



Facultad de Ciencias Económicas y Administración
Universidad de la República

UNIVERSIDAD DE LA REPÚBLICA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRACIÓN

TRABAJO MONOGRÁFICO PARA OPTAR AL TÍTULO DE
LICENCIADO EN ECONOMÍA

EL BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY: SUS DEBILIDADES
ESTRUCTURALES, EL IMPACTO DE LA CRISIS DE 2002 Y LA
REFORMA INSTITUCIONAL 2008-2010

Zahel Colina

Ana Ortega

Camila Stecker

TUTOR: Ec. Alvaro Carella

Montevideo

URUGUAY

2012

PÁGINA DE APROBACIÓN

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRACIÓN

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

Título

.....
.....

Autores

.....
.....
.....

Tutor

.....

Carrera

.....

Puntaje

.....

Tribunal

Profesor.....(Nombre y firma)

Profesor.....(Nombre y firma)

Profesor.....(Nombre y firma)

Fecha

CONTENIDO

RESUMEN EJECUTIVO	1
PALABRAS CLAVE	1
INTRODUCCIÓN	2
MARCO TEÓRICO	4
Parte I. Naturaleza de la Intermediación Financiera	4
Parte II. Tipo de Intermediarios Financieros	6
Parte III. Riesgos inherentes a la actividad bancaria	9
EL BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY	18
Parte I. La institución desde sus orígenes	18
Parte II. Análisis de situación de la institución. Período 2001-2010	21
II.1 El BHU en 2001: Debilidades estructurales y escenario pre crisis	21
II.2 El BHU en 2002: Efecto de la crisis y materialización de riesgos	30
II.3 El BHU en 2003-2008: Contexto favorable y recuperación espuria	49
III.4 El BHU en 2009-2010: Nuevo Banco	63
Parte III. Ejercicio de Simulación	86
CONCLUSIONES	95
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	98
ANEXOS	100

RESUMEN EJECUTIVO

En nuestro país, el Banco Hipotecario del Uruguay ha sido el banco público por excelencia dedicado a la financiación hipotecaria. Sin embargo, los sucesos de la crisis de 2002, sumados a las vulnerabilidades intrínsecas de la institución, determinaron serios problemas que pusieron en tela de juicio su viabilidad futura y obligaron a una profunda reestructura institucional. El presente trabajo parte de un análisis del muy particular impacto de la crisis sobre el BHU, para luego revisar el diseño de su reestructura y estudiar las capacidades del banco reestructurado para hacer frente a nuevos escenarios de crisis.

Las principales conclusiones muestran como la reestructura permitiría hacer frente a escenarios adversos manteniendo una solvencia superior a la requerida aunque, desde el punto de vista de la capacidad de generación de resultados positivos, se mantenga aún muy atado al ciclo económico.

PALABRAS CLAVE

Riesgos bancarios, descalces financieros, reestructura, Banco Hipotecario del Uruguay.

INTRODUCCIÓN

La vivienda propia generalmente resulta ser el principal activo de la mayoría de las familias y su valor de adquisición suele ser elevado en relación a los ingresos familiares. Esto determina que la disponibilidad de financiación hipotecaria tenga un rol muy relevante en la sociedad.

En nuestro país, el Banco Hipotecario del Uruguay ha sido el banco público por excelencia dedicado a la financiación hipotecaria, segmento del mercado en el que operó como monopolista hasta mediados de los '90s, otorgando más de 100.000 créditos para compra de vivienda previo a 2002. Sin embargo, los sucesos de la crisis sumados a las vulnerabilidades intrínsecas de la institución, determinaron serios problemas que pusieron en tela de juicio su viabilidad futura.

Dada la relevancia del banco en el mercado nacional de vivienda, y puesto que todo el sistema financiero fue afectado por la crisis aunque no obstante encontró soluciones más inmediatas, resulta interesante analizar cómo una institución de este tipo llegó a la descapitalización y cuál fue el motivo por el cual las soluciones definitivas tardaron casi 6 años en llevarse a cabo.

La reestructura del Banco Hipotecario implicó para el Estado un costo de 250 millones de dólares, siendo la única reestructura de un banco público post crisis 2002 en el caso uruguayo y motivando por ello esta investigación.

En este contexto, el presente trabajo pretende determinar la suficiencia de la reestructura para corregir las vulnerabilidades estructurales de la institución, la cual de no corroborarse implicaría existencia de riesgos aún latentes.

El análisis realizado se basa en estados contables auditados y no auditados e información de gestión¹. Comprende la identificación de las características del banco pre crisis y sus vulnerabilidades, el impacto de la crisis propiamente dicha, la situación post crisis, la reestructura y la realidad de la institución de cara al futuro.

El trabajo se estructura en tres capítulos. El primero detalla el marco teórico de la investigación, destacando algunas particularidades de la institución objeto de estudio. El segundo comienza mostrando la evolución de la institución desde sus orígenes, para luego concentrarse en la descripción de la situación del banco desagregada en cuatro períodos y realizar un análisis de escenarios considerando los niveles de morosidad y de ganancias por revaluación -dada la importancia de la revaluación de la Unidad Reajutable en los resultados-. Por último en el tercer capítulo se extraen las principales conclusiones derivadas de la investigación.

¹ Es importante advertir que durante todo el período abarcado por el trabajo –a excepción de 2010- el dictamen del auditor externo no expresó opinión respecto a la calidad de la información contable.

