilación por
ahorro individual obligatorio
(9/96-12/97)

A fin de:	Afiliados al Sistema (1)		Fondo de Ahorro Previsional	
	Acumulado	Var. Mensual (%)	millones US\$	Var. Mensual (%)
Sep-96	264.473		25,6	
Oct-96	296.180	12,0	33,0	29,0
Nov-96	328.745	11,0	41,1	24,5
Dic-96	355.604	8,2	50,4	22,5
Ene-97	365.139	2,7	60,0	19,1
Feb-97	372.551	2,0	70,6	17,7
Mar-97	381.017	2,3	82,1	16,3
Abr-97	389.763	2,3	92,4	12,5
May-97	399.001	2,4	104,2	12,8
Jun-97	407.600	2,2	116,5	11,8
Jul-97	415.485	1,9	128,7	10,5
Ago-97	424.991	2,3	142,4	10,7
Sep-97	434.199	2,2	156,9	10,2
Oct-97	442.903	2,0	166,9	6,4
Nov-97	450.896	1,8	178,7	7,1
Dic-97	457.403	1,4	190,5	6,6
Sep-96/Dic-97 (2)		3,7		14,3

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

(1) Las cifras representan los afiliados vigentes al final de cada mes, por lo que incluyen ajustes por bajas y asignaciones de oficio que se registran retroactivamente

(2) Tasas de variación acumulativa mensual

En lo que respecta al tipo de inversión realizada por las AFAPs, la normativa vigente y la limitada disponibilidad de instrumentos de inversión condujo a las Administradoras a concentrar sus colocaciones en papeles públicos. Dentro de ellos, se observan modificaciones importantes en la participación relativa de cada instrumento, lo que refleja cambios relevantes en las estrategias seguidas por las AFAPs en materia de inversiones, así como en la normativa que las regula.

Al respecto, cabe resaltar la persistente disminución que registraron los Bonos Previsionales en Unidades Reajustables (UR) —instrumento emitido por el gobierno exclusivamente para las AFAPs—, los cuales pasaron de representar 16% del total del portafolio a fines de 1996 a 4% a fines de 1997,⁵³ así como la sustitución de inversiones en Bonos del Tesoro —principal instrumento utilizado por las AFAPs hasta junio de 1996— por Bonos Globales —títulos que, al igual que las Euronotas, son emitidos por el gobierno en el exterior—, luego que el BCU habilitó a que las AFAPs pudieran invertir en estos instrumentos. De esta forma, la participación de los Bonos

53. Estos Bonos no resultaron atractivos para las AFAPs en la medida en que su rentabilidad era sustancialmente inferior a la de los restantes títulos públicos y que, al no poder ser adquirido por otros agentes, no reunían las condiciones de liquidez requeridas. Vistos estos inconvenientes, el gobierno decidió emitir a comienzos de 1998 Bonos Previsionales en dólares, de mayor rendimiento que los anteriores, y abiertos al conjunto de agentes financieros, los cuales tuvieron una buena acogida en el mercado.

del Tesoro cayó a fines de 1997 a 27% —luego de haber representado 63% del total— mientras que los Bonos Globales representaron 33%.⁵⁴

En relación con los restantes instrumentos de inversión, los que tienen mayor importancia relativa son los depósitos bancarios —básicamente en moneda nacional—, los que a fines de 1997 representaban 20% del total. (ver Cuadro N° 11).

Cuadro N° 11
Inversiones del fondo de ahorro previsional
(en porcentajes sobre activo total)

Tipo de instrumento	al 31/12/96	al 31/3/97	al 30/6/97	al 30/9/97	al 31/12/97
Disponibilidades	0,7	0,3	0,2	1,5	2,0
Inversiones en mon. nacional	27,4	19,7	23,1	30,2	26,9
Letras de Tesorería	9,7	2,2	6,4	9,9	5,2
Depósitos Bancarios Plazo	13,8	15,4	14,6	18,2	19,6
Certif. IPC y Dep. Reaj. B.H.	3,9	2,2	1,0	0,8	0,6
Préstamos a afiliados	0,0	0,0	1,1	1,3	1,5
Inversiones en mon. extranjera	55,2	69,1	69,6	63,0	66,8
Bonos del Tesoro	52,1	62,8	61,9	33,3	26,6
Letras de Tesorería	1,0	5,6	1,1	0,0	4,7
Depósitos Bancarios Plazo	2,1	0,7	0,5	0,4	0,4
Eurobonos	0,0	0,0	6,2	0,6	1,9
Bonos Globales	0,0	0,0	0,0	28,7	33,1
Inversiones en valores reajust.	16,7	10,8	7,1	5,3	4,4
Bonos previsionales	16,4	10,5	6,8	5,2	4,3
Depósitos Reaj. B.H. (UAR)	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0
Bonos Reajus. B.H. (UR)	0,0	0,3	0,1	0,1	0,1
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Junto al surgimiento de las AFAPs, el mercado de capitales local ha recibido la influencia del desarrollo de otros importantes inversores institucionales, como las compañías de seguros y los fondos de inversión.

Las compañías de seguros canalizan importantes recursos al mercado financiero, tanto bancario como no bancario. Como se analiza en el Anexo sobre Evolución del marco regulatorio del sistema financiero, la Superintendencia de Seguros y Reaseguros (SSR) estableció los activos admitidos como cobertura de las Reservas Técnicas y el Capital Mínimo, los cuales pueden ser agrupados en tres grandes categorías: inversiones financieras, inversiones inmobiliarias y créditos de seguro. Dados los objetivos del presente trabajo, concentraremos el análisis en el primer grupo, el que en los últimos dos años —período para el que se dispone de

54. A fines de 1997 el gobierno había realizado una sola emisión de Bonos Globales, con vencimiento en el año 2027. A pesar de que este Bono es un instrumento altamente volátil, dada la importante sensibilidad que presenta a variaciones en la tasa de interés internacional —por ser a 30 años y a tasa fija—, las AFAPs se han volcado fuertemente hacia este título como consecuencia de la forma de valuación que el BCU definió para el mismo —precio de adquisición y no valor de mercado—, lo que elimina contablemente el impacto de su volatilidad. Para el resto de los instrumentos el BCU estableció como criterio de valuación el correspondiente al valor de mercado.

información— alcanzó una cifra cercana a los 125 millones de dólares, de un total de Reservas Técnicas y Patrimonio levemente superior a los 300 millones de dólares.⁵⁵

En relación con los instrumentos financieros utilizados por las empresas de seguros se verificó un sensible aumento de la participación de los valores emitidos por el Estado uruguayo, los cuales pasaron de representar 28% en 1995 a 39% en 1996. Por otro lado, los valores emitidos por instituciones de intermediación financiera —básicamente Depósitos a Plazo Fijo— disminuyeron su participación de 30% a 25% del total, al igual que las disponibilidades —compuestas por efectivo y cuentas corrientes—, las que pasaron de 20% a 12% (ver Cuadro N° 12). Esta evolución estaría indicando una mayor presencia de estos inversores institucionales en el mercado de valores uruguayo en detrimento del mercado bancario, tendencia que se habría mantenido durante 1997, año sobre el que aún no se dispone de información oficial.

Cuadro N° 12
Mercado de seguros
(en miles de dólares de 1996)

	1995	1996
Total Reservas Téc. y Patrim.	321.050	308.021
Inversiones financieras	123.341	126.312
Inversiones inmobiliarias	67.164	71.893
Total de inversiones	190.505	198.205
Estructura de las Inversiones Financieras (en %)		
Disponibilidades	20,0	11,5
Valores emitidos por el Estado	27,8	38,9
Valores extranjeros	4,7	5,3
Valores en Inst. de Inter. Financ.	29,7	24,7
Préstamos sobre pólizas de vida	4,4	4,8
Otras inversiones	13,3	14,7
Total	100,0	100,0

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Los fondos de inversión, por su parte, administraron entre junio y diciembre de 1997 —período sobre el que se dispuso de información— una cifra que osciló entre los 350 y los 400 millones de dólares. De esta forma, los montos gestionados por estas administradoras de fondos representaron un porcentaje cercano a 4% del total de depósitos bancarios, lo que demuestra que, pese a la expansión que han experimentado estos agentes desde su creación, aún no han afectado mayormente a los depósitos bancarios como opción de inversión absolutamente dominante de los ahorristas en el mercado local.

55. Se espera que en los próximos años esta cifra aumente sustancialmente, como consecuencia de dos factores: por un lado, la expansión del mercado asegurador —el cual cuenta aún con un importante potencial de desarrollo— y, por otro, la paulatina reconversión del portafolio de inversiones del Banco de Seguros del Estado (BSE), en el que disminuiría el peso de las inversiones inmobiliarias en favor de las financieras, en la medida en que dicha institución posee una importante cartera de inmuebles que no son admitidos por la SSR como respaldo de sus reservas técnicas y capital mínimo; el total de inversiones inmobiliarias del BSE superaba en 1996 los 70 millones de dólares.

Un elemento a destacar es la alta volatilidad de los fondos administrados por estos inversores institucionales y, en particular, la importante sensibilidad que los mismos presentan ante las fluctuaciones que se registran en los mercados internacionales. Así, desde junio a octubre de 1997, los fondos de inversión se expandieron notablemente, a una tasa promedio de 4,2% mensual en dólares, tendencia que se revirtió entre noviembre y diciembre —meses en que los fondos disminuyeron a un ritmo de 7,3% mensual— como consecuencia, básicamente, de la crisis financiera internacional desatada por las turbulencias ocurridas en Asia hacia fines de octubre, y que determinó que casi todas las administradoras de fondos de inversión obtuvieran una rentabilidad negativa en ese período (ver Cuadro N° 13).⁵⁶

Considerando la evolución comentada de los depósitos bancarios hacia fines de 1997, es posible concluir en forma preliminar que una parte de los clientes de los fondos de inversión optó por recomponer sus portafolios financieros, incrementando el peso de los depósitos bancarios, por tratarse de un activo más seguro.⁵⁷

Cuadro N° 13
Evolución de los fondos de inversión
(junio 1997-diciembre 1997)

A fin de:	Fondos administrados	
	Miles de US\$	Var. mensual (%)
Jun-97	343.667	
Jul-97	373.823	8,8
Ago-97	383.709	2,6
Sep-97	399.803	4,2
Oct-97	405.391	1,4
Nov-97	368.348	-9,1
Dic-97	348.381	-5,4

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

De esta forma, se concluye que los fondos administrados por estos tres grandes inversores institucionales y volcados al mercado financiero ascienden en la actualidad a 665 millones de dólares, de los cuales 52% es administrado por los fondos de inversión, 29% por las AFAPs y 19% por las compañías de seguros. Debe tenerse en cuenta que la creación y reglamentación del funcionamiento de los dos primeros es relativamente reciente, por lo que los montos manejados y la diversificación de activos es aún reducida, previéndose un mayor desarrollo en el futuro; en el caso de los seguros, la reciente desmonopolización que conduce a una mayor competencia y expansión del mercado operará en igual sentido.

56. Estos agentes mantuvieron en enero y febrero de 1998 esa tendencia descendente, aunque a un ritmo menor, para estabilizarse luego entorno a los 350 millones de dólares. No obstante, la persistencia de la inestabilidad financiera internacional podría afectar nuevamente el desempeño de los Fondos de Inversión.

57. En relación con estos inversores, no se dispone de información oficial sobre la estructura de sus portafolios de inversión.

3. Conclusiones y perspectivas

Durante el período 1990-1997 la actividad bancaria tradicional uruguaya ⁵⁸ no presentó un dinamismo marcado.⁵⁹ No obstante, globalmente considerado este comportamiento oculta evoluciones heterogéneas, tanto de sus principales variables —créditos y depósitos— y de las monedas de referencia de las mismas —moneda nacional y dólares—, como a lo largo del período considerado.

Si se consideran los créditos y depósitos en dólares constantes de 1996, se observan comportamientos diferentes: mientras que los primeros crecieron entre 1990 y 1997 a un ritmo de 3,7% a.a., los depósitos se contrajeron a una tasa de 1,5 % a.a.⁶⁰

A su vez, es posible distinguir dos subperíodos con diferentes comportamientos. Entre los años 1990 y 1994 se retrajo la actividad bancaria; se estancaron los créditos y los depósitos cayeron a una tasa de 6,8% a.a.. A partir de 1995 se revirtió esta tendencia, y tanto los créditos como los depósitos se expandieron aceleradamente; este crecimiento, en el caso de los depósitos, no alcanzó a recuperar el nivel de 1990, mientras que los créditos experimentaron una sensible expansión (8,9% a.a.), que explica el aumento que registraron entre 1990 y 1997.

Por otra parte, en relación con los depósitos, se constata que el año electoral no afectó la captación de recursos por parte del sistema bancario, pero alteró la relación entre las monedas de referencia de los depósitos, actuando la moneda extranjera como resguardo ante el incremento del riesgo cambiario. A su vez, los depósitos denominados en moneda nacional fueron perdiendo a lo largo del período analizado el mejor desempeño que habían tenido en relación con los efectuados en moneda extranjera, lo que se podría asociar a la creciente estabilidad económica y la consecuente disminución del premio implícito en las tasas en moneda nacional. No obstante, el balance global es favorable a la moneda nacional, la cual mantuvo —a precios constantes— los niveles de comienzo de la década frente al retroceso de los depósitos en moneda extranjera.

En el caso de los créditos, tuvieron un mayor dinamismo los concedidos en moneda extranjera. Sin embargo, se pueden distinguir dos subperíodos con comportamientos distintos según la moneda en la que fueron concedidos; así, entre 1990 y 1994 los créditos en moneda nacional tuvieron un mejor desempeño, mientras que en los últimos tres años fueron los otorgados en moneda extranjera los que presentaron un dinamismo muy superior, acompañando la tendencia de los depósitos.

Considerando el sistema bancario en su conjunto, se aprecia un mejor desempeño de los depósitos y créditos a residentes que los otorgados a no residentes. No obstante, si también se tuvieran en cuenta a las IFEs, dicha tendencia se revierte, debido a la expansión que estas instituciones tuvieron hasta 1996. Durante 1997 su actividad se vio afectada, entre otros factores, por la crisis asiática desatada a fines de octubre de ese año.

