



Universidad de la República
Facultad de Ciencias Económicas y Administración

**SERVICIOS DE
INTERMEDIACION FINANCIERA
MEDIDOS
INDIRECTAMENTE**

**Una propuesta alternativa
para Uruguay**

Autor: Lic. Ec. GABRIELA MIRABALLES

Tutor: Ph D. ELIZABETH BUCACOS

Montevideo, Uruguay
2006

Página de aprobación

Facultad de Ciencias Económicas y Administración

El tribunal docente integrado por los abajo firmantes aprueba la Tesis de Investigación:

Título:

SERVICIOS DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA MEDIDOS
INDIRECTAMENTE – Una propuesta alternativa para Uruguay

Autor:

Ma. Gabriela Miraballes Caresani
CI 2.983.958-9

Tutor:

Elizabeth Bucacos

Carrera:

Maestría en Economía

Puntaje:

.....

Tribunal:

Profesor (*Nombre y firma*).....

Profesor (*Nombre y firma*).....

Profesor (*Nombre y firma*).....

Fecha:

Agradecimientos

*A mi familia,
especialmente por las horas que mis hijos me prestaron.*

Deseo agradecer el apoyo incondicional de Marisa León, el entusiasmo y compromiso de Lourdes Erro, la guía de mi tutora, la diligencia de Hugo Libonatti, la disposición del Departamento de Estudios (SIIF) para brindarme la información necesaria y atender a mis requerimientos con prontitud, el auxilio de Juan José Cabrera sobre prácticas contables, la lectura atenta de Ana Dell'Acqua y el apoyo de mis compañeros de trabajo.

Indice

<u>PÁGINA DE APROBACIÓN</u>	2
<u>INDICE</u>	4
<u>RESUMEN</u>	6
<u>I. INTRODUCCION</u>	7
<u>II. EL PROBLEMA METODOLOGICO</u>	11
II.1 LA “IMPUTACIÓN BANCARIA” DEL SCN68	12
II.2 LAS ALTERNATIVAS INTRODUCIDAS EN EL SCN93	16
DEFINICIÓN DE SIFMI	16
SECTORES INSTITUCIONALES PRODUCTORES	18
INSTRUMENTOS FINANCIEROS CONSIDERADOS	20
TASA DE REFERENCIA	20
II.3 NUEVAS PROPUESTAS Y EL PROCESO DE REVISIÓN DEL SCN93	22
II.3.1 LA NATURALEZA DEL SERVICIO DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA	23
II.3.2 ENFOQUES PARA LA MEDICIÓN DE LA PRODUCCIÓN	24
II.3.3 PROCESO DE REVISIÓN DEL SCN93	32
DEFINICIÓN DE SIFMI	33
SECTORES INSTITUCIONALES PRODUCTORES	34
INSTRUMENTOS FINANCIEROS CONSIDERADOS	35
TASA DE REFERENCIA	37
<u>III. ANTECEDENTES</u>	41
ESTADOS UNIDOS	41
CANADÁ	43

UNIÓN EUROPEA	44
AUSTRALIA	46
AMÉRICA LATINA	47
<u>IV. UNA PROPUESTA ALTERNATIVA</u>	<u>51</u>
IV.1 DEFINICIONES METODOLÓGICAS	51
DEFINICIÓN DE SIFMI	51
SECTORES INSTITUCIONALES PRODUCTORES	52
INSTRUMENTOS FINANCIEROS CONSIDERADOS	53
TASA DE REFERENCIA	53
IV.2. FUENTES DE LOS DATOS	58
STOCKS DE ACTIVOS Y PASIVOS	58
INTERESES GANADOS (PRODUCTOS) Y PERDIDOS (CARGOS)	59
TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA	60
IV.3 EVALUACIÓN DE LAS ALTERNATIVAS	61
IV.4 RESULTADOS	72
<u>V. CONCLUSIONES</u>	<u>78</u>
<u>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS</u>	<u>81</u>
<u>ANEXO I</u>	<u>85</u>
<u>ANEXO II</u>	<u>93</u>
<u>ANEXO III</u>	<u>95</u>
<u>ANEXO IV</u>	<u>105</u>

Resumen

La medición macroeconómica del valor de los servicios financieros sin un precio explícito ha sido un problema tradicional de las Cuentas Nacionales. La determinación del valor de tales servicios financieros así como la asignación de la producción a los sectores que la utilizan, debe realizarse de forma indirecta y es lo que se denomina Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI).

La alternativa metodológica que actualmente se emplea en nuestro país para la medición de los SIFMI consiste en imputar un valor de producción igual a la diferencia entre los intereses cobrados y pagados por los intermediarios cuyo destino es el consumo intermedio de una industria ficticia (o asignación cero), lo que implica minusvalorar el Producto Interno Bruto (PIB).

El objetivo de este trabajo es mostrar que la alternativa metodológica de asignación cero es inadecuada para las características de la intermediación financiera uruguaya dado que genera distorsiones significativas en el nivel de variables claves como lo es el PIB. En función de dicho objetivo, se elabora una propuesta metodológica alternativa que es una versión del método de la tasa de referencia. El método consiste en primer lugar, en determinar una tasa de referencia que representa el costo puro de la obtención de los fondos en préstamo si no existieran costos de intermediación. El valor del servicio asignado a quienes toman fondos, es la diferencia entre los intereses a pagar por los préstamos y el monto que hubieran tenido que pagar de obtener los fondos a la tasa de referencia. En tanto, para los depositantes, el valor del servicio que le brindan los intermediarios es la diferencia entre los intereses que recibirían a la tasa de referencia y los intereses que perciben efectivamente por los depósitos.

Para el período 2003-2005, años para los cuales se realizaron los cálculos de evaluación de la metodología alternativa, se encontró que el PIB subiría en promedio un 2,4% en el período si los SIFMI se calcularan y asignaran a los sectores usuarios con la metodología propuesta.

Palabras claves: Intermediación Financiera, Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente, Cuentas Nacionales.

JEL Classification: C67; C82; E01; E44; G21.

I. INTRODUCCION

Los intermediarios financieros (IFs) prestan *servicios* que cobran explícitamente a sus clientes por medio de comisiones (cofres de seguridad, corretajes, etc.), pero la mayor parte de su operativa se realiza mediante otros instrumentos como la captación de fondos a través de depósitos o emisión de valores y la concesión de préstamos, anticipos o la compra de otros valores. Las tasas de rendimiento que obtienen por los fondos que prestan son en general mayores que las que pagan por los que toman prestados y de esta forma obtienen los recursos que les permiten cubrir sus gastos de funcionamiento y proporcionarse un excedente de explotación. Por lo tanto, para éstos *servicios sin precio explícito* no puede utilizarse el criterio general de las Cuentas Nacionales de tomar los ingresos por ventas para medir el valor de la producción de los servicios ofrecidos y se emplean mediciones indirectas de su valor.

Para medir la producción de dichos servicios financieros sin precio explícito, en nuestro país actualmente se sigue la alternativa metodológica recomendada por el Sistema de Cuentas Nacionales de Naciones Unidas de 1968 (SCN68). Consiste en *imputar* como valor de la producción de servicios financieros a la diferencia entre los intereses cobrados y pagados por los intermediarios. Además, como no es posible distribuir el servicio imputado a los sectores usuarios, los cargos son tratados como *consumo intermedio de una industria ficticia*.

A partir de la cuarta revisión del Sistema de Cuentas Nacionales de 1993 (SCN93), se recomienda intentar otras formas de calcular y asignar la producción de los intermediarios financieros, ahora llamados Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI). En particular, se recomienda calcular y asignar a sus usuarios los llamados SIFMI mediante la utilización de una tasa de referencia.

La *tasa de referencia* es la tasa que representa el costo puro de la obtención de los fondos en préstamo, es decir, una tasa de la que se ha eliminado la prima de riesgo y que no incluye ningún servicio de intermediación.

El valor del servicio asignado a quienes *toman fondos*, será la diferencia entre los intereses por pagar por los préstamos y el monto que hubieran tenido que pagar de obtener los fondos a la tasa de referencia. En tanto, para los que *depositan fondos*, el valor del servicio que le brindan los IFs será la diferencia entre los intereses que recibirían a la tasa de referencia y los intereses que perciben efectivamente por los depósitos.

En la propuesta del SCN93 de asignar la producción de los IFs a los sectores que realmente la utilizan, el valor del Producto Interno Bruto (PIB) se ve modificado en relación a la asignación actual a un sector ficticio (o asignación cero). El PIB crecerá en el monto de servicios que sean asignados a la utilización final además de modificarse las estimaciones del Gasto de Consumo final, la producción y consumo final del Gobierno general, las Exportaciones e Importaciones y las Rentas de la propiedad pagadas/recibidas (intereses)¹.

En la actualidad el SCN93 se encuentra en un proceso de revisión que incluye nuevas definiciones en torno a la medición y asignación de los SIFMI, recomendando la sustitución definitiva del método de asignación cero por la metodología de la tasa de referencia que mejor se adapte a las características de la intermediación financiera de cada país.

El debate instalado en nuestro país desde hace varias décadas, sobre la importancia y la contribución del sistema financiero a la actividad económica, cuyo aporte al PIB no se está midiendo, motivaron esta investigación. Adicionalmente, algunas características del sistema financiero uruguayo, como la importancia de las operaciones con no residentes (exportaciones de servicios de intermediación financiera) o el incremento del crédito al consumo en los años 90,

¹ Cuando el valor de los servicios prestados se asigna entre los distintos clientes, los intereses pagados/cobrados por los intermediarios financieros deben ajustarse para eliminar de ellos los márgenes que representan los cargos implícitos por servicios prestados que deben tratarse como ingresos por ventas de servicios.

llevaban a esperar un impacto en el PIB significativo en caso de medir su aporte, lo que constituyó un elemento adicional en la motivación para realizar este trabajo.

El objetivo de esta investigación, es mostrar que la alternativa metodológica que se sigue en nuestro país es inadecuada para las características de la intermediación financiera uruguaya dado que genera distorsiones *significativas* en el nivel de variables claves como el Producto Interno Bruto (PIB). El objetivo final es la elaboración de una propuesta metodológica alternativa que sea factible y que supere las limitaciones del cálculo actual, cuyos resultados se evalúen de acuerdo la calidad de los datos básicos disponibles para su implementación durante el período 2003-2005.

El documento está organizado de la siguiente manera: en el Capítulo II se presenta el problema metodológico de medición macroeconómica del valor los servicios financieros sin un precio explícito comenzando con el planteo del problema y la solución propuesta en el SCN68. Luego se presentan las alternativas introducidas en el SCN93 así como en el proceso actual de revisión del SCN93, en ambos casos agrupados en los cuatro elementos que componen una propuesta metodológica: la definición de SIFMI, los sectores institucionales productores, los instrumentos financieros considerados y la tasa de referencia. Adicionalmente, se incluye en este capítulo los argumentos teóricos y prácticos que han sustentado el debate y las propuestas realizadas en los últimos años.

En el Capítulo III se resumen los antecedentes en otros países sobre los trabajos de cálculo y asignación de los SIFMI, realizados e incorporados en las Cuentas Nacionales en algunos casos y en otros casos desarrollados como pruebas piloto para evaluar los resultados. Se incluyen las metodologías de Estados Unidos, Canadá, la Unión Europea, Australia y de algunos países de América Latina.

En el siguiente Capítulo, se realiza el desarrollo de la propuesta alternativa de cálculo y asignación de los SIFMI para Uruguay. Se comienza con las definiciones metodológicas que

componen la propuesta, comenzando por la definición de SIFMI, luego los sectores institucionales productores, los instrumentos financieros considerados y finalmente la tasa de referencia propuesta. En segundo término se presentan las fuentes de los datos que fueron utilizadas para la realización de los cálculos, que implican fuentes para los stocks de activos y pasivos, los intereses ganados (productos) y perdidos (cargos) y la tasa de referencia. En tercer lugar, se detalla el procedimiento para la realización de los cálculos así como la estrategia de evaluación de las alternativas. Por último, en cuarto lugar, se resumen los resultados obtenidos a nivel global y sectorial y se comentan las implicancias de los mismos.

Finalmente, el Capítulo V se ha dedicado a las conclusiones del trabajo realizado.

II. EL PROBLEMA METODOLOGICO

Las Cuentas Nacionales constituyen un sistema estadístico completo, integrado y consistente de descripción macroeconómica, que presenta de forma agregada las transacciones realizadas por los distintos agentes económicos, relacionadas con la producción, la distribución del ingreso, el consumo, el ahorro, la inversión y el financiamiento.

La importancia de la armonización de los métodos de compilación de las Cuentas Nacionales para generar agregados y variables comparables internacionalmente, ha llevado a que la evolución de la economía se haya visto reflejada en sucesivas revisiones del conjunto de recomendaciones sobre lo que se consideran las “mejores prácticas” en la descripción macroeconómica, resumidas en el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN). En sus orígenes fue una publicación de Naciones Unidas del año 1947², modificada en el año 1953³, en el año 1968⁴ y cuya última revisión del año 1993⁵ fue realizada además de por la División Estadística de Naciones Unidas, por la Comisión de las Comunidades Europeas, el Fondo Monetario Internacional, la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos y el Banco Mundial.

En este capítulo se realiza el planteo del problema metodológico para la medición de la producción de los intermediarios financieros (IFs) en el marco de las recomendaciones del Sistema de Cuentas Nacionales. Se comienza por la explicación de la convención metodológica propuesta en el Sistema de Cuentas Nacionales de Naciones Unidas de 1968 (SCN68) para la

² Naciones Unidas, *Measurement of National Income and the Construction of Social Accounts*, Studies and Reports on Statistical Methods, No. 7, Informe del Subcomité de Estadísticas del Ingreso Nacional del Comité de Expertos Estadísticos de la Liga de las Naciones, con un apéndice "Definition and measurement of the national income and related totals", por Richard Stone (Ginebra: Naciones Unidas, 1947).

³ Naciones Unidas, *A System of National Accounts and Supporting Tables*, Studies in Methods, Serie F, No. 2 (publicación de Naciones Unidas, ventas No.1952. XVII.4, 1953).

⁴ Naciones Unidas, *A System of National Accounts*, Studies in Methods, Serie F, No. 2, Rev. 3 (publicación de Naciones Unidas, ventas No. E.69.XVII.3).

⁵ Comisión de las Comunidades Europeas-Eurostat, Fondo Monetario Internacional, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, Naciones Unidas, Banco Mundial *Sistema de Cuentas Nacionales 1993*.. Bruselas, Luxemburgo, Nueva York, París, Washington D.C., 1993.

medición y asignación de la producción de los IFs, conocida como el problema de la “imputación bancaria” que es la que actualmente se está aplicando en las Cuentas Nacionales en nuestro país.

En segundo lugar, se presenta la revisión de conceptos y alternativas propuestas en el Sistema de Cuentas Nacionales de 1993 (SCN93). Se detallan los elementos que componen la propuesta del SCN93 comenzando por la definición de Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI), los sectores productores, los instrumentos financieros considerados y el método de la tasa de referencia.

En tercer lugar, se analiza el estado actual de las propuestas prácticas en el tema a la luz de los conceptos teóricos que les dan sustento, presentándose además lo que constituyen recomendaciones provisionales para modificar el SCN93 lo que está planificado para que se realice en el año 2008.

II.1 La “imputación bancaria” del SCN68

En el Sistema de Cuentas Nacionales de Naciones Unidas de 1968 (SCN68), que es el que se utiliza en nuestro país en la actualidad, los pagos de intereses son una distribución de los retornos del capital ganados en la actividad que hace el pago y los intereses cobrados son una transferencia recibida por los retornos al capital ganados en alguna otra actividad.

Esta interpretación general, aplicada a los IFs genera un producto o valor agregado originado en ellos menor (y generalmente negativo) cuanto mayor sea el *spread* entre los intereses cobrados y pagados y menores sean los cargos explícitos por los servicios vendidos. Si se calcula

el producto de los IFs tomando como producción sólo los ingresos por los servicios cargados explícitamente⁶, tendremos:

$$VAB_j = \text{Cargos por Servicios} - \text{Insumos Intermedios} = \text{Remuneraciones} + \text{Beneficios netos} + \text{Intereses pagados} - \text{Intereses cobrados}$$

Si los cargos por servicios son pequeños en relación a los pagos por intereses, el valor agregado por la intermediación financiera será pequeño o incluso negativo, generándose un problema o “anomalía” en la aplicación del tratamiento corriente de los intereses como transferencias a los titulares de los activos al caso especial de los IFs.

La solución propuesta para dicho problema es la llamada “*imputación bancaria*”, y consiste en imputar un valor de producción igual a la diferencia entre el total de intereses cobrados y pagados, esto es:

$$VAB_j = \text{Cargos por Servicios} + \text{Intereses cobrados} - \text{Intereses pagados} - \text{Insumos Intermedios} = \text{Remuneraciones} + \text{Beneficios netos}$$

La diferencia entre los intereses cobrados y pagados se considera el valor de la producción de la intermediación pura, pero como no es posible determinar las utilidades de esa producción (quién y por qué monto) el SCN68 recomienda asignarla, por convención, como *consumo intermedio de una industria ficticia*, fundamentado en la concepción de un sistema financiero proveedor de servicios principalmente a las industrias, siendo el servicio clave de los bancos el de canalizar ahorros desde los agentes económicos superavitarios a los deficitarios, principalmente las industrias. Además, “se evita el serio problema de distribuir los cargos imputados entre las

⁶ Los cargos explícitos que cobran los bancos varían entre las instituciones y los países pero en general se aplican a servicios del tipo de cambio de moneda, cofres de seguridad, avales, asesoramiento en inversiones, etc.

industrias, el gobierno y las familias”. Y como no es posible distribuir los cargos imputados entre las distintas industrias, son tratados como consumo intermedio de una industria ficticia.

La industria ficticia tiene una producción nula y su valor agregado es negativo y de igual cuantía que el consumo intermedio asignado, por lo que para la economía en su conjunto, el valor de la producción por la intermediación financiera se compensa con el consumo intermedio de la industria ficticia y *el PIB resulta invariante con respecto al valor estimado de los servicios de intermediación*.

En la actualidad, en nuestro país la producción se mide y se asigna de esta forma, y es lo que vemos en el Cuadro II.1.1 en la publicación actual de las Cuentas Nacionales, en las filas de “Establecimientos financieros y seguros” y “Remuneración imputada de las instituciones financieras”. La diferencia entre ambas es el total de las comisiones con pago explícito por los servicios bancarios y la producción de seguros⁷.

Como se observa en dicho Cuadro, la participación de los servicios de intermediación financiera en el total del PIB es importante en relación a los demás sectores, en todo el periodo 1998-2005. Asimismo, la Remuneración imputada de las instituciones financieras, que se considera uso intermedio de la industria ficticia, representa como mínimo 6.7% del PIB en el periodo.

⁷ Por mayores detalles de la metodología ver Departamento de Estadísticas Económicas - BCU (1991)

Cuadro II.1.1
Producto Interno Bruto a precios de productor, según clase de actividad económica

CLASE DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (En miles de \$ a precios corrientes)	2000	2001	2002	2003	2004*	2005*
Agropecuaria	14 650 404	14 709 557	23 518 194	39 681 385	43 920 153	36 653 487
Pesca	438 337	409 493	724 214	1 201 821	1 415 031	1 411 115
Canteras y Minas	766 804	668 700	553 632	701 742	806 431	1 004 142
Industrias Manufactureras	41 036 410	40 284 040	45 599 775	58 610 813	80 989 417	91 053 170
Electricidad, Gas y Agua	9 997 238	10 919 868	12 567 465	15 432 961	17 560 770	20 226 065
Construcción	14 369 393	13 467 463	10 994 243	10 924 569	13 127 036	15 663 927
Comercio, Restaurantes y Hoteles	32 356 828	32 052 271	31 605 162	37 844 800	49 208 936	53 831 295
Transporte y Comunicaciones	22 013 440	22 513 808	24 019 516	30 526 954	36 430 526	39 278 764
Establecimientos financieros y seguros	24 901 542	29 317 959	29 818 318	33 870 090	35 523 536	32 574 860
Bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	42 688 813	43 799 236	44 111 627	44 208 263	46 152 369	49 636 139
Servicios del Gobierno General	23 592 484	25 213 754	25 466 136	26 990 934	30 716 693	34 227 655
Otros servicios comunales, sociales y personales	27 966 002	28 237 073	28 203 990	30 584 680	34 631 383	39 609 892
Subtotal	254 777 695	261 593 222	277 182 272	330 579 012	390 482 281	415 170 511
Remuneración imputada de las instituciones financieras	-21 295 248	-25 326 134	-25 574 759	-28 725 543	-30 109 400	-27 616 136
Derechos de importación	9 544 624	10 944 307	9 359 177	13 824 211	18 979 842	23 487 702
PRODUCTO INTERNO BRUTO	243 027 071	247 211 395	260 966 690	315 677 680	379 352 723	411 042 077
* Preliminar						
Remuneración imputada de las instituciones financieras / PIB	8.76%	10.24%	9.80%	9.10%	7.94%	6.72%

Fuente: Área de Estadísticas Económicas, Banco Central del Uruguay.

II.2 Las alternativas introducidas en el SCN93

A partir de la cuarta revisión del Sistema de Cuentas Nacionales de 1993 (SCN93), se recomienda intentar otras formas de calcular y asignar la producción de los intermediarios financieros, ahora llamados Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI).

En el SCN93 se define la *Intermediación Financiera* como aquella actividad productiva en la que una unidad institucional contrae pasivos por cuenta propia (depósitos, emisión de bonos u otros valores) con el fin de adquirir activos financieros (incluye préstamos, letras, bonos y otros valores), realizando transacciones financieras en el mercado. El papel de los intermediarios consiste en canalizar fondos de los prestamistas a los prestatarios intermediando entre ellos (SCN93 párrafo 4.78).

Definición de SIFMI

El valor total de los SIFMI se define en el SCN93 como “el total de las rentas de la propiedad por cobrar por los intermediarios financieros menos el total de los intereses que tienen que pagar, *excluido* el valor de cualquier renta de la propiedad por cobrar proveniente de la inversión de sus fondos propios, dado que estas rentas no proceden de la intermediación financiera”. (SCN93, párrafo 6.125).

La exclusión de los fondos propios se fundamenta en que no se considera dentro de la frontera de la producción del Sistema a la actividad de prestar el capital propio, mientras que se reconoce en la naturaleza de los IFs la *intermediación*: captan fondos de los depositantes y los prestan.

En relación a los sectores usuarios del SIFMI, en el SCN93 (párrafos 6.126 al 6.131), se recomienda, en principio, asignar su distribución a los usuarios en base a:

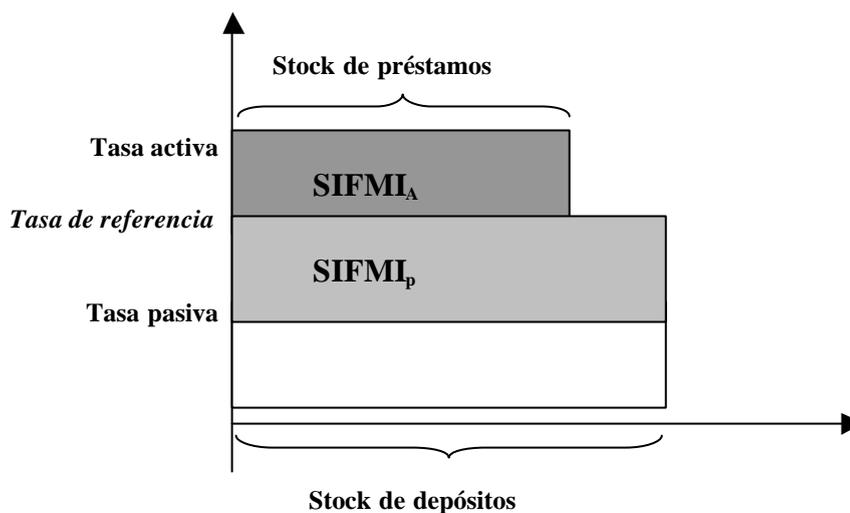
- a) indicadores financieros relevantes
- b) el método de la tasa de referencia

En el primer caso, el SIFMI se distribuye en proporción de indicadores financieros relevantes como el monto de activos y pasivos entre los IFs y los diferentes usuarios.

En el segundo caso, se define a la *tasa de referencia* como la tasa que representa el costo puro de la obtención de los fondos en préstamo, es decir, una tasa de la que se ha eliminado la prima de riesgo y que no incluye ningún servicio de intermediación.

El valor de servicio asignado a quienes toman fondos, será la diferencia entre los intereses por cobrar por los préstamos y el monto que hubieran tenido que pagar de obtener los fondos a la tasa de referencia. En tanto, para los que depositan fondos, el valor del servicio que le brindan los IFs será la diferencia entre los intereses que recibirían a la tasa de referencia y los intereses que perciben efectivamente.

Cuadro II.21
Ejemplo gráfico de asignación del SIFMI



$$SIFMI = SIFMI_A + SIFMI_p$$

En el Cuadro II.2.1 se puede observar a través de un ejemplo gráfico la propuesta del SCN93, mostrando en el área **SIFMI_A** el valor del servicio asignado a quienes solicitan un préstamo y en el área **SIFMI_P** el valor del servicio asignado a los depositantes.

El resultado de la propuesta del SCN93 de asignar la producción de los IFs a los sectores que realmente la utilizan, es que el valor del Producto Interno Bruto (PIB) se ve modificado en relación a la asignación a un sector ficticio (o asignación cero). El PIB crecerá en el monto de servicios que sean asignados a la utilización final (Gasto de Consumo de los Hogares, Gasto de Consumo Final del Gobierno general⁸ y Exportaciones). Además se modifican los valores de otras variables del SCN93 como el Gasto de Consumo Final de los Hogares e Instituciones sin Fines de Lucro que Sirven a los Hogares (ISFLSH), la Producción y Gasto de Consumo Final del Gobierno General, las Exportaciones e Importaciones y las Rentas de la propiedad pagadas/recibidas (intereses). Un ejemplo numérico sobre las implicancias de la asignación a un sector ficticio únicamente o a todos los sectores usuarios se presenta en el *Anexo I*.