MARCO TEÓRICO

Parte I. Naturaleza de la Intermediación Financiera

Desde el punto de vista académico, la explicación más aceptada para la existencia de intermediarios financieros se conoce con el nombre de paradigma de información asimétrica, el cual parte de la base de que los distintos agentes económicos poseen diferente información sobre las variables relevantes para la toma de decisiones.

Un mercado financiero que presenta elevados niveles de asimetrías de la información genera costos de transacción que, de una u otra forma, no permiten la correcta asignación de recursos. Dichas asimetrías generan dos efectos nocivos en el mercado: la selección adversa y el riesgo moral.

La selección adversa es un fenómeno que se presenta de modo previo a la transacción cuando los prestatarios menos solventes son quienes están más interesados en obtener el préstamo, lo que hace que estén dispuestos a pagar mayores tasas de interés. Por su parte, el riesgo moral surge una vez realizada la transacción y refiere a la posibilidad de que el deudor decida no pagar la deuda o no hacer los esfuerzos necesarios para ello.

La magnitud de los problemas derivados de la existencia de estas asimetrías constituye el argumento principal para regular y supervisar la actividad financiera.

A nivel mundial el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea² ha establecido principios básicos para lograr una supervisión efectiva del sistema por parte de los bancos centrales. Sus principios tienen carácter de recomendaciones y sus conclusiones no tienen fuerza legal sino que constituyen un marco voluntario de normas mínimas para las prácticas de supervisión sólidas. En Uruguay, la intermediación financiera (IF) está supeditada al control del Banco Central (BCU) en el marco de la Ley n° 15.322³, “Ley de Intermediación Financiera”, la cual considera IF a la realización habitual y profesional de operaciones de intermediación o mediación entre oferta y demanda de títulos valores, dinero o metales preciosos.

Cuando la IF funciona correctamente crea valor, pues mejora la asignación de recursos económicos en toda la sociedad. Para comprender este hecho, es necesario analizar las funciones que desempeñan las instituciones financieras. Freixas y Rochet (1997) las clasifican en cuatro grandes categorías:

² El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea se creó en 1975 por los Gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los Diez. Está compuesto por altos representantes de organismos de supervisión bancaria y bancos centrales.

³ Disponible en <http://www.bcu.gub.uy/Leyes%20y%20Decretos/ley15322.pdf>

1. Facilitar al público el acceso a los servicios de liquidez y de pagos: refiere al intercambio de monedas y al manejo de cuentas de los agentes, asegurando la realización de transferencias entre las partes intervinientes en la transacción.
2. Transformar activos financieros en cuanto a la conveniencia de su denominación, vencimiento y calidad de los mismos, ofreciendo a los agentes mejores combinaciones de riesgo y retorno en sus inversiones.
3. Procesar información y supervisar a los prestatarios: los bancos tienen menos información que los tomadores de préstamos sobre sus negocios, haciendo necesaria la utilización de tecnologías que permitan supervisar y monitorear sus proyectos.
4. Gestionar riesgos: el negocio de las instituciones financieras radica en asumir riesgos con la debida ponderación y competencia técnica; rige en este marco el principio financiero según el cual a mayor riesgo asumido, mayor retorno esperado.

Parte II. Tipo de Intermediarios Financieros

La clasificación de empresas de IF en Uruguay se encuentra en el art. 1º de la Recopilación de Normas de Regulación y Contralor del Sistema Financiero, emitida por el BCU, y es la que sigue:

- Bancos: Empresas autorizadas a recibir depósitos en cuentas corrientes bancarias y autorizar el giro contra ellas mediante cheques, recibir depósitos a la vista y recibir de residentes depósitos a plazo⁴.

- Bancos de Inversión: Empresas autorizadas a recibir depósitos de no residentes y contratar en el exterior créditos, ambos a plazos superiores al año, emitir valores y realizar inversiones destinadas a financiar dichas emisiones, adquirir acciones u obligaciones de empresas que no realicen actividades de IF, con las cuales podrán realizar también operaciones de giro bancario, excepto recibir depósitos en cuenta corriente y girar contra ellas mediante cheques, entre otras actividades⁵.

- Casas Financieras: Empresas autorizadas a realizar cualquier tipo de operación de IF salvo las reservadas a bancos y a bancos de inversión.

- Instituciones Financieras Externas: Empresas que tienen por objeto exclusivo la realización de operaciones de IF con no residentes (operaciones *off shore*)⁶. Dichas operaciones no están prohibidas para bancos, bancos de inversión ni casas financieras, sin embargo, para ingresar dentro de la categoría de institución financiera externa se requiere la realización exclusiva de las mencionadas operaciones.

⁴ Ley n° 15.322, art. 17 bis.

⁵ Ley n° 16.131, art. 3. Disponible en <http://www.bcu.gub.uy/Leyes%20y%20Decretos/ernp16131.pdf>

⁶ Ley n° 15.322, art. 4.