58. Se considera actividad bancaria tradicional la desarrollada por la banca pública y privada, excluyendo la de las cooperativas de ahorro y crédito y las IFEs.

59. Téngase en cuenta que dicho desempeño se encuentra fuertemente influido por la opción metodológica adoptada en la construcción de las series, al presentarlas en dólares constantes, debido a la fuerte alteración de los precios relativos de comienzos de la década. Al respecto, ver el Anexo metodológico.

60. Esto contrasta con lo sucedido en la década de los ochenta, en la cual la captación de depósitos tuvo un mayor dinamismo que la concesión de créditos.

Otra de las características relevantes del sistema bancario en este período fue la importante reestructuración de los destinatarios del crédito, que supuso una significativa expansión del crédito al consumo y, en menor medida, al sector servicios, y una leve retracción relativa de los créditos a la industria y el agro. Ello se asocia al cambio de las estrategias desarrolladas por la mayoría de las instituciones bancarias privadas, las cuales, a diferencia de lo sucedido durante los años ochenta, se volcaron masivamente al segmento del crédito al consumo, donde operan con un margen de intermediación superior al promedio.

El grado de bancarización de la población uruguaya, medido de acuerdo a los indicadores tradicionales —cociente entre depósitos y créditos respecto al PBI—, aumentó levemente; de esta forma, se puede concluir que el nivel de bancarización aumentó más que la expansión del producto en estos años. Por otra parte, se aprecia un importante crecimiento del número de cuentas bancarias, en particular las correspondientes a créditos en Montevideo, lo cual estaría indicando avances en la vinculación de la población con el sistema bancario. Este fenómeno se confirma cuando se consideran los resultados de la prestación de servicios bancarios no tradicionales.

Los resultados de las instituciones bancarias sufrieron cierta tendencia descendente, pese a la expansión del volumen de actividad, lo que estaría reflejando la dificultad para mantener los niveles de rentabilidad alcanzados a comienzos de la década, como consecuencia, entre otros factores, de la creciente estabilidad económica del país y la región, con la consiguiente reducción del *spread* bancario y la pérdida de algunas de las ventajas competitivas que presentaba el sistema bancario uruguayo en relación con el de los países vecinos. A ello se le suma el aumento de los costos operativos derivados básicamente del incremento del salario real del sector y de las alteraciones del marco normativo —criterios de provisiones y obligatoriedad de realizar ajuste por inflación—, que operaron en el sentido de limitar la rentabilidad bancaria.

En lo que concierne a los mercados financieros no bancarios, se destacan dos hechos relevantes. En primer lugar, del lado de la demanda, el surgimiento a fines del período considerado de importantes inversores institucionales —AFAPs, fondos de inversión y compañías de seguro— que, a pesar de no tener hasta el momento una presencia cuantitativa relevante, en los próximos años transformarán significativamente el funcionamiento del mercado financiero. En relación con los fondos de inversión, la reciente crisis financiera internacional dejó al descubierto la importante sensibilidad que presentan ante las fluctuaciones de los mercados mundiales. Por el contrario, los depósitos bancarios operaron como “refugio” en esos períodos de alta volatilidad internacional. En segundo lugar, del lado de la oferta, la dinamización de la operativa de papeles privados en el mercado de valores, a impulso, básicamente, del desarrollo de dos instrumentos: las Participaciones y las emisiones de Obligaciones Negociables por parte de las empresas.

En términos prospectivos, la continuidad futura de las tendencias observadas en la evolución de los créditos y los depósitos dependerá de la forma en que interactúen una serie de factores de distinta índole —y de signo opuesto—, que han comenzado a operar en el mercado financiero uruguayo y regional, pero cuyos efectos de mediano plazo aún no son del todo claros.

Los principales elementos a considerar serían los siguientes:

- *El desarrollo de nuevas alternativas de inversión y financiamiento.* En este sentido, cabe destacar los fondos de inversión y el mayor dinamismo del mercado de valores, que compiten con los depósitos bancarios en la captación del ahorro de los distintos agentes.

Los fondos de inversión pueden ser una opción atractiva, en la medida en que combinan una rentabilidad relativamente superior y una mayor liquidez que los

depósitos a plazo fijo, aunque con mayor riesgo; fenómenos como la reciente crisis internacional muestran la sensibilidad de estas alternativas de inversión a situaciones de ese tipo.

El desarrollo del mercado de valores, por su parte, puede influir tanto desde el punto de vista de los depósitos como de los créditos, ya que constituyen una alternativa de ahorro para las familias, así como una nueva forma de financiamiento para las empresas; en este caso, la crisis desatada a partir del concordato de Moro a principios de 1998, introdujo dificultades para consolidar y desarrollar el mercado en el mediano plazo. Por otra parte, una vez que comiencen a operar las empresas calificadoras de riesgo recientemente registradas en el BCU, las AFAPs estarán en condiciones de comenzar a invertir en papeles privados, lo que podría contribuir a potenciar el desarrollo de estos instrumentos.

- *Desregulación y estabilización de otros mercados financieros regionales.* Uruguay ha dispuesto en los últimos años de ciertas ventajas comparativas con otras plazas de la región que le han permitido captar recursos desde esos países (en particular Argentina y, en menor grado, Brasil), en la medida en que brinda una mayor seguridad. Sin embargo, el hecho de que esos países hayan logrado una mayor estabilidad macroeconómica y, a su vez, introducido importantes cambios en sus respectivos sistemas financieros —en particular, avanzando en la apertura y liberalización financiera, junto a una regulación más adecuada—, introduce la posibilidad de que Uruguay pierda alguna de dichas ventajas comparativas.
- *Cambios en el grado de bancarización.* Una aceleración del grado de bancarización de la economía uruguaya podría actuar en un sentido contrario a los dos factores anteriormente mencionados. Los elementos que apoyan la hipótesis del aumento de la bancarización son, entre otros, la creciente generalización de los pagos de sueldos, jubilaciones y pensiones a través de cuentas bancarias y el pago vía débito bancario de numerosos servicios.
- *Mayor participación bancaria en el mercado de créditos al consumo.* Si bien existen dudas sobre la capacidad de que las familias sigan aumentando su nivel de endeudamiento, es posible que el crédito bancario a este segmento del mercado tenga aún un margen de desarrollo importante, en la medida en que los bancos desplacen progresivamente a las empresas de crédito no bancario, tanto por la competencia con tasas más bajas como por la absorción, fenómeno que ya comenzó a registrarse en el ámbito nacional.

Anexo documental

Marco regulatorio del sistema financiero

El marco normativo que ha regulado al sistema financiero uruguayo en los últimos 25 años ha estado sujeto a una serie de modificaciones que afectaron su funcionamiento en distintas direcciones.

En este sentido, es posible distinguir tres grandes “oleadas” reformistas con fines y características diferentes.

La primera de ellas —ocurrida durante la década de los setenta— estuvo pautada por la liberalización y desregulación generalizada del sistema financiero.

Esta liberalización no fue acompañada de un mayor grado de regulación prudencial, hecho que fue puesto en evidencia por la crisis bancaria que azotó a casi la totalidad del sistema a principios de la década de los ochenta. Luego de superada la crisis comenzó a implantarse, desde mediados de 1989, un segundo proceso de reformas que tuvieron como norte la progresiva adopción de los criterios de regulación prudencial establecidos por el Comité de Basilea, la modificación de la política de encajes imperante y, por último, la homogeneización de las normas a las que están sometidas la banca pública y la banca privada.

Finalmente, una serie de nuevas disposiciones legales establecidas a partir de 1993 comenzó a erosionar el modelo de banca especializada que dominó en Uruguay durante varias décadas, el que había sido moldeado a partir de una normativa muy estricta en lo referente a restricciones sobre los ámbitos de acción autorizados a la banca comercial. Esta nueva normativa permite, a su vez, articular un marco legal tendiente a dinamizar el mercado de valores, históricamente caracterizado por su apatía.

A.1 La desregulación financiera (1974-1982)

Durante este período se impulsó una profunda desregulación del sistema financiero en el contexto de un proceso más amplio de liberalización y apertura de toda la economía.

Entre las medidas más relevantes tendientes a lograr ese objetivo se pueden destacar las siguientes:

- Liberalización del mercado de cambios (setiembre de 1974);
- Legitimación del pacto de obligaciones en moneda extranjera (marzo de 1976);
- Elevación de los topes máximos de las tasas de interés y posterior liberalización de las mismas;
- Autorización a las casas bancarias a recibir depósitos en moneda extranjera de no residentes;
- Eliminación de la obligación de las instituciones bancarias de mantener un encaje mínimo obligatorio (junio de 1979);
- Derogación y reducción de numerosos impuestos que gravaban la constitución y operativa de las entidades bancarias
- Derogación de la normativa que prohibía la instalación de nuevos bancos y la apertura de agencias y sucursales —establecida por la ley 13330, posterior a la crisis bancaria de 1965—. El decreto-ley 15207 habilitó al Poder Ejecutivo a autorizar la instalación de nuevos bancos hasta un número igual a 10% de las

instituciones que estuvieran operando en plaza el año inmediatamente anterior.

Estas medidas aperturistas tuvieron como corolario la aprobación del decreto-ley de intermediación financiera N° 15322 del 17 de setiembre de 1982, que consolidó legalmente la liberalización del sector. Las principales novedades contenidas en esta ley fueron, básicamente, dos:⁶¹

- La exoneración de toda obligación tributaria (sobre actividad, operaciones de seguro, patrimonio o rentas) a las empresas financieras que tengan como objeto exclusivo la intermediación entre la oferta y la demanda entre no residentes de distintos activos financieros. Esto constituye un estímulo directo al desarrollo de la banca *off-shore* en el país.
- El establecimiento del secreto bancario, que determinó que las entidades estatales o privadas financieras no pueden proporcionar noticia alguna “sobre los fondos o valores que tengan en cuenta corriente, depósitos o cualquier otro concepto, pertenecientes a persona física o jurídica determinada...”. El secreto bancario constituyó sin duda un elemento jurídico que fomentó el desarrollo del sector.

Esta desregulación generalizada no fue acompañada por un aumento de las regulaciones prudenciales, lo que contribuyó a generar la crisis bancaria que abarcó a la casi totalidad del sistema.

La superación de la crisis se articuló fundamentalmente en torno a la compra de las carteras morosas y al otorgamiento de asistencia financiera por parte del BCU. A su vez, el Estado se vio obligado durante 1985 y 1987 a estatizar cuatro bancos, que no habían podido beneficiarse de la operación de compra de carteras. Estas medidas tuvieron un costo elevado, que en parte se reflejó en el déficit parafiscal. Con el objetivo de atenuar las consecuencias inflacionarias de ese déficit, se reimplantaron los encajes y se impuso la tenencia forzosa de títulos públicos por parte de la banca privada.

A.2 Regulación prudencial y tratamiento de la banca pública

Consolidada la salida de la crisis, a mediados de 1989 comenzaron a introducirse cambios relevantes en el marco normativo bancario. Estas modificaciones tuvieron tres objetivos básicos: en primer lugar, homogeneizar el tratamiento al que estaban sometidos el Banco República y la banca privada; en segundo lugar, implantar un régimen de regulación prudencial de la actividad bancaria en consonancia con las recomendaciones del Comité de Basilea; y, finalmente, introducir modificaciones a la política de encajes vigente.

A.2.1 La reestructura de la banca pública⁶²

La visión que orientó esta reestructura afirmaba que el BROU tenía la capacidad de fijar una tasa de interés activa en moneda nacional inferior a la de la banca privada, lo que explicaba la pérdida de participación de la banca privada en favor de la pública.⁶³ Esta capacidad se sustentaba, fundamentalmente, en tres factores:

61. Olivera, *Banca off-shore en Uruguay*, 1991.

62. Este apartado se basa fundamentalmente en Noya y Dominioni, *El fortalecimiento del sector financiero en el proceso de ajuste: liberación y regulación. El caso Uruguayo*, CINVE, 1993.

63. Para una opinión en este sentido, ver, por ejemplo, Roldós y Viana, *Regulación y desregulación del sistema bancario en el Uruguay*, Ceres, 1992.

- i) Captación de algunos tributos;
- ii) Cálculo de costos en base a un criterio de costos medios y no en los marginales;
- iii) Control del 100% de los depósitos del sector público con un menor encaje obligatorio que los fondos provenientes del sector privado.

A ello se debe agregar el hecho de que el BROU disponía de un grado de autonomía mayor con respecto a la supervisión del BCU que el resto del sistema bancario.

Las medidas tendientes a revertir esta situación fueron, básicamente, las siguientes:

- En primer lugar, a través de la ley de intermediación financiera de noviembre de 1992 y la Carta Orgánica del Banco Central, se determinó con más claridad la sujeción de la banca pública al contralor y fiscalización del BCU.
- En segundo lugar, a comienzos de 1991 se sometió a la banca pública al mismo régimen de encajes obligatorios que rigen para las entidades privadas, incluyendo la uniformización del tratamiento de los depósitos del resto del sector estatal con respecto a los depósitos del público, e incluso se impuso un encaje de 100% sobre el aumento de los depósitos del Gobierno Central y del BPS con respecto a diciembre de 1990.
- En tercer lugar, se introdujeron cambios en el sistema de costeo, de tal manera que las tasas de interés activas comenzaron a fijarse de acuerdo con el costo marginal. El criterio vigente hasta ese momento era la utilización del costo medio.

Las consecuencias de estas reformas fueron, en primer lugar, un aumento significativo de las tasas activas tanto en dólares como en pesos: de una tasa promedio 20% inferior a la vigente en el mercado se pasó a una igual a esta última.⁶⁴ Las tasas en dólares también subieron —a partir de mediados de 1991 ascendieron en promedio 2% por encima de las de la banca privada—, lo que no puede explicarse por las modificaciones mencionadas, puesto que, hasta que se modificó el régimen, todas las cuentas del sector público eran en moneda nacional. En este sentido, la hipótesis de Noya y Dominioni es que existió la decisión de aumentar la rentabilidad de todas las colocaciones del banco como forma de compensar los ingresos que antes provenían de las transferencias de las cuentas del sector público. En la medida en que los acuerdos con el BIRF y el BID establecían la doble necesidad de que el Banco fuera rentable y no le quitara espacio a la banca privada, el aumento de todas las tasas activas sería coherente con esos lineamientos. En segundo lugar —como consecuencia de lo anterior y como se comentó en el punto 2.2.2—, el BROU perdió en 1991 participación en el mercado de crédito en moneda nacional, revirtiendo la persistente tendencia al aumento del peso de la banca pública registrada durante la década del '80.