Adicionalmente, en el SCN93 se mantiene explícitamente como una opción válida la asignación cero o asignación a un sector ficticio, para aquellos países que no puedan implementar una metodología de asignación a los sectores, puesto que se reconoce como difícil encontrar un método satisfactorio de asignación para el que se disponga de información suficiente.

Sectores institucionales productores

Respecto a los sectores institucionales productores de SIFMI, las sociedades y cuasi-sociedades financieras en el SCN93 se definen como aquellas que se dedican, principalmente, a la intermediación financiera o a actividades financieras auxiliares vinculadas a la intermediación financiera. Se clasifican en:

⁸ La producción del gobierno general se determina por la suma de los costos en que incurre y dado que produce servicios colectivos (seguridad, justicia, etc) que no pueden asignarse a sus usuarios, por convención se destina el producto al consumo final del propio sector gobierno.

S.121 Banco central

S.122 Otras sociedades de depósitos (bancos, etc.)

S.123 Otros intermediarios financieros excepto sociedades de seguros y pensiones (sociedades de inversión, etc.)

S.124 Auxiliares financieros (agentes de valores, de cambios, etc.)

S.125 Sociedades de seguros y cajas de pensiones (SCN93 párrafo 4.83).

En el caso del *S.121 Banco central*, en el SCN93 se establece que los servicios de intermediación financiera de los bancos centrales deben medirse de igual forma que los de los otros intermediarios financieros, aunque dadas sus funciones singulares⁹, el valor de su producción pueda parecer a veces excepcionalmente grande en relación a los recursos utilizados (SCN93 párrafo 6.132). Sin embargo, la erraticidad de los resultados de aplicar tal recomendación, llevó a que muchos países midieran la producción de los bancos centrales *por la suma de sus costos*, como el gobierno.

Los sub-sectores que el SCN93 define como sectores donde *la actividad principal es la intermediación financiera son el S.122 y el S.123*, que se diferencian según la forma en que captan los fondos para realizar su actividad. Mientras que los clasificados como S.122 captan sus fondos mediante depósitos, los que se incluyen en el S.123 se fondean en mercados financieros pero no captando depósitos.

Mientras que algunos países han incorporado a los sectores S.122 y S.123 en el cálculo de los SIFMI, en otros se incluye únicamente al sector S.122, puesto que consideran que para que exista *intermediación* sólo pueden captarse los fondos a través de depósitos.

⁹ Las atribuciones del Banco Central difieren según el arreglo institucional de los países pero en general, sus funciones de prestamista en última instancia, regulador del sistema financiero, ejecución de la política monetaria para lo cual realiza operaciones de mercado abierto, administración de las reservas del país, etc. hacen que el volumen de activos y pasivos así como los intereses generados sobre ellos sea muy importante pero por la prestación de un tipo de servicio diferente que el de los restantes IFs.

Instrumentos financieros considerados

En el SCN93 no se determina con precisión los activos y pasivos que generan SIFMI. La única excepción explícita refiere a los *fondos propios*, puesto que no se consideran parte de la intermediación financiera.

La definición de *Intermediación Financiera* dada por el SCN93 en el párrafo 4.78 es de carácter general y no prescribe ninguna composición particular de activos y pasivos que identifiquen a los IFs. Como señalan Schreyer y Stauffer (2004) podría tratarse de una unidad que reuniera fondos para invertir, exclusivamente mediante la emisión de obligaciones, que no estuviera en el negocio de captar mediante depósitos y prestar mediante préstamos y entraría en la definición del SCN93.

Sin embargo, la definición imprecisa de *fondos propios* en el SCN93 ha llevado a considerarlos definidos por oposición a los fondos depositados, dejando por fuera del cálculo de los SIFMI a todos los pasivos que no sean depósitos y por consiguiente a los activos que no sean préstamos, como se señala en Jayasinghe, M. (2004). Gran parte de las discusiones de expertos en Cuentas Nacionales así como de las prácticas de medición de los países se centra en cuáles activos/pasivos generan SIFMI y cuáles no lo hacen.

Tasa de referencia

La *tasa de referencia* se define en el SCN93 como el “costo puro de la obtención de los fondos en préstamo, es decir, una tasa de la que se ha eliminado en la mayor medida posible la prima de riesgo y que no incluye ningún servicio de intermediación”.

Se propone como alternativas para la elección de la tasa de referencia a la *tasa de interés interbancaria* o la *tasa de interés de los préstamos del banco central*. (SCN93, párrafo 6.128).

II.3 Nuevas propuestas y el proceso de revisión del SCN93

El continuo desarrollo de los mercados financieros y las nuevas formas de operar de los IFs ha implicado que las recomendaciones del Sistema de Cuentas Nacionales sobre la medición de su producción hayan estado en el debate de los expertos¹⁰ en los últimos años.

En este apartado se resumen los argumentos teóricos y prácticos que han sustentado los últimos años de debate en torno a cómo debe medirse y asignarse la producción de servicios de intermediación financiera, tanto desde una óptica sectorial como en un marco integrado y coherente de principios de descripción macroeconómica, como lo es el Sistema de Cuentas Nacionales.

A continuación, en primer lugar y a modo introductorio, se reseñan las principales características que definen la naturaleza del servicio de intermediación financiera y que hacen al rol y las funciones de los IFs.

En segundo lugar, se sintetizan los diferentes enfoques propuestos para la medición de la producción de los IFs, incluyéndose enfoques microeconómicos además de los enfoques macroeconómicos desarrollados en el marco integrado de las Cuentas Nacionales.

Finalmente, se exponen las recomendaciones provisorias del proceso de revisión del SCN93 ordenadas en los mismos apartados en los que se presentaron los conceptos del SCN93: la definición de SIFMI, los sectores institucionales productores, los instrumentos y la tasa de referencia.

¹⁰ United Nations Statistics Division: Advisory Expert Group on National Accounts

II.3.1 La naturaleza del servicio de intermediación financiera

El punto de partida de las diferentes concepciones sobre cómo medir la producción del servicio de intermediación financiera está en la base o la naturaleza de la misma.

La naturaleza de la intermediación financiera o las funciones que desarrollan los bancos pueden agruparse según Freixas y Rochet (1997) en cuatro grandes categorías:

1. *Facilitan el acceso a un sistema de pagos*: reducen los costos de transacción suministrando servicios de cambio de monedas y de gestión de pagos.
2. *Transforman activos*: para lograr las magnitudes, calidades y vencimientos convenientes a depositantes y prestatarios que tienen necesidades de liquidez diferentes.
3. *Gestionan el riesgo*: proveniente de varias fuentes en la gestión bancaria, el riesgo crediticio, de tasa de interés, de liquidez y de operaciones fuera de balance.
4. *Procesan la información y supervisan a los prestatarios*: lo que deriva de la información imperfecta que se tiene de los prestatarios.

En esta misma línea, en Heffernan, S. (1996) se identifican cuatro tipos de costos de información para los prestamistas (depositantes) que la existencia de los IFs disminuye:

- costos de *búsqueda*, presentes en todo contrato entre dos partes que deben encontrarse, obtener información y analizarla para seleccionarse y negociar.
- costos de *verificación* de la información sobre a quién se presta
- costos de *monitoreo* para verificar que los fondos sean usados para el fin que fueron prestados
- costos de *recuperación* en caso de que el contrato sea incumplido.

Por lo tanto, la función de los IFs es satisfacer demandas de diferentes tipos de dinero: de pasivos divisibles, de bajo riesgo, a corto plazo y de capital indivisible, arriesgado, a largo plazo supervisado por el intermediario.

En la teoría económica de la banca se han desarrollado dos formas complementarias de modelizar la actividad de los IFs, que Freixas y Rochet (1997) separan en:

1. el enfoque de la banca basado en la *organización industrial*, que considera que los bancos ofrecen servicios a depositantes y prestatarios basados en modelos de competencia perfecta e imperfecta
2. el paradigma de la *información asimétrica* que explica por qué los mercados financieros no pueden ser completos y por qué existen los bancos.

En ambos casos hay distintas concepciones teóricas sobre el rol del intermediario, según cuáles son las características del *servicio* que les dan a sus clientes, pero proveer ese *servicio* es la razón de existencia de los IFs.

Este conjunto de características teóricas del fenómeno económico que se desea medir, es en palabras de Astori (1978) “un conjunto de hipótesis teóricas básicas que elabora la economía política y que constituye la pauta fundamental de orientación de la descripción”.

II.3.2 Enfoques para la medición de la producción

En general, sin ceñirnos por el momento a la descripción macroeconómica de las Cuentas Nacionales, en Freixas y Rochet (1997) se agrupan a los diferentes enfoques que se han utilizado para medir la producción bancaria en tres vertientes: el *enfoque de la producción*, el *enfoque de la intermediación* y el *enfoque moderno*.

En el *enfoque de la producción* la actividad de los bancos es la producción de servicios para los depositantes y los prestatarios. En este enfoque toda actividad del banco que absorba recursos (capital físico y trabajo) para ser producida deberá ser considerada un output. El producto en general se mide por unidades físicas como la cantidad de cuentas o por la cantidad de transacciones por cuenta y en tal sentido el output es tratado como un flujo o sea cantidad producida por unidad de tiempo. En general, el objetivo de estas mediciones es obtener medidas de productividad de los factores, economías de escala, etc.

Para el *enfoque de la intermediación* el corazón de la actividad bancaria es la intermediación: los bancos no son productores de servicios de préstamos y depósitos separadamente sino de un servicio de transformación de depósitos en préstamos. Aquí, mientras los servicios financieros de los depósitos pueden ser considerados outputs, simultáneamente se consideran un input en la producción de préstamos. Se mide el output como el valor de los préstamos y las inversiones (stocks) y se mide el costo total de la producción como la suma de los costos operativos (trabajo, capital,...) más el costo de los intereses por los depósitos.

Por último, para el *enfoque moderno* se reservan los intentos de medir la actividad de los bancos incorporando alguna de sus características específicas, como son la gestión del riesgo o los problemas de agencia. Se introducen en las estimaciones elementos como la calidad de los activos de los bancos, la probabilidad de quiebra o las discrepancias entre las preferencias de los accionistas y de los gestores respecto al riesgo.

Complementariamente, en Berger y Humphrey (1992) se distinguen (dentro de los enfoques de la producción y de la intermediación) tres métodos alternativos con los cuales en la práctica, dentro de *metodologías de estimaciones de productividad sectorial*, se han seleccionado los outputs y los inputs: el *método de los activos*, el *método de los costos de uso* y el *método del valor agregado*.

El *método de los activos* es el que utilizaron Sealey y Lindley (1977) quienes consideran que desde el punto de vista de la firma la producción es un proceso multi-etapa que involucra productos intermedios (los fondos prestables tomados de los depositantes fueron “producidos” por otro departamento de la firma) que son utilizados en la producción del output final que sólo está compuesto por los activos que generan ganancias. En opinión de Triplett (1992) en este enfoque la elección a priori de los activos que se consideran outputs es arbitraria y no ha permitido cerrar el debate.

El *método de los costos de uso* fue desarrollado en trabajos de Hancock (1991) y Fixler y Zieschang (1992) en donde se deriva para cada partida del balance de los bancos su contribución al beneficio de los mismos y en base a ello se determinan inputs y outputs. El costo de uso para cada activo (pasivo) del banco es la diferencia entre la tasa de costo de oportunidad del capital del banco y la tasa de rendimiento de ese activo (tasa de costo de ese pasivo y la tasa de costo de oportunidad del capital del banco) que en caso de ser positiva (negativa) contribuye al beneficio del banco y por lo tanto ese activo (pasivo) es considerado un output. De todas formas, aunque los depósitos sean considerados un output no dejan de considerarlos simultáneamente un input de la producción de préstamos.

Por último, en Berger y Humphrey (1992) se desarrolla el *método del valor agregado* que considera que todos los activos y pasivos tienen algo de output, por lo cual el tema es seleccionar los outputs importantes en base a su contribución al valor agregado. Los autores utilizan el sistema de contabilidad de costos por funciones de la Reserva Federal que suministra datos desagregados de costos para algunas actividades bancarias y con él seleccionan como outputs importantes a los servicios responsables de los mayores costos operativos, entre los que están los depósitos.

Por otro lado, los *enfoques de medición macroeconómica en el marco integrado de las Cuentas Nacionales*, proponen distintas concepciones del rol del intermediario que afectan no

sólo la medición de la producción del servicio financiero realizado, sino también sobre el *destino* de dicha producción o dicho de otra forma, los criterios para asignar dicha producción a los usuarios.

En primer lugar, un enfoque de los *IFs como agentes de los depositantes* para los cuales manejan un portafolio que diversifique el riesgo de sus clientes¹¹. Según la explicación de Triplett (1992)¹², en dicho enfoque se asume que, además de proveerles de servicios con precios explícitos, los IFs dan a los depositantes un conjunto de servicios por los que no cobran explícitamente (*unpriced o free services*) que son iguales en valor a la diferencia entre los intereses cobrados y pagados por los bancos (la llamada “imputación bancaria”). Triplett (1992) señala que el rol del intermediario en dicho enfoque está basado en un modelo de agencia del comportamiento bancario (*agency model of bank behavior*) en que los depositantes, propietarios del factor de producción, delegan en los IFs el manejo de los fondos. El problema, agrega, es que esta metodología implica que los préstamos contribuyen negativamente al producto del sector bancario, algo que nadie comparte.¹³

Como alternativa a la consideración de los intereses como rentas de la propiedad, se propuso un segundo enfoque que se conoce como “*enfoque alternativo de los servicios*”. Consiste en considerar a los intereses como pagos por servicios del capital financiero (*commodity-type service payment*) y por lo tanto tratarlos como un consumo intermedio de las empresas y no como la remuneración a un factor de producción (ver Sunga (1988)). En este caso el rol de los IFs es dar un *servicio solo a los prestatarios* cobrando por ello un interés (que será el valor de la producción), utilizando como insumos intermedios los intereses pagados a los depositantes. El capital financiero deja de ser considerado un factor de producción en este enfoque. En opinión de

¹¹ Enfoque adoptado por el Bureau of Economic Analysis (BEA) de Estados Unidos hasta el año 2003.

¹² En el documento se aclara que Jack Triplett se desempeñaba como economista jefe del Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce.

¹³ Dado que los intereses cobrados por los préstamos son rentas de la propiedad recibidas, restan del valor agregado del sector bancario.

Rymes (1986), este enfoque alternativo no resuelve el “problema bancario” de una forma mejor que la “imputación bancaria” del SCN68. Es una reorganización de las partidas en la medición del ingreso originado en los bancos:

$$\text{VAB}_j = \text{Cargos por Servicios} + \text{Intereses cobrados} - \text{Insumos Intermedios} - \text{Intereses pagados} = \text{Remuneraciones} + \text{Beneficios netos}$$

En tercer lugar, como se señala en Schreyer y Stauffer (2004) el enfoque del SCN93 (también del SCN68) es el *enfoque de la intermediación*: se entiende que el rol de los IFs es proveer un servicio de *intermediación* tanto a *depositantes como a prestatarios* que son cobrados a los usuarios a través de un sistema de tasas de interés que obliga a utilizar una medida indirecta de su valor (los SIFMI).

Por último, en Fixler, D., et al (2003) se propone una versión del concepto de *costo de uso del dinero (user cost of money)* como marco teórico de la incorporación del método de la tasa de referencia por el Bureau of Economic Analysis (BEA) de los Estados Unidos. Consiste en considerar que en un mercado competitivo, el costo de uso (*user cost*), uc_t , es igual a la diferencia entre el valor inicial de un activo, p_t , y el valor presente del activo al final del periodo, p_{t+1} , actualizado a la tasa de interés de referencia, r_r :

$$uc_t = p_t - p_{t+1}/(1+r_r)$$

Si la tasa de incremento en el valor del activo entre el período t y el período $t+1$ refleja una depreciación, δ_t , y un incremento esperado en el precio del activo de π_t , sustituyendo en la ecuación anterior, tenemos:

$$\begin{aligned} uc_t &= p_t [1 - (1 + \pi_t - \delta_t)/(1 + r_r)] \\ &= p_t (r_r - \pi_t + \delta_t)/(1 + r_r). \end{aligned} \tag{1}$$

O si alternativamente, uc_t es pagado al final del período, entonces

$$uc_t = p_t(r_r - \pi_t + \delta_t). \quad (2)$$

Si se trata de un activo financiero, el concepto de costo de uso (*user cost*) de un activo financiero cuya tasa de retorno es r_A sería igual a la diferencia entre su valor corriente en el período t , definido como y_{At} , y el valor presente de venta del activo en el período $t+1$ luego de obtener un ingreso de $r_A y_{At}$, a un precio esperado de $y_{At+1} = (1 + \pi_t) y_{At}$.

Debe entenderse que en este caso, π_t representa tanto los cambios de precios en los activos como (en el caso de instrumentos de deuda) cambios esperados en el valor debido al desarrollo de la capacidad acreedora del instrumento. Suponiendo que existe la posibilidad de invertir en un activo y obtener, sin costo adicional y sin riesgo de crédito, una tasa r_r , dicha tasa será para el banco la medida del costo de oportunidad del capital financiero. Por lo tanto dicha tasa puede ser considerada como la tasa de descuento para calcular el valor presente del flujo de caja de las diferentes alternativas.

El costo de uso (*user cost*) de tener un activo que rinde una tasa de retorno de r_A es:

$$uc_{At} = y_{At} \left[1 - \frac{1 + r_A + \mathbf{p}_t}{1 + r_r} \right] = y_{At} \left[\frac{r_r - r_A - \mathbf{p}_t}{1 + r_r} \right] \quad (3)$$

En el caso de las Cuentas Nacionales, si se desea adaptar la definición para medir el costo de uso (*user cost*) de los activos financieros de los bancos (préstamos) debe usarse una versión modificada que no incluya π_t , que representa las ganancias netas esperadas por la tenencia del activo. El principio de simetría en el tratamiento de acreedores y deudores de las Cuentas Nacionales tiene como consecuencia que cambios en el valor de mercado de un instrumento de deuda, que no implican un cambio de valor reconocido por el deudor, no pueden ser incorporados por los acreedores, ambos se consideran simétricamente. Por tanto, las ganancias y pérdidas por tenencias no son parte de las cuentas de producción de bienes y servicios.

En la ecuación (3) el costo de uso está planteado para el interés pagado al final del período y el valor del activo y su costo de uso al principio del período. Si en cambio (como en el caso de un préstamo se generan intereses durante todo el período) se plantea la fórmula para fin del período, sin incluir π_t , la ecuación sería:

$$uc_{A_t} = y_{A_t} [r_r - r_A] \quad (4)$$

Por lo tanto para un activo bancario cuya tasa de retorno excede a la tasa de referencia, el costo de uso es negativo. Para trabajar con signos mas intuitivos los autores proponen definir como *precio del costo de uso (user-cost price)* de un activo al negativo de su costo de uso, y mantener el signo en caso de los pasivos: Esto es, el precio del costo de uso de

$$\text{un activo } i \text{ es: } p_{A_i} = r_{A_i} - r_r. \quad (5)$$

$$\text{un pasivo } i \text{ es: } p_{L_i} = r_r - r_{L_i}. \quad (6)$$

La medida de la producción imputada de servicios de intermediación financiera puede expresarse en términos del costo de uso llamando V al precio del costo de uso de los activos multiplicado por el volumen de activos más el precio del costo de uso de los pasivos por el volumen de pasivos:

$$\begin{aligned} V &= \sum_i p_{A_i} y_{A_i} + \sum_i p_{L_i} y_{L_i} \\ &= \sum_i (r_{A_i} - r_r) y_{A_i} + \sum_i (r_r - r_{L_i}) y_{L_i}. \end{aligned} \quad (7)$$

En la ecuación (7) el primer término es el servicio de intermediación que reciben los prestatarios y el segundo término el que reciben los depositantes. Reordenando, tenemos:

$$V = \left[\sum_i r_{A_i} y_{A_i} - \sum_i r_{L_i} y_{L_i} \right] - r_r \left[\sum_i y_{A_i} - \sum_i y_{L_i} \right]. \quad (8)$$

Por lo tanto a la medición de SIFMI global definida como $\sum_i r_{A_i} y_{A_i} - \sum_i r_{L_i} y_{L_i}$ se le resta el *costo de uso de los fondos propios* (segundo término de la ecuación) para obtener la versión del costo de uso, lo que coincide con las recomendaciones del SCN93.

II.3.3 Proceso de revisión del SCN93

Las recomendaciones del SCN93 sobre la medición y asignación de los SIFMI han estado en el debate de los expertos en los últimos años, no sólo por las dificultades prácticas para su implementación sino también por el continuo desarrollo de los mercados financieros y las nuevas formas de operar de los IFs. El proceso de discusión de los conceptos que forma parte de las propuestas de revisión del SCN93 que se formularán para la revisión del mismo en el año 2008, ha estado disponible en los sitios web de la División de Estadísticas de Naciones Unidas¹⁴ y también de la OECD.

En Schreyer y Stauffer (2004) se señala que en el proceso de revisión de conceptos del SCN93 se ha llegado al acuerdo de proponer que es una limitante para capturar la naturaleza cambiante de los servicios financieros que los conceptos se basen en el enfoque de la intermediación, recomendándose definiciones que centran la naturaleza del servicio financiero en el manejo del riesgo y la transformación de activos, que son parte de lo que Freixas y Rochet (1997) llaman *enfoque moderno*.

Basándose en dicho enfoque, se han propuesto un conjunto de recomendaciones provisionales¹⁵ para incorporar en el proceso de revisión del SCN93 que está previsto que culmine en el año 2008.

Como forma de ordenar los conceptos en revisión, se presentarán a continuación los mismos puntos detallados en la metodología del SCN93, sintetizándose las diferentes posiciones en cada uno de ellos así como el grado de acuerdo alcanzado para incorporar las modificaciones.

¹⁴ Consultar en: <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/snarev1.asp> o en <http://oecd.org>

¹⁵ Ver SNA News Number 22, October 2006 en <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/> y el artículo de Schreyer, P. y Stauffer, P., (2004) *SNA Revision Process: Provisional Recommendations on the Measurement of the Production of (Non-insurance) Financial Corporations*.

Definición de SIFMI

En el proceso de revisión del SCN93 se ha modificado el enfoque sobre el rol de los IFs debido a la naturaleza cambiante de las actividades financieras, que es lo que se conoce como enfoque moderno. El foco de la definición se ha trasladado desde la *actividad* de intermediación financiera hacia la *identificación* de las sociedades financieras. Esto es, se define a las sociedades financieras como aquellas entidades dedicadas a la producción de *servicios financieros* y no se limita a la *actividad* de intermediación financiera. A continuación se traduce la definición propuesta:

Son sociedades financieras todas las sociedades o cuasi-sociedades residentes principalmente dedicadas a proveer servicios financieros a otras unidades institucionales. La producción de servicios financieros (no seguros) es el resultado de la gestión de riesgos financieros, transformación de liquidez y / o actividades financieras auxiliares.

La gestión de riesgos y transformación de liquidez son actividades productivas en las cuales una unidad institucional incurre en obligaciones financieras con el propósito de adquirir principalmente activos financieros. Las sociedades dedicadas a estas actividades obtienen fondos, no solo recibiendo depósitos sino también emitiendo obligaciones, bonos u otros valores. Las utilizan, de igual forma que sus fondos propios, principalmente para adquirir activos financieros realizando préstamos o adquiriendo bonos, títulos u otros valores.

Las actividades financieras auxiliares facilitan la gestión de riesgos y transformación de liquidez. Los auxiliares financieros – unidades dedicadas principalmente a actividades financieras auxiliares – actúan típicamente en nombre de otras unidades y no incurren en riesgos por sí mismos emitiendo pasivos o adquiriendo activos financieros.

En Schreyer y Stauffer (2004) se enfatiza que en esta definición:

- se define a las sociedades financieras por la naturaleza de su producción (servicios financieros) en vez de por su actividad (intermediación) lo que extiende la medición indirecta de la producción a otros instrumentos además de créditos y depósitos.
- enfatiza el cambio del enfoque de intermediación al moderno de gestión de riesgos y transformación de liquidez.
- considera igualmente a todas las fuentes de fondos, no excluye a los fondos propios.
- en principio no excluye ningún tipo de activos, por lo tanto una alternativa de inversión pueden ser activos no financieros.
- no considera que produce servicios financieros quien exclusivamente realiza operaciones para sí mismo, pero permite que sea considerada una sociedad financiera quien produce exclusivamente para una sola unidad institucional diferente.
- permite que quienes operan exclusivamente prestando sus fondos propios sean incluidos en la frontera de la producción.
- apunta a distinguir los servicios financieros (provisión de liquidez, monitoreo, asunción de riesgos, etc.) de los instrumentos financieros (depósitos, créditos, valores, etc.).

Sectores institucionales productores

Los cambios propuestos respecto a los sectores institucionales productores refieren, en primer lugar, al tratamiento del *Banco Central* para el cual en la práctica la erraticidad de los resultados de aplicar el SIFMI de acuerdo a las recomendaciones del SCN93, llevó a que muchos países midieran la producción de los bancos centrales *por la suma de sus costos*, como el gobierno. A través de la actualización permanente del SCN93 mediante las SNA News and

Notes¹⁶, se acordó modificar tal recomendación y aconsejar la medición de la producción de los bancos centrales por la suma de sus costos, pero sin considerarlo parte del gobierno general.

En el caso de los restantes productores de servicios financieros, los cambios propuestos apuntan a ampliar los límites para la consideración de una unidad institucional como parte de las sociedades financieras. En particular, la propuesta de *incluir los fondos propios*,¹⁷ dado que al prestar sus fondos propios los IFs están brindando un servicio a los prestatarios que no es diferente del que se realiza cuando se prestan fondos tomados de los depositantes, permitirá incluir en la frontera de la producción de servicios financieros a un nuevo conjunto de agentes, incluso en algunos países un significativo número de productores informales (“prestamistas”).