- Cooperativas de Intermediación Financiera: Empresas de IF que se organizan como cooperativas y operan exclusivamente con sus socios.
- Empresas Administradoras de Grupos de Ahorro Previo: Empresas, personas físicas o jurídicas que organizan o administran agrupamientos, círculos cerrados o consorcios -cualesquiera sea su forma jurídica o la operativa que realicen- cuyos adherentes aportan fondos para ser aplicados a la adquisición de determinados bienes o servicios y que además realizan dicha actividad en forma exclusiva.
- Mediadores Financieros: El mediador financiero puede limitarse a conectar las partes o puede agregar su garantía o aval, pero en cualquier caso existe solo un negocio jurídico que une al dador con el tomador de fondos y no dos contratos independientes como en el caso de la IF.

Existen otros intermediarios más allá de los incluidos en la citada recopilación de normas. Algunos de ellos, si bien no tienen representación en Uruguay existen bajo instituciones que funcionan de modo similar, otros, tienen actividades reglamentadas por otras leyes.

Dentro del primer grupo cabe destacar las *Save and Loans* (S&L), las Cajas de Ahorro, y las Uniones de Crédito. Todas ellas son intermediarios financieros que aceptan depósitos, con los que hacen préstamos directos

e invierten en valores⁷. Su funcionamiento se asemeja a lo que en la regulación uruguaya son las cooperativas de intermediación financiera (CIFs) de operatoria restringida, que no pueden recibir pasivos en forma de depósitos en cuenta corriente y por ende no pueden operar en las cámaras de compensación de cheques, participando así de forma cuasi-plena en el sistema de pagos⁸.

Dentro del segundo grupo se encuentran por un lado los intermediarios financieros no bancarios como las compañías de seguro de vida, las compañías de seguros de propiedades y de accidentes que funcionan como tenedores de riesgo⁹, y por otro, los fondos de pensión¹⁰.

Parte III. Riesgos inherentes a la actividad bancaria

Desde la óptica de la institución un riesgo refiere a la probabilidad de ocurrencia de un hecho inesperado. Desde el punto de vista del supervisor, la relevancia del concepto se basa en el potencial impacto desfavorable de eventos inesperados sobre el patrimonio o las utilidades de una institución.

⁷ Para ampliar respecto de los cometidos y funciones de cada uno de estos intermediarios véase “Mercados e Instituciones Financieras”, Fabozzi y Modigliani (1996).

⁸ Para ampliar véase “Participación de las Cooperativas de Ahorro y Crédito en los sistemas de pagos en América Latina”, Maldonado, Carella y otros (2007).

⁹ Reguladas por la Ley n° 16.426 disponible en <http://www0.parlamento.gub.uy/leyes/AccesoTextoLey.asp?Ley=16426&Anchor>

¹⁰ Regulados por la Ley n° 16.713 disponible en <http://www0.parlamento.gub.uy/leyes/AccesoTextoLey.asp?Ley=16713&Anchor>

La asunción de riesgos constituye la esencia de la actividad de las instituciones financieras. De hecho, la administración bancaria busca minimizar el riesgo para obtener un retorno determinado o maximizar el retorno asumiendo un determinado nivel de riesgo.

Según Van Greuning y Brajovic (2003), los bancos están expuestos en el curso de sus operaciones a una serie de riesgos que pueden clasificarse en tres categorías: financieros, operacionales y del entorno.

Los riesgos financieros comprenden dos tipos de riesgo. Por un lado los riesgos tradicionales a que se enfrentan los bancos, entre los que se encuentran el de hoja de balance y estructura del estado de resultados, crédito y solvencia. Por otro lado están los riesgos de tesorería basados en arbitrajes financieros, entre los que se cuentan el de liquidez, cambio y tasa de interés.

Por su parte, los riesgos operacionales se relacionan con los procesos generales del negocio del banco y su eventual impacto sobre la conformidad con sus políticas y procedimientos, sistemas internos, tecnología y seguridad de la información. Entre ellos se encuentra el riesgo de fraude interno y externo, los riesgos tecnológicos, las prácticas del personal, clientes, productos y servicios, y el daño de activos físicos. Otros aspectos de los riesgos operacionales están vinculados con el planeamiento estratégico, recursos internos y estructura organizacional.

Los riesgos del entorno están asociados con el ambiente de negocios, incluyendo aspectos macroeconómicos y políticos, factores legales y regulatorios, y aquellos que tienen que ver con la infraestructura general del sector financiero y los sistemas de pagos. Este grupo incluye todos los riesgos exógenos que, de materializarse, podrían poner en peligro las operaciones del banco o socavar su capacidad para continuar con el negocio.

Si bien pueden encontrarse diversas definiciones de cada riesgo asociado a la actividad financiera, se establecen definiciones básicas para orientar el trabajo del supervisor.

En este sentido, se consideran las establecidas en el documento de Estándares Mínimos de Gestión para Instituciones de Intermediación Financiera elaborado por la Superintendencia de Servicios Financieros del BCU¹¹. Si bien este documento abarca un mayor número de riesgos de los que aquí serán expuestos, a continuación se detallan los más relevantes a los efectos de este trabajo¹².

1. Riesgo crediticio

El riesgo de crédito se define como “la posibilidad de que la entidad vea afectadas sus ganancias o su patrimonio debido a la incapacidad del

¹¹ Disponible en http://www.bcu.gub.uy/Servicios-Financieros-SSF/Documents/estandares_minimos.pdf

¹² La necesidad de realizar una selección de los riesgos que serán expuestos responde a la extensión permitida para este documento

deudor de cumplir con los términos del contrato firmado con la institución o de actuar según lo pactado”.