A.2.2 Definición de un marco regulatorio prudencial

El proceso de re-regulación del sistema financiero fundado en los criterios prácticos emanados del Comité de Basilea comenzó con disposiciones del Banco Central que introdujeron modificaciones en los siguientes aspectos de la gestión bancaria:

64. Noya y Dominioni manejan la hipótesis de que la principal causa en el aumento de la tasa de interés fue el cambio en el régimen de encajes, en la medida en que la modificación del sistema de costeo parece no haber tenido efectos relevantes.

- i) la forma de fijar la responsabilidad patrimonial neta mínima de las instituciones;
- ii) la forma de clasificar y evaluar riesgos;
- iii) los procedimientos para realizar provisiones.

La responsabilidad patrimonial neta mínima se fijaba antes de acuerdo con la inflación, la forma jurídica del banco y su red física. El límite de endeudamiento permitido era de 20 veces el valor del patrimonio, los encajes y los valores públicos en cartera. En 1991 una disposición obligó a que la responsabilidad patrimonial neta se fije en 8% de los activos riesgosos netos de provisiones de incobrabilidad, quedando pues sujeta a la calidad de los activos del banco. Según Amoroso y Xavier, bajo la vieja reglamentación el coeficiente implícito era del orden de 4,78%,⁶⁵ por lo que el cambio de reglamentación habría implicado una capitalización de los bancos. En 1995 el BCU introdujo nuevas modificaciones en el mismo sentido, de tal manera que las empresas de intermediación financiera deben mantener una responsabilidad patrimonial neta mínima no inferior a 8% de los activos y contingencias deudoras —netas de provisiones—, pero a su vez se establecen criterios diferentes según el nivel de riesgo asociado a los distintos activos en poder de los bancos.

Articulado con la anterior medida, se modificó la forma de clasificar el riesgo de los activos. El criterio anterior estipulaba el riesgo de un activo según sus deudores estuvieran o no al día en la fecha de vencimiento. El nuevo sistema implica una clasificación de la cartera a partir de ciertos criterios objetivos y subjetivos emanados del Banco Central. Se establece así la obligación de distinguir entre deudores de riesgo normal, potencial, real, de alto riesgo y créditos irrecuperables.

Sobre la base de esta clasificación de la cartera de los bancos se modificaron los procedimientos para realizar provisiones por riesgos crediticios, atando las mismas a la clasificación mencionada.⁶⁶

La circular del BCU N° 1329 de 1989 limitó, a su vez, la exposición de riesgo por cada cliente a no más de 25% de la responsabilidad patrimonial neta del Banco.

La introducción de algunos cambios en la ley de intermediación financiera en noviembre de 1992 y la aprobación de la Carta Orgánica del Banco Central en marzo de 1995 terminaron de conformar un marco normativo basado en los principios de la regulación prudencial de Basilea. Las innovaciones más relevantes que introdujeron fueron en la dirección de otorgarle más potestades al Banco Central como contralor del funcionamiento del sistema financiero —tanto público como privado—, y en limitar la capacidad de asistencia financiera que el BCU puede otorgar a instituciones en crisis. En ese sentido, se exige la opinión favorable del Banco Central como requisito básico para que se instalen en el país nuevas instituciones, para que bancos que ya estén operando en plaza abran nuevas sucursales, para concretar procesos de fusiones o absorciones entre instituciones bancarias, y para revocar la autorización para funcionar.

Se amplía el poder de fiscalización del BCU sobre el sistema financiero en su conjunto, fundamentalmente a través de la extensión de sus facultades inspectivas y sancionadoras, tanto sobre la banca privada como sobre la oficial. El BCU queda

65. Citado por Noya y Dominioni, op. cit..

66. Las provisiones deben seguir el siguiente patrón:

- créditos con riesgos normales: 0.5%
- créditos con riesgos potenciales: 5%
- créditos con riesgos reales: 20%
- créditos de alto riesgo: 50%
- créditos irrecuperables: 100%

habilitado a dictar, bajo ciertas circunstancias,⁶⁷ en referencia concreta a alguna institución financiera, “... normas generales e instrucciones particulares tendientes a mantener la liquidez y solvencia de las empresas así como a limitar el riesgo que éstas pudieran asumir fijándoles los topes correspondientes y exigir a dichas empresas la presentación de un plan de adecuación...”.

En el mismo sentido operan las disposiciones contenidas en la Carta Orgánica del BCU jerarquizando a la Superintendencia de Bancos, a la que se le brinda una amplia autonomía técnica y operativa para desempeñar sus funciones.

A su vez se amplía la capacidad del BCU de sancionar a personas físicas que desempeñan cargos de responsabilidad en el sistema bancario ante irregularidades, y se establece la obligación de que los bancos se organicen bajo la forma de sociedades anónimas, salvo que fueran sucursales de una sociedad extranjera, cuyas acciones deben ser obligatoriamente nominativas. Asimismo, debe declararse la propiedad de las mismas al BCU —en carácter de información reservada—, que tiene la potestad de autorizar cualquier traspaso del paquete accionario.

Adicionalmente se establece la prohibición de que el BCU asista financieramente a cualquier institución por un monto superior a su patrimonio neto, y que el Estado no es responsable por los pasivos de las instituciones financieras privadas, lo que implica un compromiso de no actuar como asegurador en última instancia.⁶⁸

A.2.3 Cambios en la política de encajes

En 1991 se agregaron a estas modificaciones otros cambios en materia de regulación de los encajes bancarios. El más relevante lo constituyó la obligación de que el BROU adopte las mismas normas sobre encajes que rigen para la banca privada. A su vez, tal como ya se dijo, los depósitos de organismos públicos pasaron a tener un régimen especial. Los depósitos de los entes autónomos —salvo el BPS—, servicios descentralizados, gobiernos departamentales y organismos paraestatales quedaron incluidos en el régimen general, mientras que los depósitos del gobierno central y del BPS en el BROU están sujetos a un encaje de 100 por ciento respecto al incremento de dichos depósitos en relación con el *stock* existente el 31 de diciembre de 1990.

El otro cambio relevante fue la sustitución de las letras de regulación monetaria como encaje obligatorio remunerado por un depósito remunerado a una tasa fijada por el Banco Central.

67. Dichas circunstancias están establecidas a título expreso en la ley, y hacen referencia a la existencia de deficiencias en los encajes bancarios en los períodos estipulados por el BCU, incumplimientos reiterados de los límites o relaciones técnicas exigidas, o cuando la institución no mantuviera la responsabilidad patrimonial mínima que se le exige.

68. A ello debe agregarse el hecho señalado por Noya y Dominioni de que existe una regla no escrita de la política de concesión de licencias de nuevas instituciones que consiste en dar la autorización para ingresar al mercado únicamente en los casos en que se acredite un respaldo de bancos internacionales de jerarquía. Esto permitiría al BCU no tener que cubrir los pasivos bancarios en caso de crisis. La consecuencia de esta política ha sido la virtual imposibilidad de que grupos nacionales, o incluso regionales sin respaldo internacional ingresen al mercado. Sin embargo, esta política parece no haber operado en el caso de la reprivatización del BPA.

A.3 Ampliación de las actividades bancarias y fomento del mercado de valores

A.3.1 La ampliación de las actividades autorizadas a los bancos

Históricamente el régimen legal uruguayo determinó la conformación de un sistema bancario de tipo banca especializada, delimitando con precisión los ámbitos en los cuales les estaba permitido girar a los bancos comerciales. En particular, la ley 13330 de 1965, aprobada luego de la crisis bancaria de ese año, estableció a texto expreso la prohibición de efectuar inversiones en acciones, obligaciones u otros valores emitidos por una empresa, o poseer bienes inmuebles que no fueran indispensables para el desempeño de sus funciones. La ley de Intermediación Financiera de 1982 y su posterior modificación de 1992 no alteraron esta situación.

En el mismo sentido, en 1990 se aprobó la ley 16131, que reglamenta la actuación de los bancos de inversión, instituciones a las que se habilita a desarrollar actividades tales como:

- Captación de fondos de mediano y largo plazo de no residentes;
- Emisión de obligaciones, *debentures* o valores mobiliarios similares;
- Compra de acciones, obligaciones o participaciones en el capital;
- Compra de bienes muebles e inmuebles cuya finalidad sea otorgar su uso a terceros contra un pago periódico o bajo la forma de un *leasing*;
- Asesoramiento a terceros sobre inversiones;
- Administración de carteras de inversiones.

Al establecer un marco normativo específico y distinto para la banca de inversión, esta ley tendría a confirmar el principio legal que sustenta el modelo de banca especializada vigente en Uruguay. Pese a ello, nada impide —a diferencia de otros países— que una corporación financiera sea a la vez propietaria de un banco comercial y otro de inversión.

Sin embargo, nuevas disposiciones legales aprobadas a partir de 1993 amplían el espectro de operaciones financieras habilitadas a los bancos comerciales. Las mismas introducen fisuras en el esquema de banca especializada vigente hasta el momento. Estas nuevas leyes son:

- *Ley de Reforma de la Seguridad Social*. Autoriza a los bancos a operar en la administración de fondos previsionales a través de la creación de administradoras de fondos de ahorro previsional (AFAP);
- *Ley de Mercado de Valores y Obligaciones Negociables*. Permite expresamente a los bancos invertir en la compra de obligaciones negociables, actividad que tenían vedada en la legislación anterior;
- *Ley de los fondos de inversión*. Habilita a los bancos a constituir o integrar como accionistas a sociedades administradoras de fondos de inversión;
- *Ley de préstamos hipotecarios o de desmonopolización de las prehipotecas inmobiliarias*. Admite que los bancos privados operen en los créditos para la adquisición de viviendas bajo esta modalidad, cuando con anterioridad únicamente el BHU estaba autorizado a serlo;
- *Ley de desmonopolización de los seguros*. Brinda la posibilidad a los bancos de operar con sus propias empresas aseguradoras en el mercado local.

Este conjunto de leyes estableció un nuevo marco normativo desconocido en el país para el accionar bancario, donde la gama de actividades que están autorizados a

llevar adelante los bancos se amplía sustancialmente, e invade incluso espacios tradicionalmente reservados a la (virtual) existencia de una banca de inversión.

A su vez, se abre la posibilidad de que se creen grupos financieros que articulen bancos comerciales, AFAPs, administradoras de fondos de inversión y empresas de seguros bajo una dirección unificada. En este sentido, queda la duda de si esta nueva realidad provocará una reformulación global de los instrumentos de regulación prudencial del sistema financiero.

A.3.2 Modificaciones de las normas que regulan el mercado de valores

Uruguay ha tenido en los últimos cincuenta años un mercado de valores escasamente desarrollado, en el que básicamente se transan títulos públicos, y prácticamente no ha actuado como intermediario de fondos hacia las empresas, cuya financiación se llevó a cabo a través del sistema bancario o a través del autofinanciamiento.

Este fenómeno se explica por la interacción de una serie de causas de distinta naturaleza, algunas de las cuales se vinculan con la normativa vigente, y que han operado inhibiendo el desarrollo del mercado de valores, tanto desde el punto de vista de la oferta como de la demanda de papeles privados.

En ese sentido, cabe señalar los siguientes factores de la normativa legal que desestimularon la oferta de valores por parte de las empresas:⁶⁹

- i) Ventajas tributarias del financiamiento bancario respecto al financiamiento directo. Para el cálculo del impuesto a la renta empresarial podían deducirse los intereses bancarios, pero no sucedía lo mismo con los intereses pagados por la emisión de obligaciones negociables ni con los dividendos pagados por las acciones;
- ii) Importantes limitaciones a la emisión de obligaciones negociables por parte de las empresas. La ley de Sociedades Comerciales de 1989 estipulaba que el monto máximo de obligaciones negociables que la empresa podía llegar a emitir no podía superar 50% del capital y reservas de la sociedad;

Entre los factores que afectan la demanda cabe destacar:⁷⁰

- i) Falta de regulación estatal adecuada del mercado de valores que en lo esencial se regía por sus propios reglamentos privados, lo que afectaba negativamente la confianza de los potenciales inversores;
- ii) Falta de respeto a los derechos de las minorías en las sociedades comerciales (derecho a la información, a la recepción de dividendos y a la participación en la gestión empresarial);
- iii) Restricciones a la posesión de títulos privados por parte de la banca comercial y carencia de otro tipo de potenciales inversores institucionales.

En los últimos años, con la sanción de una serie de leyes y medidas de política económica, se ha ido gestando un nuevo marco normativo que tiende a levantar

69. Otros aspectos que inhibieron la emisión de títulos por parte de las empresas fueron: el carácter "familiar y cerrado" de las empresas uruguayas, y su reducido tamaño, la disponibilidad de fuentes alternativas de financiamiento (autofinanciamiento y financiamiento bancario), y la falta de interés de las empresas transnacionales y públicas en recurrir a esta forma de financiamiento.

70. Otros elementos que limitan la demanda de valores son: la inestabilidad macroeconómica —mayor incertidumbre y acortamiento del horizonte de planeamiento de los agentes— y la existencia de otros activos financieros más rentables y seguros.

algunas de las trabas de tipo legal que inhibieron históricamente el desarrollo del mercado de valores uruguayo.

Algunas de estas nuevas normas ya fueron mencionadas en el apartado sobre la normativa que regula a la banca privada, pero serán analizadas ahora a la luz de su repercusión sobre el mercado de capitales.

Podemos clasificar estas normas de la siguiente manera:

i) Normas que fomentan la creación de inversores institucionales

Elas son la ley de Desmonopolización de los Seguros (1993), la ley de Reforma de la Seguridad Social (1995) y la ley de fondos de inversión (1996).