Instrumentos financieros considerados

Dado que en el SCN93 no se determina con precisión los activos y pasivos que generan SIFMI, un punto controvertido en la práctica de los países, es si además de los préstamos y depósitos, los *valores distintos de acciones (títulos públicos, obligaciones, etc.)*, generan SIFMI y por lo tanto si deben considerarse parte de él. El argumento utilizado para excluirlos de los cálculos (el ABS de Australia, Eurostat) es que los intermediarios *no* controlan la tasa de interés que rinden estos activos, que es la misma que obtiene *cualquier tenedor* de este tipo de activos, así como se considera limitado el control sobre los títulos valores emitidos por los propios IFs, ya que estarán condicionados por las características de valores similares emitidos por otros sectores. Por lo tanto, si se incluyeran los valores distintos de acciones en el cálculo de los SIFMI implicaría que si un banco tiene títulos del gobierno estaría brindando un servicio financiero pero si los tiene un particular, obtendría el mismo retorno, pero sin brindar ningún servicio. Quienes utilizan este argumento *sólo incluyen para el cálculo del SIFMI a los préstamos y depósitos* y por lo tanto se apartan de la definición del SCN93 que no explicita tales exclusiones.

¹⁶ SNA News and Notes, N° 3, enero de 1996.

¹⁷ Ver SNA News and Notes, Number 18, April 2004.

Los argumentos a favor de incluir todo tipo de *activos y pasivos que generan intereses* (en especial a los valores distintos de acciones) para el cálculo de los SIFMI (es por ejemplo el caso del BEA de Estados Unidos), apuntan a que el SIFMI no debería depender del cambio de composición en el portafolio de los bancos, que razonablemente varía con el ciclo económico. Y ello sucede si sólo se toman algunos activos/pasivos, esto es, sólo préstamos y depósitos para el cálculo de los SIFMI.

En Schreyer y Stauffer (2004) se señala que se recomienda no excluir ninguna clase de instrumentos ya sea para captar fondos o para invertir, siempre que ellos se utilicen para proveer un servicio financiero. Sin embargo, el acuerdo alcanzado por el momento como recomendaciones provisionales para la revisión del SCN93, es que *por convención* sólo se mida y asigne los SIFMI generados por préstamos y depósitos, lo cual ha motivado la oposición de varios países latinoamericanos¹⁸.

Un punto a destacar respecto a los instrumentos generadores de SIFMI, es que además de los instrumentos, el proceso de revisión del SCN93 ha incluido la discusión sobre la valoración de los mismos. La compilación de las Cuentas Nacionales implica que debe cumplirse el *principio de simetría* que significa que las obligaciones en el balance del deudor y del acreedor deben tener exactamente el mismo valor, y que los intereses se devengan siempre mientras tales obligaciones estén en el balance de los agentes.

El problema es que los criterios contables así como las mejores prácticas¹⁹ del Comité de Basilea sobre Supervisión Bancaria han recomendado un tratamiento diferente para los préstamos no redituables (*non performing loans*). En el caso de préstamos cuyo valor esperado de reembolso es menor que el valor efectivo en el balance, se recomienda valorarlo descontando el

¹⁸ Ver SNANews Number 22, October 2006 y Seminario de expertos Latinoamericanos en Cuentas Nacionales de Guatemala (2006).

¹⁹ Para una comparación de las recomendaciones del SCN93 y las de otras estadísticas macro ver Bloem, A. and Gorter, C. (2001).

riesgo de no pago (previsiones) y dependiendo del riesgo se recomienda dejar de devengar los intereses de acuerdo al contrato pactado y pasar a reconocer las ganancias sólo cuando se cobran.

Adicionalmente, en Mandler et al (2004) se plantea la posible sobrevaloración de los SIFMI derivada del impacto en los mismos de los criterios de valoración de los *non performing loans* de acuerdo a las recomendaciones del SCN93. Los autores señalan que el precio promedio atribuido a quienes toman créditos (que incluye la prima por incobrabilidad promedio) es superior al que efectivamente pagan (en tiempos normales, no se refieren a casos de crisis financieras o catástrofes). Por lo tanto el SIFMI debería medirse sobre la base de lo efectivamente pagado, esto es, descontando de los intereses totales devengados el monto de los intereses y el capital no cobrados.

En el marco de las reuniones de los expertos en los grupos de trabajo organizados por la División Estadísticas de Naciones Unidas²⁰, el impacto de los *non performing loans* en el cálculo de los SIFMI fue uno de los tópicos analizados y sobre el cual se expresa que debe incluirse el SIFMI generado sobre dichos préstamos, así como el reconocimiento del incremento de la deuda total en el monto de los intereses no pagados. De todos modos, se reconoce que la práctica extendida de los países es tomar los intereses de los registros de los IFs, los cuales son devengados de acuerdo a las recomendaciones de Basilea.

Tasa de referencia

El método de la *tasa de referencia* propuesto en el SCN93, es el que deberá recomendarse para la medición de la producción de los servicios financieros que no tengan un precio explícito también en el manual revisado, de acuerdo a los expertos.

La controversia sobre la medición y asignación del producto de los IFs, en opinión de Mamalakis (1987), nace de no reconocer en el concepto de tasa de interés “bruta” tres

²⁰ Se resume en el documento United Nations Statistics Division (2006).

componentes diferentes. Estos son, primero la tasa de interés “pura”, la cual refleja el pago por el servicio de un factor de producción; segundo, pagos por servicios de distintos tipos que constituyen la producción de los intermediarios financieros; y tercero, pagos por transferencias unilaterales.

La tasa de interés pura o neta, o “costo puro de la obtención de fondos en préstamo” o “tasa de referencia” como se le llama en el SCN93, es el precio pagado a los ahorristas (por las empresas, familias o gobierno) por transferir el uso de sus activos financieros a sus deudores, sean ellos bancos, familias, empresas o gobierno. Sólo si no hay costos de intermediación esta tasa de interés “neta” será igual a la tasa de interés “bruta”; pero según Mamalakis (1987) en el debate se han considerado ambos conceptos como sinónimos.

Sin embargo, el concepto de tasa de interés al que se refieren las Cuentas Nacionales como rentas de la propiedad, sólo debe incluir los ingresos generados por poseer y prestar capital financiero, dado que son la remuneración a un factor de producción. Y ésta sólo es la parte del interés que Mamalakis (1987) llama “tasa de interés pura”.

La existencia de intermediarios financieros hace que la “tasa de interés pura” no sea el único costo de pedir prestado, sino que debe agregarse el *servicio* del intermediario. El ingreso que generan los bancos cuando conectan oferentes y demandantes de capital financiero, no puede ser considerado rentas de la propiedad, porque son ingresos provenientes de producir servicios de intermediación financiera.

Por lo tanto, en la tasa de interés bruta se incluyen además del costo de los fondos, cargos por servicios de intermediación (por ejemplo de transformación de las dimensiones temporal, espacial y en los montos del capital financiero ofrecido en demandado) y cargos por la probabilidad de ocurrencia de transferencias unilaterales, por ejemplo ante la imposibilidad de recuperar los créditos concedidos (prima de riesgo).

Estos mismos conceptos son los que están recogidos en el SCN93, donde para poder separar el “precio” del servicio de intermediación que se cobra a los distintos usuarios, se recomienda calcular la diferencia entre lo que efectivamente pagó²¹ y una *tasa de interés de referencia* que represente el costo de la obtención de fondos en préstamo conocido con certidumbre, sin incluir ninguna prima de riesgo ni servicio.

Es de destacar, que los cálculos de evaluación de todos los países que han incorporado una tasa de referencia para la asignación del SIFMI señalan que *la elección de la tasa de referencia* es de especial relevancia en la determinación de los resultados y por lo tanto en el impacto de los cálculos en la medición del PIB²².

Como se puede observar en el *Anexo II – Cuadro comparativo de metodologías de cálculo y asignación de los SIFMI*, las alternativas que se han considerado, incluyen: tasa interbancaria del sistema, tasa promedio ponderada de la tasa interbancaria y otra de más largo plazo (los títulos públicos, etc.), tasas diferentes según el plazo de los instrumentos financieros, tasa promedio implícita de los créditos y depósitos del sistema y tasa de los títulos emitidos por la autoridad monetaria.

En algunos casos se ha optado por *tasas de mercado*, tomadas de estadísticas de tasas de interés pactadas, pero generalmente se utilizan *tasas implícitas o efectivas (book-value rates)* resultantes del cociente entre los flujos de intereses devengados y los stocks promedio de los activos/pasivos en el período considerado.

Adicionalmente, la experiencia de muchos países ha mostrado que cuando se toma *una única tasa de referencia*, puede ocurrir que los cálculos den valores de SIFMI negativos, porque no se trata de un único mercado y la tasa de referencia no es la adecuada, por ejemplo, para instrumentos de largo plazo. O cuando, en situaciones de cambios importantes en las

²¹ En el SCN93 hay referencias en algunos casos a intereses por pagar y en otros a intereses efectivamente pagados, lo que introduce los temas de valoración planteados en Mandler et al (2004).

²² Ver por ejemplo OECD(2003).

expectativas, la tasa de referencia se modifica sustancialmente, mientras las tasas de mediano y largo plazo con las que se devengaron los intereses permanecen incambiadas.

Los mercados de capitales perfectos implican que todos los activos son perfectamente divisibles y comercializables, que no hay costos de transacción ni de información, que hay un grado tal de atomización de los agentes intervinientes que no pueden influir en el mercado y que cualquier cantidad de dinero puede ser prestada o pedida en préstamo a una única tasa de interés. En la medida en que las características reales de los mercados se alejen de las de los mercados de capitales perfectos, tales imperfecciones pueden justificar la existencia de *varias tasas de interés de referencia* para un cálculo más preciso (y mucho más complejo), que además evite el SIFMI negativo.

En algunos casos, como por ejemplo en el reglamento de Eurostat para los países de la Unión Europea, se utilizan diferentes tasas de referencia según la residencia de los agentes intervinientes, calculando una tasa de referencia para las operaciones con no residentes (tasa de referencia *externa*) diferente de la que se aplica a las operaciones con residentes (tasa de referencia *interna*).

En conclusión, el método de la tasa de referencia implica la elección empírica de una o varias tasas de referencia que son claves en la determinación de los resultados.

III. ANTECEDENTES

Los trabajos desarrollados en los diferentes países en este tema en general han incluido un conjunto de cálculos de pruebas o pilotos para la evaluación de los resultados y luego la adopción de una metodología y su incorporación a las publicaciones de las Cuentas Nacionales.

A continuación se presentan las características de las metodologías empleadas en Estados Unidos, Canadá, la Unión Europea, Australia y algunas pruebas piloto de países latinoamericanos. Adicionalmente, en el *Anexo II – Cuadro comparativo de metodologías de cálculo y asignación de los SIFMI*, se comparan los principales elementos que integran las metodologías empleadas por dichos países²³.

Estados Unidos

Hasta el año 2003, el Bureau of Economic Analysis (BEA) de Estados Unidos utilizó el método de *asignación total a los depositantes*. Implica considerar que los IFs manejan un fondo por cuenta de los depositantes y los intereses netos ganados son el servicio que los depositantes están comprando. En base a la proporción en los depósitos que sean propiedad de empresas, familias, gobierno o no residentes, los servicios se asignan a los usos intermedios y finales.

Como parte de la revisión de las Cuentas Nacionales para el año 2003, el BEA²⁴ incorporó un cambio en la metodología que adoptó las recomendaciones del SCN93 de utilizar una tasa de referencia libre de riesgo para la medición del SIFMI. Los servicios financieros implícitos asignados a los depositantes serán la diferencia entre la tasa de referencia y la tasa promedio recibida por los depositantes y los servicios financieros implícitos que compran los prestatarios será la diferencia entre la tasa promedio que pagan y la tasa de referencia.

²³ Por una comparación de las metodologías utilizando un ejemplo numérico, ver Suárez, L. (2003).

²⁴ Para el detalle de la metodología ver Fixler, D., Reinsdorf, M. y Smith, G. (2003).

La tasa de referencia, es medida en el método del BEA con la tasa promedio ganada por los bancos estadounidenses sobre los títulos del Tesoro de los Estados Unidos (*U.S. Treasury and U.S. agency securities*) y es por lo tanto una tasa valor-libros (*book-values rates*) o implícita y no una tasa de mercado. Ello garantiza según el BEA, que la tasa de referencia esté consistentemente por encima de la tasa promedio pagada a los depositantes así como por debajo de la tasa promedio cobrada a quienes toman créditos.

La nueva propuesta metodológica del BEA es presentada con el sustento teórico del concepto de “costo de uso del dinero” (*user cost of money*) y consistentemente con dicho enfoque incluyen en el cálculo todos los activos y pasivos de los bancos que generan intereses y excluyen el costo de uso de los fondos propios. La fórmula de cálculo planteada en Fixler et al (2003) es la siguiente:

$$\text{SIFMI} = [S_i r_{Ai} y_{Ai} - S_i r_{Li} y_{Li}] - r_r [S_i y_{Ai} - S_i y_{Li}]$$

con $r_{Ai} y_{Ai}$ = intereses cobrados sobre el activo i
 $r_{Li} y_{Li}$ = intereses pagados sobre el pasivo i
 $r_r [S_i y_{Ai} - S_i y_{Li}]$ = costo de uso de los fondos propios
 r_r = tasa de referencia

En el caso de los Estados Unidos, el cambio de metodología implicó una revisión a la baja en el monto global de SIFMI estimado porque: 1) se resta el costo de uso de los fondos propios, 2) se resta el costo de uso de los depósitos en dependencias de los bancos en el exterior disponibles para prestarse internamente y 3) cambio en la estimación del producto de las sucursales en el país de bancos extranjeros. Ello implicó una disminución en el PIB (91.9 billones en el año 2001) mayor aún que la del monto del SIFMI global estimado puesto que se incrementó el uso intermedio estimado en los servicios a los prestatarios que en general son empresas productoras.

Canadá

En el Sistema Canadiense de Cuentas Nacionales (CSNA) hasta la revisión del año 1997, se realizaba la asignación sólo en base al monto de activos y pasivos: el SIFMI total se asignaba a depositantes y prestatarios en base al valor total de los depósitos y préstamos del período. En este sentido, el supuesto en que se basaba el enfoque era que una unidad monetaria depositada o prestada para toda la economía “pagaba” el mismo servicio de intermediación.

A partir de la revisión del año 1997 del CSNA, la separación del SIFMI entre depositantes y prestatarios se sigue realizando en función del valor de los stocks de créditos y depósitos. Esto es, para cada peso intermediado, el servicio de intermediación vale lo mismo, o sea, la tasa media implícita en préstamos y depósitos. Pero entre los prestatarios, se utilizan tres tasas de referencia diferentes (corto, mediano y largo plazo) por instrumento (créditos hipotecarios, préstamos al consumo, etc.) para realizar la asignación. Mientras que, entre los depositantes, el servicio se reparte a los sectores en proporción al monto de depósitos de cada uno.

En el caso canadiense, por lo tanto, la tasa de “costo puro del dinero” es el punto medio entre la tasa promedio de los préstamos y la tasa promedio de los depósitos, y dicha tasa es calculada implícitamente con la información contable de los IFs. La elección de varias tasas de referencia en el caso de los activos se debe a que las pruebas realizadas mostraron gran sensibilidad a la elección de la tasa y una composición del SIFMI sectorial muy volátil así como valores negativos, especialmente en el cálculo de las cuentas trimestrales²⁵.

En el caso canadiense no sólo se calcula SIFMI en el caso de agentes que reciben depósitos, sino también en otros tipos de financieras (*consumer loan companies, trusts, mortgage, etc.*) y es asignado en la proporción de los montos prestados a los diferentes sectores.

Otra característica del CSNA es que no ha seguido la recomendación del SCN93 de no incluir dentro de los SIFMI las rentas de los fondos propios. Consideran que quienes reciben

²⁵ Para el detalle de la metodología ver Lal, K. (1998).

préstamos otorgados con fondos propios de las instituciones, de todas formas están recibiendo de éstas un servicio, por lo que agregan al cálculo de los SIFMI la parte de los intereses cobrados que corresponde una vez deducido el “costo del dinero”. Esto es, del interés total recibido por el préstamo de los fondos propios, una parte es el servicio del IF al prestatario (y por lo tanto SIFMI) y el resto es la renta del propietario de los fondos a la tasa de referencia, lo cual se deduce del SIFMI.

Unión Europea

Los países de la Unión Europea adoptaron el SCN93 por medio de un reglamento dictado en el año 1996, en el que se mantenía en primera instancia la asignación de los SIFMI a una industria ficticia, hasta que se evaluarán las alternativas para realizar la distribución.

Los países miembros se comprometieron a realizar pruebas para una evaluación cuantitativa y cualitativa de los resultados para el período 1995-2001, con un programa que establecía un informe intermedio antes del 31/12/2000 y un informe final antes del 1/7/2002.

Los métodos sometidos a cálculos de prueba se establecieron en el Reglamento (CE) 448/98 e implicaban utilizar una tasa de referencia para el cálculo de los SIFMI de tal forma que: para los prestatarios, el valor del servicio por unidad monetaria prestada sea la diferencia entre la tasa pagada por el prestatario y la tasa de referencia; para los depositantes, el valor del servicio es el margen entre la tasa de referencia y la tasa que recibe por el depósito.

$$\text{SIFMI} = \text{SIFMI}_p + \text{SIFMI}_d = [IC_p - (P * r_f)] + [(D * r_f) - IP_d]$$

con IC_p = intereses cobrados sobre préstamos,
 IP_d = intereses pagados sobre depósitos
 P = stock de préstamos, D = stock de depósitos,
 r_f = tasa de referencia

Las alternativas a evaluar respecto a la tasa de referencia, fueron los siguientes *cuatro métodos* para calcular la tasa de referencia “*interna*”, esto es, aquella aplicable a operaciones con residentes:

1. la tasa interbancaria calculada como la relación entre los intereses a cobrar por los préstamos interbancarios y el stock de dichos préstamos:

$$r_t = \text{interés sobre préstamos entre S122 y S123} / \text{stock de préstamos entre S122 y S123}$$

2. el promedio ponderado de las tasas aplicadas a los préstamos interbancarios y a los títulos distintos de acciones emitidos por los intermediarios financieros
3. dos tasas separadas, una para las transacciones de corto plazo (como la 1.) y una para las de largo plazo (la de los títulos distintos de acciones)
4. comprende tres alternativas: a) la tasa promedio entre las tasas medias aplicadas a los préstamos y a los depósitos de los residentes; b) la tasa promedio entre la alternativa 4.a) y la del método 1.; y c) la tasa promedio entre la alternativa 4.a) y la del método 2.

Para las operaciones con no residentes, acordaron utilizar una tasa de referencia “*externa*” definida como la tasa interbancaria promedio ponderado por los stocks de préstamos entre intermediarios financieros (IFs) residentes por un lado e IFs no residentes por otro lado y los stocks de depósitos entre IFs residentes e IFs no residentes. Esta tasa se aplica tanto para importaciones como exportaciones de SIFMI.

En una primera evaluación de los resultados realizada por Eurostat (2001), los países miembros señalaron sus preferencias por los métodos 2. y 1. Los criterios que siguieron para expresar sus preferencias se basaron en la capacidad de la tasa de referencia calculada de: medir el concepto de tasa de interés libre de cargos por servicios de intermediación y riesgo; proporcionar

resultados más confiables; proporcionar resultados más estables; mantener las “ganancias de transformación”; simplicidad para ser calculada; y obtener resultados por suma de los SIFMI componentes que aproximen mejor el SIFMI global. Los primeros resultados de las pruebas realizadas para el período 1995-1999, mostraron en promedio un incremento del 1.3% del PIB de los países de la Unión Europea.

Durante el año 2002, los países miembros de la Unión Europea se comprometieron mediante el Reglamento (CE) 1889/2002 a aplicar a partir del 1 de enero de 2005, la tasa definida como del “*método 1*” en las pruebas establecidas en el Reglamento (CE) 448/1998.

Para las operaciones con no residentes, acordaron utilizar una tasa de referencia “*externa*” definida como la tasa interbancaria promedio ponderado por los stocks de préstamos entre intermediarios financieros (IFs) residentes por un lado e IFs no residentes por otro lado y los stocks de depósitos entre IFs residentes e IFs no residentes.

Australia

La adopción de las recomendaciones del SCN93 sobre utilizar una tasa de referencia para la asignación del SIFMI por parte del Australian Bureau of Statistics (ABS) se realizó utilizando una tasa de referencia promedio implícita al estilo canadiense. Se define a la tasa de referencia como el punto medio entre la tasa interés promedio sobre préstamos y la tasa de interés promedio sobre depósitos.

El SIFMI total es el resultado de calcular el servicio brindado a prestatarios y a depositantes y sumarlos. Se toman los stocks promedio de préstamos y depósitos en cada período y se multiplican por el margen relevante. Esto es, para los préstamos la diferencia entre la tasa activa promedio y la tasa de referencia y para los depósitos, la diferencia entre la tasa de referencia y la tasa pasiva promedio.

Sin embargo, a diferencia de los canadienses, consideran al igual que en el método de Eurostat, sólo a préstamos y depósitos generando SIFMI y no así al resto de activos/pasivos.

América Latina

Los países de América Latina han tenido el tema de los SIFMI en la agenda de los últimos Seminarios Latinoamericanos de expertos en Cuentas Nacionales organizados por CEPAL²⁶. En dichos seminarios se han presentado trabajos comparativos de algunos métodos adoptados por otros países (Unión Europea, Canadá, etc.) y se ha insistido sobre la necesidad de realizar pruebas piloto en Latinoamérica que permitan comparar los resultados obtenidos y adoptar las recomendaciones del SCN93.

En dicho marco, se han realizado algunas pruebas piloto como es el caso del trabajo de Hidalgo, J. et al (2005) para la economía de Venezuela en el período 1997-1998. En dicho trabajo se evaluaron 10 opciones alternativas para la tasa de referencia interna y se escoge a la tasa implícita (cociente de intereses devengados y stocks promedio anual de activos/pasivos) calculada como la tasa promedio de las tasas de interés aplicadas por los subsectores S.122 y S.123 a los préstamos y depósitos a los restantes sectores o subsectores residentes (S.124 Auxiliares Financieros, S.125 Sociedades de Seguro y Fondos de Pensiones, S.11 Sociedades No Financieras, S.13 Gobierno General y S.14 Hogares y S.15 Instituciones sin Fines de Lucro que Sirven a los Hogares). En tanto que, para estimar las importaciones y exportaciones de SIFMI, se utiliza como tasa de referencia externa, el promedio de la tasa de interés de préstamos y depósitos entre IFs residentes y no residentes, siendo los factores de ponderación los saldos de préstamos y depósitos entre S.122 y S.123 con los IFS.

²⁶ Realizados en Montevideo en el 2003, Quito en el 2004, Caracas en el 2005 y Guatemala en el 2006.

En el trabajo venezolano, los sectores productores de SIFMI pertenecen tanto al subsector S.122 como al S.123 (Arrendadoras Financieras y Fondos del Mercado Monetario) y los instrumentos considerados son préstamos, depósitos y valores distintos de acciones, excluyendo los fondos propios de los IFs.

Los resultados encontrados en la prueba piloto para la economía venezolana muestran un incremento en el PIB de 1.2% para el año 1997 y de 1.7% para el año 1998.

Otro antecedente de cálculo y asignación de los SIFMI en América Latina es el realizado por Espinosa, E. Ma. (2005) para Colombia para los años 2000 y 2001. Calculan los SIFMI producidos en el país por los activos y pasivos de las sociedades monetarias y no monetarias de depósitos y de otros intermediarios financieros (empresas que conceden préstamos al consumo, compañías de leasing y consorcios comerciales). Seleccionaron un conjunto de 13 instrumentos que generan SIFMI (préstamos, depósitos y valores distintos de acciones) y determinaron los saldos promedios anuales de los distintos sectores institucionales en ellos.

Como tasa de referencia para la producción de SIFMI por los IFs residentes se tomó la tasa interbancaria pasiva a 1 día (*overnight* moneda local) promedio ponderada mensual, ponderada por los montos efectivamente desembolsados reportados por el sistema financiero. En el caso de las importaciones de SIFMI, se utilizó como tasa de referencia la Federal Fund Rate de Estados Unidos como equivalente de la interbancaria colombiana.

Los resultados encontrados respecto distribución de la producción del SIFMI producido en el país, de acuerdo a los datos del PIB publicados por el DANE, implican un 1,4% del PIB para el año 2000 y un 1,1% para el año 2001.

Con el objetivo de tener un panorama más completo de lo realizado por los países latinoamericanos hasta el momento, se confeccionó una encuesta destinada a los jefes de Cuentas Nacionales latinoamericanos, que se procesó a través de la gerencia de Estadísticas Económicas del BCU. Los resultados se resumen en el siguiente cuadro:

Cuadro III.1
Encuesta sobre medición y asignación de los SIFMI en América Latina

¿Se han realizado cálculos de medición y asignación de los SIFMI, diferentes de la asignación cero o "industria ficticia" (SCN68)?

Si, cálculos incorporados en las Cuentas Nacionales.	Argentina Brasil Perú
Si, cálculos de prueba no incorporados a las publicaciones de Cuentas Nacionales.	Colombia Costa Rica Venezuela
No, no se han realizado.	Bolivia Cuba Ecuador El Salvador Guatemala Honduras México Panamá Paraguay
n.d.	Chile Nicaragua Republica Dominicana

Los sectores institucionales comprendidos incluyen:

Bancos y otras instituciones financieras que reciben depósitos.	Argentina Costa Rica
Bancos y otras instituciones financieras aunque no reciban depósitos.	Brasil Colombia Perú Venezuela

Los instrumentos financieros considerados incluyen:

Solo préstamos y depósitos	Costa Rica
Préstamos, depósitos y valores	Argentina Brasil Colombia Perú Venezuela

La tasa de referencia es calculada como:

Argentina	No se asigna con tasa de referencia.
Brasil	Tasa de mercado no especificada
Colombia	Interna: Tasa interbancaria pasiva promedio mensual; Externa: Federal Fund Rate para importaciones
Costa Rica	Interna: Tasa interbancaria promedio; Externa: no definida.
Perú	Tasa no especificada
Venezuela	Interna: tasa implícita promedio de préstamos y depósitos de los IFs con los restantes subsectores; Externa: tasa promedio préstamos y depósitos entre IFs residentes y no residentes.