En el caso del mercado hipotecario, el riesgo crediticio se torna muy relevante por el hecho de que la transacción implica una promesa de devolución de capital e intereses a largo plazo, haciendo que el impacto de acontecimientos futuros sobre la capacidad de pago del deudor se vuelva aún más impredecible.

Debido a la existencia de información asimétrica, la cuestión esencial en la evaluación del riesgo crediticio consiste en la recopilación y análisis de información, haciendo imprescindible la definición de criterios que impliquen el conocimiento del deudor.

2. Riesgos de mercado

Los riesgos de mercado son aquellos en los cuales movimientos de las variables de mercado -fundamentalmente tipos de cambio entre divisas y tasas de interés- pueden afectar de modo adverso el valor de las posiciones dentro y fuera de balance de la institución. Dentro de este riesgo se puede encontrar el riesgo cambiario y el de tasa de interés.

- Riesgo Cambiario

Se define como “el riesgo de que las ganancias o el ratio de capital/activos se vea adversamente afectado por movimientos desfavorables en la tasa de cambio entre divisas”.

Siguiendo a Pena (2006), el riesgo de tipo de cambio en economías dolarizadas se conoce como el riesgo de que ante movimientos de las cotizaciones entre divisas, los mayores requerimientos de capital en moneda nacional (MN) para mantener constante el ratio capital/activos no sean compensados por las variaciones de las posiciones en divisas dentro y fuera del balance, medidas en MN. Si los activos de las instituciones están mayormente denominados en MN, el riesgo de mantenimiento del ratio se vuelve despreciable, debiendo considerar solamente el impacto sobre resultados de los movimientos en las tasas de cambio entre divisas, derivado de la toma de posiciones en distintas monedas.

Para evitar el riesgo cambiario bajo esta última concepción, la mejor estrategia consiste en mantener la posición nivelada, lo cual puede lograrse a través de diferentes tipos de operaciones con fines de cobertura, tales como operaciones de contado (*spot*), operaciones a término, *swaps* de monedas y contratación de opciones¹³.

Todo banco que opere con más de una moneda estará asumiendo riesgo cambiario si sus activos son mayores que sus pasivos, quedando con posición comprada en al menos una moneda.

Una expresión particular del riesgo cambiario es el riesgo de moneda, riesgo que se presenta particularmente en el caso del Banco Hipotecario

¹³ Para una visión de mecanismos de cobertura véase “Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones”, John C. Hull (2002).

del Uruguay (BHU) debido a la presencia de operaciones realizadas en Unidades Reajustables (UR)¹⁴.

Este riesgo es similar al cambiario en cuanto a sus efectos y forma de medición, pero con mecanismos de cobertura que son menos operativizables. Las características de la plaza financiera uruguaya hacen que existan escasos mecanismos de mitigación, por lo cual la institución que trabaja con la UR tiene la opción de calzarse en colocaciones y depósitos o asumir el riesgo derivado de la posición abierta.

Asimismo existe otra expresión vinculada al riesgo de tipo de cambio, conocida como riesgo de tipo de cambio implícito, que surge cuando las instituciones otorgan préstamos en moneda extranjera (ME) a deudores con ingresos relevantes en moneda doméstica, dando lugar a un descalce entre las monedas de referencia de las obligaciones que contraen y de los ingresos que generan. Al respecto, Cayazzo et al. (2006) consideran que los bancos -buscando alinearse a la regulación prudencial en cuanto a descalce de monedas- transfieren el riesgo cambiario a los deudores, no obstante se exponen al riesgo de crédito derivado del descalce de monedas de estos últimos¹⁵.

¹⁴ Unidad de cuenta creada en el marco de la Ley n° 13.728 “Ley de Vivienda”. Originalmente era ajustada por el Poder Ejecutivo según la variación del Índice Medio de Salarios (IMS) en los últimos 12 meses, en la actualidad se ajusta mensualmente.

¹⁵ En Uruguay, Sander et al. (2008) en “Riesgo de tipo de cambio implícito en el sistema bancario uruguayo: cambios regulatorios y evolución post crisis 2002” desarrollan un indicador de riesgo de tipo de cambio implícito que permite analizar la evolución de dicho riesgo para el caso uruguayo.

- Riesgo de tasa de interés

Se define como la probabilidad de sufrir pérdidas como consecuencia de movimientos en las tasas de interés. En función del lugar donde ocurre el impacto, se puede distinguir entre riesgo de tasa de interés de la cartera de valores y riesgo de tasa de interés estructural.

El primero es el riesgo asociado a “las eventuales pérdidas en el valor de mercado de la cartera de valores originadas por movimientos adversos en la tasa de interés”. Se compone por una parte del riesgo general, que proviene de cambios adversos en los precios debido específicamente a variaciones en las tasas de interés de mercado libres de riesgo; y por otra parte del riesgo específico, que deriva de cambios adversos en el valor de mercado de la cartera de valores debido a factores relacionados con los emisores de los instrumentos que la integran.

El segundo es el “riesgo potencial de que los resultados o el patrimonio de la entidad se vean afectados como consecuencia de movimientos en las tasas de interés”, abarca la totalidad del balance de la institución, incluyendo las posiciones fuera de balance. Su existencia responde al descalce de plazos entre activos y pasivos, y a las consiguientes diferencias en los momentos de recálculo de tasas de unos y otros.