La ley de Desmonopolización de los Seguros permite que las compañías de seguros privadas habilitadas para funcionar utilicen parte de sus reservas técnicas en la compra de títulos privados, pudiendo actuar como un elemento dinamizador de la demanda de valores.

En el mismo sentido opera la ley de fondos de inversión, que habilita el funcionamiento de empresas financieras que operen captando fondos, que son asignados a portafolios de activos financieros conformados por estas instituciones con el objetivo de lograr ciertas combinaciones de riesgo-retorno atractivos para el público.

Pero, sin duda, los inversores institucionales de mayor significación serán las AFAPs, administradoras por excelencia de cuantiosos recursos de largo plazo, aparecen virtualmente como un poderoso factor de dinamismo de la demanda de valores en un horizonte temporal de mediano plazo.

Dos elementos se conjugan para que en el mediano plazo comiencen a sentirse los efectos de la creación de las AFAPs sobre el mercado de valores: por un lado, la puesta en funcionamiento del nuevo Sistema de Seguridad social determinará que estas instituciones manejen progresivamente un monto cada vez mayor de recursos; y, por otro, la propia ley de Seguridad Social establece en una primera instancia importantes restricciones a la inversión en papeles privados que año tras año se irán relajando.

En el primer año se establece la obligación de que 80% de las inversiones se realice en valores públicos—excluidos los títulos del BHU que se consideran parte del sector privado—, pero ese porcentaje va cayendo a razón de entre 5 a 10 puntos porcentuales al año, hasta llegar a un mínimo de 30%.

A estos tres elementos hay que agregar que las leyes de mercado de valores y de desmonopolización de las “prehipotecas” permiten que los bancos adquieran obligaciones negociables emitidas por empresas no financieras y que participen activamente en el financiamiento de la construcción de viviendas, convirtiendo también a los bancos comerciales en potenciales demandantes de títulos privados.

De esta forma, se reformula el marco jurídico que determinaba la existencia de una banca especializada, dando lugar a la posibilidad de que los bancos comerciales aborden actividades que antes tenían especialmente vedadas.

ii) Normas que incentivan la oferta de títulos por los entes públicos y servicios descentralizados

La ley de Mercado de Valores habilita la oferta de obligaciones negociables para financiar inversiones por parte de las empresas públicas, siempre que cuenten con habilitación por parte del Poder Ejecutivo, con informe previo del BCU.

iii) Normas que tienden a eliminar el sesgo impositivo a favor de otros activos y otras trabas a la emisión de valores por las empresas

La ley de Mercado de Valores también elevó los topes anteriores para emitir obligaciones negociables y permitió deducir de los intereses de las ONs a los efectos del cálculo del impuesto a la renta. Sin embargo, en este aspecto persiste aún cierta discriminación en favor de los créditos bancarios, en la medida en que los intereses de éstos pueden deducirse íntegramente del impuesto a la renta, mientras que los intereses de las ONs pueden deducirse hasta un monto máximo que surge de aplicar las tasas pasivas del BROU al valor de la emisión.

iv) Normas que brindan seguridad y transparencia al funcionamiento del mercado de valores

En este sentido, la misma ley de Mercado de Valores, a través de la creación de la Gerencia de Mercado de Valores en el Banco Central y del establecimiento de la obligación de inscribir en el Registro de Valores, obliga a la sociedad emisora a proporcionar un conjunto de información sobre la situación económico-financiera de la empresa, brindando mayor seguridad al inversor y transparencia al mercado.

A su vez, el requisito establecido a las AFAPs de que de los valores privados deben ser calificados para que estos puedan ser adquiridos por las mismas, estimula la instalación de empresas calificadoras de riesgo en el país, e incentiva a las sociedades emisoras de papeles a recurrir a la calificación, mejorando así la información disponible y la transparencia del mercado.

A.4. Regulación de otras instituciones financieras

El objetivo del presente apartado es analizar la reglamentación vigente sobre el funcionamiento de otras instituciones vinculadas con la intermediación financiera.

A.4.1 Empresas de seguros

A partir de la entrada en vigor de la ley N° 16426 del 14 de octubre de 1993 se desmonopolizó la actividad aseguradora y reaseguradora en nuestro país, posibilitando la instalación de nuevas compañías. Cabe recordar que, antes de que se aprobara dicha ley, sólo estaban habilitadas para actuar, además del Banco de Seguros del Estado (BSE), las compañías privadas que estuvieran instaladas antes del establecimiento del monopolio de la institución oficial, y sólo en el ramo que operaran hasta ese momento.

Desde entonces, las compañías de seguros y reaseguros están sometidas a las regulaciones dictadas por el BCU, a través de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros (SSR). El 18 de agosto de 1994 dicha Superintendencia estableció en su Circular N° 1 las normas de funcionamiento de la actividad aseguradora y reaseguradora.

En primer lugar, dividió la actividad aseguradora que desarrollen las entidades públicas o privadas en dos grupos: los seguros generales —entre los que se incluyen las ramas de incendio, automóviles, robo y riesgos similares, responsabilidad civil, caución y transporte, entre otros— y los seguros de vida. Esta división será relevante a los efectos de determinar el capital mínimo y las reservas técnicas.

El capital mínimo para poder funcionar en la actividad aseguradora del grupo I —seguros generales— se fija como el mayor de dos parámetros definidos por la SSR: el capital básico —monto reajutable trimestralmente de acuerdo a la variación del Índice de Precios al por Mayor de Productos Nacionales y que aumenta según la cantidad de ramas en que la empresa actúe— y el margen de solvencia —que se fija de acuerdo con el nivel de actividad de la compañía, atendiendo al monto de primas emitidas y siniestros pagados—. Con respecto a los requisitos para funcionar en el

grupo II —seguros de vida—, se sigue un criterio que, en líneas generales, es similar al del grupo I, aunque atendiendo a las peculiaridades del ramo específico del que se trate.

Las reservas técnicas, por su parte, son las previsiones que toda entidad aseguradora debe realizar para hacer frente a las obligaciones asumidas con los asegurados. Al respecto, siguiendo los criterios generalmente aceptados, la SSR distingue tres tipos de reservas: de riesgo en curso —que se constituyen para hacer frente a los posibles siniestros que puedan ocurrir durante la vigencia de la póliza—, matemáticas —para cubrir posibles siniestros de seguros del grupo II con una vigencia superior a un año— y para siniestros pendientes —para atender siniestros ocurridos que estén pendientes de pago—. Las circulares de la SSR establecen con precisión la forma en que se debe proceder para calcular cada tipo de reservas.

La otra gran área de regulación por parte de la SSR son las inversiones admitidas como cobertura de Reservas Técnicas (RT) y Capital Mínimo (CM), la forma de valuación de las mismas y los márgenes máximos de diversificación. Se admiten los siguientes instrumentos : i) valores emitidos por el Estado uruguayo hasta un máximo de 70% del CM y de las RT; ii) valores en instituciones de intermediación financiera instaladas en el país, hasta 50% de ambas variables, existiendo, además, límites por institución financiera; iii) valores emitidos por empresas públicas o privadas uruguayas que coticen en algún mercado formal, hasta 40% del CM y de las RT, existiendo, a su vez, límites por emisor; iv) créditos de seguros, sin límite; v) valores inmobiliarios uruguayos —urbanos no destinados a casa habitación o asiento de la empresa—, hasta 70% del CM y 50% de las reservas matemáticas; y vi) valores extranjeros, hasta 5% del CM y de las RT.

A.4.2 Casas de cambio

Estas instituciones están habilitadas a realizar únicamente las siguientes operaciones:

- compraventa de monedas y billetes extranjeros;
- arbitrajes;
- canjes;
- compraventa de metales preciosos;
- emisión y adquisición de órdenes de pago a la vista en moneda extranjera;
- ventas de cheques de viajero.

Las casas de cambio están sometidas a la regulación del BCU, que tiene la potestad de autorizar su funcionamiento según criterios de “legalidad, oportunidad y conveniencia”, lo que brinda cierto poder discrecional a la autoridad monetaria en este sentido, la que está habilitada para revocar dicha autorización para funcionar en cualquier momento mediante una resolución fundada.

Se requiere también la autorización del BCU para cualquier proceso de fusión, absorción o creación de sucursales por parte de las casas de cambio.

Por último, la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera debe establecer cuál es la responsabilidad patrimonial que deben mantener, la que no puede ser inferior a 2,5% de la responsabilidad patrimonial básica de los bancos.

A.4.3 Empresas administradoras de créditos

Se consideran empresas administradoras de crédito a las personas físicas o jurídicas que intervienen en el financiamiento de la venta de bienes y servicios

realizada por terceros, a través de tarjetas de crédito, órdenes de compra u otras modalidades similares, siempre que lo realicen con recursos propios o sin intervención del ahorro público.

Este tipo de empresas de intermediación financiera estaba hasta hace poco tiempo fuera del ámbito de la regulación estatal. Recién con la quiebra de una de estas instituciones y el planteamiento de un debate público sobre el nivel de las tasas de interés que estaban cobrando las administradoras de créditos no bancarios es que se desarrolla un marco regulatorio especial, quedando bajo la supervisión del Banco Central.

El nuevo marco regulatorio se consolidó con la circular N° 1538 del BCU del 11 de noviembre de 1996. La nueva norma obliga a las empresas a inscribirse en un registro del BCU, y aportar datos sobre distintos aspectos de su actividad.

A su vez, se establece un régimen especial para las empresas cuyos activos totales más contingencias superen al cierre del ejercicio el equivalente a 100.000 Unidades Reajustables.⁷¹ A estas empresas se les exige mantener una responsabilidad patrimonial neta no inferior a 8% de los activos más contingencias deudoras netos de provisiones, los cuales deben computarse según los siguientes porcentajes:

- Con 0%: - Caja y metales preciosos
 - Valores públicos nacionales emitidos por el Gobierno Central y cotizables en bolsa de valores
 - Anticipos e importes a deducir de impuestos nacionales
- Con 20%: - las contingencias correspondientes a créditos a utilizar mediante tarjeta de crédito
- Con 100%: - el resto de los activos y contingencias

Por último, se prohíbe a las empresas administradoras de crédito asumir por cada persona física o jurídica riesgos que superen 8% de su responsabilidad patrimonial neta.

A.5 Marco regulatorio regional

El proceso de integración regional iniciado a partir del Tratado de Asunción prevé la creación de un mercado común, lo que implica la progresiva implantación de la libre circulación de bienes, servicios y factores de producción. Por lo tanto, uno de los objetivos básicos del Mercosur es lograr la liberalización de los flujos de capital en la región, lo que necesariamente implicará alcanzar un importante grado de armonización en la regulación imperante en cada país sobre el funcionamiento de los sistemas financieros.

Sin embargo, la situación de partida muestra realidades muy distintas al respecto, lo que hace pensar que el camino a la convergencia de los marcos legales de este sector de la economía como parte del proceso de integración regional será relativamente lento.

Cuando se firmó el Tratado el sistema financiero uruguayo se caracterizaba por su amplia apertura al exterior, el argentino se estaba liberalizando rápidamente y el paraguay tenía una larga tradición de apertura al exterior; en contraste, el brasileño tenía importantes regulaciones a la actividad financiera, al movimiento de capitales y disponía de controles cambiarios.

⁷¹ El BCU podrá incorporar a este régimen, por resolución fundada, a empresas cuyos activos más contingencias sea inferior a este monto.

La negociación sobre el funcionamiento de los sistemas financieros en el marco del proceso de integración se realizó en el subgrupo de trabajo N° 4, denominado “Políticas fiscal y monetaria relacionadas con el Comercio”, que tuvo a su cargo durante el período 1991-1994 los siguientes temas:

- Sistema bancario
- Mercado de Seguros
- Mercado de Capitales
- Promoción y protección recíproca de inversiones
- Regímenes cambiarios y movimientos de capitales

En lo que se refiere a los sistemas bancarios, la discusión se centró en las asimetrías regulatorias y de otra índole, que existían entre los países firmantes del Tratado de Asunción. El avance fundamental en este sentido fue la resolución de adoptar las pautas de Basilea para la determinación de los capitales mínimos con los que pueden operar las empresas bancarias, asumiéndose el criterio de asociar la responsabilidad patrimonial de estas empresas al nivel de riesgos implícito en los activos que componen sus carteras. Asimismo, se resolvió implantar el principio de supervisión bancaria consolidada, comprometiéndose a avanzar en el estudio necesario para su implantación.⁷²

Otro tema que generó importantes discusiones fue el vinculado con las condiciones imperantes para el ingreso de empresas extranjeras —y particularmente regionales— en los distintos mercados. El problema central se presentó con Brasil, el que dispone de trabas constitucionales que limitan el acceso de bancos extranjeros a su mercado. Esto llegó a ocasionar que Argentina no concurreniera a alguna de las reuniones como protesta ante la posición brasileña.

En lo que atañe a la regulación de los mercados de capitales, se lograron ciertos acuerdos respecto a su regulación mínima y estandarización de las normas contables a las que deben someterse las empresas que deseen hacer emisiones en los distintos mercados de la región. En Uruguay, parte de estos acuerdos se reflejaron en las nuevas leyes de mercado de valores y fondos mutuos comentadas anteriormente.

En lo que se refiere al mercado de seguros, una nueva interpretación de las disposiciones constitucionales vigentes en Brasil permitió el ingreso de capitales extranjeros; también se flexibilizó el monopolio de reaseguros, lo que implicó nuevas condiciones para el avance de las negociaciones, que se encontraban virtualmente estancadas.

En el caso de las restricciones a los movimientos de capital⁷³ no hubo avances importantes.

Actualmente la agenda de discusión sobre el funcionamiento de los sistemas financieros tiene como puntos centrales la búsqueda de una armonización de los marcos regulatorios y la definición de los mecanismos necesarios para un intercambio fluido de información con el propósito de avanzar hacia un sistema de supervisión bancaria consolidada.

72. Este principio implica cotejar las partidas incluidas en las hojas de balance contrarrestando las posiciones de la casa matriz y sus subsidiarias. Esto evita que una institución evada el control en el ámbito nacional a través del traspaso de partidas entre filiales. Al respecto, ver *Deutsche Bundesbank, Los conglomerados financieros, reto para los supervisores*, en Boletín del CEMLA, Supl., mar-abr. 1991.