Incremento promedio en el PIB como resultado de la asignación de los SIFMI

	Periodo	Incremento promedio en % del PIB
Argentina	1980-2006	1%
Brasil	2000	n.d.
Colombia	2000-2001	1,25%
Costa Rica	nd.	n.d.
Perú	n.d.	0,3%
Venezuela	1997-1998	1,45%

Fuente: Elaboración propia.

Como se observa en el Cuadro III.1, la propuesta del SCN93 de cálculo y asignación de los SIFMI mediante una tasa de referencia está en la etapa de pruebas para un conjunto reducido de países, con preferencias hacia la inclusión más amplia de sectores institucionales productores e instrumentos y mayor variedad en cuanto a las tasas de referencia consideradas.

En relación con los resultados obtenidos, lamentablemente no en todos los casos contamos con la evaluación de su impacto en el PIB, pero los niveles de impacto son en general similares a los encontrados en las evaluaciones pilotos realizadas por otros países, como por ejemplo los europeos.

IV. UNA PROPUESTA ALTERNATIVA

Realizar una propuesta alternativa para el cálculo y asignación de los SIFMI en el Uruguay, implica en primer lugar precisar metodológicamente el conjunto de conceptos que la definen en el marco de las posibilidades empíricas de medición concretas que se pueden realizar.

A continuación se comienza, en primer lugar, con las definiciones metodológicas adoptadas. En segundo término, se presenta una propuesta metodológica alternativa para el cálculo y asignación de los SIFMI para Uruguay, con el detalle de las fuentes de los datos empleadas para realizar los cálculos y la estrategia de evaluación de las alternativas.

IV.1 Definiciones metodológicas

Las definiciones metodológicas que están en la base de la medición indirecta del valor de los servicios financieros comienzan por el concepto mismo de SIFMI, luego cuáles son los sectores institucionales productores, los instrumentos financieros que se consideran y la tasa de referencia. Este es el mismo grupo de definiciones metodológicas que se han analizado al presentar la propuesta contenida en el SCN93 y también al presentar el proceso de revisión del SCN93.

Definición de SIFMI

La definición de SIFMI que se propone adoptar es la que incorpora el *enfoque moderno* sobre la naturaleza de los IFs y el rol que éstos tienen en la gestión de riesgos y transformación de liquidez. Se propone no excluir en la definición ninguna fuente de fondos ni siquiera propios ni tampoco excluir a priori ningún tipo de activo. La definición se propone como sigue:

Se define servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI) a la producción de servicios financieros (no seguros) por parte de

agentes financieros, que no tienen un precio explícito y que son el resultado de actividades de gestión de riesgos financieros y transformación de liquidez. Para realizar dichas actividades una unidad institucional, además de sus propios fondos, en general incurre en obligaciones financieras, (no sólo recibiendo depósitos sino también emitiendo obligaciones, bonos u otros valores) y adquiere activos financieros realizando préstamos o adquiriendo bonos, títulos u otros valores.

Sectores institucionales productores

Los sectores que se consideran productores de servicios financieros cuyo valor debe medirse indirectamente son *el S.122 Otras sociedades de depósitos (bancos, etc.) y el S.123 Otros intermediarios financieros excepto sociedades de seguros y pensiones (sociedades de inversión, etc.)*.

En nuestro país los agentes institucionales clasificados como S.122, puesto que captan sus fondos mediante depósitos, son: los Bancos públicos (Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU) y Banco Hipotecario del Uruguay (BHU)) y privados, Casas Financieras, Cooperativas de Ahorro y Crédito (CAYCs) e Instituciones Financieras Externas (IFEs)²⁷.

Dentro del S.123 se encuentran un conjunto de actividades diferentes, que no se fondean con depósitos, pero para las que una parte sustancial de su producción consiste en conceder créditos y por lo tanto no pueden estar fuera de la frontera de la producción de servicios financieros.

²⁷ Las leyes 15.322, 16.327 y modificativas establecen la normativa para el funcionamiento sistema financiero uruguayo definiendo a las instituciones de acuerdo a las características de sus operaciones. En grandes líneas se consideran *Bancos* a las instituciones de licencia más amplia que pueden captar depósitos a la vista y operar en cámara compensadora de cheques e incluyen en esta categoría además a la institución que se dedica al financiamiento de la vivienda (Banco Hipotecario del Uruguay). Se denomina *Casas Financieras* a las instituciones que tienen una operativa restringida de captación de fondos de no residentes pero pueden otorgar crédito a residentes, y si solo pueden operar con no residentes tanto en captación como en colocación se denominan *Instituciones Financieras Externas*. Las *Cooperativas de Ahorro y Crédito* en tanto, tienen una operativa restringida con residentes, que ha dependido de las modificaciones regulatorias.

Sin embargo, debido a las diferencias entre los agentes del S.122 y S.123, en este trabajo se ha realizado una propuesta metodológica alternativa sólo para los agentes del S.122.

Respecto al tratamiento del *Banco Central*, se considera adecuada, para las características del Banco Central del Uruguay, la medición de su producción *por la suma de sus costos*, como el gobierno general aunque sin considerarlo parte de él, en consonancia con la última recomendación de las SNA News and Notes²⁸.

Instrumentos financieros considerados

Los instrumentos financieros considerados en los cálculos para determinar una propuesta alternativa han incluido no sólo *préstamos y depósitos* sino también a los *valores distintos de acciones*. La importancia de los valores distintos de acciones en las opciones de manejo de cartera de los IFs en el país haría muy cuestionable la opción de no incluirlos²⁹. En el caso de nuestro país, los valores distintos de acciones en el activo de los IFs representan un 39 % del stock promedio de préstamos al sector no financiero³⁰ en el período 2003-2005.

Tasa de referencia

El método alternativo propuesto en este trabajo para la medición indirecta del valor de los servicios financieros sin precio explícito, es una versión del de la *tasa de referencia* propuesto tanto en el SCN93 como en las recomendaciones provisionales tendientes a la revisión del mismo.

La tasa de referencia es calculada como *tasa implícita o efectiva (book-value rate)* resultante del cociente entre los flujos de intereses devengados y los respectivos stocks promedio

²⁸ SNA News and Notes, N° 3, enero de 1996.

²⁹ Los países latinoamericanos que han realizado cálculos de distribución de los SIFMI plantearon similares argumentos en el Seminario Latinoamericano de Jefes de Cuentas Nacionales de Guatemala (2006) para defender la inclusión de los valores distintos de acciones frente a la posición adoptada para la revisión del SCN93 que no los incluye.

³⁰ Los préstamos se tomaron brutos (sin deducir provisiones) como en todos los cálculos realizados. Se incluyó en el cálculo de este porcentaje al total de créditos (vigentes y vencidos) del Banco Hipotecario del Uruguay (BHU).

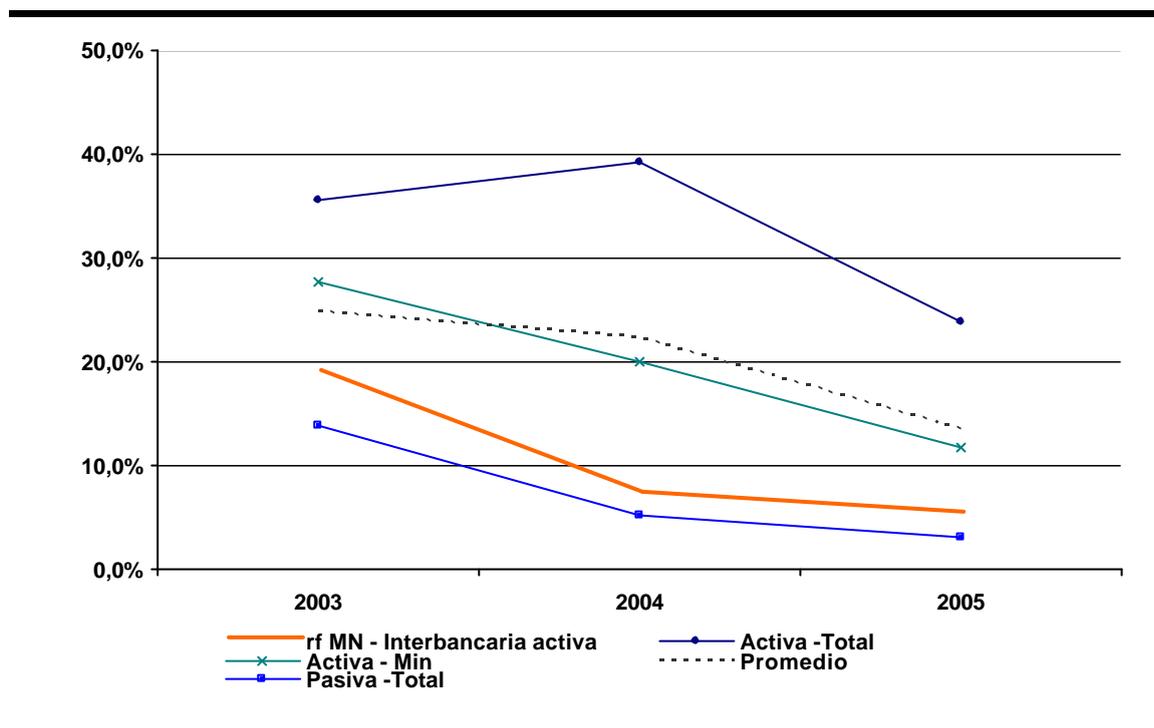
de activos y pasivos en el período considerado. Esta opción es recomendada por los expertos debido a los problemas de defasajes entre los valores de mercado y los valores efectivos que pueden generarse en contextos de alta variabilidad de tasas de interés a los que no es ajeno nuestro país.

Adicionalmente, las características de la intermediación financiera en el Uruguay, con una participación importante de operaciones en moneda extranjera, llevan a la necesidad de utilizar *tasas de interés de referencia diferentes por moneda*. Ello es imprescindible no sólo porque la operativa se realiza de tal forma que se trata de dos mercados diferentes con características distintas, sino también porque sería imposible verificar la razonabilidad de las variables calculadas para la suma de las operaciones en moneda nacional y en moneda extranjera. La consideración de tasas de referencia diferentes por monedas es una propuesta recogida en Nordin, A. (2005).

En el caso de los servicios financieros en *moneda nacional* se propone como tasa de referencia a *la tasa interbancaria activa implícita*, calculada como el cociente de los productos financieros sobre los activos financieros con el sector financiero residente. Dicha tasa es una de las opciones recomendadas como tasa libre de riesgo y de margen de intermediación y fue adoptada por ejemplo en el caso de los países de la Unión Europea. En general se trata de una tasa de corto plazo y por lo tanto sólo puede ser utilizada cuando los plazos de las operaciones no introduzcan distorsiones.

En el caso de nuestro país, la intermediación en moneda nacional se realiza predominantemente a corto plazo, con una disparidad muy grande en las tasas activas por agentes y con un predominio del corto plazo en los depósitos, por lo tanto se considera que la tasa interbancaria implícita es una medida empírica adecuada para la intermediación en moneda nacional. Como se observa en el Gráfico IV.1.1 la disparidad de tasas activas en moneda nacional es altísima, incorporando distintos tipos de riesgos, generando una dispersión importante por sector de actividad.

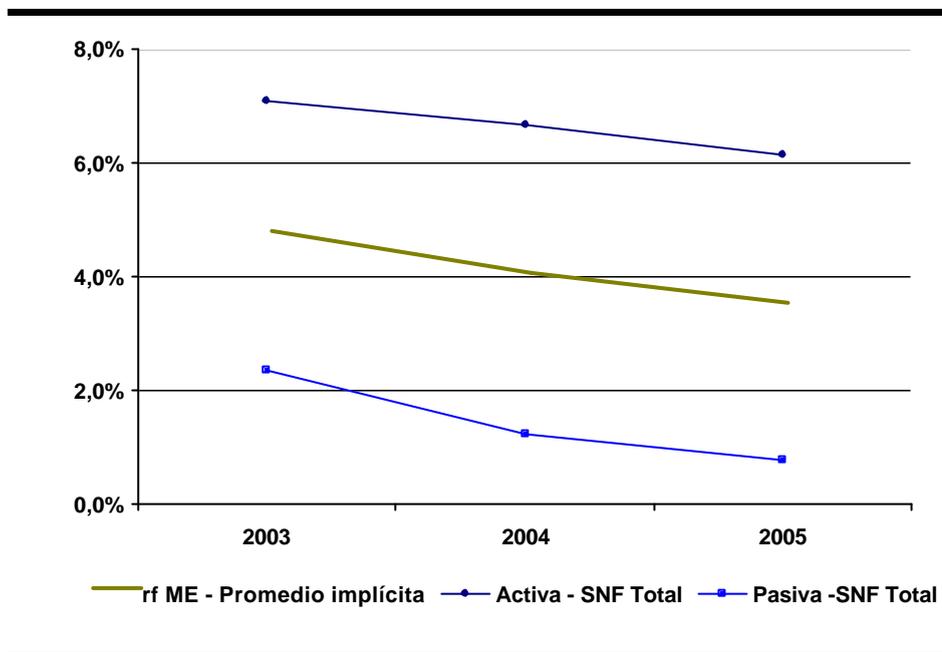
Gráfico IV.1.1
Tasa de referencia en moneda nacional



En el caso de los servicios financieros en *moneda extranjera* los riesgos son diferentes y la intermediación tiene características distintas, incorporándose la operativa con no residentes. Es por ello, que se propone como tasa de referencia a *la tasa promedio implícita de préstamos y depósitos al sector no financiero*, calculada como el promedio entre la tasa activa implícita con el sector no financiero (el cociente de los productos financieros sobre los préstamos al sector no financiero) y la tasa pasiva implícita con el sector no financiero (el cociente de los cargos financieros sobre los depósitos del sector no financiero). Dicha tasa promedio implícita representa el punto medio al que se realizarían las transacciones en moneda extranjera en este país si los IFs no existieran, pero no representa una tasa libre de riesgo, lo que es imposible para la intermediación en una moneda que no es la propia. Los elementos de riesgo en moneda extranjera se pueden pensar intuitivamente a través, por ejemplo, de los depósitos de no residentes en el país: si consideramos una tasa interbancaria libre de riesgo en moneda extranjera como la Libor por ejemplo, no es razonable que no residentes depositen en nuestro país a Libor

menos un % (el valor del SIFMI que le estaríamos brindando) sino a Libor más una prima que cubra por lo menos el riesgo país.

Gráfico IV.1.2
Tasa de referencia en moneda extranjera



Respecto a la alternativa de tomar además de por moneda, diferentes tasas de interés de referencia en función del *plazo* de los instrumentos financieros, no se ha considerado incluirla dado que los instrumentos de largo plazo tienen escaso desarrollo en el país. En el Cuadro IV.1.1 se presenta la estructura de las operaciones activas y pasivas por plazos para el periodo 2003-2005, para el total de los IFs.

Cuadro IV.1.1
Estructura de las operaciones por plazos contractuales

Saldos a fin de cada periodo	2003	2004	2005
Créditos vigentes por intermediación financiera			
1.1.-Vista	0,4%	0,1%	0,1%
1.2.-Menor de 30 días	23,1%	33,1%	33,8%
1.3.-Menor de 91 días	9,0%	15,0%	16,6%
1.4.-Menor de 181 días	14,0%	11,1%	11,3%
1.5.-Menor de 367 días	6,7%	6,7%	7,9%
1.6.-Menor de 3 años	22,6%	4,9%	4,8%
1.7.-3 años o mayor	24,1%	29,2%	25,5%
	100,0%	100,0%	100,0%
Obligaciones por intermediación financiera			
1.1.-Vista	45,3%	53,9%	59,2%
1.2.-Menor de 30 días	1,3%	1,3%	1,5%
1.3.-Menor de 91 días	9,9%	9,6%	9,3%
1.4.-Menor de 181 días	3,7%	13,5%	8,8%
1.5.-Menor de 367 días	6,9%	6,5%	5,8%
1.6.-Menor de 3 años	16,8%	3,0%	5,5%
1.7.-3 años o mayor	16,2%	12,2%	10,0%
	100,0%	100,0%	100,0%

Nota: Incluye operaciones con el sector financiero y no financiero de Bancos públicos y privados, Casas, CAYCs e IFEs.

Fuente: Elaboración propia en base a publicación de la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera.

En el caso de los Créditos vigentes por intermediación financiera, los mayores plazos corresponden al crédito hipotecario, especialmente del BHU y a refinanciaciones a largo plazo realizadas como consecuencia de la crisis financiera, especialmente en el crédito agropecuario del BROU, pero no se han desarrollado nuevos instrumentos de crédito a largo plazo. En promedio en el periodo 2003-2005, los bancos públicos representan el 48% de los créditos vigentes totales y el 65% de los activos a 3 años o más de plazo.

IV.2. Fuentes de los datos

Las fuentes de los datos se presentan a continuación agrupadas según los tres grandes conceptos que son necesarios para realizar los cálculos:

- *Stocks de activos y pasivos* de los IFs con los diferentes sectores institucionales: sociedades financieras, sociedades no financieras, gobierno general, no residentes y hogares, separando en este último caso el destino vivienda del resto.
- *Intereses ganados (productos) y perdidos (cargos)* por los IFs con los diferentes sectores institucionales: sociedades financieras, sociedades no financieras, gobierno general, no residentes y hogares, separando en este último caso el destino vivienda del resto.
- *Tasa de interés de referencia* en moneda nacional y en moneda extranjera

Stocks de activos y pasivos

La fuente para el total de los stocks de activos y pasivos de los IFs con los diferentes sectores institucionales es el Balance de saldos mensuales a nivel de sub-cuentas presentado por los IFs a la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera (SIIF). Dichos balances tienen una presentación resumida mensual en el sitio web de la SIIF, además de los Estados Contables auditados y sus correspondientes Notas que a fin de cada ejercicio los IFs presentan ante la SIIF. Además, para el BROU se contó con un balance por rubros propios de la institución, que desagregan en algunos casos los rubros de la SIIF.

En el caso de los stocks de activos y pasivos de los IFs con las sociedades financieras (interbancario) y con el gobierno general (gobierno central, intendencias y seguridad social) los propios rubros del Plan de Cuentas con que se presentan los balances identifican dichos sectores.

Adicionalmente, en el caso del gobierno general se dispuso de las estadísticas del Departamento de Análisis Fiscal- BCU, para corroborar las asignaciones.

En el caso de las operaciones de los IFs residentes con no residentes, los stocks de activos y pasivos se identifican por un dígito del Plan de Cuentas obligatorio de la SIIF, que separa la contabilidad de las operaciones con residentes de las operaciones con no residentes, distinguiendo el sector financiero no residente del sector no financiero no residente.

Para el resto de los activos y pasivos con residentes privados no financieros es necesario identificar con estadísticas complementarias a los balances, los stocks de los hogares (y dentro de ellos, la vivienda) separadamente de los de las sociedades no financieras (empresas). Respecto a los stocks de créditos se cuenta con información brindada por los IFs a la Central de Riesgos del BCU sobre los créditos concedidos por cliente, sector de actividad, destino, moneda, tasa y plazo pactado, además de una encuesta trimestral realizada por el Area de Estadísticas Económicas-BCU a la banca privada sobre crédito concedido por sector de actividad económica y destino, uno de los cuales es Familias – Crédito al consumo.

Por el lado de los depósitos, el BCU posee una central de información con el objetivo de prevenir ilícitos, para lo cual solicita, para los depósitos mayores de 10.000 U\$S la identidad del depositante. Adicionalmente, luego de la creación de la Superintendencia de la Protección del Ahorro Bancario (SPAB) se cuenta con identificación de los saldos depositados en tanto persona física o jurídica, por moneda y rubro contable de depósitos.

Intereses ganados (productos) y perdidos (cargos)

En el caso de los intereses devengados por los IFs con las sociedades financieras (interbancario) y los no residentes, los rubros obligatorios de ganancias y pérdidas del Plan de Cuentas de la SIIF, separan la contabilidad de las operaciones con dichos agentes.

En el caso del gobierno general, los rubros contables separan los resultados obtenidos por operaciones activas y pasivas con el sector público, aunque no se separan las unidades del gobierno general de las empresas públicas.

Para la estimación de los intereses ganados y perdidos con el sector privado no financiero residente, separadamente para hogares (vivienda y resto) y empresas, se dispone de estadísticas complementarias. En el caso de los créditos, se tiene de la SIIF del BCU los stocks de créditos concedidos por sector de actividad, la calificación del riesgo crediticio (que en el caso de ser 1 o 2 permite que se devenguen los intereses pero si es 3, 4 o 5 se registran al ser cobrados) y ello puede combinarse con la estadística de tasa de interés por moneda y sector de actividad. En el caso de los depósitos, sólo en la información de la SPAB se cuenta con una tasa promedio para cada una de las categorías de los stocks.

Tasa de interés de referencia

Dado que se consideraron tasas de interés de referencia *implícitas o efectivas (book-value rate)* resultantes del cociente entre los flujos de intereses devengados y los respectivos stocks promedio en el período considerado, de activos y pasivos, las fuentes de datos son las mismas que para los dos puntos anteriores.

IV.3 Evaluación de las alternativas

La estrategia de evaluación de las alternativas, implica un procedimiento para la realización de los cálculos así como una forma de evaluar los resultados.

Los cálculos se han realizado por trimestres para cada año, separadamente por moneda (nacional y extranjera) y por institución o grupo de ellas (BHU, BROU y Privados incluyendo Bancos, Casas Financieras, Cooperativas de Ahorro y Crédito e Instituciones Financieras Externas).

El stock promedio en el trimestre de los activos y pasivos se ha calculado por partida a nivel de sub-cuenta del Plan de Cuentas obligatorio de la SIIF, como el promedio simple del saldo del stock a fin del trimestre corriente y a fin del trimestre anterior. El stock promedio anual se ha calculado como el valor promedio de los cuatro trimestres.

Para cada año, por institución o grupo de ellas y por moneda, los cálculos se comenzaron con la asignación de los rubros a nivel de sub-cuentas por categorías. Para activos y pasivos dichas categorías son:

ACTIVOS**A1. DISPONIBILIDADES****A2. VALORES DISTINTOS DE ACCIONES****R. RESIDENTES****NR. NO RESIDENTES****A3. PRÉSTAMOS****R. RESIDENTES****R.1 RESIDENTES NO FINANCIEROS**

R.1.a Gobierno general

R.1.b Hogares
 Vivienda
 Resto

R.1.c Empresas

R.2 RESIDENTES FINANCIEROS

R.2.a BCU

R.2.b Otros IFs residentes

NR. NO RESIDENTES

NR.1 No Financieros

NR.2 Financieros

A4. ACCIONES Y OTRAS INVERSIONES**A5. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS, FINANCIEROS Y OTROS (AJUSTES, ETC.)****TOTAL ACTIVO****PASIVOS****B1. VALORES DISTINTOS DE ACCIONES****R. RESIDENTES****NR. NO RESIDENTES****B2. DEPÓSITOS****R. RESIDENTES****R.1 RESIDENTES NO FINANCIEROS**

R.1.a Gobierno general

R.1.b Hogares
 Vivienda
 Resto

R.1.c Empresas

R.2 RESIDENTES FINANCIEROS

R.2.a BCU

R.2.b Otros IFs residentes

NR. NO RESIDENTES

NR.1 No Financieros

NR.2 Financieros

B3. OTRAS OBLIGACIONES**TOTAL PASIVO**

En el caso de los flujos de intereses, las categorías en que se separaron trimestralmente los resultados son:

PERDIDAS**P1. CARGOS POR VALORES DISTINTOS DE ACCIONES**

R. RESIDENTES

NR. NO RESIDENTES

P2. CARGOS POR DEPÓSITOS

R. RESIDENTES

R.1 RESIDENTES NO FINANCIEROS

R.1.a Gobierno general

R.1.b Hogares

Vivienda

Resto

R.1.c Empresas

R.2 RESIDENTES FINANCIEROS

R.2.a BCU

R.2.b Otros IFs residentes

NR. NO RESIDENTES

NR.1 No Financieros

NR.2 Financieros

P3. PERDIDAS POR SERVICIOS

R. RESIDENTES

NR. NO RESIDENTES

P4. PERDIDAS POR OTRAS OPERACIONES

R. RESIDENTES

R.1 RESIDENTES NO FINANCIEROS

R.2 RESIDENTES FINANCIEROS

NR. NO RESIDENTES

P5. OTRAS PERDIDAS**P6. GASTOS OPERATIVOS****TOTAL PERDIDAS****GANANCIAS****G1. GANANCIAS POR VALORES DISTINTOS DE ACCIONES**

R. RESIDENTES

NR. NO RESIDENTES

G2. GANANCIAS POR PRÉSTAMOS

R. RESIDENTES

R.1 RESIDENTES NO FINANCIEROS

R.1.a Gobierno general

R.1.b Hogares

Vivienda

Resto

R.1.c Empresas

R.2 RESIDENTES FINANCIEROS

R.2.a BCU

R.2.b Otros IFs residentes

NR. NO RESIDENTES

NR.1 No Financieros

NR.2 Financieros

G3. GANANCIAS POR SERVICIOS

R. RESIDENTES

NR. NO RESIDENTES

G4. GANANCIAS POR OTRAS OPERACIONES

R. RESIDENTES

R.1 RESIDENTES NO FINANCIEROS

R.2 RESIDENTES FINANCIEROS

NR. NO RESIDENTES

G5. OTRAS GANANCIAS**TOTAL GANANCIAS**

La asignación de los rubros por categorías se realizó en primer lugar para aquellas categorías determinadas por los rubros del balance a nivel de sub-cuentas, pero aún en esos casos fue necesario realizar modificaciones puesto que algunas operativas con derivados³¹ financieros no están correctamente contabilizadas a los efectos de nuestros cálculos.