Se debe destacar que el riesgo de tasa de interés es inherente al tradicional papel de los intermediarios financieros como transformadores

de vencimientos¹⁶. Esta transformación es particularmente importante en el caso de los préstamos hipotecarios, dado que sus plazos exceden los de otros tipos de créditos.

Un incremento de tasas de interés frente a una estructura de balance con créditos a plazo superior que los depósitos provoca una baja en el valor del banco, ya que los depósitos ajustan al alza sus intereses antes que los créditos, deteriorando el flujo neto que generan activos y pasivos.

3. Riesgo de liquidez

Pueden considerarse dos dimensiones de este riesgo, correlacionadas entre sí. La dimensión pasiva refiere al riesgo de liquidez de fondeo, el cual “incluye la incapacidad de la institución de gestionar bajas o cambios inesperados en las fuentes de financiamiento”, y la dimensión activa refiere al riesgo de liquidez de mercado, el cual “proviene de las dificultades derivadas de los cambios en las condiciones de mercado que afecten la rápida liquidación de los activos con una mínima pérdida de valor”.

Este riesgo se materializa cuando no existen activos disponibles en cantidad suficiente para honrar los compromisos financieros oportunamente. Se cubre manteniendo niveles adecuados de encajes y orientando los préstamos de modo que tengan un periodo de maduración

¹⁶ El grado de vulnerabilidad de la institución dependerá de la conjunción del tipo de tasa asociada a los activos y pasivos (fija o variable) y de la estructura de plazos de los mismos.

promedio aproximadamente equivalente al de los depósitos. Esto último resulta difícil para las instituciones vinculadas a créditos de vivienda, por las características de plazo de los mismos.

Una institución financiera para solucionar sus problemas de liquidez, usualmente tratará de liquidar parte de sus activos -incluso afrontando pérdidas al hacerlo-, convalidar tasas de interés superiores para retener su fondeo o bien captar nuevos recursos.

Los riesgos de liquidez y tasa de interés se encuentran interrelacionados, y se minimizan al seguir la estrategia de realizar colocaciones aproximadamente al mismo plazo en que se pactan los depósitos.

La alta exposición del sistema financiero a los riesgos mencionados, deriva en el riesgo de capitalización, el cual es función creciente del grado en que los demás riesgos han sido tomados. Implica la probabilidad de que la institución registre pérdidas que afecten su patrimonio neto.

La gestión prudente y rentable de los riesgos asumidos es un factor clave para las instituciones financieras, quienes deben implementar sistemas integrales que incluyan políticas, procedimientos y mecanismos de control con el objetivo de lograr una adecuada identificación, medición y monitoreo de los riesgos a los que se encuentran expuestas.

EL BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY

Parte I. La institución desde sus orígenes

El BHU es una institución financiera pública especializada en créditos hipotecarios, fundada en 1892 sobre la base del primer banco hipotecario del país: el Banco Nacional, fundado en 1877. En 1912 fue estatizado y desde entonces hasta 1996 tuvo el monopolio de la línea de créditos hipotecarios, fecha en que se sumaron a la oferta los bancos privados.

En sus inicios otorgaba préstamos en pesos corrientes a tasas topeadas y subsidiadas, algunos concedidos al amparo de leyes especiales que brindaban beneficios a funcionarios del Estado. El proceso inflacionario de los '50 volvió rápidamente obsoletos los montos prestados por no poder ser reajustados, y las tasas reales promedio se volvieron negativas para el período 1959-1968. La falta de recursos redujo los préstamos otorgados pero la demanda se mantuvo, conduciendo al banco a trabajar con volúmenes muy reducidos y altos costos, determinando una fuerte descapitalización. La estructura del balance resultaba inadecuada a contextos inflacionarios, los términos de los préstamos tanto en moneda como en plazo hacían posible recuperar solo una parte del capital prestado.

Buscando organizar el sistema, en 1969 la Ley n° 13.728¹⁷ dio marco regulatorio al Plan Nacional de Vivienda y sustituyó todas las leyes que brindaban beneficios especiales. Su principal aporte fue la creación de la UR, unidad en la cual comenzaron a pactarse los préstamos de la institución.

El nuevo sistema se financiaba a través del Fondo Nacional de Vivienda, principalmente con el Impuesto a las Retribuciones Personales y la emisión de Obligaciones Hipotecarias Reajustables.

La política monetaria de los '70 provocó una apreciación de la moneda doméstica alterando los precios relativos e incrementando principalmente los salarios en dólares (USD). Para alivianar los costos salariales, se eliminó progresivamente el Impuesto a las Retribuciones Personales reduciendo así los recursos del banco y, en su lugar, comenzaron a incrementarse los depósitos del público, sustituyendo una fuente de financiamiento sin costo por otra remunerada.

Hacia mediados de los '70 la institución comenzó a dar partidas adicionales a los préstamos ya otorgados para construcción, pues las obras se paralizaban por falta de fondos como consecuencia de la pérdida de poder adquisitivo de la UR frente al Índice de Costo de la Construcción. En 1977 el banco absorbió las funciones del Instituto

¹⁷ Disponible en <http://www0.parlamento.gub.uy/leyes/AccesoTextoLey.asp?Ley=13728&Anchor>

Nacional de Viviendas Económicas, pasando a desempeñarse también como constructor de vivienda.