73. Brasil es el único país del Mercosur que mantiene importantes restricciones en este sentido.

A.6 Perspectivas

La principal novedad que ha surgido en el sistema financiero uruguayo son los conglomerados financieros, entendiendo por tales a grupos económicos que proporcionan diversos servicios financieros, ya sea a través de subsidiarias o de una estrecha cooperación con instituciones autónomas.

Suelen distinguirse en la literatura una serie de posibles riesgos asociados a la existencia de conglomerados financieros:

- *Concentración de poder.* El temor en este sentido se basa en que los conglomerados tienden a eliminar la competencia en los mercados financieros, haciendo más costoso el acceso a distintos mecanismos de crédito a los agentes no financieros, particularmente a las pequeñas y medianas empresas.

Sin embargo, el riesgo principal que suele mencionarse es la posibilidad de que los bancos controlen, a través de la posesión de acciones de empresas no financieras, el funcionamiento de éstas. Las disposiciones legales prohíben en Uruguay la tenencia de acciones de empresas no financieras por parte de los bancos, por lo que en principio este riesgo no estaría planteado en el corto plazo.⁷⁴

Los conglomerados pueden, a su vez, reducir la competencia mediante el ejercicio de presión sobre sus clientes para que contraten únicamente sus servicios en las distintas áreas de actividad que desarrollan (depósitos, créditos, seguros, etc.).

- *Conflicto de intereses.* El hecho de que los conglomerados desarrollen una amplia gama de actividades puede llevar a que recomienden inversiones a sus clientes en áreas donde la institución obtiene mayor grado de beneficios y no en aquellas más convenientes para el cliente.

Sin embargo, en la medida en que subsista una razonable competencia en el mercado, no parece probable que una institución de crédito pueda desarrollar este tipo de prácticas sistemáticamente, pues traería como consecuencia la pérdida de credibilidad y de participación en el mercado.

- *Falta de transparencia.* Los grupos financieros compuestos por diversas empresas dedicadas a prestar distinto tipo de servicios pueden tener incentivos para ocultar deliberadamente la distribución de capital entre las distintas instituciones que integran el grupo. Así, las entidades sometidas a regulación son adecuadamente capitalizadas, mientras que las no reguladas no cuentan con capital suficiente o éste es de mala calidad. Incluso, ciertas estructuras corporativas son diseñadas expresamente para ocultar la concentración de riesgos a los organismos encargados de la supervisión.

- *Riesgo de contagio.* Situaciones críticas en una empresa pueden socavar la confianza del público en el conjunto del conglomerado, por más que el resto de las empresas que lo integra presenten una situación saneada, desatando una crisis en la entidad en su conjunto. Desde el punto de vista de la supervisión, ello puede provocar que un banco que, ante los ojos de los supervisores, tiene una buena situación, se vea arrastrado por la crisis de otras empresas del conglomerado sin que los supervisores logren detectar y detener a tiempo la crisis.

A los efectos de la supervisión bancaria los dos últimos tipos de riesgos mencionados parecen ser los más relevantes. En ese sentido, en el ámbito

74. La ley que regula el mercado de valores habilitó a los bancos a tener en sus carteras obligaciones negociables. El proyecto original preveía autorizar a los bancos a comprar acciones de empresas no bancarias —medida solicitada también por la Asociación de Bancos del Uruguay—, pero su redacción final excluyó esta posibilidad. Parece poco probable que en los próximos tres años se revea esta posibilidad.

internacional comienzan a aplicarse algunas medidas tendientes a limitar estos problemas.

En primer lugar, se considera que los conglomerados deben tomarse como una unidad a supervisar. En ese sentido, puede pedirse a todos los organismos encargados de la supervisión de distintos segmentos del sistema financiero que examinen la exposición al riesgo del grupo en su conjunto, además del campo específico que les corresponde. Para ello deben establecerse dispositivos que aseguren la transmisión de la información pertinente, de tal forma de evitar la duplicación de labores, creando un sistema de supervisión global eficiente, con jurisdicciones claramente definidas y regulaciones que, si bien tiendan a homogeneizarse para los distintos ámbitos del sistema financiero, no dejen de reconocer las particularidades que cada uno de ellos tiene.

En segundo lugar, existe acuerdo en que la supervisión debería llevarse a cabo en forma consolidada, de tal manera que los resultados netos que controlen las entidades supervisoras incluyan el mayor número posible de actividades de los conglomerados. Por cierto, esto puede ser una tarea compleja, en la medida en que cuanto más amplia sea la gama de servicios, mayor será la cantidad de servicios y empresas no bancarias que integren el conglomerado, con el consiguiente aumento de las dificultades para supervisar cada componente del mismo.

En tercer lugar, suele aceptarse que las autoridades supervisoras ejerzan algún control sobre la estructura que puedan darse los conglomerados financieros.

En ese sentido, son adecuadas medidas tales como exigir una clara distinción legal entre las distintas empresas que integran un conglomerado, la separación física de las instalaciones y del personal de las empresas individuales que conforman el grupo y el ejercicio de ciertos controles sobre la posesión de las acciones de las instituciones integrantes del sistema financiero.

En este marco no parece probable que se introduzcan cambios importantes en el diseño de los sistemas de supervisión del sistema financiero. En la actualidad el BCU es el encargado de ejercer el control del sistema financiero a través de áreas especializadas (Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera, de Seguros y Reaseguros, Area de Control de AFAPs y Gerencia de Mercado de Valores).

Desde el punto de vista de la estructura que puedan tomar los conglomerados, actualmente se exige que las empresas que operan en las principales áreas del sistema financiero estén claramente separadas desde el punto de vista jurídico, y que sus acciones sean nominativas o escriturales, declarando al BCU cualquier cambio de propiedad de las mismas.

El país dispone de los mecanismos de supervisión más desarrollados de la región de acuerdo a los principios aceptados internacionalmente, fundamentalmente en lo que se refiere a la adopción de los criterios emanados del Comité de Basilea, y que el resto de los países del Mercosur han comenzado a adoptar en forma reciente.

Nuevas normativas pueden apuntar a que la autoridad monetaria pueda ejercer un control más efectivo sobre el funcionamiento de instituciones no bancarias, que le permitan desarrollar la supervisión a una escala más consolidada, pero sin que esto implique cambios radicales en la situación actual.

Anexo metodológico

Opciones para medir la evolución de las principales variables financieras

La elaboración de series que permitan analizar la evolución de las variables financieras consideradas claves en un período determinado, plantea dificultades metodológicas relevantes, que se expresan en la falta de homogeneidad que se observa en la literatura sobre el tema.

Estas dificultades surgen de la convergencia de agentes residentes y no residentes que actúan dentro del sistema y de la multiplicidad de monedas con las que el mismo opera. Las distintas opciones metodológicas pueden resumirse como sigue:

- *Depósitos y créditos en dólares corrientes.* Plantea problemas importantes, en la medida en que ignora tanto la inflación internacional como los distintos ritmos de los movimientos del tipo de cambio y de los precios internos, lo que puede generar modificaciones del poder adquisitivo de la moneda estadounidense en la economía analizada. En particular, durante el primer lustro de los 90 el país sufrió un significativo proceso inflacionario en dólares como consecuencia de la política de estabilización que utilizó al tipo de cambio como ancla nominal del sistema. Por lo tanto, extraer conclusiones a partir de series elaboradas en dólares corrientes implicaría **sobrevaluar** la evolución en términos reales de las variables consideradas.
- *Depósitos y créditos en dólares constantes, utilizando como deflactor el índice de precios al consumo de EE.UU., que funciona como aproximación a la inflación internacional.* Esta aproximación permite apreciar más precisamente la capacidad de Uruguay de captar recursos del exterior en términos de poder adquisitivo internacional. No obstante, subsiste el problema que surge de la existencia de un proceso inflacionario en dólares y, por lo tanto, de **sobrevaluar** —en términos de poder adquisitivo local— la evolución de los créditos y depósitos tomados y colocados por agentes internos.
- *Depósitos y créditos en dólares constantes, tomando como deflactor un índice que tenga en cuenta la inflación en dólares en la economía.* Esta opción metodológica supera las limitaciones de las anteriores en la medida en que brinda una visión de la evolución de depósitos y créditos en términos reales, en términos del poder adquisitivo interno de estas variables. Sin embargo, aparece una nueva dificultad, puesto que si la inflación en dólares interna es superior a la inflación internacional, se incurre en una **subvaluación** de la capacidad del país objeto de estudio para captar y colocar recursos desde y hacia la economía internacional.

Este último enfoque es asumido en el presente trabajo. Se fundamenta en que el principal objetivo del mismo es contar con una visión, lo más precisa posible, de la evolución del sector financiero en términos de la relevancia que tienen los recursos que capta y coloca el sistema bancario en términos del poder adquisitivo que ellos representan dentro de fronteras, en un contexto de baja inflación internacional y de una evolución de los precios internos marcadamente superior a la devaluación de la moneda uruguaya, en particular entre 1990 y 1994.

Anexo estadístico

Cuadro N° A - 1
Activos financieros del sector privado y empresas públicas (1)
(1990-1997)

a) En millones de dólares de 1996

Saldos a fin de	Depósitos bancarios (2)	Valores públicos (3)	Total	% PBI
1990	10.747	2.900	13.647	80,3
1991	10.574	2.531	13.105	75,1
1992	9.768	2.334	12.102	66,1
1993	8.455	2.085	10.540	58,3
1994	8.090	2.032	10.122	53,8
1995	8.003	2.170	10.173	56,2
1996	8.751	2.380	11.131	58,7
1997	9.672	2.749	12.422	62,3

b) Estructura (en porcentajes del total)

Saldos a fin de	Depósitos bancarios (2)	Valores públicos (3)	Total
1990	78,8	21,2	100,0
1991	80,7	19,3	100,0
1992	80,7	19,3	100,0
1993	80,2	19,8	100,0
1994	79,9	20,1	100,0
1995	78,7	21,3	100,0
1996	78,6	21,4	100,0
1997	77,9	22,1	100,0

c) Tasa de variación anual

A fin de:	Depósitos bancarios (2)	Valores públicos (3)	Total
1991	-1,6	-12,7	-4,0
1992	-7,6	-7,8	-7,7
1993	-13,4	-10,7	-12,9
1994	-4,3	-2,6	-4,0
1995	-1,1	6,8	0,5
1996	9,3	9,7	9,4
1997	10,5	15,5	11,6

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

(1) Incluye pasivos financieros del BCU, BROU, BHU, banca privada y Gobierno Central.

(2) Incluye depósitos vista y plazo.

(3) Incluye Letras de Tesorería en moneda nacional y extranjera, Bonos del Tesoro y OHR en circulación.

Cuadro Nº A - 2
Depósitos bancarios por moneda (1990-1997)

a) Estructura (en porcentajes del total)

SalDOS a fin de	Depósitos bancarios		
	Mon. nac.	Mon. extr.	Total
1990	14,0	86,0	100,0
1991	14,4	85,6	100,0
1992	15,3	84,7	100,0
1993	17,4	82,6	100,0
1994	16,1	83,9	100,0
1995	17,9	82,1	100,0
1996	16,7	83,3	100,0
1997	15,4	84,6	100,0

b) Tasa de variación anual

A fin de:	Depósitos bancarios		
	Mon. nac.	Mon. extr.	Total
1991	1,1	-2,1	-1,6
1992	-1,5	-8,7	-7,6
1993	-1,6	-15,6	-13,4
1994	-11,7	-2,7	-4,3
1995	10,3	-3,3	-1,1
1996	2,0	10,9	9,3
1997	1,4	12,4	10,5

Fuente: Cuadro Nº 2

Cuadro Nº A - 3
Depósitos bancarios totales en el conjunto del sistema (1994-1997)

a) En millones de dólares de 1996

SalDOS a fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1994	3.433,0	4.640,4	234,5	268,2	8.576,1
1995	3.598,9	4.402,4	279,2	1.062,7	9.343,2
1996	3.832,4	4.916,9	327,5	1.362,7	10.439,5
1997	4.052,6	5.595,2	414,6	1.337,1	11.399,5

b) Estructura (en porcentajes del total)

SalDOS a Fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1994	40,0	54,1	2,7	3,1	100,0
1995	38,5	47,1	3,0	11,4	100,0
1996	36,7	47,1	3,1	13,1	100,0
1997	35,6	49,1	3,6	11,7	100,0

c) Tasa de variación anual

SalDOS a Fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1995	4,8	-5,1	19,1	296,3	8,9
1996	6,5	11,7	17,3	28,2	11,7
1997	5,7	13,8	26,6	-1,9	9,2

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Cuadro Nº A - 4**Depósitos bancarios en moneda nacional en el conjunto del sistema (1994-1997)****a) En millones de dólares de 1996**

Saldos a fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1994	808,2	493,3	83,2	0,0	1.384,8
1995	924,2	511,0	108,5	0,0	1.543,7
1996	926,6	537,9	117,7	0,0	1.582,2
1997	881,3	604,3	151,7	0,0	1.637,2

b) Estructura (en porcentajes del total)

Saldos a fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1994	58,4	35,6	6,0	-	100,0
1995	59,9	33,1	7,0	-	100,0
1996	58,6	34,0	7,4	-	100,0
1997	53,8	36,9	9,3	-	100,0

c) Tasa de variación anual

Saldos a fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1995	14,4	3,6	30,3	-	11,5
1996	0,3	5,3	8,5	-	2,5
1997	-4,9	12,3	28,8	-	3,5

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU**Cuadro Nº A - 5****Depósitos bancarios en moneda extranjera en el conjunto del sistema (1994-1997)****a) En millones de dólares de 1996**

Saldos a fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1994	2.624,8	4.147,1	151,2	268,2	7.191,3
1995	2.674,7	3.891,4	170,8	1.062,7	7.799,5
1996	2.905,8	4.379,0	209,8	1.362,7	8.857,4
1997	3.171,3	4.991,0	262,9	1.337,1	9.762,3

b) Estructura (en porcentajes del total)

Saldos a fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1994	36,5	57,7	2,1	3,7	100,0
1995	34,3	49,9	2,2	13,6	100,0
1996	32,8	49,4	2,4	15,4	100,0
1997	32,5	51,1	2,7	13,7	100,0

c) Tasa de variación anual

Saldos a fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1995	1,9	-6,2	12,9	296,3	8,5
1996	8,6	12,5	22,9	28,2	13,6
1997	9,1	14,0	25,3	-1,9	10,2

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Cuadro N° A - 6
Depósitos del sector privado en moneda extranjera
según residencia (1990-1997)

a) En millones de dólares de 1996

Saldos a fin de	Residentes	No residen.	TOTAL
1990	4.267	4.054	8.321
1991	4.420	3.779	8.199
1992	4.346	3.141	7.487
1993	3.860	2.568	6.428
1994	3.920	2.300	6.220
1995	3.851	2.134	5.985
1996	4.242	2.475	6.717
1997	4.751	2.801	7.552

b) Estructura (en porcentajes del total)

Saldos a fin de	Residentes	No residen.	TOTAL
1990	51,3	48,7	100,0
1991	53,9	46,1	100,0
1992	58,0	42,0	100,0
1993	60,0	40,0	100,0
1994	63,0	37,0	100,0
1995	64,3	35,7	100,0
1996	63,2	36,8	100,0
1997	62,9	37,1	100,0

c) Tasa de variación anual

Saldos a fin de	Residentes	No residen.	TOTAL
1991	3,6	-6,8	-1,5
1992	-1,7	-16,9	-8,7
1993	-11,2	-18,2	-14,1
1994	1,6	-10,4	-3,2
1995	-1,8	-7,2	-3,8
1996	10,2	16,0	12,2
1997	12,0	13,2	12,4

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU
(1) Incluye depósitos en el BROU y banca privada. No se dispuso de información sobre depósitos en el BHU según residencia.