Es preciso tener en cuenta que en la aplicación de una metodología de cálculo y asignación de los SIFMI utilizando una tasa de referencia, los *activos y pasivos interbancarios* (sector financiero) no se toman en cuenta puesto que en el agregado³² dichos activos y pasivos se compensan. Esto es, para las operaciones interbancarias, al considerar el conjunto de los IFs, la tasa activa y la tasa pasiva son la misma tasa y el monto de activos y pasivos son el mismo monto:

$$\text{SIFMI} = \text{SIFMI}_P + \text{SIFMI}_D = [(r_A - r_f) P] + [(r_f - r_P) D] = r_A P + r_f (D - P) - r_P D = 0$$

con $r_A = r_P =$ tasa interbancaria activa sobre préstamos = tasa interbancaria pasiva sobre depósitos, para el conjunto de los IFs
 $P = D =$ stock de préstamos = depósitos interbancarios, para el conjunto de los IFs
 $r_f =$ tasa de referencia

Esta compensación que resulta de realizar la medición para el conjunto de los IFs, también opera al incorporar las operaciones con el sector financiero no residente. Esto es, por ejemplo, las operaciones activas frente al sector financiero no residente serán operaciones pasivas a computar para la importación de SIFMI que realizan los IFs residentes a los IFs no residentes.

³¹ En función de lo informado por la SIIF, se excluyó una operativa de forward y swaps de tasas y monedas realizada por una Institución Financiera Externa que se registra separadamente en activos y pasivos con no residentes (no en Operaciones a liquidar) pero que sólo implican en el país la ganancia neta de una comisión para la IFE.

³² En la práctica no se compensan exactamente, hay una discrepancia interbancaria, debido probablemente entre otras cosas a los momentos y criterios de registro de las operaciones.

Respecto a los criterios de *valoración* de los stocks y flujos, dado que la base de la información son los Estados Contables de los IFs presentados ante la SIIF, en el *ANEXO III – Resumen de Normas Contables Obligatorias para Empresas de Intermediación Financiera* se resumen los elementos de la normativa que se consideran importantes para evaluar la metodología presentada en este trabajo. En el caso de los stocks de préstamos, los mismos se tomaron en términos brutos, es decir, sin ajustar por provisiones. Los intereses devengados en tanto, son los correspondientes a los Estados de Resultados de los IFs y no se pudo incluir una estimación de los intereses totales que deberían devengarse y no se devengan por criterios prudenciales³³.

En el caso en que se han utilizado ratios para separar los sectores, esto es para la separación de hogares (vivienda y resto) de empresas, en todos los casos la *información complementaria* se ha utilizado en forma de coeficientes aplicados a los stocks o flujos del balance, que es la fuente que determina el nivel de las variables. Las estimaciones de los coeficientes referidos se ha considerado satisfactoria siempre que no difiera en +/- 10% del monto total cuya separación se desea estimar.

Para la aplicación de la estadística de tasas de interés por moneda y sector de actividad, se ha contado con un cálculo de plazo promedio de las operaciones, por sector de actividad y moneda, brindado por la SIIF.

En el caso del BHU no se dispone de la misma información complementaria que para el resto de las instituciones, por lo tanto se incluyeron todos los créditos en el subsector R.1.b Hogares – Vivienda, excepto los correspondientes a los rubros 197000 Deudores por utilización de tarjeta de crédito, 167004 Préstamos amortizables no reajustables – Consumo – Residentes y 169004 Préstamos amortizables reajustables – Consumo – Residentes.

³³ Si bien el mecanismo de devengamiento de intereses implica que luego de devengar todos los intereses se suspenden los que por criterios prudenciales la normativa impide devengar, las cuentas que registran los intereses suspendidos incluyen el efecto de nuevas suspensiones, cambios de categorías y extornos, por lo que no es posible realizar esta estimación, que es la realidad de las prácticas de la mayoría de los países.

Además en el caso de los créditos hipotecarios del BHU, se presenta un caso extremo de préstamos no redituables (*non-performing loans*) donde en promedio en el periodo 2003-2005, el 61% de los préstamos no está vigente y por lo tanto de acuerdo a la normativa no devenga intereses. De acuerdo al principio de simetría con que deben tomarse las cuentas para el SCN93 que se explicitó en el punto II.3.3, deberían asignarse los intereses no devengados y calcularse el SIFMI sobre los stocks totales. Sin embargo, dado que los stocks promedio de crédito *vigente* a la vivienda en moneda nacional representan en el periodo el 28% del stock promedio de crédito en moneda nacional total, y que el Dictamen de los Auditores Independientes sobre los Estados Contables del BHU señala que se sigue en un proceso de análisis y depuración de la información contable y no expresan opinión sobre la razonabilidad de los mismos para ninguno de los años del periodo 2003-2005, se entendió más prudente a los efectos de este trabajo no incluir los stocks de créditos de la categoría vencidos. El efecto de esta decisión es una disminución de los stocks promedio de crédito a la vivienda (destino intermedio) que generan SIFMI y el incremento de la tasa implícita de los créditos hipotecarios.

En el caso del *gobierno general*, las operaciones que realiza con los bancos de su propiedad (BROU y BHU) tanto respecto a préstamos como a los depósitos, en general no se realizan a precios significativos³⁴ ni tienen una adecuada discriminación, y en ocasiones son objeto de compensaciones entre unidades gubernamentales. Por esta razón, no se incluyeron en los cálculos a los activos y pasivos del gobierno general con el BROU y el BHU. La consecuencia de esta decisión es, en el caso de que algunas operaciones sean pactadas a tasas de mercado, un valor de SIFMI asignado al gobierno general menor al correcto y dado el tratamiento del gobierno general en las Cuentas Nacionales, un nivel de PIB también menor al correcto.

³⁴ Ver por ejemplo en las Notas a los Estados Contables del BROU del año 2004, la nota 3.21.5 Adelanto de contribución a rentas generales a cuenta contabilizado como Crédito al gobierno y la nota 3.21.7 del año 2003 sobre el Acuerdo con la Federación Rusa y el pago con vehículos al Ministerio del Interior.

Respecto a la separación de los *depósitos del sector no financiero residente* en Hogares y Empresas, no se dispone para todo el periodo de análisis de la separación por rubros del Plan de Cuentas que es informada por los IFs a la Superintendencia de Protección del Ahorro Bancario del Banco Central del Uruguay. Sin embargo, en la información disponible se observa que los ratios son estables en el tiempo, lo cual es razonable dado que los instrumentos financieros tienen en general asociada una función de ahorro (cajas de ahorro, plazos fijos), o una función de administración del capital de trabajo (cuentas corrientes), etc. Dicha estabilidad se observa también en la estructura de los depósitos nuevos que es lo que muestra el Cuadro IV.3.1 y que se tomó como base para suponer que no hubo cambios significativos en la composición de los depósitos por agentes y por rubros en el período.

Cuadro IV.3.1
Estructura de los depósitos nuevos

		2003	2004	2005
Moneda Nacional				
Personas físicas	Bancos públicos	20%	20%	18%
	Privados	13%	15%	14%
Personas jurídicas	Bancos públicos	80%	80%	82%
	Privados	87%	85%	86%
Moneda Extranjera				
Personas físicas	Bancos públicos	71%	71%	69%
	Privados	45%	40%	37%
Personas jurídicas	Bancos públicos	29%	29%	31%
	Privados	55%	60%	63%

Fuente: Elaboración propia en base a datos proporcionados por el BCU.

En el caso de los depósitos de los Hogares, incluyen aquellos depósitos de empresas no constituidas en sociedad (trabajadores por cuenta propia) que son productores pero que no separan las cuentas de su actividad productiva de las del hogar. En los cálculos desarrollados para Colombia y Venezuela (inspirados en la propuesta de Eurostat) se estimó un

coeficiente que relaciona la liquidez (Depósitos) de las empresas constituidas en sociedad con su Valor Agregado Bruto (VAB), el cual se considera que guarda una estrecha relación con la proporción de liquidez entre el valor agregado que mantienen las empresas no constituidas en sociedad. En este trabajo se realizó una medición para aproximar este fenómeno a través del peso de las empresas industriales y comerciales de menos de 5 personas ocupadas no captadas estadísticamente (informales en sentido amplio) en el Valor Agregado Bruto total (4,7%). El resultado de considerar que dicho porcentaje de los depósitos de las empresas (sólo en cuentas corrientes y a la vista) corresponden a depósitos de empresas no constituidas en sociedad, hace que la proporción Empresas /Hogares varíe bastante³⁵. En consecuencia, se decidió no incorporar una estimación de este efecto, que no sería menor, dado que no se tienen elementos para asegurar que este comportamiento respecto a la liquidez en instrumentos bancarios de las empresas informales sea razonable en el caso uruguayo.

Los flujos de intereses y los stocks promedios de cada periodo por categorías resultantes para cada año, se analizaron por un lado a través de los distintos años separadamente por moneda (nacional y extranjera) y por institución o grupo de ellas para determinar la coherencia intertemporal de los datos y de las tasas implícitas (intereses/stocks) resultantes para cada categoría.

Por otro lado, para cada año, los resultados de cada categoría se compararon con los datos relevantes del sistema para cada año que la SIIF publica, especialmente en el Reporte de Estabilidad Financiera trimestral, que además incluye las modificaciones regulatorias de cada periodo.

Respecto al procedimiento para la elección de la *tasa de referencia*, para la elección de la misma se calcularon 7 versiones de tasa de referencia implícita que se evaluaron en las 9 opciones alternativas que se presentan a continuación en el Cuadro IV.3.2:

³⁵ Por ejemplo, para el año 2005, el porcentaje de Empresas en esos instrumentos pasa del 57% al 60%.

Cuadro IV.3.2 Tasas de referencia calculadas

Tasa de referencia	Calculada como:
Opción 1 Tasa promedio activa préstamos - pasiva depósitos implícita	Promedio ($r_A ; r_P$) con r_A = ganancias por préstamos (G.2) sobre el stock de préstamos totales (A.3) r_P = cargos por depósitos (P.2) sobre el stock de depósitos totales (B.2)
Opción 2 Tasa interbancaria activa implícita	Ganancias por préstamos interbancarios (G.2.R.2.b) sobre el stock de préstamos interbancarios (A.3.R.2.b)
Opción 3 Tasa promedio activa préstamos - pasiva depósitos no interbancarios implícita	Promedio ($r_{Ani} ; r_{Pni}$) con r_{Ani} = ganancias por préstamos no interbancarios (G.2 excluido R.2 y NR.2) sobre el stock de préstamos no interbancarios (A.3 excluido R.2 y NR.2) r_{Pni} = cargos por depósitos no interbancarios (P.2 excluido R.2 y NR.2) sobre el stock de depósitos no interbancarios (B.2 excluido R.2 y NR.2)
Opción 4 Tasa interbancaria pasiva implícita	Cargos por depósitos interbancarios (P.2.R.2.b) sobre el stock de depósitos interbancarios (B.2.R.2.b)
Opción 5 Tasa Interna: promedio activa préstamos - pasiva depósitos con residentes no financieros implícita	Promedio ($r_{Anf} ; r_{Pnf}$) con r_{Anf} = ganancias por préstamos a residentes no financieros (G.2.R.1) sobre el stock de préstamos a residentes no financieros (A.3.R.1) r_{Pnf} = cargos por depósitos de residentes no financieros (P.2.R.1) sobre el stock de depósitos de residentes no financieros (B.2.R.1)
Tasa Externa: promedio activa préstamos - pasiva depósitos con no residentes implícita	Promedio ($r_{Anr} ; r_{Pnr}$) con r_{Anr} = ganancias por préstamos a no residentes (G.2.NR) sobre el stock de préstamos a no residentes (A.3.NR) r_{Pnr} = cargos por depósitos de no residentes (P.2.NR) sobre el stock de depósitos de no residentes (B.2.NR)
Opción 6 Tasa Interna: interbancaria activa implícita	Ganancias por préstamos interbancarios (G.2.R.2.b) sobre el stock de préstamos interbancarios (A.3.R.2.b)
Tasa Externa: promedio activa préstamos - pasiva depósitos con no residentes implícita	Promedio ($r_{Anr} ; r_{Pnr}$) con r_{Anr} = ganancias por préstamos a no residentes (G.2.NR) sobre el stock de préstamos a no residentes (A.3.NR) r_{Pnr} = cargos por depósitos de no residentes (P.2.NR) sobre el stock de depósitos de no residentes (B.2.NR)

Opción 7	Tasa Interna: promedio entre activa mínima y pasiva máxima implícitas (marginal)	Promedio (r_{Am} ; r_{PM}) con r_{Am} = ganancias por préstamos sobre el stock de préstamos sectorial menor r_{PM} = cargos por depósitos sobre el stock de depósitos sectorial mayor
	Tasa Externa: promedio activa préstamos - pasiva depósitos con no residentes implícita	Promedio (r_{Anr} ; r_{Pnr}) con r_{Anr} = ganancias por préstamos a no residentes (G.2.NR) sobre el stock de préstamos a no residentes (A.3.NR) r_{Pnr} = cargos por depósitos de no residentes (P.2.NR) sobre el stock de depósitos de no residentes (B.2.NR)
Opción 8	Tasa promedio activa-pasiva préstamos, depósitos y valores implícita	Promedio (r_{AT} ; r_{PT}) con r_{AT} = ganancias por préstamos y valores (G.1 + G.2) sobre el stock de préstamos y valores (A.2 + A.3) r_{PT} = cargos por depósitos y valores (P.1+P.2) sobre el stock de depósitos y valores (B.1+ B.2)
Opción 9	Tasa MN: interbancaria activa implícita	Para las operaciones en moneda nacional : Ganancias por préstamos interbancarios (G.2.R.2.b) sobre el stock de préstamos interbancarios (A.3.R.2.b)
	Tasa ME: promedio activa préstamos-pasiva depósitos no interbancarios implícita	Para las operaciones en moneda extranjera: Promedio (r_{Ani} ; r_{Pni}) con r_{Ani} = ganancias por préstamos no interbancarios (G.2 excluido R.2 y NR.2) sobre el stock de préstamos no interbancarios (A.3 excluido R.2 y NR.2) r_{P} = cargos por depósitos no interbancarios (P.2 excluido R.2 y NR.2) sobre el stock de depósitos no interbancarios (B.2 excluido R.2 y NR.2)

En las opciones 1 a 8, la misma tasa de referencia implícita es aplicada a las operaciones en moneda nacional por un lado y a las operaciones en moneda extranjera por otro lado, incluyendo en algunos casos una tasa diferente para las operaciones con no residentes. En la opción 9, sin embargo, la tasa de referencia implícita es la misma si las operaciones son con residentes o con no residentes, pero diferente según la moneda en que se realizaron las operaciones.

Los resultados de los cálculos para todas las opciones mostraron que no había una razón especial para separar las operaciones con residentes de las operaciones con no residentes. Se propone en tanto, utilizar la *opción 9* donde la tasa de referencia implícita fue elegida de

acuerdo a las características de la intermediación financiera que se realiza en cada moneda, como se comentó en el punto IV.1 referido a la tasa de referencia.

IV.4 Resultados

La propuesta metodológica alternativa para la medición y asignación de los SIFMI en el Uruguay ha sido evaluada para los datos del período 2003-2005, presentándose el detalle de los cálculos en el *Anexo IV – Cálculo y asignación de los SIFMI para Uruguay – Período 2003-2005*. La calidad de la información sobre el sistema financiero, que es necesaria para realizar los cálculos, ha mejorado significativamente en el período, tanto en el mayor detalle de los Estados Contables y sus anexos, como en la calidad de las estadísticas complementarias. Lo anterior, junto con la crisis financiera que experimentó el país en el año 2002, no asegura la calidad de las estimaciones que pudieran realizarse del SIFMI para los años previos al 2003³⁶.

Como se observa en el Cuadro IV.4.1, el cálculo y asignación de los SIFMI en base a la propuesta alternativa para Uruguay, implica que *en promedio en el período 2003-2005 el Producto Interno Bruto (PIB) subiría un 2,4%* respecto al cálculo actual. Este resultado, es la consecuencia de estimar que en promedio en el período los usuarios finales demandan el 55,7% de los SIFMI, mientras que el uso intermedio representa el 44,3% de los usos totales.

Los resultados obtenidos muestran la *importancia del destino final* de la producción en relación al destino intermedio, que es el que se supone preponderante, cuando se asume que es una simplificación razonable que el destino de los SIFMI sea el consumo intermedio de una industria ficticia. Es de destacar, que al igual que lo que señalan los restantes países que han realizado cálculos utilizando el método de la tasa de referencia, los resultados obtenidos dependen críticamente de ella. Sin embargo, en el caso de los cálculos realizados en este trabajo, la importancia del destino final en la utilización de los SIFMI y por lo tanto el impacto en el PIB de realizar la asignación, en cualquiera de las nueve opciones de tasas de

³⁶ En el inicio de los cálculos de prueba realizados para esta investigación se trabajaron los años 2001 y 2002.

referencia calculadas resultó muy significativa. Los rangos de impacto en el PIB van desde 1,7% a 2,7% y la estimación de los usos finales como porcentaje del total está entre un mínimo de 45% y un máximo de 59%.

Cuadro IV.4.1
Resultados del cálculo y asignación de los SIFMI

SIFMI	2003	2004	2005
En miles de pesos corrientes.			
Moneda Nacional	5.844.554	7.786.822	6.336.402
% de incremento PIB	1,0%	0,8%	0,7%
Destino intermedio	2.540.632	4.627.584	3.576.413
	43,5%	59,4%	56,4%
Destino final ^{1/}	3.303.921	3.159.238	2.759.989
	56,5%	40,6%	43,6%
Moneda Extranjera	8.744.487	9.967.854	9.056.227
% de incremento PIB	1,6%	1,6%	1,5%
Destino intermedio	3.673.052	3.711.707	3.086.008
	42,0%	37,2%	34,1%
Destino final ^{1/}	5.071.435	6.256.147	5.970.218
	58,0%	62,8%	65,9%
Total	14.589.041	17.754.676	15.392.629
% de incremento PIB	2,7%	2,5%	2,1%
Destino intermedio	6.213.685	8.339.291	6.662.421
	42,6%	47,0%	43,3%
Destino final ^{1/}	8.375.357	9.415.385	8.730.208
	57,4%	53,0%	56,7%

1/ Incluye lo asignado al Gobierno general, tanto por Préstamos y Depósitos como por Valores distintos de acciones.

Como se observa en el Cuadro IV.4.1 el SIFMI Total se obtiene de sumar los SIFMI generados sobre activos y sobre pasivos, y por lo tanto como se señala en Uriel et al (2004) este tipo de metodologías no sólo implica un criterio para asignar el SIFMI a sus usuarios sino que el monto total se determina simultáneamente con la asignación. En promedio

en el periodo 2003-2005, el SIFMI estimado representa el 4,3% como porcentaje del PIB publicado que se presenta en el Cuadro II.1.1³⁷.

En el Cuadro IV.4.2 se observan los resultados de la asignación por sectores, encontrándose que los Hogares son quienes utilizan en promedio más de la mitad del servicio total, no sólo a través de importantes montos de crédito a la vivienda sino porque pagan mayores tasas activas implícitas. Las tasas activas implícitas que pagan los Hogares son mayores que las que pagan las empresas, en especial en moneda nacional, no sólo porque las tasas pactadas son mayores, sino también porque la calificación promedio de los activos con las familias (por la medición del riesgo que impacta en el devengamiento de los intereses) es mayor que para las empresas.

Cuadro IV.4.2
Resultados por sectores

SIFMI Total por sectores En porcentaje.	2003	2004	2005	Promedio
Gobierno general	9,4%	10,8%	13,9%	11,4%
Hogares	48,6%	58,0%	55,6%	54,3%
Vivienda	12,0%	22,7%	19,9%	18,5%
Resto	36,5%	35,2%	35,7%	35,8%
Empresas	30,6%	24,3%	23,4%	25,9%
No residentes	11,5%	7,0%	7,1%	8,4%
Total	100%	100%	100%	100%

En el caso del Gobierno general los servicios asignados más importantes corresponden a los SIFMI por Valores distintos de acciones, ya que no se incluyeron los activos y pasivos del gobierno con el BROU y el BHU. Los Valores distintos de acciones que forman parte del activo de los IFs constituyeron, como se comentó en el punto IV.1, uno de los más importantes usos de los recursos de los intermediarios en el período.

³⁷ Es de destacar que una diferencia significativa entre el monto de Remuneración imputada de las instituciones financieras del Cuadro II.1.1 y el SIFMI calculado en este trabajo lo constituyen las Ganancias/pérdidas por tenencias de activos y pasivos que estaban incluidas en la valoración de acuerdo al SCN68 y que no forman parte del SIFMI.

El efecto de no incluir a los Valores distintos de acciones, como se propone que sea el tratamiento acordado por convención para la revisión del SCN93, sumado al tratamiento restringido dado en este trabajo al gobierno general, implicaría que el peso del mismo pase del 11,4% al 0,4% del total en el promedio del período, resultando un incremento del PIB promedio en el período de 1,9% en vez de 2,4%.

Con el cálculo y asignación de los SIFMI a los sectores usuarios, el tradicional análisis del crédito por destino del mismo, que muestra cómo se destinan los fondos, se ve complementado con el valor del servicio que los distintos sectores están comprando. Como se observa en el Cuadro IV.4.3, la estructura de los stocks de activos y pasivos y de los SIFMI generados por dichos stocks no es la misma. Es notoria la diferencia que se genera en el caso de los Préstamos (A.3) a los Hogares – Resto³⁸ (no vivienda) y a las Empresas, donde los Hogares soportan un SIFMI sobre préstamos que implica un diferencial de tasas por peso tomado en préstamo muy elevado.

Respecto a los depósitos, por primera vez a través de esta metodología de cálculo y asignación de los SIFMI, se tiene una estimación de los stocks de depósitos por sectores así como del valor del servicio que cada sector está utilizando. Como se observa en el Cuadro IV.4.3, y de acuerdo a la forma en que se realizaron las estimaciones, en promedio, los depósitos de las Empresas se realizan en instrumentos que rinden menores tasas de interés (cuentas corrientes, depósitos a la vista, etc.) que los depósitos de los Hogares, y por lo tanto están comprando de los IFs un servicio de intermediación que vale más.

Adicionalmente, como se muestra en el Cuadro IV.4.4, con la metodología seleccionada la importancia del SIFMI generado sobre los depósitos es sustancialmente mayor en los depósitos en moneda extranjera que en los depósitos en moneda nacional. Ello es consecuencia del tipo de

³⁸ En el caso de Hogares – Vivienda el resultado en parte se debe al tratamiento especial dado al BHU explicado en el punto IV.3.

instrumentos que se intermedian en cada caso así como de las características de las tasas de referencia en cada moneda.

Cuadro IV.4.3
Stocks y SIFMI por sectores

T o t a l - Promedio 2003-2005	Stocks	SIFMI
En porcentaje.		
Activos	100%	100%
A2. VALORES DISTINTOS DE ACCIONES	28,8%	18,1%
A3. PRESTAMOS	71,2%	81,9%
R. RESIDENTES	67,3%	80,7%
R.1.a Gobierno general	0,3%	0,3%
R.1.b Hogares	14,9%	58,0%
Vivienda	6,1%	30,3%
Resto	8,8%	27,7%
R.1.c Empresas	52,1%	22,4%
NR. NO RESIDENTES - No financieros	3,9%	1,2%
Pasivos	100%	100%
B1. VALORES DISTINTOS DE ACCIONES	1,9%	0,9%
B2. DEPÓSITOS	98,1%	99,1%
R. RESIDENTES	78,3%	79,2%
R.1.a Gobierno general	0,2%	0,2%
R.1.b Hogares	50,6%	48,5%
Vivienda		
Resto	50,6%	48,5%
R.1.c Empresas	27,5%	30,5%
NR. NO RESIDENTES - No Financieros	19,8%	19,9%

En el caso de los SIFMI calculados para operaciones pactadas en moneda nacional, en el Cuadro IV.4.4 se observa que el 89,1% de los servicios se generan en las operaciones activas, que como se comentó al elegir la tasa de referencia, la intermediación en moneda nacional se caracteriza por una gran disparidad sectorial en las tasas activas implícitas.

Adicionalmente, en el Cuadro IV.4.4 se destaca que la importancia de los Valores distintos de acciones está en los títulos gubernamentales en moneda extranjera que los IFs tienen en sus activos.

Cuadro IV.4.4
SIFMI por monedas

Estructura del SIFMI por monedas - Promedio 2003 - 2005 En porcentaje.	Moneda Nacional	Moneda Extranjera
SIFMI sobre Activos	89,1%	40,8%
A2. VALORES DISTINTOS DE ACCIONES	6,4%	36,7%
A3. PRESTAMOS	93,6%	63,3%
R. RESIDENTES	93,5%	60,3%
R.1.a Gobierno general	0,6%	0,1%
R.1.b Hogares	86,8%	11,9%
Vivienda	45,4%	4,2%
Resto	41,4%	7,6%
R.1.c Empresas	6,1%	48,3%
NR. NO RESIDENTES	0,0%	3,0%
SIFMI sobre Pasivos	10,9%	59,2%
B1. VALORES DISTINTOS DE ACCIONES	2,2%	0,6%
B2. DEPÓSITOS	97,8%	99,4%
R. RESIDENTES	97,3%	76,8%
R.1.a Gobierno general	0,3%	0,2%
R.1.b Hogares	33,9%	49,6%
Vivienda	0,0%	0,0%
Resto	33,9%	49,6%
R.1.c Empresas	63,1%	26,9%
NR. NO RESIDENTES	0,5%	22,6%
SIFMI Total	100,0%	100,0%

V. CONCLUSIONES

La realización de este trabajo de evaluación de una propuesta alternativa de medición y asignación de los SIFMI a los sectores usuarios para el caso de Uruguay permite concluir que las características de la intermediación financiera en el país justifican que se adopte una metodología diferente de la asignación a una industria ficticia (asignación cero).