Desde la década de los '80 debió recurrir a crédito externo del BCU, organismos internacionales de crédito y banca privada, aumentando el peso de sus pasivos en USD. El descalce de monedas existente tuvo un efecto positivo en su balance, pues el IMS evolucionó favorablemente respecto al tipo de cambio incrementando el valor de los activos en relación a sus pasivos. La evolución de los tipos de interés también lo benefició, pues subieron las tasas en pesos y bajaron las tasas en USD, disminuyendo el servicio de su deuda.

A fines de los '80, con el doble objetivo de disminuir la posición activa en UR y la pasiva en USD, comenzaron a emitirse certificados de captación de ahorro en UR y ajustables por Índice de Precios al Consumo (IPC).

En la década siguiente, se inició el sistema de ahorro y préstamo en USD buscando reducir el descalce. La captación de mediano plazo estaba mayormente definida en esa moneda a pesar de existir otras opciones para el ahorro.

En junio de 2002 con el objetivo de generar instrumentos de largo plazo en moneda doméstica protegidos contra la inflación, el Poder Ejecutivo creó la Unidad Indexada (UI), dejando de manifiesto la incapacidad de la UR para cumplir esa función. Desde entonces, el sistema de ahorro para la vivienda del BHU pasó a denominarse en UI.

La combinación de actividades ajenas al giro bancario junto a la inadecuada política de originación de créditos generó superposición de riesgos y bajo seguimiento de la morosidad que, sumados a los descalces, dejaron al banco en una situación de extrema vulnerabilidad.

Su misión tenía desde los inicios un alto contenido social: cubrir la demanda insatisfecha brindando vivienda a la población y fomentando el acceso a la misma a los sectores no bancarizables¹⁸. Actualmente el banco –que ha cumplido históricamente funciones de banca comercial y de fomento, incluso construcción inmobiliaria- mantiene el objetivo de brindar acceso al crédito para adquisición de vivienda, pero con un enfoque más de tipo bancario, atendiendo agentes con capacidad de pago.

Parte II. Análisis de situación de la institución. Período 2001-2010

II.1 El BHU en 2001: Debilidades estructurales y escenario pre crisis

Hacia fines de los '90 la región se vio afectada por sucesivos shocks externos negativos, dando comienzo a un período de recesión que determinó una caída de 7,3% del PIB de Uruguay en el período 1999-2001. La alta dolarización y el régimen cambiario de bandas prevaleciente, implicaron un escaso margen de maniobra dejando en evidencia las debilidades de la economía local.

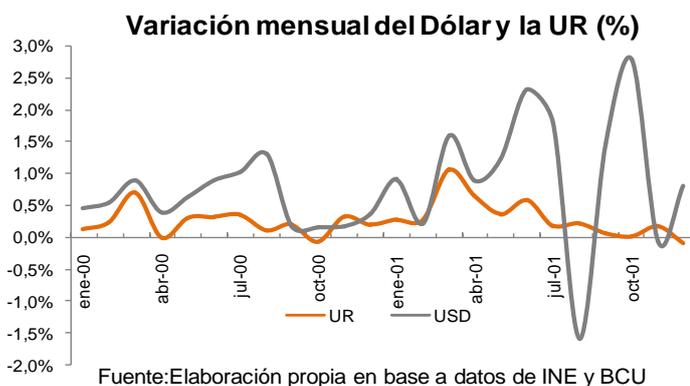
¹⁸ El banco canalizaba subsidios algunos explícitos otros implícitos -mediante tasas de interés fuera de mercado o criterios de elegibilidad y/o seguimiento laxos- y no poseía prácticas bancarias acordes a los estándares del resto de la industria.

Hacia fines de 2001 el BHU presentaba importantes fragilidades debido al fuerte descalce financiero de monedas y plazos. El descalce de monedas era un problema estructural: captaba fondos provenientes del ahorro de los agentes denominado mayormente en ME, mientras que sus deudores asumían obligaciones en UR. Asimismo la situación patrimonial, la morosidad, los niveles de cobertura de los préstamos y los altos costos dejaban planteada una situación que llevaría a la institución a la imposibilidad de enfrentar los efectos de cualquier cambio adverso.

En línea con el resto del sistema bancario, la institución registró un crecimiento sostenido de los pasivos en ME en el período 1998-2001. Hacia fines de ese año el 79% de los depósitos del sector no financiero (SNF) estaban denominados en ME, mientras que los activos en dicha moneda alcanzaban tan solo el 10% del total de activos. El banco aumentaba cada día más su posición pasiva en ME, que al cierre del año representó casi 8 veces su patrimonio, quedando más expuesto al riesgo de tipo de cambio. La posición en UR por su parte era activa y en el entorno de \$ 30.600 millones, representando 9 veces su patrimonio.

Agravando las vulnerabilidades existentes, la evolución de las unidades de cuenta de activos y pasivos fue desfavorable respecto a las posiciones de la institución, incluso previo al desenlace de 2002. Ya desde principios del 2000 el tipo de cambio comenzó a evolucionar por encima de la UR, incrementando las pérdidas por la posición pasiva en ME a la vez que las ganancias derivadas de los activos en UR evolucionaban en menor

medida. Este hecho agravó aun mas los resultados desfavorables que ya se desprendían del descalce de monedas existente.