Cuadro Nº A - 7
Depósitos en moneda extranjera de no residentes
en el conjunto del sistema (1994-1997)

a) En millones de dólares de 1996

Saldos a fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1994	304,2	1.996,1	0,5	268,2	2.569,0
1995	329,8	1.804,2	0,5	1.062,7	3.197,2
1996	361,0	2.114,0	1,4	1.362,7	3.839,1
1997	377,3	2.423,6	3,5	1.337,1	4.141,5

b) Estructura (en porcentajes del total)

Saldos a fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1994	11,8	77,7	0,0	10,4	100,0
1995	10,3	56,4	0,0	33,2	100,0
1996	9,4	55,1	0,0	35,5	100,0
1997	9,1	58,5	0,1	32,3	100,0

c) Tasa de variación anual

Saldos a fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1995	8,4	-9,6	9,3	296,3	24,5
1996	9,5	17,2	176,8	28,2	20,1
1997	4,5	14,6	147,8	-1,9	7,9

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Cuadro Nº A - 8

Depósitos del sector privado en moneda extranjera según residencia (1990-1997)

a) En millones de dólares de 1996

Saldos a fin de:	Residentes			No Residentes			BHU (1)	TOTAL
	BROU	Bca. priv.	Subtotal	BROU	Bca. priv.	Subtotal		
1990	2.005	2.263	4.267	661	3.393	4.054	658	8.980
1991	2.134	2.286	4.420	603	3.176	3.779	652	8.852
1992	2.025	2.320	4.346	452	2.689	3.141	535	8.021
1993	1.792	2.068	3.860	338	2.230	2.568	437	6.865
1994	1.769	2.151	3.920	304	1.996	2.300	462	6.682
1995	1.765	2.086	3.851	330	1.804	2.134	512	6.497
1996	1.976	2.266	4.242	361	2.114	2.475	538	7.255
1997	2.184	2.567	4.751	377	2.424	2.801	569	8.121

b) Estructura (porcentaje del total)

Saldos a fin de:	Residentes			No Residentes			BHU (1)	TOTAL
	BROU	Bca. priv.	Subtotal	BROU	Bca. priv.	Subtotal		
1990	22,3	25,2	47,5	7,4	37,8	45,1	7,3	100
1991	24,1	25,8	49,9	6,8	35,9	42,7	7,4	100
1992	25,3	28,9	54,2	5,6	33,5	39,2	6,7	100
1993	26,1	30,1	56,2	4,9	32,5	37,4	6,4	100
1994	26,5	32,2	58,7	4,6	29,9	34,4	6,9	100
1995	27,2	32,1	59,3	5,1	27,8	32,8	7,9	100
1996	27,2	31,2	58,5	5,0	29,1	34,1	7,4	100
1997	26,9	31,6	58,5	4,6	29,8	34,5	7,0	100

c) Tasa de variación anual

Saldos a fin de:	Residentes			No Residentes			BHU (1)	TOTAL
	BROU	Bca. priv.	Subtotal	BROU	Bca. priv.	Subtotal		
1991	6,5	1,0	3,6	-8,8	-6,4	-6,8	-0,9	-1,4
1992	-5,1	1,5	-1,7	-25,0	-15,3	-16,9	-18,1	-9,4
1993	-11,5	-10,9	-11,2	-25,2	-17,1	-18,2	-18,2	-14,4
1994	-1,3	4,0	1,6	-10,1	-10,5	-10,4	5,6	-2,7
1995	-0,2	-3,0	-1,8	8,4	-9,6	-7,2	11,0	-2,8
1996	12,0	8,6	10,2	9,5	17,2	16,0	5,0	11,7
1997	10,5	13,3	12,0	4,5	14,6	13,2	5,7	11,9

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

(1) No se dispuso de información sobre depósitos en el BHU según residencia.

Cuadro Nº A - 9
Depósitos bancarios totales en la banca pública y privada (1990-1997)

a) Millones de dólares de 1996

Saldos a fin de:	Banca privada	Banca pública			TOTAL
		BROU	BHU	Subtotal	
1990	6.206	3.442	1.042	4.483	10.689
1991	6.004	3.455	1.111	4.566	10.570
1992	5.580	3.143	1.039	4.182	9.762
1993	4.874	2.594	984	3.578	8.452
1994	4.640	2.496	937	3.433	8.073
1995	4.402	2.573	1.026	3.599	8.001
1996	4.917	2.804	1.028	3.832	8.749
1997	5.595	3.002	1.050	4.053	9.648

b) Estructura (porcentaje del total)

Saldos a fin de:	Banca privada	Banca pública			TOTAL
		BROU	BHU	Subtotal	
1990	58,1	32,2	9,7	41,9	100,0
1991	56,8	32,7	10,5	43,2	100,0
1992	57,2	32,2	10,6	42,8	100,0
1993	57,7	30,7	11,6	42,3	100,0
1994	57,5	30,9	11,6	42,5	100,0
1995	55,0	32,2	12,8	45,0	100,0
1996	56,2	32,1	11,8	43,8	100,0
1997	58,0	31,1	10,9	42,0	100,0

c) Tasa de variación

Saldos a fin de:	Banca privada	Banca pública			TOTAL
		BROU	BHU	Subtotal	
1991	(3,2)	0,4	6,6	1,8	(1,1)
1992	(7,1)	(9,0)	(6,5)	(8,4)	(7,6)
1993	(12,7)	(17,5)	(5,3)	(14,4)	(13,4)
1994	(4,8)	(3,8)	(4,8)	(4,1)	(4,5)
1995	(5,1)	3,1	9,5	4,8	(0,9)
1996	11,7	9,0	0,2	6,5	9,3
1997	13,8	7,1	2,2	5,7	10,3

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Cuadro Nº A - 10
Depósitos en moneda nacional en la banca pública y privada (1990-1997)

a) Millones de dólares de 1996

Saldos a fin de:	Banca privada	Banca pública			TOTAL
		BROU	BHU	Subtotal	
1990	550	546	358	904	1.454
1991	542	540	440	980	1.522
1992	570	473	455	929	1.498
1993	575	386	513	899	1.475
1994	493	359	449	808	1.302
1995	511	412	512	924	1.435
1996	538	438	489	927	1.464
1997	604	401	480	881	1.486

b) Estructura (porcentaje del total)

Saldos a fin de:	Banca privada	Banca pública			TOTAL
		BROU	BHU	Subtotal	
1990	37,8	37,5	24,6	62,2	100,0
1991	35,6	35,4	28,9	64,4	100,0
1992	38,0	31,6	30,4	62,0	100,0
1993	39,0	26,2	34,8	61,0	100,0
1994	37,9	27,6	34,5	62,1	100,0
1995	35,6	28,7	35,7	64,4	100,0
1996	36,7	29,9	33,4	63,3	100,0
1997	40,7	27,0	32,3	59,3	100,0

c) Tasa de variación

Saldos a fin de:	Banca privada	Banca pública			TOTAL
		BROU	BHU	Subtotal	
1991	(1,4)	(1,1)	23,0	8,4	4,7
1992	5,1	(12,3)	3,4	(5,3)	(1,6)
1993	1,0	(18,3)	12,6	(3,1)	(1,6)
1994	(14,3)	(7,1)	(12,5)	(10,1)	(11,7)
1995	3,6	14,8	14,0	14,4	10,3
1996	5,3	6,1	(4,5)	0,3	2,0
1997	12,3	(8,3)	(1,8)	(4,9)	1,4

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Cuadro Nº A - 11
Depósitos en moneda extranjera en la banca pública y privada (1990-1997)

a) Millones de dólares de 1996

Saldos a fin de:	Banca privada	Banca pública			TOTAL
		BROU	BHU	Subtotal	
1990	5.656	2.896	684	3.580	9.235
1991	5.462	2.915	670	3.586	9.048
1992	5.010	2.670	583	3.253	8.264
1993	4.298	2.208	471	2.679	6.977
1994	4.147	2.137	488	2.625	6.772
1995	3.891	2.161	514	2.675	6.566
1996	4.379	2.367	539	2.906	7.285
1997	4.991	2.601	571	3.171	8.162

b) Estructura (porcentaje del total)

Saldos a fin de:	Banca privada	Banca pública			TOTAL
		BROU	BHU	Subtotal	
1990	61,2	31,4	7,4	38,8	100,0
1991	60,4	32,2	7,4	39,6	100,0
1992	60,6	32,3	7,1	39,4	100,0
1993	61,6	31,6	6,8	38,4	100,0
1994	61,2	31,6	7,2	38,8	100,0
1995	59,3	32,9	7,8	40,7	100,0
1996	60,1	32,5	7,4	39,9	100,0
1997	61,1	31,9	7,0	38,9	100,0

c) Tasa de variación

Saldos a fin de:	Banca privada	Banca pública			TOTAL
		BROU	BHU	Subtotal	
1991	(3,4)	0,7	(2,0)	0,2	(2,0)
1992	(8,3)	(8,4)	(13,0)	(9,3)	(8,7)
1993	(14,2)	(17,3)	(19,2)	(17,7)	(15,6)
1994	(3,5)	(3,2)	3,5	(2,0)	(2,9)
1995	(6,2)	1,1	5,4	1,9	(3,0)
1996	12,5	9,5	4,9	8,6	10,9
1997	14,0	9,9	5,8	9,1	12,0

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Cuadro Nº A - 12
Dolarización de los depósitos (1990-1997) (en porcentajes)

A fin de:	Banca privada	Banca pública			TOTAL
		BROU	BHU	Subtotal	
1990	91,1	84,1	65,6	79,8	86,4
1991	91,0	84,4	60,3	78,5	85,6
1992	89,8	84,9	56,2	77,8	84,7
1993	88,2	85,1	47,9	74,9	82,6
1994	89,4	85,6	52,1	76,5	83,9
1995	88,4	84,0	50,1	74,3	82,1
1996	89,1	84,4	52,4	75,8	83,3
1997	89,2	86,6	54,3	78,3	84,6

Fuente: Cuadros Nº A-9 y A-11

Cuadro Nº A - 13
Crédito bancario total y por moneda (1990-1997)

a) Estructura (en porcentajes del total)

Saldos a fin de:	Crédito		
	Mon. nac.	Mon. extr.	Total
1990	48,1	51,9	100,0
1991	49,5	50,5	100,0
1992	46,5	53,5	100,0
1993	48,3	51,7	100,0
1994	50,0	50,0	100,0
1995	47,0	53,0	100,0
1996	45,0	55,0	100,0
1997	41,7	58,3	100,0

b) Tasa de variación

Saldos a fin de:	Crédito		
	Mon. nac.	Mon. extr.	Total
1991	0,9	-4,5	-1,9
1992	-6,3	5,6	-0,3
1993	4,1	-3,2	0,2
1994	4,9	-1,8	1,5
1995	1,4	14,4	7,9
1996	3,1	11,4	7,5
1997	3,2	18,3	11,5

Fuente: Cuadro Nº 4

Cuadro Nº A - 14
Créditos bancarios totales del conjunto del sistema (1994-1997)

a) En millones de dólares de 1996

Saldos a fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1994	4.030,7	3.331,4	257,4	127,6	7.747,1
1995	4.381,2	3.560,7	302,0	422,3	8.666,3
1996	4.605,1	3.933,7	363,4	707,1	9.609,4
1997	4.726,0	4.791,8	484,0	581,9	10.583,6

b) Estructura (en porcentajes del total)

Saldos a fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1994	52,0	43,0	3,3	1,6	100,0
1995	50,6	41,1	3,5	4,9	100,0
1996	47,9	40,9	3,8	7,4	100,0
1997	44,7	45,3	4,6	5,5	100,0

c) Tasa de variación anual

Saldos a fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1995	8,7	6,9	17,4	230,9	11,9
1996	5,1	10,5	20,3	67,4	10,9
1997	2,6	21,8	33,2	-17,7	10,1

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Cuadro Nº A - 15
Créditos bancarios en moneda nacional del conjunto del sistema (1994-1997)

a) En millones de dólares de 1996

Saldos a fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1994	2.606,1	1.072,9	116,9	2,8	3.798,6
1995	2.817,2	912,1	136,0	3,7	3.869,1
1996	2.817,4	1.027,7	155,3	4,3	4.004,6
1997	2.773,6	1.192,9	191,9	4,2	4.162,7

b) Estructura (en porcentajes del total)