La alternativa metodológica que actualmente se emplea en nuestro país para la medición de los SIFMI consiste en imputar un valor de producción igual a la diferencia entre los intereses cobrados y pagados por los intermediarios cuyo destino es el consumo intermedio de una industria ficticia (o asignación cero), lo que implica minusvalorar el Producto Interno Bruto (PIB).

En este trabajo se ha elaborado una propuesta metodológica alternativa que es una versión del método de la tasa de referencia, adaptada a las características de la intermediación financiera del país, en especial por la importancia de las operaciones en moneda extranjera.

Para el período 2003-2005, años para los cuales se realizaron los cálculos de evaluación de la metodología alternativa, se encontró que la importancia del destino final en los usos de los SIFMI es del 55,7% y que por lo tanto el PIB subiría en promedio un 2,4% en el período si los SIFMI se calcularan y asignaran a los sectores usuarios con la metodología propuesta.

Es de destacar, que en las diferentes opciones evaluadas en aras de elaborar la propuesta metodológica, al igual que lo señalan los restantes países que han realizado cálculos utilizando el método de la tasa de referencia, los resultados obtenidos dependen críticamente de ésta. En el caso de los cálculos realizados en este trabajo, la importancia del destino final en la utilización de los SIFMI y por lo tanto el impacto en el PIB de realizar la asignación, en cualquiera de las nueve opciones de tasas de referencia calculadas, resultó muy significativo. Ello nos permite concluir que a pesar de lo arduo que resulten los cálculos, los resultados muestran la importancia de la realización de los mismos.

El trabajo de cálculo para los datos de la economía uruguaya, permite resaltar que ha sido muy importante la mejora en la calidad de la información sobre el sistema financiero para la calidad de las estimaciones realizadas. Si bien es necesario evaluar una nueva metodología en un período de tiempo, no hay dudas de que la información disponible para el año 2005 es de una calidad muy superior a la del año 2003, lo que es un aliciente para la realización de los cálculos en el futuro.

En el mismo sentido, la realización de los cálculos nos lleva a destacar los requerimientos de información adicionales que nos permitirían mejorar los resultados. En primer lugar, el detalle actual de los rubros del Plan de Cuentas obligatorio de la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera tiene una apertura mucho mayor en las categorías de Activos y Pasivos que en las de las cuentas de Resultados, lo que no permite establecer en todos los casos la correspondencia exacta entre los flujos generados por los stocks. Adicionalmente, la separación sectorial necesaria para realizar los cálculos, podría estar estipulada en los mismos rubros contables puesto que en cierta medida ya lo está en la actualidad, y ello nos evitaría recurrir a estadísticas complementarias. En segundo lugar, los criterios de valoración de los agregados recomendados por el Sistema de Cuentas Nacionales difieren de las recomendaciones internacionales de realizar ajustes por el riesgo de incumplimiento de los agentes. Sería deseable que la forma de realizar dichos ajustes permitiera tanto en los stocks (como es actualmente el tratamiento de las provisiones) como en los resultados, contar adicionalmente con los importes sin ajustar.

Respecto a la metodología propuesta, la elección de la tasa de referencia es el punto clave de la misma. Se puede concluir al respecto que no existe una opción mejor para todos los países y para todo momento sino que, dependiendo de las características de la intermediación que se realice en cada país, es que se deberá buscar la tasa que represente para el tipo de riesgos, plazos y monedas intermediados, el costo del dinero excluido el servicio de intermediación. Las

propuestas de revisión del SCN93 van este sentido, dado que proponen que cada país evalúe qué tasa de referencia es adecuada para su caso, aconsejando separar el cálculo por monedas y tomar en consideración las diferencias en riesgos y plazos de las operaciones.

Las implicancias de una metodología de cálculo y asignación de los SIFMI como la que se propone en este trabajo son múltiples. En primer lugar, afecta el nivel de variables claves para la toma de decisiones de política macroeconómica como lo son el PIB y las Exportaciones, así como para un sinnúmero de indicadores en los que influye dicho nivel (déficit fiscal o emisión de deuda como porcentaje del PIB, PIB per cápita, etc.). En el mismo sentido, la calidad y oportunidad de la producción estadística posiciona mejor a los países, por ejemplo en su capacidad de obtener financiamiento a bajo costo, además de mejorar la comparabilidad internacional, por tanto perfeccionar las herramientas descriptivas es un objetivo de las políticas públicas en sí mismo.

Por otro lado, dada la diferente evolución de los servicios de intermediación financiera según el ciclo económico, si bien no se ha podido cuantificar en este trabajo, la metodología alternativa probablemente implique una trayectoria algo diferente del PIB de la economía uruguaya, lo que afectaría a los estudios empíricos que se realizan mediante el análisis de series temporales. Adicionalmente, el cambio metodológico también tiene implicancias sobre la capacidad de validar empíricamente muchos temas del debate macroeconómico actual que tienen que ver con el mecanismo de transmisión de la política monetaria y con la relación entre los factores financieros y el nivel de actividad.

Referencias bibliográficas

- Arpaza, A. y Scafuri, E. (1997) *The impact of FISIM on GDP: An empirical evaluation on Italian data*, Documento STD/NA(97)27.
- Astori, D. (1978) *Enfoque crítico de los modelos de contabilidad social*, Siglo veintiuno, editores.
- Australian Bureau of Statistics (1995) *Financial Intermediation Services Indirectly Measured (FISIM)*, Discussion paper, October 1995, [.](#)
- Australian Bureau of Statistics (1997) *Implementation of Revised International Standards in the Australian National Accounts*. W. Mac Lennan, Information paper, Catalogue No. 5251.0, September 1997, www.abs.gov.au.
- Australian Bureau of Statistics (1997) *Australian National Accounts: Concepts, Sources and Methods. Chapter 20: Gross operating surplus and gross mixed income*, Canberra, 15/11/2000, www.abs.gov.au
- Begg, I., Bournay, J. Weale, M. and Wright, S (1997) *Financial Intermediation Services Indirectly Measured: estimates for France and the U.K. based on the approach adopted in the 1993 SNA*, Review of Income and Wealth, Series 42, Number 4, December 1996.
- Berger, A. and Humphrey, D. (1992) *Measurement and Efficiency Issues in Commercial Banking* Cap. 7 en *Output Measurement in the Service Sectors*, edited by Zvi Griliches, National Bureau of Economic Research, Studies in Income and Wealth, Vol. 56.
- Bloem, A. and Gorter, C. (2001) *The Treatment of Nonperforming Loans in Macroeconomic Statistics*, IMF Working Paper, WP/01/209, December 2001, www.imf.org.
- Bos, F.(1997) *Value and Income in the National Accounts and Economic Theory*, Review of Income and Wealth, Series 43, Number 2, June 1997.
- Espinosa., E. Ma., (2005) *Cálculo y distribución de Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente SIFMI 2000 y 2001*. Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), Dirección de Síntesis y Cuentas Nacionales, Colombia, Marzo 2005.
- Eurostat (2001) *Results of implementing the FISIM calculations by Member States: 1999 and revised 1995-1998 data. Council Regulation N° 448/98*.
- Fixler, D., Reinsdorf, M. y Smith, G. (2003) *Measuring the Services of Commercial Banks in the NIPAs. Changes in Concepts and Methods*. Disponible en www.bea.gov/bea/Articles, September 2003.
- Fixler, D. and Zieschang, K. (1992) *User Costs, Shadow Prices, and the Real Output of Banks* Cap. 6 en *Output Measurement in the Service Sectors*, edited by Zvi Griliches, National Bureau of Economic Research, Studies in Income and Wealth, Vol. 56.
- Freixas, X. y Rochet, J.(1997) *Economía bancaria*, Barcelona. BBV, Antoni Bosch editores.
- Gorton, G. y Winton, A. (2002) *Financial Intermediation*, NBER, Working Paper 8928, <http://www.nber.org/papers/w8928>, Mayo 2002.

Hainaut, M. (1995) *A Proposed Treatment of Financial Intermediate Services Indirectly Measured (FISIM) in the Historical Revision of the Canadian System of National Accounts (CSNA)*, Seminario Regional sobre la Implementación del SCN 1993 organizado por la CEPAL y el Banco Central de Venezuela, Caracas, Noviembre de 1995.

Heffernan, S. (1996) *Modern Banking in Theory and Practice*. Chicago, UK: John Wiley editor.

Hidalgo, J., León, C. y De Caires E. (2005) *Estimación de los SIFMI a precios corrientes y su asignación por destino. Prueba piloto 1997-1998*. Banco Central de Venezuela, Gerencia de Estadísticas Económicas, Departamento de Cuentas Macroeconómicas, División de Cuentas del Sector Financiero, Octubre 2005.

Jayasinghe, M. (2004) *On the Mechanics of Measuring the Production of Financial Institutions*. Preliminary Draft, June 2004, Statistics Canada.

Lal, K. (1995) *Calculating and allocating FISIM: comments on Eurostat method*. OECD National Accounts Experts Meeting, <http://www.oecd.org>.

Lal, K. (1998) *The 1997 Historical Revision of the Canadian System of National Accounts. Record of Changes in Classification of Sectors and Transactions, Concepts and Methodology*. Statistics Canada.

Legislación comunitaria (1998), *Reglamento (CE) N° 448/98 del Consejo de 16/2/1998 por el que se completa y modifica Reglamento (CE) N° 2223/96 en lo que respecta a la asignación de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI) en el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales (SEC)*. Diario Oficial No L058 de 27/02/1998 P.001-0014.

Legislación comunitaria (2002), *Reglamento (CE) N° 1889/2002 del 23/10/2002 sobre la aplicación del Reglamento (CE) N° 448/98 por el que se completa y modifica Reglamento (CE) N° 2223/96 en lo que respecta a la asignación de los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI) en el Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales (SEC)*. Diario Oficial No L286/11 de 24/10/2002.

Naciones Unidas, Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Comisión de las Comunidades Europeas y organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (1993), *Sistema de Cuentas Nacionales 1993*, Impreso por la sección reproducciones de Naciones Unidas.

Nordin, A. (2005), *The Production of Financial Corporations and Price and Volume Split of Financial Services and Non-Life Insurance Services*, Prepared by Anders Nordin, OECD Statistics Directorate, Eighteenth Meeting of the IMF Committee on Balance of Payments Statistics, Washington, D.C., June 27-July 1, 2005. BOPCOM-05/37 disponible en <http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2005/05-37.pdf>

Mamalakis, M.J. (1987) *The Treatment of Interest and Financial Intermediaries in the National Accounts: the old "bundle" versus the new "ubundle" approach*. Review of Income and Wealth, Series 33, Number 2, June 1987.

Mandler, P., Blekh, A. y Finzi, D. (2004) *Non-performing Loans, Interest Arrears and FISIM Estimates*, Paper Prepared for the 28th General Conference of The International Association for Research in Income and Wealth, Cork, Ireland, August 22-28, 2004, <http://www.iariw.org>.

Moulton, B. (2000) *Measurement of Banking Services in the US National Income and Product Accounts: Recent Changes and Outstanding Issues*, US Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis, Methodology Paper No 6.

OECD (2003) *Measurement of Production of Financial Institutions*. Joint workshop of Swiss Federal Statistical Office, Swiss National Bank and OECD, 28-29 August 2003, STD/NAES(2003)10, <http://www.oecd.org>

OECD (2003) *Measuring the Production of Financial Corporations*. Background Report OECD Task Force on Financial Services (Banking Services) in National Accounts, 17/Sep/2003, STD/NAES(2003)9, <http://www.oecd.org/document/>

Onuki, Y. y Yamaguchi, H. (2003) *Trial Estimation of Financial Intermediation Services Indirectly Measured (FISIM) in Japan*, 22/Sep/2003, STD/NAES(2003)15, <http://www.oecd.org/document/>

Pascale, R. (1994) *Decisiones Financieras*, Cuarta edición, Ediciones de la Plaza, Montevideo, Uruguay.

Rymes, T.K (1986) *Further Thoughts on the Banking Imputation in the National Accounts*, Review of Income and Wealth, Series 32, Number 4, December 1986.

Sakuma, I. (2005) *Memorandum on FISIM*, Senshu University, 050325paper05-01, March 2005, Japan.

Schreyer, P. y Stauffer, P., (2004) *SNA Revision Process: Provisional Recommendations on the Measurement of the Production of (Non-insurance) Financial Corporations*. SNA/M1.04/15, 14 January 2004, <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/AEG/papers>.

Sealey, C.W. and Lindley, J.T. (1977) *Inputs, outputs and a theory of production and cost at depository financial institutions* The Journal of Finance Vol. XXXII Num. 4.

Stauffer, P., (2004) *A Tale of Two Worlds: How Bankers and National Accountants view Banking Paper* Prepared for the 28th General Conference of The International Association for Research in Income and Wealth, Cork, Ireland, August 22-28, 2004, <http://www.iariw.org>.

Sunga, P. S. (1988) *Conceptual incongruity in the National Accounts*, Review of Income and Wealth, Series 34, Number 4, December 1988.

Suárez, L. A. (2004) *Medición de la producción de los intermediarios financieros. Una comparación de algunos métodos vigentes*, Seminario Latinoamericano de Cuentas Nacionales 2004, Octubre 2004, Quito, Ecuador.

Triplett, J. , Hancock, D. y Wykoff (1992) *Comments Cap. 6 y 7 en Output Measurement in the Service Sectors*, edited by Zvi Griliches, National Bureau of Economic Research, Studies in Income and Wealth, Vol. 56.

United Nations Statistics Division *SNA News and Notes*, bi-annual information service of the Inter.-Secretariat Working Group on National Accounts (ISWGNA), <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/iswgna.htm>.

United Nations Statistics Division (2006) *Report on ediscussion on Non-performing Loans – Impact on FISIM*, Fourth meeting of the Advisory Expert Group on National Accounts, 30 January – 8 February 2006, Frankfurt, SNA/M1.06/25.2 <http://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/iswgna.htm>

Uriel, E., Ferri, J. y Moltó, M.L., (2004) *Distribución de los Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente (SIFMI) por Sectores Institucionales y por Ramas de Actividad*, Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, S.A, WP-EC 2004-07, Febrero 2004.

Zieschang, K. (2002) *Measuring the Production of Financial Enterprises*, Comments on the Schereyer and Stauffer progress report of the OECD Task Force on Financial Services, IMF Statistics Department, Brookings Workshop on Economic Measurement: "Two Topic in Finance", November 1, 2002.

ANEXO I

ANÁLISIS COMPARATIVO DEL EFECTO DE LA ASIGNACIÓN DEL SIFMI SEGÚN SCN68 Y SCN93 EN EL CONJUNTO DE CUENTAS DEL SISTEMA

Datos

Suponga que el sector Instituciones Financieras tiene los siguientes activos y pasivos frente a los otros sectores:

	Saldo promedio en periodo (1)	Tasa de interés (2)	Interés efectivo (3)= (1)*(2)	Interés a la tasa de referencia (4)= (1)*9%	Servicio asignado (5)= (3)±(4)
Activos frente a:					
S11 Soc. no financ.	500	12%	60	45	15
S13 Adm. Públicas	300	11%	33	27	6
S14 Hogares	200	10%	20	18	2
Total	1000	11,3%	113	90	23
Pasivos frente a:					
S11 Soc. no financ.	200	5%	10	18	8
S13 Adm. Públicas	100	6%	6	9	3
S14 Hogares	700	8%	56	63	7
Total	1000	7,2%	72	90	18

Tasa de interés de referencia : 9%

1. Efecto de la asignación de los SIFMI a un sector únicamente (Ficticio)**I Cuenta de Producción**

S11		S12	
Soc. no financieras		Instituciones financieras	
Usos	Recursos	Usos	Recursos
CI	-	Producción	-
VAB	-		
		Producción	41
		VAB	41

S13
Administraciones Públicas

Usos		Recursos	
Cl	-	Producción	-
VAB	-		

S14
Hogares

Usos		Recursos	
Cl	-	Producción	-
VAB	-		

Ficticio

Usos		Recursos	
Cl	41	Producción	-
VAB	-41		

S1
Total de la economía

Usos		Recursos	
Cl	41	Producción	41
VAB	0		

II.1.1 Cuenta de generación de l ingreso

S11
Soc. no financieras

Usos		Recursos	
Remuner.	-	VAB	-
E E	-		

S12
Instituciones financieras

Usos		Recursos	
Remuner.	-	VAB	41
E E	41		

S13
Administraciones Públicas

Usos		Recursos	
Remuner.	-	VAB	-
E E	-		

S14
Hogares

Usos		Recursos	
Remuner.	-	VAB	-
E E	-		

Ficticio

Usos		Recursos	
Remuner.	-	VAB	-41
E E	-41		

S1
Total de la economía

Usos		Recursos	
Remuner.	-	VAB	0
E E	0		

II.1.2 Cuenta de asignación del ingreso primario

S11			
Soc. no financieras			
Usos		Recursos	
Intereses pag.	60	EE	-
		Intereses rec.	10
Saldo Y PRIM	-50	Aj. SIFMI	-

S12			
Instituciones financieras			
Usos		Recursos	
Intereses pag.	72	EE	41
		Intereses rec.	113
Saldo Y PRIM	41	Aj. SIFMI	-41

S13			
Administraciones Públicas			
Usos		Recursos	
Intereses pag.	33	EE	-
		Intereses rec.	6
Saldo Y PRIM	-27	Aj. SIFMI	-

S14			
Hogares			
Usos		Recursos	
Intereses pag.	20	EE	-
		Intereses rec.	56
Saldo Y PRIM	36	Aj. SIFMI	-

S1			
Ficticio			
Usos		Recursos	
Intereses pag.	-	EE	-41
		Intereses rec.	-
Saldo Y PRIM	0	Aj. SIFMI	41

S1			
Total de la economía			
Usos		Recursos	
Intereses pag.	185	EE	0
		Intereses rec.	185
Saldo Y PRIM	0	Aj. SIFMI	-

II.2 Cuenta de distribución secundaria del ingreso

S11			
Soc. no financieras			
Usos		Recursos	
Impuestos	-	Saldo Y PRIM	-50
Otras transf.	-	Prestac. soc.	-
Y DISPONIBLE	-50	Otras transf.	-

S12			
Instituciones financieras			
Usos		Recursos	
Impuestos	-	Saldo Y PRIM	41
Otras transf.	-	Prestac. soc.	-
Y DISPONIBLE	41	Otras transf.	-

S13			
Administraciones Públicas			
Usos		Recursos	
Impuestos	-	Saldo Y PRIM	-27
Otras transf.	-	Prestac. soc.	-
Y DISPONIBLE	-27	Otras transf.	-

S14			
Hogares			
Usos		Recursos	
Impuestos	-	Saldo Y PRIM	36
Otras transf.	-	Prestac. soc.	-
Y DISPONIBLE	36	Otras transf.	-

Ficticio			S1 Total de la economía		
Usos		Recursos	Usos		Recursos
Impuestos	-	Saldo Y PRIM 0	Impuestos	-	Saldo Y PRIM 0
Otras transf.	-	Prestac. soc. -	Otras transf.	-	Prestac. soc. -
Y DISPONIBLE	0	Otras transf. -	Y DISPONIBLE	0	Otras transf. -

II.2 Cuenta de utilización del ingreso disponible

S11 Soc. no financieras		
Usos		Recursos
Gasto en consumo final	-	Y DISPONIBLE -50
AHORRO	-50	

S12 Instituciones financieras		
Usos		Recursos
Gasto en consumo final	-	Y DISPONIBLE 41
AHORRO	41	

S13 Administraciones Públicas		
Usos		Recursos
Gasto en consumo final	-	Y DISPONIBLE -27
AHORRO	-27	

S14 Hogares		
Usos		Recursos
Gasto en consumo final	-	Y DISPONIBLE 36
AHORRO	36	

Ficticio		
Usos		Recursos
Gasto en consumo final	-	Y DISPONIBLE 0
AHORRO	0	

S1 Total de la economía		
Usos		Recursos
Gasto en consumo final	-	Y DISPONIBLE 0
AHORRO	0	

2. Efecto de la asignación de los SIFMI a los sectores institucionales

I Cuenta de Producción

S11
Soc. no financieras

Usos		Recursos	
CI (15+8)	23	Producción	-
VAB	-23		

S12
Instituciones financieras

Usos		Recursos	
CI	0	Producción	41
VAB	41		

S13
Administraciones Públicas

Usos		Recursos	
CI (6+3)	9	Producción	9
		(por costos)	
VAB	0		

S14
Hogares

Usos		Recursos	
CI	-	Producción	-
VAB	-		

S1
Total de la economía

Usos		Recursos	
CI	32	Producción	50
VAB	18		

II.1.1 Cuenta de generación del ingreso

S11
Soc. no financieras

Usos		Recursos	
Remuner.	-	VAB	-23
E E	-23		

S12
Instituciones financieras

Usos		Recursos	
Remuner.	-	VAB	41
E E	41		

S13
Administraciones Públicas

Usos		Recursos	
Remuner.	-	VAB	0
E E	0		

S14
Hogares

Usos		Recursos	
Remuner.	-	VAB	-
E E	-		

S1			
Total de la economía			
Usos		Recursos	
Remuner.	-	VAB	18
E E	18		

II.1.2 Cuenta de asignación del ingreso primario

S11			
Soc. no financieras			
Usos		Recursos	
Intereses pag.	45	EE	-23
		Intereses rec.	18
Saldo Y PRIM	-50		

S12			
Instituciones financieras			
Usos		Recursos	
Intereses pag.	90	EE	41
		Intereses rec.	90
Saldo Y PRIM	41		

S13			
Administraciones Públicas			
Usos		Recursos	
Intereses pag.	27	EE	0
		Intereses rec.	9
Saldo Y PRIM	-18		

S14			
Hogares			
Usos		Recursos	
Intereses pag.	18	EE	-
		Intereses rec.	63
Saldo Y PRIM	45		

S1			
Total de la economía			
Usos		Recursos	
Intereses pag.	180	EE	18
		Intereses rec.	180
Saldo Y PRIM	18		

II.2 Cuenta de distribución secundaria del ingreso

S11			
Soc. no financieras			
Usos		Recursos	
Impuestos	-	Saldo Y PRIM	-50
Otras transf.	-	Prestac. soc.	-
Y DISPONIBLE	-50	Otras transf.	-

S12			
Instituciones financieras			
Usos		Recursos	
Impuestos	-	Saldo Y PRIM	41
Otras transf.	-	Prestac. soc.	-
Y DISPONIBLE	41	Otras transf.	-

S13			
Administraciones Públicas			
<u>Usos</u>		<u>Recursos</u>	
Impuestos	-	Saldo Y PRIM	-18
Otras transf.	-	Prestac. soc.	-
Y DISPONIBLE	-18	Otras transf.	-

S14			
Hogares			
<u>Usos</u>		<u>Recursos</u>	
Impuestos	-	Saldo Y PRIM	45
Otras transf.	-	Prestac. soc.	-
Y DISPONIBLE	45	Otras transf.	-

S1			
Total de la economía			
<u>Usos</u>		<u>Recursos</u>	
Impuestos	-	Saldo Y PRIM	18
Otras transf.	-	Prestac. soc.	-
Y DISPONIBLE	18	Otras transf.	-

II.2 Cuenta de utilización del ingreso disponible

S11			
Soc. no financieras			
<u>Usos</u>		<u>Recursos</u>	
Gasto en consumo final	-	Y DISPONIBLE	-50
AHORRO	-50		

S12			
Instituciones financieras			
<u>Usos</u>		<u>Recursos</u>	
Gasto en consumo final	-	Y DISPONIBLE	41
AHORRO	41		

S13			
Administraciones Públicas			
<u>Usos</u>		<u>Recursos</u>	
Gasto en consumo final	9	Y DISPONIBLE	-18
AHORRO	-27		

S14			
Hogares			
<u>Usos</u>		<u>Recursos</u>	
Gasto en c.final (2+7)	9	Y DISPONIBLE	45
AHORRO	36		

S1			
Total de la economía			
<u>Usos</u>		<u>Recursos</u>	
Gasto en consumo final	18	Y DISPONIBLE	18
AHORRO	0		

ANEXO II

**CUADRO COMPARATIVO DE METODOLOGIAS
DE CÁLCULO Y ASIGNACIÓN DE LOS SIFMI**

	Estados Unidos	Canadá	Eurostat	Australia
Fórmula de cálculo y asignación	Se calcula y asigna en el mismo momento: $\text{SIFMI} = [S_i r_{Ai} + A_i - S_i r_{Li} + L_i] - r r [S_i y_{Ai} - S_i y_{Li}]$ con r_{Ai} , y_{Ai} = intereses cobrados sobre el activo i , r_{Li} y L_i = intereses pagados sobre el pasivo i , r_i [$S_i y_{Ai}$, $S_i y_{Li}$] = costo de uso de los fondos propios, r = tasa de referencia	Primero se calcula el SIFMI total y luego se asigna. Se calcula como: $\text{SIFMI} = \text{IC} - \text{IP} - r_f K$ siendo IC=Intereses cobrados, IP=Intereses pagados, r_f = intereses de los fondos propios a la tasa de referencia. Se asigna, en primer lugar, a prestatarios y a depositantes en función del stock de préstamos y depósitos. En segundo lugar, entre depositantes también en función de los stocks, y entre prestatarios con tres tasas de referencia (corto, mediano, largo plazo)	Se calcula y asigna en el mismo momento. $\text{SIFMI} = \text{SIFMIp} + \text{SIFMI d} = [\text{ICp} - (P * r_f) + [(D * r_f) - \text{IPd}]]$ con ICp= intereses cobrados sobre préstamos, IPd= intereses pagados sobre depósitos, P=stock de préstamos, D=stock de depósitos, r_f = tasa de referencia	Se calcula y asigna en el mismo momento. $\text{SIFMI} = \text{SIFMIp} + \text{SIFMI d} = [(P * (r_p - r_f)) + [(D * (r_f - r_d))]]$ con P = stock de préstamos, D= stock de depósitos, r_p =tasa de interés sobre préstamos, r_d =tasa de interés sobre depósitos, r_f = tasa de referencia
Forma de asignación a ramas de actividad	n.d.	Por los stocks de préstamos y depósitos a cada rama de actividad.	Por los stocks de préstamos y depósitos a cada rama de actividad o si la información no es fidedigna, en función de la producción de cada rama de actividad	n.d.
Agentes comprendidos	Bancos comerciales en el país, ajustado por oficinas en el extranjero de bancos estadounidenses (en menos) y de bancos extranjeros en el país (en más).	Bancos y otras corporaciones financieras (trust, mortgage, consumer loan companies, credit unions) aunque no reciban depósitos.	S.122 Otras sociedades de depósito y S.123 Otros intermediarios financieros, excepto sociedades de seguros y cajas de pensiones (captan fondos pero no como depósito)	Bancos y otras corporaciones financieras incluidas en S.122 Otras sociedades de depósito, de acuerdo al SCN93.
Activos comprendidos				
<i>Préstamos</i>	Si	Si	Si	Si
<i>Valores distintos de acciones</i>	Si	Si	No	No
<i>Acciones</i>	Si	Si	No	No
Pasivos comprendidos				
<i>Depósitos</i>	Si	Si	Si	Si
<i>Valores distintos de acciones</i>	Si	Si	No	No
<i>Acciones</i>	No	Si	No	No
Tratamiento de los fondos propios	No los incluyen	Los incluyen con un ajuste para separar el "servicio" de la transferencia	No los incluyen	No los incluyen
Tasa de referencia				
<i>Interna</i>	Tasa promedio implícita resultante del cociente entre el interés de los títulos del Tesoro (Treasury and Federal agency en el activo de los IFs) y el stock promedio de dichos títulos en el período en el activo de los IFs.	Tasa promedio implícita entre la tasa promedio de los préstamos y la tasa promedio de los depósitos.	Tasa interbancaria calculada como: interés sobre préstamos entre S122 y S123 / stock de préstamos entre S122 y S123	Punto medio de la tasa promedio sobre préstamos y la tasa promedio sobre depósitos.
<i>Externa</i>	No se especifica una tasa diferente a la interna	No se especifica una tasa diferente a la interna	Tasa interbancaria promedio ponderado por los stocks de préstamos por un lado y por los stocks de depósitos por otro lado, entre IFs residentes e IFs no residentes.	No se especifica una tasa diferente a la interna
<i>Tasas de mercado o implícitas (book-value: intereses / stock contables)</i>	Tasa implícita	Tasa implícita para separar SIFMI a depositantes y a prestatarios; de mercado para los distintos prestatarios.	Tasa implícita	Tasa implícita
¿Puede dar SIFMI negativo?	Sectorialmente si.	No	Si	No

ANEXO III

RESUMEN DE NORMAS CONTABLES

OBLIGATORIAS PARA

EMPRESAS DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

En este Anexo se incluyen los elementos del Plan de Cuentas obligatorio así como las normas contables para las empresas de intermediación financiera que están bajo la supervisión de la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera (SIIF) del Banco Central del Uruguay, que se consideran importantes para evaluar la metodología presentada en este trabajo.