Otra de las debilidades presentes era el descalce en plazos, que puede constatarse al observar que los activos corrientes cubrían el 10% de los pasivos corrientes¹⁹. Esta situación deriva del hecho de que las fuentes de recursos del BHU eran en gran parte de corto plazo, mientras que la cartera hipotecaria -al ser un banco de fomento orientado a la canalización de fondos para la construcción o adquisición de vivienda- estaba pactada a plazos más largos, entre 15 y 25 años.

Este desfase en la estructura de vencimientos de créditos y depósitos implica riesgo de liquidez. En particular, de producirse retiros de cuentas a la vista mayores al 45%, el banco debería incurrir en pérdidas económicas o disminuciones patrimoniales para poder enfrentar dichas obligaciones.

¹⁹ Se consideran activos corrientes a las disponibilidades, valores públicos y créditos con vencimiento menor a un año. Los pasivos corrientes son aquellos con vencimiento inferior o igual a un año.

Asimismo, dicho desfasaje implica riesgo de tasa de interés. Las tasas de los activos -a largo plazo- estaban fijadas acorde a costos asociados y lineamientos de políticas estatales, permaneciendo fijas durante la vida del préstamo, mientras que las tasas de los pasivos -en su mayoría de corto plazo- si bien eran fijas por definición, resultaban variables pues se alineaban a la tasa de mercado en cada vencimiento. De no existir esta actualización de tasas pasivas, la continuidad del fondeo se vería seriamente comprometida, manifestando nuevamente riesgo de liquidez.

En 2001 el sistema en su conjunto tenía en promedio un ratio de liquidez de 47% respecto al total de depósitos del SNF²⁰, mientras que en el BHU este ratio era tan solo del 8%. Este hecho refleja no solo la debilidad intrínseca de la institución sino también su situación desfavorable en relación al sistema bancario.

Riesgo cambiario implícito

Con el fin de reducir el descalce en monedas y evitar su riesgo inherente, el BHU tenía dolarizada una fracción de la cartera de créditos cubriendo así parte de su posición. Este hecho contribuyó a mitigar, al menos en parte, el riesgo cambiario en las hojas de balance del banco. Sin embargo, la mayoría de los agentes que había contratado préstamos en USD percibía sus ingresos en pesos, por lo que en realidad solo se

²⁰ El ratio de liquidez se define como la relación de activos líquidos (disponible, valores para la inversión y créditos vigentes con el SF) a depósitos del SNF.

traspasó el riesgo a los prestatarios, configurando así una situación de riesgo de tipo de cambio implícito. Dicho riesgo considera el impacto que un shock cambiario puede tener sobre la capacidad de pago de deudores que generan sus ingresos mayormente en moneda local.

En caso de que la totalidad de los agentes con créditos en ME se vieran imposibilitados de hacer frente a sus deudas por una variación en el tipo de cambio, alrededor de la quinta parte del patrimonio del banco se vería comprometida. Existía entonces, un riesgo de capitalización latente que el BHU presentaba ya desde antes de la crisis.

Cartera vencida y categoría de riesgos

A partir de la recesión que se inició después de 1998, los niveles de morosidad de la cartera de créditos comenzaron a elevarse. En diciembre de 2001, la cartera de préstamos vencidos al SNF en relación a la cartera total del BHU representaba un 42%.

Pese al alto nivel de mora y en el contexto de una crisis aún moderada de la economía, eran visibles carencias en materia de seguimiento y recuperación de créditos. Existía una importante brecha entre la cartera que podía ser objeto de reestructura y la efectivamente reestructurada; las

refinanciaciones pactadas en 2001 ascendieron a unos \$ 200 millones, representando solo el 2% del total de créditos vencidos²¹.

Cuando se analiza la cartera desagregada por categoría de riesgos, queda en evidencia la delicada situación que presentaba la institución previo al estallido de la crisis.

Para fines de 2001 el 24% de los créditos vencidos al SNF eran de riesgo “alto” -préstamos con atrasos mayores a 180 días y menores a 240 días- y el 33% de “riesgo irrecuperable”-préstamos con atrasos mayores a 240 días-. Esta última categoría estaba formada casi en su totalidad por créditos otorgados en MN. Por otro lado, la cartera vencida en ME mostraba riesgo alto e irrecuperable en el 80% de su volumen.

Créditos Vencidos al Sector No Financiero en 2001 (millones de \$)						
Categorías de Riesgo	Moneda nacional		Moneda extranjera		Total	
	Volumen	%	Volumen	%	Volumen	%
Real	4.183	44%	84	20%	4.267	43%
Alto	2.170	23%	149	36%	2.319	24%
Irrecuperable	3.059	33%	185	44%	3.244	33%
Total	9.412	100%	418	100%	9.830	100%

Fuente: Balance del BHU 2001

²¹ La Norma 3.8 de las Normas Contables para Empresas de Intermediación Financiera, establece que existe reestructuración de operaciones de crédito cuando a través de la suscripción de un convenio de pago, concordato o nuevos documentos de deuda, se modifica sustancialmente alguna de las condiciones de pago pactadas originalmente, aunque contemple el pago de la totalidad de los intereses devengados desde la fecha de efectuado el préstamo hasta la fecha de la reestructuración.

Valor de las garantías

Dada la situación de riesgo de la cartera vencida resulta relevante examinar el status de las garantías de los préstamos, constituidas por hipotecas sobre inmuebles. La hipoteca es un mitigador del riesgo moral y un alineador de incentivos para el deudor, otorgándole al acreedor un derecho de prenda sobre ciertos bienes inmuebles que no se desplazan de manos del prestatario²².