Saldos a fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1994	68,6	28,2	3,1	0,1	100,0
1995	72,8	23,6	3,5	0,1	100,0
1996	70,4	25,7	3,9	0,1	100,0
1997	66,6	28,7	4,6	0,1	100,0

c) Tasa de variación anual

Saldos a fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1995	8,1	-15,0	16,4	34,6	1,9
1996	0,0	12,7	14,1	14,9	3,5
1997	-1,6	16,1	23,6	-0,7	3,9

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Cuadro Nº A - 16
Créditos bancarios en moneda extranjera del conjunto del sistema (1994-1997)

a) En millones de dólares de 1996

Saldos a fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1994	1.424,6	2.258,5	140,5	124,9	3.948,5
1995	1.564,0	2.648,6	166,0	418,6	4.797,2
1996	1.787,8	2.906,0	208,1	702,8	5.604,7
1997	1.952,3	3.598,8	292,1	577,6	6.420,9

b) Estructura (en porcentajes del total)

Saldos a fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1994	36,1	57,2	3,6	3,2	100,0
1995	32,6	55,2	3,5	8,7	100,0
1996	31,9	51,8	3,7	12,5	100,0
1997	30,4	56,0	4,5	9,0	100,0

c) Tasa de variación anual

Saldos a fin de	Banca pública	Banca privada	Cooperat.	IFEs	TOTAL
1995	9,8	17,3	18,2	235,2	21,5
1996	14,3	9,7	25,4	67,9	16,8
1997	9,2	23,8	40,3	-17,8	14,6

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Cuadro Nº A - 17
Origen del crédito (1990-1997)

a) En millones de dólares de 1996

A fin de:	Banca pública			Banca privada	TOTAL
	BROU	BHU	Subtotal		
1990	2.208	1.952	4.160	3.240	7.401
1991	1.835	2.222	4.057	3.204	7.261
1992	1.764	2.039	3.804	3.438	7.242
1993	1.696	2.198	3.894	3.362	7.257
1994	1.803	2.227	4.031	3.331	7.362
1995	1.967	2.415	4.381	3.561	7.942
1996	2.109	2.496	4.605	3.934	8.539
1997	2.218	2.508	4.726	4.792	9.518

b) Estructura (en porcentaje del total)

A fin de:	Banca pública			Banca privada	TOTAL
	BROU	BHU	Subtotal		
1990	29,8	26,4	56,2	43,8	100,0
1991	25,3	30,6	55,9	44,1	100,0
1992	24,4	28,2	52,5	47,5	100,0
1993	23,4	30,3	53,7	46,3	100,0
1994	24,5	30,3	54,7	45,3	100,0
1995	24,8	30,4	55,2	44,8	100,0
1996	24,7	29,2	53,9	46,1	100,0
1997	23,3	26,3	49,7	50,3	100,0

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Cuadro Nº A - 18
Origen del crédito en moneda nacional (1990-1997)

a) En millones de dólares de 1996

A fin de:	Banca pública			Banca privada	TOTAL
	BROU	BHU	Subtotal		
1990	629	1.952	2.581	981	3.562
1991	347	2.222	2.570	1.026	3.595
1992	331	2.036	2.367	1.003	3.370
1993	316	2.189	2.505	1.003	3.508
1994	389	2.217	2.606	1.073	3.679
1995	415	2.402	2.817	912	3.729
1996	341	2.476	2.817	1.028	3.845
1997	303	2.471	2.774	1.193	3.967

b) Estructura (en porcentaje del total)

A fin de:	Banca pública			Banca privada	TOTAL
	BROU	BHU	Subtotal		
1990	17,6	54,8	72,5	27,5	100,0
1991	9,7	61,8	71,5	28,5	100,0
1992	9,8	60,4	70,2	29,8	100,0
1993	9,0	62,4	71,4	28,6	100,0
1994	10,6	60,3	70,8	29,2	100,0
1995	11,1	64,4	75,5	24,5	100,0
1996	8,9	64,4	73,3	26,7	100,0
1997	7,6	62,3	69,9	30,1	100,0

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Cuadro Nº A - 19
Origen del crédito en moneda extranjera (1990-1997)

a) En millones de dólares de 1996

A fin de:	Banca pública			Banca privada	TOTAL
	BROU	BHU	Subtotal		
1990	1.579	0	1.579	2.260	3.839
1991	1.487	0	1.487	2.179	3.666
1992	1.433	3	1.436	2.436	3.872
1993	1.380	9	1.389	2.360	3.749
1994	1.414	11	1.425	2.259	3.683
1995	1.551	13	1.564	2.649	4.213
1996	1.767	20	1.788	2.906	4.694
1997	1.915	37	1.952	3.599	5.551

b) Estructura (en porcentaje del total)

A fin de:	Banca pública			Banca privada	TOTAL
	BROU	BHU	Subtotal		
1990	41,1	0,0	41,1	58,9	100,0
1991	40,6	0,0	40,6	59,4	100,0
1992	37,0	0,1	37,1	62,9	100,0
1993	36,8	0,3	37,1	62,9	100,0
1994	38,4	0,3	38,7	61,3	100,0
1995	36,8	0,3	37,1	62,9	100,0
1996	37,7	0,4	38,1	61,9	100,0
1997	34,5	0,7	35,2	64,8	100,0

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Cuadro Nº A - 20
Destino del crédito (1) (1990-1997)

a) En millones de dólares de 1996

A fin de:	Sector privado	Sector público	Total
1990	6.672	728	7.401
1991	6.582	679	7.261
1992	6.780	462	7.242
1993	6.695	562	7.257
1994	6.568	794	7.362
1995	7.253	689	7.942
1996	7.813	726	8.539
1997	8.818	699	9.518

b) Estructura (en porcentaje del total)

	Sector privado	Sector público	Total
1990	90,2	9,8	100,0
1991	90,7	9,3	100,0
1992	93,6	6,4	100,0
1993	92,3	7,7	100,0
1994	89,2	10,8	100,0
1995	91,3	8,7	100,0
1996	91,5	8,5	100,0
1997	92,7	7,3	100,0

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

(1) En el caso del sector público se trata del crédito neto al mismo.

Cuadro Nº A - 21
Destino del total del crédito de la banca privada
al sector privado residente (1990-1997)

a) En millones de dólares de 1996

Saldos a fin de:	Sector agropecuario	Sector industrial	Sector comercio	Sector servicios	Consumo	TOTAL
1990	253,6	917,6	446,0	163,0	174,5	1.954,7
1991	207,0	825,4	481,3	166,6	168,6	1.849,0
1992	277,6	818,6	621,4	224,1	217,2	2.158,9
1993	293,8	717,6	606,5	234,3	271,2	2.123,5
1994	205,9	680,0	594,6	251,6	389,4	2.121,4
1995	247,9	786,2	635,8	312,6	393,5	2.376,0
1996	239,6	866,4	639,7	360,9	503,1	2.609,8
1997	314,6	964,5	840,7	495,0	715,3	3.330,1

b) Estructura (en porcentaje del total)

Saldos a fin de:	Sector agropecuario	Sector industrial	Sector comercio	Sector servicios	Consumo	TOTAL
1990	13,0	46,9	22,8	8,3	8,9	100,0
1991	11,2	44,6	26,0	9,0	9,1	100,0
1992	12,9	37,9	28,8	10,4	10,1	100,0
1993	13,8	33,8	28,6	11,0	12,8	100,0
1994	9,7	32,1	28,0	11,9	18,4	100,0
1995	10,4	33,1	26,8	13,2	16,6	100,0
1996	9,2	33,2	24,5	13,8	19,3	100,0
1997	9,4	29,0	25,2	14,9	21,5	100,0

c) Tasa de variación anual

Saldos a fin de:	Sector agropecuario	Sector industrial	Sector comercio	Sector servicios	Consumo	TOTAL
1991	(18,4)	(10,1)	7,9	2,2	(3,4)	(5,4)
1992	34,1	(0,8)	29,1	34,5	28,8	16,8
1993	5,8	(12,3)	(2,4)	4,6	24,9	(1,6)
1994	(29,9)	(5,2)	(2,0)	7,4	43,6	(0,1)
1995	20,4	15,6	6,9	24,3	1,0	12,0
1996	(3,3)	10,2	0,6	15,4	27,8	9,8
1997	31,3	11,3	31,4	37,2	42,2	27,6

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Cuadro Nº A - 22
Destino del crédito en moneda nacional de la banca privada
al sector privado residente (1990-1997)

a) En millones de dólares de 1996

Saldos a fin de:	Sector agropecuario	Sector industrial	Sector comercio	Sector servicios	Consumo	TOTAL
1990	71,1	136,4	92,0	26,2	36,3	362,0
1991	59,7	151,2	102,4	28,9	59,9	402,1
1992	65,9	186,3	127,2	41,5	84,7	505,7
1993	58,1	148,9	128,0	57,3	97,1	489,4
1994	41,5	136,9	109,7	50,0	134,8	472,8
1995	38,4	133,5	103,7	49,6	138,7	463,9
1996	34,4	155,6	118,7	68,1	147,2	524,1
1997	33,0	166,9	134,1	107,4	198,7	640,1

b) Estructura (en porcentaje del total)

Saldos a fin de:	Sector agropecuario	Sector industrial	Sector comercio	Sector servicios	Consumo	TOTAL
1990	19,6	37,7	25,4	7,2	10,0	100,0
1991	14,8	37,6	25,5	7,2	14,9	100,0
1992	13,0	36,8	25,2	8,2	16,8	100,0
1993	11,9	30,4	26,2	11,7	19,8	100,0
1994	8,8	29,0	23,2	10,6	28,5	100,0
1995	8,3	28,8	22,4	10,7	29,9	100,0
1996	6,6	29,7	22,7	13,0	28,1	100,0
1997	5,2	26,1	21,0	16,8	31,0	100,0

c) Tasa de variación anual

Saldos a fin de:	Sector agropecuario	Sector industrial	Sector comercio	Sector servicios	Consumo	TOTAL
1991	(16,0)	10,8	11,4	10,3	65,2	11,1
1992	10,4	23,3	24,2	43,6	41,4	25,8
1993	(11,8)	(20,1)	0,6	37,9	14,6	(3,2)
1994	(28,7)	(8,1)	(14,3)	(12,7)	38,8	(3,4)
1995	(7,4)	(2,5)	(5,5)	(0,8)	2,9	(1,9)
1996	(10,4)	16,6	14,5	37,3	6,1	13,0
1997	(4,1)	7,3	13,0	57,6	35,0	22,2

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Cuadro Nº A - 23
Destino del crédito en moneda extranjera de la banca privada
al sector privado residente (1990-1997)

a) En millones de dólares de 1996

Saldos a fin de:	Sector agropecuario	Sector industrial	Sector comercio	Sector servicios	Consumo	TOTAL
1990	182,5	781,3	354,0	136,7	138,3	1.592,8
1991	147,3	674,2	378,9	137,7	108,7	1.446,8
1992	211,7	632,3	494,2	182,5	132,5	1.653,2
1993	235,7	568,7	478,5	177,0	174,2	1.634,1
1994	164,4	543,1	484,9	201,5	254,7	1.648,6
1995	209,5	652,7	532,2	262,9	254,8	1.912,1
1996	205,2	710,9	521,0	292,7	355,9	2.085,7
1997	281,6	797,6	706,5	387,6	516,6	2.690,0

b) Estructura (en porcentaje del total)

Saldos a fin de:	Sector agropecuario	Sector industrial	Sector comercio	Sector servicios	Consumo	TOTAL
1990	11,5	49,1	22,2	8,6	8,7	100,0
1991	10,2	46,6	26,2	9,5	7,5	100,0
1992	12,8	38,2	29,9	11,0	8,0	100,0
1993	14,4	34,8	29,3	10,8	10,7	100,0
1994	10,0	32,9	29,4	12,2	15,4	100,0
1995	11,0	34,1	27,8	13,8	13,3	100,0
1996	9,8	34,1	25,0	14,0	17,1	100,0
1997	10,5	29,7	26,3	14,4	19,2	100,0

c) Tasa de variación anual

Saldos a fin de:	Sector agropecuario	Sector industrial	Sector comercio	Sector servicios	Consumo	TOTAL
1991	(19,3)	(13,7)	7,0	0,7	(21,4)	(9,2)
1992	43,7	(6,2)	30,4	32,5	21,9	14,3
1993	11,3	(10,1)	(3,2)	(3,0)	31,5	(1,2)
1994	(30,3)	(4,5)	1,3	13,8	46,2	0,9
1995	27,5	20,2	9,7	30,5	0,1	16,0
1996	(2,0)	8,9	(2,1)	11,3	39,7	9,1
1997	37,2	12,2	35,6	32,4	45,2	29,0

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Cuadro Nº A - 24
Crédito del sistema bancario al sector privado
en moneda extranjera (1990-1997)

a) En millones de dólares de

Saldos a fin de:	BROU	BHU	Banca privada			Subtotal residentes	TOTAL
			Residente	No residente	Subtotal		
1990	1.578	-	1.478	780	2.259	3.057	3.837
1991	1.488	-	1.392	786	2.178	2.880	3.666
1992	1.433	3	1.668	766	2.434	3.104	3.870
1993	1.380	9	1.656	705	2.360	3.045	3.750
1994	1.414	11	1.656	603	2.259	3.081	3.684
1995	1.552	13	2.100	549	2.649	3.664	4.213
1996	1.767	20	2.275	631	2.906	4.062	4.693
1997	1.915	37	2.799	801	3.599	4.751	5.552

b) Estructura (en porcentaje del total)