PLAN DE CUENTAS

1. ESTRUCTURA

Clasificación

Las partidas del Activo, Pasivo, Patrimonio, Contingencias, Orden, Ganancias y Pérdidas, se clasificarán en:

- a.- Capítulos
- b.- Grupos
- c.- Cuentas
- d.- Subcuentas

Criterio de ordenamiento

Los capítulos se ordenarán:

- a.- En el Activo, de acuerdo al grado decreciente de liquidez.
- b.- En el Pasivo, según:
 - i) el grado decreciente de certidumbre de su existencia
 - ii) el grado decreciente de exigibilidad.
- c.- En el Patrimonio, de acuerdo al grado creciente de posibilidad de distribución.

Cuentas mínimas

Las cuentas y subcuentas indicadas en este Plan de Cuentas son las mínimas requeridas para elaborar los estados contables.

Las empresas no podrán registrar en una sola cuenta conceptos para los cuales el Plan de Cuentas haya previsto más de una cuenta.

Si fueran necesarias otras cuentas además de las previstas por el presente "Plan de Cuentas", deberá requerirse autorización previa a este Banco Central, para su apertura.

Podrán, en cambio, subdividir las cuentas y abrir cuentas adicionales con fines exclusivamente de control interno.

Para la presentación de la información que deba suministrarse al Banco Central, las empresas deberán ceñirse al presente Plan de Cuentas.

Contenido de las cuentas

Las cuentas representarán los bienes, derechos, obligaciones y resultados en moneda nacional o en moneda extranjera según corresponda.

Las cuentas contenidas en el Plan de Cuentas no implican de por sí una autorización para realizar las operaciones a que refieren, debiendo las empresas atenerse, en tal sentido, a las normas legales y reglamentarias vigentes.

Contenido de las cuentas "Diversos"

Se aclarará, mediante nota, los conceptos más significativos de las cuentas denominadas "Diversos" y de aquellas que presenten la calificación "Diversos", que superen el 5% del capítulo respectivo.

Clasificación de la información

El sistema contable deberá proporcionar la información clasificada en:

- activos y pasivos en función de sus plazos de estipulación;
- activos y pasivos con empresas de intermediación financiera;
- activos y pasivos con residentes y no residentes;
- activos y pasivos reajustables y no reajustables;
- activos y pasivos en moneda nacional y extranjera;
- resultados de actividades en moneda nacional y extranjera;
- resultados de actividades con residentes y no residentes.

Exposición

Mediante nota explicativa a los estados contables se deberá explicitar la información que aclare o complemente la que surge directamente de los propios estados.

En particular, deberá informarse:

- a. cualquier restricción a la libre disposición de los activos;
- b. los derechos que gravan los activos de la empresa con indicación de las obligaciones que garantizan;
- c. aclaraciones sobre principios contables utilizados, cuando se trate de situaciones no previstas en el Plan de Cuentas;
- d. las contingencias de las que pudieran resultar obligaciones, cuando no estén comprendidas en los estados contables por no haberse podido estimar razonablemente su importe total o parcial, o por otro motivo;
- e. el capital suscrito y el capital autorizado. Asimismo deberá informarse si los accionistas deben integrar las acciones suscritas a simple requerimiento de las autoridades competentes de la empresa o a una fecha determinada; en este último caso, se deberá indicar el monto y la fecha de vencimiento;
- f. el patrimonio ajustado por inflación desagregado de acuerdo con el modelo adjunto;
- g. el número de socios y el importe del mayor aporte individual, conformado por la suma de las partes sociales integradas y ahorros efectuados por el socio, en el caso de las cooperativas de intermediación financiera;
- h. el detalle de los movimientos en la cuenta 737P00 "Pérdidas por constitución de provisiones para deudores incobrables" del capítulo "Pérdidas financieras", revelando por separado el monto correspondiente a las provisiones constituidas para neutralizar los riesgos crediticios a que refiere la Norma Particular 3.12 y los castigos correspondientes a desistimientos, quitas y deudas en las que hayan transcurrido más de dos años desde la fecha del vencimiento.

Los estados contables de cierre de ejercicio deberán acompañarse de:

- a. la conciliación de las cuentas en el Banco Central del Uruguay;
- b. el monto de los créditos y obligaciones a mediano y largo plazo, que venzan en un plazo hasta de un año, contado a partir de la fecha de cierre del ejercicio económico, debiéndose desagregar por capítulo;
- c. el monto de los créditos y obligaciones a largo plazo, que venzan en un plazo de entre uno y tres años, contado a partir de la fecha de cierre del ejercicio económico, debiéndose desagregar por capítulo.

Identificación de las operaciones -Definiciones

Los criterios aplicables para la apertura de los sectores serán:

Sector Financiero

Se identificarán las operaciones según la residencia y el control o vinculación entre las instituciones. A tales efectos, se definen los conceptos a utilizar:

- Entidad controlante: institución que ejerce el control de una institución de intermediación financiera.

- Control: Se presume que existe control cuando una institución posee en forma directa o indirectamente a través de subsidiarias, más del 50% del capital accionario de otra institución o si se tiene facultades para dirigir sus políticas financieras u operativas.
- Subsidiarias: instituciones financieras que están bajo el control de otra institución
- Vinculada: institución que tiene la posibilidad de ejercer influencia significativa sobre las decisiones financieras y operativas de otra.
- Influencia significativa: es la participación en las decisiones financieras y operativas de una institución, sin llegar al control.

En las subcuentas referidas a sucursales y subsidiarias en el país o en el exterior de la entidad instalada en el país, casa matriz o entidad controlante deben registrarse sólo las instituciones de intermediación financieras que sean bancos.

Sector No Financiero

Se identificarán las operaciones siguiendo el criterio de residencia

2. NORMAS GENERALES

2.1. Normas básicas

Los siguientes conceptos generales deben ser aplicados en la registración de las operaciones, aún en los casos en que una determinada situación no estuviera contemplada por una norma particular.

a.- Pertinencia

Una información es pertinente cuando, por su naturaleza, su inclusión en los estados contables podría hacer variar las conclusiones que se extrajeran sobre los hechos pasados o los desarrollos futuros.

b- Confiabilidad

Una información es confiable cuando es verificable y está preparada conforme a normas y reglas que le otorgan tal carácter.

c.- Materialidad

Una información puede ser calificada como no material cuando su inclusión o exclusión, como elemento a considerar, no altera las conclusiones sobre la situación económico financiera del ente a que se refiere.

d.- Consistencia

La información contable debe basarse en la aplicación consistente de las normas técnico contables, a través del tiempo, a efectos de que las comparaciones en distintos períodos sean válidas.

e.- Devengado

Los efectos económicos de las transacciones sobre activos y pasivos serán reconocidos e informados en el período al cual se relacionan sin consideración de su cobro o su pago, salvo las excepciones que se establezcan en forma expresa.

f.- Realización

El ingreso se reconoce cuando se cumplen las siguientes condiciones:

- i) El proceso de obtención de la ganancia está completo, habiéndose ponderado todos los riesgos inherentes a la operación.
- ii) La operación ha quedado perfeccionada desde el punto de vista de la legislación o de las prácticas comerciales habituales.

g.- Prudencia

Significa contabilizar todas las pérdidas cuando se conocen y las ganancias solamente cuando se hayan realizado. La prudencia debe ser considerada en la determinación de los ingresos y los costos atribuibles a un período; debe equivaler a una estimación razonable de riesgos, evitando la adopción de actitudes en extremo conservadoras que provoquen la subvaluación del patrimonio.

2.2. Normas de valuación

Para valorar los bienes, derechos y obligaciones las empresas deberán ajustarse a las normas contenidas en la definición de los capítulos o cuentas respectivas.

En caso de no existir una norma expresa, se seguirá el criterio de valuación a valores históricos.

Los bienes, derechos y obligaciones que las empresas mantengan en moneda extranjera y en metales preciosos se valorarán de conformidad con lo dispuesto por el artículo 312 de la Recopilación de Normas de Regulación y Control del

Sistema Financiero. En caso de arbitrajes o cotizaciones no proporcionadas por la Mesa de Cambios del Banco Central del Uruguay, se valorarán de acuerdo a la cotización internacional que surja de información verificable por el Banco Central del Uruguay.

Normas de Valuación para el Capítulo “Valores para inversión”

Definiciones

Valor razonable - Valor razonable de un título es la cantidad por la cual éste puede ser intercambiado entre un comprador y un vendedor debidamente informados, que realizan una transacción libre.

Valor de mercado - Valor de mercado de un título es el precio de cotización en bolsas de valores, en el marco de un mercado activo.

Se considera que el valor de mercado no es fiable cuando la participación del título en las bolsas de valores fuere infrecuente o se contrataren volúmenes relativamente pequeños, entre otros.

Cuando el título cotice en varias bolsas de valores, se considerarán elementos tales como: la relevancia de cada una de ellas, la facilidad de acceso a la información y las magnitudes transadas para determinar la cotización a considerar. En condiciones similares, se computará la cotización menor.

Costos de transacción - Son aquellos costos incrementales atribuibles directamente a la adquisición o venta de los valores para inversión (honorarios de agentes de bolsa, comisiones, etc.).

Determinación del valor razonable

El valor razonable de un título se determinará por el valor de mercado.

Cuando no exista un mercado para el título o cuando su valor de mercado no sea fiable, el valor razonable se determinará a partir del valor de mercado de uno o varios títulos con características similares o a partir de los precios de mercado que sean relevantes al caso concreto.

En otras circunstancias, y en el caso de que los flujos de efectivo del título puedan estimarse de forma razonable y el mismo haya sido objeto de calificación crediticia por parte de una entidad calificadora de riesgo, el valor razonable del título se determinará como la suma de todos los flujos de efectivo, descontados a las tasas de mercado existentes para títulos similares (en términos de divisas, plazos, tasas de interés u otros factores), según las condiciones que tendría un eventual emisor con idéntica calificación.

El valor razonable de los títulos transados en el mercado local se determinará aplicando el vector de precios que publica el Banco Central del Uruguay.

Criterios de valuación

Valores para negociación: Los títulos imputados a este grupo se registrarán a su valor de mercado, incluidos los costos de transacción y deducidos los intereses devengados. Las ganancias o pérdidas correspondientes deben reconocerse en los resultados del ejercicio.

Valores disponibles para la venta: Los títulos imputados a este grupo se registrarán a su valor razonable, incluidos los costos de transacción y deducidos los intereses devengados. Las ganancias o pérdidas correspondientes deberán ser llevadas directamente al patrimonio hasta que dichos títulos sean vendidos o reembolsados, en cuyo momento dichas ganancias o pérdidas serán incluidas dentro de las correspondientes al ejercicio.

Valores para inversión a vencimiento: Los títulos imputados a este grupo se registrarán a su costo de adquisición, incluidos los costos de transacción y deducidos los intereses devengados y se ajustarán por la diferencia entre el precio de adquisición y el valor nominal, prorrateada linealmente por el plazo que resta hasta su vencimiento.

En el caso de títulos transferidos de otros grupos, deberá considerarse su valor de registración en lugar del costo de adquisición. Cuando el título haya sido recibido en operaciones de cancelación de créditos, se tomará como costo de adquisición el valor razonable del título.

Las ganancias o pérdidas correspondientes deben reconocerse en los resultados del ejercicio.

Previsión por desvalorización

En el caso que el título no se registre por su valor de mercado, se deberá reflejar en cuentas de provisiones el menor valor que pudiera surgir por deterioro del título. Se producirá un deterioro cuando su valor de registración sea mayor que su importe recuperable.

En particular, cuando se trate de títulos con calificación en las categorías "D" o equivalentes extendida por alguna entidad calificadora de riesgo, el monto de estas provisiones no podrá ser inferior al 50% del valor de registración. Dicha previsión mínima no podrá desafectarse mientras persista tal situación o el título no vuelva a ser calificado. Las provisiones se realizarán por cada valor individualmente y afectarán directamente el resultado del ejercicio.

Cuando se disponga de valor de mercado, deberá informarse en notas a los estados contables el valor de registración del título y el valor de mercado.

NORMAS PARTICULARES

NORMA PARTICULAR 3.1

Compensación de saldos

Las operaciones activas y pasivas y los resultados positivos y negativos se expondrán separadamente, sin compensar.

NORMA PARTICULAR 3.2

Imputación por moneda

Los bienes, derechos y obligaciones se discriminarán en moneda nacional o en moneda extranjera, según la moneda en que se realice la transacción correspondiente salvo expresa indicación en contrario.

Las operaciones en moneda nacional reajustables según el tipo de cambio de alguna moneda extranjera deberán ser contabilizadas en moneda extranjera.

Las ganancias y las pérdidas del ejercicio deberán discriminarse en moneda nacional y moneda extranjera según se originen en activos o pasivos en moneda nacional o extranjera respectivamente.

Aquellos que no provengan directamente de activos o pasivos deberán contabilizarse en la moneda en que se haga efectivo su pago.

En las ganancias por servicios, se deberán incluir en moneda extranjera los resultados originados por operaciones con el exterior como importaciones, exportaciones, corretajes, giros, transferencias y órdenes de pago en moneda extranjera, créditos documentarios,

cobranzas y registros de documentos de importación, comisiones por intermediación y servicio de exportaciones.

Los saldos de las cuentas de resultados que corresponda informar en el equivalente en moneda nacional (moneda 3) se informarán, además, en dólares USA (moneda 2), aplicando los arbitrajes correspondientes al momento de cada imputación.

NORMA PARTICULAR 3.3

Productos y cargos financieros

Sólo se contabilizarán los productos y los cargos financieros devengados, presentándose en el capítulo de las respectivas cuentas de activo y pasivo que los generen.

Para operaciones en moneda nacional no reajustables no será necesario que las empresas mantengan la apertura diaria de los intereses correspondientes, pudiéndose contraasentar al primer día hábil del mes los cargos y productos devengados al cierre del mes anterior.

No se deberán liquidar como ganancias productos financieros, salvo que se perciban en efectivo, cuando los titulares se encuentren clasificados en las categorías 3, 4 y 5. No se considerarán percibidos en efectivo los que se originen, por cualquier circunstancia, en nuevas financiaciones de la empresa de intermediación financiera o en garantías que ésta haya asumido frente a terceros.

Cuando de acuerdo con las normas vigentes deba clasificarse una operación en alguna de las categorías mencionadas en el párrafo precedente, los productos financieros liquidados durante el ejercicio y no percibidos, deberán extornarse con crédito a las subcuentas regularizadoras del activo "Productos financieros en suspenso".

Los productos financieros devengados por operaciones de deudores clasificados en las categorías 3, 4 y 5 que esta norma no permite imputar a resultados, se registrarán en el activo con crédito a las citadas subcuentas regularizadoras.

NORMA PARTICULAR 3.6

Residentes y no residentes

Debe considerarse como "Residentes" a las personas físicas que viven en el país o tienen su centro general de interés en la economía nacional, las instituciones públicas nacionales y las privadas sin fines de lucro que prestan servicios en el país y a las empresas públicas o privadas, nacionales o extranjeras que se dedican, en el país, a la producción de bienes y servicios o efectúan transacciones inmobiliarias, mobiliarias o con otros derechos, cualquiera sea la forma jurídica que adopten.

A estos efectos, deben tomarse como residentes,

a. los miembros del personal diplomático, misiones oficiales o fuerzas armadas del país destinadas al exterior;

b. el personal de los organismos internacionales radicados en el país.

Se entenderá como no residentes,

a. los visitantes, turistas y demás personas que se encuentren en el país por diversos motivos, sin que su centro general de interés esté en la economía nacional, como los tripulantes de barcos o aviones que hagan escala o estén de paso o quienes participan de encuentros deportivos, conferencias, reuniones, programas estudiantiles o asuntos de familia;

b. los viajantes de comercio y los empleados de empresas de residentes que permanezcan en el país por menos de un año;

c. las embajadas y representaciones diplomáticas extranjeras en el país, así como el personal extranjero afectado a las mismas;

d. los organismos internacionales;

e. las casas matrices, sucursales y agencias en el exterior de empresas residentes;

f. las personas físicas que viven en el exterior y las personas jurídicas extranjeras que no tienen su centro general de interés en la economía nacional, aunque sean propietarias de bienes, derechos o acciones en el país.

NORMA PARTICULAR 3.8**NORMAS PARA LA CLASIFICACIÓN DE LOS RIESGOS CREDITICIOS
(Vigentes al 31/12/2005)****a. Clasificación de las operaciones en función de su vencimiento.**

Las empresas de intermediación financiera deberán proceder a la clasificación de su cartera de créditos directos, al último día de cada mes, en función de la fecha de vencimiento de las operaciones, y registrarlas en las respectivas cuentas.

A estos efectos deberán ceñirse a las normas y criterios establecidos en este plan de cuentas y tener presente que los plazos de permanencia en cada cuenta han sido fijados en base al año comercial.

En las cuentas del capítulo "Créditos vigentes por intermediación financiera - Sector no financiero", se incluirán exclusivamente los préstamos vigentes y aquéllos cuyo vencimiento se hubiera producido con una antigüedad menor a los sesenta días, a la fecha de la clasificación mensual de la cartera. A estos efectos, no se tendrá en cuenta el plazo establecido en las respectivas cuentas.

b. Clasificación de los prestatarios en función de criterios objetivos y subjetivos.

Los riesgos crediticios -directos y contingentes- se clasificarán en las categorías que se detallan en el apartado c., las que se conformarán sobre la base de los criterios objetivos y subjetivos asociados a cada una de ellas.

Se excluyen de esta clasificación los riesgos asumidos con el Banco Central del Uruguay, la Casa Matriz y las dependencias de ésta en el exterior.

Si un deudor presenta características pertenecientes a diferentes categorías, deberá asignarse a la que presente el mayor grado de irrecuperabilidad.

Los cambios en la clasificación para categorías de mayor riesgo deben realizarse de inmediato. Los cambios para categorías de menor riesgo podrán realizarse en el momento que así lo considere la institución, cuando la aplicación de los criterios objetivos y subjetivos permita sustentar la nueva categoría y siempre que los mismos puedan ser comprobados en forma fehaciente a requerimiento de la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera.

c. Tipificación de las categorías de riesgos crediticios.**i) Sector Financiero****Deudores de riesgo normal**

Se incluirán en esta categoría las instituciones financieras con operaciones vigentes, en la medida en que no existan dudas en cuanto a la recuperabilidad de los créditos en tiempo y forma.

Deudores de alto riesgo

Se incluirán en esta categoría las instituciones financieras con operaciones vigentes que presenten alguna de las siguientes características:

- Deficiencias provenientes de situaciones que afectan o pueden afectar la capacidad de cumplir con sus obligaciones en tiempo y forma.
- Se carezca de información actualizada que permita una clara valoración de su situación económico financiera.

Deudores de créditos irrecuperables

Se incluirán en esta categoría las instituciones financieras con operaciones vencidas, intervenidas o en liquidación, o aquéllas que sin estar incursas en alguna de las situaciones antes mencionadas, presenten un deterioro notorio de su solvencia.

No se consideran vencidas las operaciones reestructuradas de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 3 de la Ley 17.523

ii) Sector no financiero

Deudores de riesgo normal

Se incluirán en esta categoría los deudores con operaciones vigentes o cuyos vencimientos se hubieran producido con una antigüedad menor de 30 días a la fecha de la clasificación mensual de la cartera, en la medida que, de la aplicación de los criterios objetivos y subjetivos, no existan dudas en cuanto a la recuperabilidad de los créditos en tiempo y forma.

Para incluir un deudor en esta categoría, se debe tener claro conocimiento de su solvencia y del monto y origen de los ingresos provenientes del giro normal del deudor que harán posible los pagos requeridos.

Los deudores incluidos en esta categoría deberán presentar las siguientes características:

- buen cumplimiento
- adecuada rentabilidad
- endeudamiento acorde con la estructura de activos y el nivel de ingresos.

Deudores de riesgo potencial

Se incluirán en esta categoría los deudores con operaciones vigentes o cuyos vencimientos se hubieran producido con una antigüedad menor de 60 días a la fecha de la clasificación mensual de la cartera, o que presentan incumplimientos ocasionales o algunas deficiencias provenientes de situaciones que afectan o pueden afectar su capacidad de pago en los términos originalmente pactados.

A vía de ejemplo los deudores a incluir en esta categoría pueden poseer una o más de las siguientes características:

- Atraso de hasta 60 días en la presentación de informaciones requeridas por la empresa de intermediación financiera, que se contará a partir del vencimiento de los plazos establecidos en las normas bancocentralistas, o, para los casos no previstos, a partir de haber sido solicitadas por la institución financiera.
- Tendencias adversas en la situación financiera que puedan afectar el flujo de ingresos que ha de servir como fuente normal de pagos, tales como:
 - . Aumento de sus cifras de endeudamiento no acompañadas de inversiones reales que potencien un futuro crecimiento adecuado.
 - . Reducción de las ventas y del beneficio neto.
- Modificaciones en la dirección, administración o propiedad de la empresa que puedan afectar su eficiencia.
- Condiciones de mercado que pueden afectar el sector de actividad económica en que se desenvuelve el deudor o que lo hayan afectado ocasionándole pérdidas en el último ejercicio cerrado que no afectan significativamente el patrimonio. En este último caso las referidas condiciones adversas deberán ser coyunturales y se deberá contar con una estimación fundada de que las pérdidas se revertirán en el próximo ejercicio.
- Resultados netos negativos derivados de la implantación de un proyecto de inversión.

Deudores de riesgo real

Se incluirán en esta categoría los deudores que tengan operaciones que deban contabilizarse en las cuentas de colocación vencida.

A vía de ejemplo los deudores a incluir en esta categoría pueden poseer una o más de las siguientes características:

- Atraso de más de 60 y de hasta 180 días en la presentación de informaciones requeridas por la empresa de intermediación financiera, que se contará a partir del vencimiento de los plazos establecidos en las normas bancocentralistas, o, para los casos no previstos, a partir de haber sido solicitadas por la institución financiera.
- Resultados acumulados negativos (de ejercicios anteriores y del ejercicio) que no afecten significativamente el patrimonio.

- Deudas contraídas en la propia empresa con destino al consumo y para la vivienda que superen el 0,08% de la responsabilidad patrimonial básica para bancos, cuya amortización mensual represente más del 35% de los ingresos mensuales del núcleo familiar. A estos efectos no se considerarán los créditos contabilizados en tarjeta de compra.

Esta es la categoría de menor riesgo en la que pueden incluirse:

- Deudores con créditos cuyas condiciones -plazos y tasas de interés sean significativamente distintas a las del mercado.
- Deudores que presenten en el resto del sistema operaciones contabilizadas en el grupo "créditos morosos" y en las subcuentas de "créditos castigados por atraso", según la información de Central de Riesgos correspondiente al mes anterior.

Deudores de alto riesgo

Se incluirán en esta categoría los deudores con operaciones que deban contabilizarse en las cuentas de créditos en gestión.

A vía de ejemplo los deudores a incluir en esta categoría pueden poseer una o más de las siguientes características:

- Atraso de más de 180 días en la presentación de informaciones requeridas por la empresa de intermediación financiera, que se contará a partir del vencimiento de los plazos establecidos en las normas bancocentralistas, o, para los casos no previstos, a partir de haber sido solicitadas por la institución financiera.
- Se les haya trabado embargos que obstan a la marcha normal de los negocios.
- La existencia de síntomas de deterioro de su solvencia, evidenciado por circunstancias tales como resultados acumulados negativos (de ejercicios anteriores y del ejercicio), que afecten significativamente el patrimonio.

Deudores de créditos irrecuperables

Se incluirán en esta categoría los deudores con operaciones que deban contabilizarse en la cuenta "Créditos morosos".

Asimismo, se clasificarán como tales:

- Deudores fugados o declarados en quiebra.
- Deudores a los que se les haya iniciado acción judicial con escasas posibilidades de cobro.
- Deudores que, sin estar incurso en alguna de las situaciones legales de los párrafos anteriores, presenten deterioro notorio de su solvencia o muestren incapacidad de generar fondos que le permitan satisfacer sus deudas.
- Deudores que deban contabilizarse en las cuentas de créditos en gestión y tengan atraso de más de 180 días en la presentación de informaciones requeridas por la empresa de intermediación financiera, que se contará a partir del vencimiento de los plazos establecidos en las normas bancocentralistas, o, para los casos no previstos, a partir de haber sido solicitadas por la institución financiera.

ANEXO IV
CÁLCULO Y ASIGNACIÓN
DE LOS SIFMI PARA URUGUAY
2003 - 2005

Año 2003

Cálculo y asignación de los SIFMI
para Uruguay
Moneda Nacional

	Stocks promedio en el periodo (en miles de \$) (1)	Interés devengado (en miles de \$) (2)	Tasa implícita (en miles de \$) (3) = (2) / (1)	Tasa de referencia 18,864% (4)	Interés a la tasa de referencia (5) = (1) * (4)	SIFMI (6) = (5) ± (2)
ACTIVOS	66.180.890	254.465.457				4.773.628
A1. DISPONIBILIDADES	3.617.275					
A2. VALORES DISTINTOS DE ACCIONES	3.517.696	1.054.056	30,0%			390.406
R. RESIDENTES	3.517.696	1.053.988	30,0%	18,864%	663.582	390.406
NR. NO RESIDENTES						
A3. PRESTAMOS	24.695.731	8.791.889	35,6%			4.383.222
R. RESIDENTES	24.689.409	8.786.851	35,6%			4.382.220
R.1 RESIDENTES NO FINANCIEROS	19.921.479	8.140.229	40,9%			4.382.220
R.1.a Gobierno general	167.365	97.741	58,4%	18,864%	31.572	66.169
R.1.b Hogares	15.606.819	6.894.024	44,2%			
Vivienda	8.208.354	3.141.172	38,3%	18,864%	1.548.433	1.592.739
Resto	7.398.465	3.752.853	50,7%	18,864%	1.395.654	2.357.198
R.1.c Empresas	4.147.296	1.148.464	27,7%	18,864%	782.350	366.114
R.2 RESIDENTES FINANCIEROS	4.767.930	646.622	13,6%			
R.2.a BCU	4.451.152	586.864	13,2%			
R.2.b Otros IFs residentes	316.778	59.757	18,9%			
NR. NO RESIDENTES	6.322	5.039	79,7%			
NR.1 No Financieros	3.741	1.708	45,6%	18,864%	706	1.002
NR.2 Financieros	2.581	3.331	129,0%			
A4. ACCIONES Y OTRAS INVERSIONES	15.629.751					
A5. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS, FINANCIEROS Y OTROS (AJUSTES, ETC.)	18.720.436					
G3. GANANCIAS POR SERVICIOS		1.262.220				
G4. GANANCIAS POR OTRAS OPERACIONES		13.392.531				
G5. OTRAS GANANCIAS		229.964.760				
PASIVOS	28.712.912	266.762.642				1.070.926
B1. VALORES DISTINTOS DE ACCIONES	818.482	83.393	10,2%			71.007
R. RESIDENTES	818.482	83.393	10,2%	18,864%	154.399	71.007
NR. NO RESIDENTES	0	0				
B2. DEPÓSITOS	21.476.834	2.989.181	13,9%			999.919
R. RESIDENTES	21.392.748	2.969.933	13,9%			995.604
R.1 RESIDENTES NO FINANCIEROS	20.652.104	2.900.231	14,0%			995.604
R.1.a Gobierno general	63.958	5.135	8,0%	18,864%	12.065	6.930
R.1.b Hogares	11.720.041	1.732.980	14,8%			
Vivienda						
Resto	11.720.041	1.732.980	14,8%	18,864%	2.210.881	477.901
R.1.c Empresas	8.868.105	1.162.116	13,1%	18,864%	1.672.889	510.773
R.2 RESIDENTES FINANCIEROS	740.644	69.702	9,4%			
R.2.a BCU	375.833	41.461	11,0%			
R.2.b Otros IFs residentes	364.811	28.241	7,7%			
NR. NO RESIDENTES	84.087	19.247	22,9%			
NR.1 No Financieros	78.814	10.552	13,4%	18,864%	14.868	4.315
NR.2 Financieros	5.272	8.695	164,9%			
B3. OTRAS OBLIGACIONES	6.417.595					
P3. PERDIDAS POR SERVICIOS		453.146				
P4. PERDIDAS POR OTRAS OPERACIONES		9.700.936				
P5. OTRAS PERDIDAS		239.256.876				
P6. GASTOS OPERATIVOS		14.279.111				
TOTAL						5.844.554

Año 2003

Cálculo y asignación de los SIFMI
para Uruguay
Moneda Extranjera

	Stocks promedio en el período (en miles de \$) (1)	Interés devengado (en miles de \$) (2)	Tasa implícita (en miles de \$) (3) = (2) / (1)	Tasa de referencia 4,712% (4)	Interés a la tasa de referencia (5) = (1) * (4)	SIFMI (6) = (5) ± (2)
ACTIVOS	290.652.783	50.213.528				3.748.675
A1. DISPONIBILIDADES	5.445.620					
A2. VALORES DISTINTOS DE ACCIONES	25.731.629	2.112.205	8,2%			899.611
R. RESIDENTES	14.208.585	951.386	6,7%	4,712%	669.575	281.812
NR. NO RESIDENTES	11.523.043	1.160.819	10,1%	4,712%	543.019	617.799
A3. PRESTAMOS	263.911.673	12.763.024	4,8%			2.849.064
R. RESIDENTES	179.739.467	10.767.559	6,0%			2.685.430
R.1 RESIDENTES NO FINANCIEROS	112.075.889	7.966.968	7,1%			2.685.430
R.1.a Gobierno general	464.904	23.480	5,1%	4,712%	21.908	1.572
R.1.b Hogares	10.504.557	1.037.124	9,9%			
Vivienda	2.856.956	298.030	10,4%	4,712%	134.633	163.397
Resto	7.647.601	739.094	9,7%	4,712%	360.391	378.703
R.1.c Empresas	101.106.429	6.906.365	6,8%	4,712%	4.764.606	2.141.759
R.2 RESIDENTES FINANCIEROS	67.663.578	2.800.590	4,1%			
R.2.a BCU	44.742.088	1.533.228	3,4%			
R.2.b Otros IFs residentes	22.921.490	1.267.362	5,5%			
NR. NO RESIDENTES	84.172.206	1.995.465	2,4%			
NR.1 No Financieros	8.660.513	571.757	6,6%	4,712%	408.124	163.634
NR.2 Financieros	75.511.693	1.423.708	1,9%			
A4. ACCIONES Y OTRAS INVERSIONES	2.591.885					
A5. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS, FINANCIEROS Y OTROS (AJUSTES, ETC.)	-7.028.024					
G3. GANANCIAS POR SERVICIOS		2.306.489				
G4. GANANCIAS POR OTRAS OPERACIONES		4.485.997				
G5. OTRAS GANANCIAS		28.545.813				
PASIVOS	304.888.588	46.039.898				4.995.813
B1. VALORES DISTINTOS DE ACCIONES	5.302.301	190.393	3,6%			59.476
R. RESIDENTES	3.987.790	176.983	4,4%	4,712%	187.923	10.941
NR. NO RESIDENTES	1.314.511	13.410	1,0%	4,712%	61.946	48.536
B2. DEPÓSITOS	266.363.664	7.726.300	2,9%			4.936.336
R. RESIDENTES	189.139.892	5.989.896	3,2%			3.430.474
R.1 RESIDENTES NO FINANCIEROS	155.038.857	3.875.680	2,5%			3.430.474
R.1.a Gobierno general	202.462	537	0,3%	4,712%	9.541	9.004
R.1.b Hogares	101.231.963	2.657.473	2,6%			
Vivienda						
Resto	101.231.963	2.657.473	2,6%	4,712%	4.770.522	2.113.049
R.1.c Empresas	53.604.433	1.217.670	2,3%	4,712%	2.526.091	1.308.421
R.2 RESIDENTES FINANCIEROS	34.101.035	2.114.216	6,2%			
R.2.a BCU	11.643.978	561.375	4,8%			
R.2.b Otros IFs residentes	22.457.056	1.552.841	6,9%			
NR. NO RESIDENTES	77.223.773	1.736.404	2,2%			
NR.1 No Financieros	54.151.060	1.045.988	1,9%	4,712%	2.551.850	1.505.863
NR.2 Financieros	23.072.713	690.417	3,0%			
B3. OTRAS OBLIGACIONES	33.222.622					
P3. PERDIDAS POR SERVICIOS		312.505				
P4. PERDIDAS POR OTRAS OPERACIONES		1.898.439				
P5. OTRAS PERDIDAS		33.574.428				
P6. GASTOS OPERATIVOS		2.337.833				
TOTAL						8.744.487

Año 2004

Cálculo y asignación de los SIFMI
para Uruguay

Moneda Nacional

	Stocks promedio en el período (en miles de \$) (1)	Interés devengado (en miles de \$) (2)	Tasa implícita (en miles de \$) (3) = (2) / (1)	Tasa de referencia 7,024% (4)	Interés a la tasa de referencia (5) = (1) * (4)	SIFMI (6) = (5) ± (2)
ACTIVOS	67.286.153	234.065.927				7.350.014
A1. DISPONIBILIDADES	4.216.569					
A2. VALORES DISTINTOS DE ACCIONES	6.354.312	912.980	14,4%			465.568
R. RESIDENTES	6.354.312	911.913	14,4%	7,024%	446.345	465.568
NR. NO RESIDENTES						
A3. PRESTAMOS	21.256.495	8.351.121	39,3%			6.884.446
R. RESIDENTES	21.243.890	8.344.840	39,3%			6.883.310
R.1 RESIDENTES NO FINANCIEROS	18.416.551	8.176.942	44,4%			6.883.310
R.1.a Gobierno general	129.164	23.939	18,5%	7,024%	9.073	14.866
R.1.b Hogares	14.727.317	7.444.400	50,5%			
Vivienda	6.944.140	4.362.471	62,8%	7,024%	487.777	3.874.694
Resto	7.783.177	3.081.929	39,6%	7,024%	546.713	2.535.216
R.1.c Empresas	3.560.071	708.604	19,9%	7,024%	250.070	458.534
R.2 RESIDENTES FINANCIEROS	2.827.338	167.898	5,9%			
R.2.a BCU	2.376.680	136.243	5,7%			
R.2.b Otros IFs residentes	450.658	31.656	7,0%			
NR. NO RESIDENTES	12.605	6.281	49,8%			
NR.1 No Financieros	5.195	1.501	28,9%	7,024%	365	1.136
NR.2 Financieros	7.410	4.780	64,5%			
A4. ACCIONES Y OTRAS INVERSIONES	16.875.611					
A5. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS, FINANCIEROS Y OTROS (AJUSTES, ETC.)	18.583.166					
G3. GANANCIAS POR SERVICIOS		1.567.013				
G4. GANANCIAS POR OTRAS OPERACIONES		10.169.298				
G5. OTRAS GANANCIAS		213.065.516				
PASIVOS	31.410.292	239.294.481				436.085
B1. VALORES DISTINTOS DE ACCIONES	780.274	54.466	7,0%			343
R. RESIDENTES	780.274	54.466	7,0%	7,024%	54.809	343
NR. NO RESIDENTES						
B2. DEPÓSITOS	25.898.634	1.342.145	5,2%			435.742
R. RESIDENTES	25.732.217	1.333.078	5,2%			432.677
R.1 RESIDENTES NO FINANCIEROS	24.818.499	1.310.647	5,3%			432.677
R.1.a Gobierno general	33.155	1.367	4,1%	7,024%	2.329	962
R.1.b Hogares	14.039.749	848.834	6,0%			
Vivienda						
Resto	14.039.749	848.834	6,0%	7,024%	986.193	137.359
R.1.c Empresas	10.745.596	460.446	4,3%	7,024%	754.802	294.356
R.2 RESIDENTES FINANCIEROS	913.718	22.431	2,5%			
R.2.a BCU	222.168	4.816	2,2%			
R.2.b Otros IFs residentes	691.550	17.615	2,5%			
NR. NO RESIDENTES	166.417	9.067	5,4%			
NR.1 No Financieros	163.201	8.399	5,1%	7,024%	11.464	3.065
NR.2 Financieros	3.217	668	20,8%			
B3. OTRAS OBLIGACIONES	4.731.384					
P3. PERDIDAS POR SERVICIOS		516.567				
P4. PERDIDAS POR OTRAS OPERACIONES		4.700.253				
P5. OTRAS PERDIDAS		217.805.654				
P6. GASTOS OPERATIVOS		14.875.397				
TOTAL						7.786.099

Año 2004

Cálculo y asignación de los SIFMI
para Uruguay
Moneda Extranjera

	Stocks promedio en el período (en miles de \$) (1)	Interés devengado (en miles de \$) (2)	Tasa implícita (en miles de \$) (3) = (2) / (1)	Tasa de referencia 3,952% (4)	Interés a la tasa de referencia (5) = (1) * (4)	SIFMI (6) = (5) ± (2)
ACTIVOS	346.714.249	75.288.233				3.824.076
A1. DISPONIBILIDADES	6.077.066					
A2. VALORES DISTINTOS DE ACCIONES	47.076.402	3.280.285	7,0%			1.419.762
R. RESIDENTES	15.673.267	891.811	5,7%	3,952%	619.429	272.383
NR. NO RESIDENTES	31.403.134	2.388.474	7,6%	3,952%	1.241.094	1.147.380
A3. PRESTAMOS	245.300.692	9.196.203	3,7%			2.404.314
R. RESIDENTES	153.287.540	7.406.662	4,8%			2.347.985
R.1 RESIDENTES NO FINANCIEROS	82.810.241	5.620.757	6,8%			2.347.985
R.1.a Gobierno general	284.643	15.625	5,5%	3,952%	11.249	4.376
R.1.b Hogares	9.045.801	825.479	9,1%			
Vivienda	3.265.007	287.332	8,8%	3,952%	129.037	158.295
Resto	5.780.794	538.147	9,3%	3,952%	228.465	309.682
R.1.c Empresas	73.479.798	4.779.654	6,5%	3,952%	2.904.021	1.875.633
R.2 RESIDENTES FINANCIEROS	70.477.299	1.785.905	2,5%			
R.2.a BCU	52.961.613	1.253.696	2,4%			
R.2.b Otros IFs residentes	17.515.686	532.209	3,0%			
NR. NO RESIDENTES	92.013.151	1.789.541	1,9%			
NR.1 No Financieros	5.337.126	267.260	5,0%	3,952%	210.930	56.329
NR.2 Financieros	86.676.025	1.522.282	1,8%			
A4. ACCIONES Y OTRAS INVERSIONES	2.534.346					
A5. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS, FINANCIEROS Y OTROS (AJUSTES, ETC.)	45.725.744					
G3. GANANCIAS POR SERVICIOS		2.410.927				
G4. GANANCIAS POR OTRAS OPERACIONES		5.078.630				
G5. OTRAS GANANCIAS		55.322.187				
PASIVOS	322.474.651	64.431.728				6.143.778
B1. VALORES DISTINTOS DE ACCIONES	3.623.613	161.988	4,5%			22.432
R. RESIDENTES	2.621.369	144.810	5,5%			
NR. NO RESIDENTES	1.002.244	17.178	1,7%	3,952%	39.610	22.432
B2. DEPÓSITOS	263.150.384	4.041.759	1,5%			6.121.347
R. RESIDENTES	201.415.243	3.028.071	1,5%			4.931.585
R.1 RESIDENTES NO FINANCIEROS	178.522.145	2.123.851	1,2%			4.931.585
R.1.a Gobierno general	95.783	1.567	1,6%	3,952%	3.785	2.219
R.1.b Hogares	119.215.654	1.437.546	1,2%			
Vivienda						
Resto	119.215.654	1.437.546	1,2%	3,952%	4.711.564	3.274.018
R.1.c Empresas	59.210.707	684.739	1,2%	3,952%	2.340.087	1.655.348
R.2 RESIDENTES FINANCIEROS	22.893.098	904.220	3,9%			
R.2.a BCU	5.715.903	143.771	2,5%			
R.2.b Otros IFs residentes	17.177.195	760.449	4,4%			
NR. NO RESIDENTES	61.735.142	1.013.688	1,6%			
NR.1 No Financieros	45.899.713	624.257	1,4%	3,952%	1.814.019	1.189.762
NR.2 Financieros	15.835.429	389.431	2,5%			
B3. OTRAS OBLIGACIONES	55.700.653					
P3. PERDIDAS POR SERVICIOS		307.509				
P4. PERDIDAS POR OTRAS OPERACIONES		2.008.040				
P5. OTRAS PERDIDAS		56.529.614				
P6. GASTOS OPERATIVOS		1.382.819				
TOTAL						9.967.854

Año 2005

Cálculo y asignación de los SIFMI
para Uruguay

Moneda Nacional

	Stocks promedio en el período (en miles de \$) (1)	Interés devengado (en miles de \$) (2)	Tasa implícita (en miles de \$) (3) = (2) / (1)	Tasa de referencia 5,186% (4)	Interés a la tasa de referencia (5) = (1) * (4)	SIFMI (6) = (5) ± (2)
ACTIVOS	75.154.203	214.571.276				5.779.376
A1. DISPONIBILIDADES	5.062.600					
A2. VALORES DISTINTOS DE ACCIONES	4.918.840	530.893	10,8%			272.568
R. RESIDENTES	4.918.840	527.651	10,7%	5,186%	255.083	272.568
NR. NO RESIDENTES						
A3. PRESTAMOS	29.127.956	6.949.646	23,9%			5.506.808
R. RESIDENTES	29.112.351	6.943.998	23,9%			5.501.980
R.1 RESIDENTES NO FINANCIEROS	18.066.818	6.438.895	35,6%			5.501.980
R.1.a Gobierno general	133.909	14.661	10,9%	5,186%	6.944	7.717
R.1.b Hogares	13.913.859	5.955.794	42,8%			
Vivienda	4.928.607	3.159.914	64,1%	5,186%	255.589	2.904.325
Resto	8.985.251	2.795.880	31,1%	5,186%	465.960	2.329.920
R.1.c Empresas	4.019.050	468.440	11,7%	5,186%	208.421	260.019
R.2 RESIDENTES FINANCIEROS	11.045.533	505.104	4,6%			
R.2.a BCU	10.676.120	485.947	4,6%			
R.2.b Otros IFs residentes	369.413	19.157	5,2%			
NR. NO RESIDENTES	15.606	5.648	36,2%			
NR.1 No Financieros	15.582	5.635	36,2%	5,186%	808	4.827
NR.2 Financieros	23	12	53,6%			
A4. ACCIONES Y OTRAS INVERSIONES	18.784.121					
A5. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS, FINANCIEROS Y OTROS (AJUSTES, ETC.)	17.260.686					
G3. GANANCIAS POR SERVICIOS		1.750.238				
G4. GANANCIAS POR OTRAS OPERACIONES		10.322.397				
G5. OTRAS GANANCIAS		195.018.103				
PASIVOS	36.186.229	220.915.835				557.027
B1. VALORES DISTINTOS DE ACCIONES	645.148	70.794	11,0%			
R. RESIDENTES	645.148	70.794	11,0%			
NR. NO RESIDENTES						
B2. DEPÓSITOS	30.254.600	955.567	3,2%			557.027
R. RESIDENTES	30.077.617	948.157	3,2%			555.650
R.1 RESIDENTES NO FINANCIEROS	28.757.102	935.644	3,3%			555.650
R.1.a Gobierno general	29.261	914	3,1%	5,186%	1.517	604
R.1.b Hogares	16.141.473	694.092	4,3%			
Vivienda						
Resto	16.141.473	694.092	4,3%	5,186%	837.069	142.977
R.1.c Empresas	12.586.367	240.638	1,9%	5,186%	652.707	412.069
R.2 RESIDENTES FINANCIEROS	1.320.516	12.513	0,9%			
R.2.a BCU	841.151	3.033	0,4%			
R.2.b Otros IFs residentes	479.365	9.480	2,0%			
NR. NO RESIDENTES	176.983	7.409	4,2%			
NR.1 No Financieros	169.336	7.405	4,4%	5,186%	8.781	1.377
NR.2 Financieros	7.647	5	0,1%			
B3. OTRAS OBLIGACIONES	5.286.481					
P3. PERDIDAS POR SERVICIOS		531.981				
P4. PERDIDAS POR OTRAS OPERACIONES		4.164.455				
P5. OTRAS PERDIDAS		199.475.277				
P6. GASTOS OPERATIVOS		15.717.761				
TOTAL						6.336.402

Año 2005

Cálculo y asignación de los SIFMI
para Uruguay
Moneda Extranjera

	Stocks promedio en el período (en miles de \$) (1)	Interés devengado (en miles de \$) (2)	Tasa implícita (en miles de \$) (3) = (2) / (1)	Tasa de referencia 3,454% (4)	Interés a la tasa de referencia (5) = (1) * (4)	SIFMI (6) = (5) ± (2)
ACTIVOS	314.696.838	83.944.544				3.725.577
A1. DISPONIBILIDADES	6.164.401					
A2. VALORES DISTINTOS DE ACCIONES	48.540.113	3.506.694	7,2%			1.830.004
R. RESIDENTES	13.313.963	779.939	5,9%	3,454%	459.896	320.043
NR. NO RESIDENTES	35.226.151	2.726.756	7,7%	3,454%	1.216.795	1.509.961
A3. PRESTAMOS	208.656.533	7.598.778	3,6%			1.895.573
R. RESIDENTES	121.038.834	4.662.303	3,9%			1.778.664
R.1 RESIDENTES NO FINANCIEROS	66.223.504	4.066.181	6,1%			1.778.664
R.1.a Gobierno general	182.588	10.242	5,6%	3,454%	6.307	3.935
R.1.b Hogares	6.513.558	555.830	8,5%			
Vivienda	2.447.186	240.516	9,8%	3,454%	84.532	155.984
Resto	4.066.371	315.314	7,8%	3,454%	140.462	174.852
R.1.c Empresas	59.527.358	3.500.109	5,9%	3,454%	2.056.216	1.443.893
R.2 RESIDENTES FINANCIEROS	54.815.330	596.122	1,1%			
R.2.a BCU	41.230.261	421.316	1,0%			
R.2.b Otros IFs residentes	13.585.070	174.806	1,3%			
NR. NO RESIDENTES	87.617.699	2.936.475	3,4%			
NR.1 No Financieros	4.264.813	264.226	6,2%	3,454%	147.317	116.909
NR.2 Financieros	83.352.886	2.672.249	3,2%			
A4. ACCIONES Y OTRAS INVERSIONES	2.391.078					
A5. OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS, FINANCIEROS Y OTROS (AJUSTES, ETC.)	48.944.713					
G3. GANANCIAS POR SERVICIOS		2.353.406				
G4. GANANCIAS POR OTRAS OPERACIONES		13.241.653				
G5. OTRAS GANANCIAS		57.244.013				
PASIVOS	285.465.046	71.395.548				5.330.650
B1. VALORES DISTINTOS DE ACCIONES	2.627.488	132.788	5,1%			18.944
R. RESIDENTES	1.750.316	121.433	6,9%			
NR. NO RESIDENTES	877.172	11.355	1,3%	3,454%	30.300	18.944
B2. DEPÓSITOS	223.761.661	2.392.019	1,1%			5.311.705
R. RESIDENTES	170.490.664	1.439.584	0,8%			4.335.002
R.1 RESIDENTES NO FINANCIEROS	155.714.055	1.043.730	0,7%			4.335.002
R.1.a Gobierno general	1.126.465	13.676	1,2%	3,454%	38.911	25.235
R.1.b Hogares	101.667.834	669.266	0,7%			
Vivienda						
Resto	101.667.834	669.266	0,7%	3,454%	3.511.848	2.842.581
R.1.c Empresas	52.919.756	360.787	0,7%	3,454%	1.827.974	1.467.186
R.2 RESIDENTES FINANCIEROS	14.776.609	395.854	2,7%			
R.2.a BCU	1.552.439	35.758	2,3%			
R.2.b Otros IFs residentes	13.224.170	360.095	2,7%			
NR. NO RESIDENTES	53.270.997	952.436	1,8%			
NR.1 No Financieros	41.805.754	467.366	1,1%	3,454%	1.444.070	976.703
NR.2 Financieros	11.465.243	485.069	4,2%			
B3. OTRAS OBLIGACIONES	59.075.897					
P3. PERDIDAS POR SERVICIOS		295.787				
P4. PERDIDAS POR OTRAS OPERACIONES		8.837.228				
P5. OTRAS PERDIDAS		58.126.322				
P6. GASTOS OPERATIVOS		1.611.404				
TOTAL						9.056.227