Saldos a fin de:	BROU	BHU	Banca privada			Subtotal residentes	TOTAL
			Residente	No residente	Subtotal		
1990	41,1	-	38,5	20,3	58,9	79,7	100
1991	40,6	-	38,0	21,4	59,4	78,6	100
1992	37,0	0,1	43,1	19,8	62,9	80,2	100
1993	36,8	0,3	44,2	18,8	62,9	81,2	100
1994	38,4	0,3	45,0	16,4	61,3	83,6	100
1995	36,8	0,3	49,8	13,0	62,9	87,0	100
1996	37,6	0,4	48,5	13,4	61,9	86,6	100
1997	34,5	0,7	50,4	14,4	64,8	85,6	100

c) Tasa de variación anual

Saldos a fin de:	BROU	BHU	Banca privada			Subtotal residentes	TOTAL
			Residente	No residente	Subtotal		
1991	-5,7	-	-5,8	0,7	-3,6	-5,8	-4,5
1992	-3,7	-	19,8	-2,6	11,8	7,8	5,6
1993	-3,7	194,1	-0,8	-8,0	-3,0	-1,9	-3,1
1994	2,4	14,8	0,0	-14,4	-4,3	1,2	-1,8
1995	9,7	15,3	26,8	-9,0	17,2	18,9	14,4
1996	13,9	62,6	8,4	14,9	9,7	10,9	11,4
1997	8,4	82,0	23,0	26,9	23,9	17,0	18,3

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Cuadro Nº A - 25
Créditos bancarios a no residentes
del conjunto del sistema (1994-1997)

a) En millones de dólares de 1996

Saldos a fin de	Banca privada	IFEs	TOTAL
1994	603,0	127,6	730,6
1995	549,0	422,3	971,3
1996	631,0	707,1	1.338,1
1997	800,5	581,9	1.382,4

b) Estructura (en porcentajes del total)

Saldos a Fin de	Banca privada	IFEs	TOTAL
1994	82,5	17,5	100,0
1995	56,5	43,5	100,0
1996	47,2	52,8	100,0
1997	57,9	42,1	100,0

c) Tasa de variación anual

Saldos a fin de	Banca privada	IFEs	TOTAL
1995	-9,0	230,9	32,9
1996	14,9	67,4	37,8
1997	26,9	-17,7	3,3

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Cuadro Nº A - 26
Dolarización del crédito (1990-1997) (en porcentajes)

A fin de:	Banca privada	Banca pública			TOTAL
		BROU	BHU	Subtotal	
1990	69,7	71,5	0,0	38,0	51,9
1991	68,0	81,1	0,0	36,7	50,5
1992	70,8	81,2	0,2	37,8	53,5
1993	70,2	81,3	0,4	35,7	51,7
1994	67,8	78,4	0,5	35,3	50,0
1995	74,4	78,9	0,5	35,7	53,0
1996	73,9	83,8	0,8	38,8	55,0
1997	75,1	86,3	1,5	41,3	58,3

Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

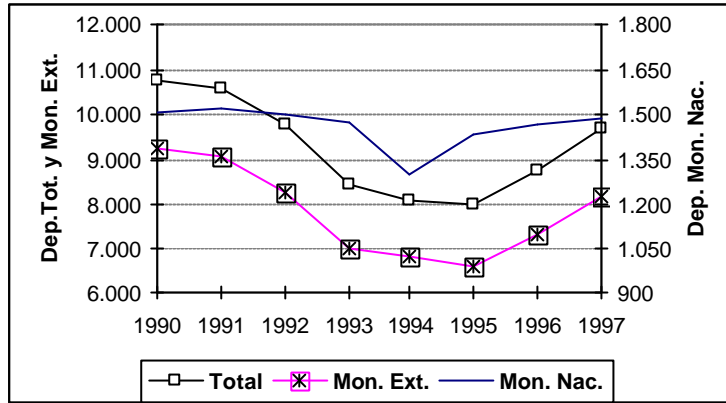
Cuadro Nº A - 27
Estado de resultados de la banca privada y las
cooperativas de ahorro y crédito (1992-1996)
(en porcentaje del total)

Año	Ganancias			
	Financieras	Por servicios	Otros	Total
1992	89,2	3,0	7,8	100,0
1993	91,3	3,2	5,5	100,0
1994	93,2	2,5	4,3	100,0
1995	89,8	3,7	6,5	100,0
1996	87,0	4,2	8,8	100,0

Año	Pérdidas			
	Financieras	Por servicios	Otros	Total
1992	82,3	0,5	17,1	100,0
1993	82,0	0,7	17,2	100,0
1994	84,7	0,9	14,4	100,0
1995	77,7	1,5	20,8	100,0
1996	73,7	1,1	25,1	100,0

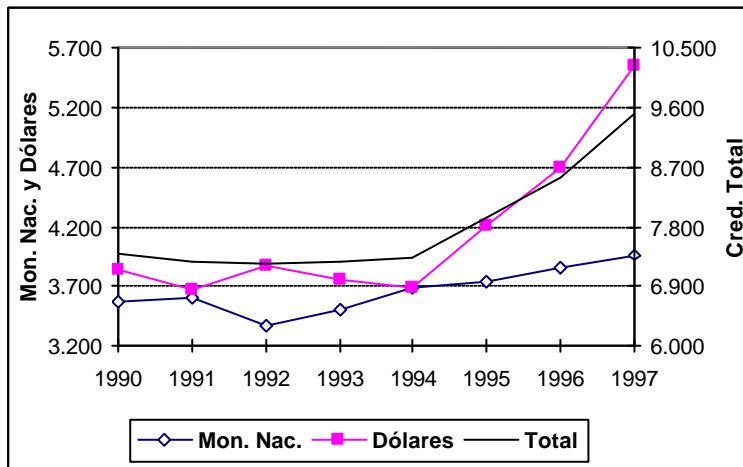
Fuente: Cuadro Nº 6

Gráfica N° A - 1
Depósitos bancarios por moneda (1990-1997)
 (en millones de dólares de 1996)



Fuente: Cuadro N° 2

Gráfica N° A - 2
Crédito bancario total y por moneda (1990-1997)
 (en millones de dólares de 1996)



Fuente: Cuadro N° 4

Bibliografía

Amarante, Verónica; *Estructura del mercado financiero y estrategias bancarias*, Instituto de Economía, Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, agosto 1997.

Antía, Fernando; *El nuevo marco normativo del mercado de valores y su posible impacto en el financiamiento empresarial en Uruguay*, Anuario OPYPA, 1996.

Antía, Fernando; *Endeudamiento externo y crisis financiera*, Revista Suma, Nº 1, 1986.

Banda, Ariel; *Regulación bancaria, crisis financiera y políticas consecuentes: el caso uruguayo*, en "Ahorro y Asignación de Recursos Financieros: experiencias latinoamericanas", Held y Szalachman (Ed.) Grupo Editor Latinoamericano, 1990.

BCU; publicaciones varias.

Comité de supervisión bancaria de Basilea, *Supervisión de los riesgos de mercado*, en Boletín del CEMLA, Supl., mar-abr. 1991.

Deutsche Bundesbank; *Los conglomerados financieros, reto para los supervisores*, en Boletín del CEMLA, Supl., mar-abr. 1991.

Dominioni, Daniel y Licandro, José A.; *Uruguay: la banca privada en la crisis de los '80*, III Jornadas Anuales de Economía, BCU, 1988.

Furest, Rosario; *Una estimación del crédito no bancario*, 1994.

Gagliardi, Enrique; *Dinámica de las finanzas de los bancos comerciales*, VII Jornadas Anuales de Economía, BCU, 1992.

Gagliardi, Enrique; *El Descenso de la Inflación y la Rentabilidad de los Bancos Comerciales*, XII Jornadas Anuales de Economía, BCU, 1997.

GIEE (Grupo Interdisciplinario de Economía de la Energía); *La economía uruguaya en los noventa. Análisis y perspectivas de largo plazo*, Convenio UTE - Universidad de la República, 1995.

Masoller, Andrés; *Los fondos de ahorro previsional y el desarrollo del mercado de capitales en Uruguay*, octubre 1996.

Migues, C. y Bonicelli, I; *Grupos estratégicos en el sistema financiero uruguayo*, Facultad de Ciencias Empresariales, UCUDAL, dic. 1995.

Noya, Nelson y Dominioni, Daniel; *El fortalecimiento del sector financiero en el proceso de ajuste: liberación y regulación. El caso uruguayo*, CINVE, 1993.

Olivera, Ricardo; *Banca off shore en Uruguay*, IEEM, 1991.

Onandi, D. y Vaz, Daniel; *Reflexiones sobre las crisis bancarias en el Uruguay: lecciones e interrogantes*, III Jornadas Anuales de Economía, BCU, 1988.

Porro, Alfredo y Torres, Generoso; *El sistema financiero uruguayo: un análisis prospectivo de sus cambios*, VII Jornadas Anuales de Economía, BCU, 1992.

Roldos, Jorge; *La crisis bancaria uruguaya de los '80*, CERES, 1990.

Roldos, Jorge y Viana, Luis; *Regulación y desregulación del sistema bancario en el Uruguay*, CERES, 1992.

Roller, Wolfgang; *Sistema de banca universal: manejo del riesgo y supervisión bancaria*, en Boletín del CEMLA, Supl. mar.-abr. 1991.

Stolovich, Luis; *Banca: nuevas tecnologías para la plaza financiera*.

Triunfo, Patricia; *Sistema bancario privado uruguayo. Un estudio de sus costos*, Dpto. de Economía, FCS, dic. 1995.

Indice de cuadros del texto

Cuadro N° 1 Importancia relativa del mercado bancario y de valores (1990-1997)	6
Cuadro N° 2 Depósitos bancarios según moneda (1990-1997)	7
Cuadro N° 3 Premio implícito de las colocaciones en moneda nacional (1990-1997).....	8
Cuadro N° 4 Crédito bancario total y por moneda (1990-1997).....	14
Cuadro N° 5 Grado de bancarización (1990-1997)	24
Cuadro N° 6 Estado de res. de la bca. priv. y coop. de ahorro y créd. (1992-1996).....	25
Cuadro N° 7 Result. financ. netos de la bca. priv. y coop. según mon. (1992-1996).....	27
Cuadro N° 8 Tasas de int. nom. impl. de la bca. priv. y las coop. (1992-1996).....	28
Cuadro N° 9 Operativa del mercado de valores por tipo de instrumento	29
Cuadro N° 10 Evolución del rég. de jubilac. por ahorro indiv. oblig. (9/96-12/97).....	32
Cuadro N° 11 Inversiones del fondo de ahorro previsional.....	33
Cuadro N° 12 Mercado de seguros	34
Cuadro N° 13 Evolución de los fondos de inversión (6/97-12/97)	35

Indice de cuadros del anexo

Cuadro N° A - 1 Activos financ. del sector priv. y empresas públ. (1990-1997).....	54
Cuadro N° A - 2 Depósitos bancarios por moneda (1990-1997).....	55
Cuadro N° A - 3 Depósitos bancarios totales en el conj. del sistema (1994-1997).....	55
Cuadro N° A - 4 Depósitos bancarios en mon. nac. en el conj. del sist. (1994-1997)....	56
Cuadro N° A - 5 Depósitos bancarios en mon. extr. en el conj. del sist. (1994-1997)...	56
Cuadro N° A - 6 Depósitos del sector priv. en mon. extr. según resid. (1990-1997)	57
Cuadro N° A - 7 Depósitos en mon. extr. de no resid. en el conj. del sist. (1994-1997)	58
Cuadro N° A - 8 Depósitos del sector priv. en mon. extr. según resid. (1990-1997)	59
Cuadro N° A - 9 Depósitos bancarios totales en la banca públ. y priv. (1990-1997).....	60
Cuadro N° A - 10 Depósitos en mon. nac. en la banca públ. y priv. (1990-1997)	61
Cuadro N° A - 11 Depósitos en mon. extr. en la banca públ. y priv. (1990-1997).....	62
Cuadro N° A - 12 Dolarización de los depósitos (1990-1997)	62
Cuadro N° A - 13 Crédito bancario total y por moneda (1990-1997)	63
Cuadro N° A - 14 Créditos bancarios totales del conjunto del sistema (1994-1997)	64
Cuadro N° A - 15 Créditos bancarios en mon. nac. del conj. del sist. (1994-1997).....	64
Cuadro N° A - 16 Créditos bancarios en mon. extr. del conj. del sist. (1994-1997)	65
Cuadro N° A - 17 Origen del crédito (1990-1997)	66
Cuadro N° A - 18 Origen del crédito en moneda nacional (1990-1997)	67
Cuadro N° A - 19 Origen del crédito en moneda extranjera (1990-1997).....	68
Cuadro N° A - 20 Destino del crédito (1990-1997).....	69
Cuadro N° A - 21 Dest. del tot. del créd. de la bca. priv. al sect. priv. resid. (1990-97)	70
Cuadro N° A - 22 Dest. del créd. en m. nac. de la bca priv al sect priv resid (1990-97)	71
Cuadro N° A - 23 Dest. del créd. en m. extr. de la bca priv al sect priv resid (1990-97)	72
Cuadro N° A - 24 Crédito del sistema banc. al sector priv. en mon. extr. (1990-1997).	73
Cuadro N° A - 25 Créditos banc. a no residentes del conj. del sistema (1994-1997).....	74
Cuadro N° A - 26 Dolarización del crédito (1990-1997).....	74
Cuadro N° A - 27 Estado de resultados de la banca priv. y las coop. (1992-1996).....	75

Índice de gráficas

Gráfica N° 1 Depósitos por tipo de institución (1994-1997)	9
Gráfica N° 2 Depósitos del sector privado en mon. extr. según resid. (1990-1997)	10
Gráfica N° 3 Depósitos de no residentes por tipo de institución (1994-1997)	12
Gráfica N° 4 Particip. rel. de la banca públ. y priv. en el total de dep. (1990-1997).....	13
Gráfica N° 5 Dolarización de los depósitos bancarios (1990-1997).....	13
Gráfica N° 6 Créditos por tipo de institución (1994-1997)	16
Gráfica N° 7 Particip. rel. de la banca públ. y priv. en el total de créd. (1990-1997).....	17
Gráfica N° 8 Particip. del créd. neto al sector públ. en el total del créd. (1990-1997)...	18
Gráfica N° 9 Créditos de la banca privada al sector privado residente (1990-1997).....	19
Gráfica N° 10 Crédito al sector priv. en mon. extranjera por residencia (1990-1997)...	21
Gráfica N° 11 Créditos a no residentes por tipo de institución (1994-1997).....	22
Gráfica N° 12 Dolarización del crédito (1990-1997).....	23
Gráfica N° A - 1 Depósitos bancarios por moneda (1990-1997).....	76
Gráfica N° A - 2 Crédito bancario total y por moneda (1990-1997)	76