La evolución del valor de los inmuebles mostraba una tendencia decreciente, su precio en USD por metro cuadrado había comenzado a descender sistemáticamente a partir de 1999. En consecuencia, los créditos otorgados por el banco con garantías hipotecarias verían el valor de estas reducirse, con el subsecuente efecto negativo en caso de que el deudor caiga en mora y la garantía deba ejecutarse.

Al riesgo de pérdida que esto implica, se agrega el hecho de que las garantías -aún previo a producirse la mayor pérdida de valor de los inmuebles en 2002- eran en promedio significativamente menores al valor de los préstamos luego de provisiones.

Cobertura Promedio con Garantías Préstamos al Sector No Financiero / 2001	
Cartera Vigente	80%
Cartera Vencida	72%

Fuente: Balance BHU 2001

²² Acorde a lo establecido en el art. 53 de la Ley n° 13.728, el préstamo garantizado con hipoteca no deberá exceder el 90% del valor venal del inmueble, no pudiendo sobrepasar este valor al establecido en la tasación por parte de un perito del banco.

Este hecho agrava el riesgo moral, pues los costos que el deudor debería asumir en caso de no hacer frente a las obligaciones derivadas de los préstamos resultan muy bajos.

Responsabilidad patrimonial neta y costos operativos

El banco no solo cumplía con las normas bancocentralistas que exigen el mantenimiento de una Responsabilidad Patrimonial Neta (RPN) bajo lo establecido en el art. N° 14 de la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero, sino que mostraba un superávit -a pesar del impacto negativo de los resultados de ejercicios anteriores y del ejercicio en curso-.

A diciembre de 2001 la RPN ascendía a \$ 7.946 millones mientras que el mínimo exigido era de \$ 4.056 millones. No obstante, esta aparente situación de solvencia debe ser analizada en el contexto de la morosidad de cartera de la institución. Con un volumen de 42% de créditos vencidos, y ante la posibilidad que los mismos se volvieran morosos o irrecuperables, el superávit de RPN se transformaba en una reserva insuficiente. Por otra parte, la participación de fondos propios en el financiamiento de la operativa medida a través del ratio patrimonio/activos²³ -que alcanzaba al 8,7%- dejaba ver que la institución,

²³ Este indicador muestra que proporción de los activos de una institución está financiado a través de aportes propios de capital. Su complemento refleja la parte financiada mediante fondos de terceros.

a pesar de tener un nivel de patrimonio adecuado a la regulación, debía financiar gran parte de sus activos con fondos de terceros.

Es importante destacar que el banco estaba operando con un margen financiero negativo, cuando el resto de las instituciones bancarias estaban obteniendo márgenes -aunque bajos en algunos casos- siempre positivos. Este problema de rentabilidad indicaba que la institución se encaminaba lentamente a la quiebra, independientemente de los efectos que la crisis por venir pudiera causarle.

A cierre de ejercicio el balance mostraba una pérdida de \$ 5.583 millones, equivalente al doble de los resultados acumulados, explicada casi en su totalidad por las pérdidas financieras. El patrimonio -que ascendía a \$ 3.436 millones- no sería suficiente para afrontar siquiera un ejercicio más como el transcurrido en términos de resultado sin quedar por debajo de la RPN mínima exigida, e incluso con un patrimonio negativo.

Con un volumen de costos operativos que representaba casi el 41% de las ganancias totales, la estructura de costos resultaba sustentable solo en el auge del ciclo económico. Con una plantilla que superaba 1.300 funcionarios, los costos salariales explicaban el 13% de la pérdida del ejercicio y representaban el 22% de las ganancias financieras generadas por la cartera vigente.

Mientras que en promedio cada sucursal de la banca privada reportaba ganancias financieras por \$ 335 millones al año, la banca oficial obtenía \$

306 millones. La diferencia se vuelve relevante al relativizarla con cantidad de funcionarios, donde el BHU generaba tan solo \$ 2 millones anuales, el resto del sistema bancario obtenía \$ 14 millones.

II.2 El BHU en 2002: Efecto de la crisis y materialización de riesgos

A mediados de 2002 el país se vio inmerso en una de las mayores crisis de su historia, una crisis bancaria, cambiaria y de deuda pública, cuyo detonante fue el colapso del sistema financiero argentino en diciembre de 2001. El desenlace tuvo lugar en el contexto de una economía con vulnerabilidades, donde la elevada dolarización y los problemas de solvencia del sistema financiero, la creciente fragilidad de las cuentas fiscales, la incertidumbre de los agentes y la dependencia del comercio regional tuvieron un rol preponderante.

El sistema financiero uruguayo se vio fuertemente afectado por el efecto contagio de la corrida de depósitos en Argentina, que implicó para agosto de 2002 la pérdida del 48% del stock de depósitos existente en febrero de ese año. El financiamiento concedido por el Fondo Monetario Internacional y el préstamo puente otorgado por el gobierno de EEUU permitieron poner en marcha el Fondo de Estabilidad del Sistema

Bancario -Ley n° 17.523²⁴-, el cual resultó clave para detener la corrida bancaria y preservar el sistema de pagos de la economía.

El BHU fue uno de los bancos que más se perjudicó por la crisis, la cual le significó no solo problemas de liquidez sino también de solvencia ya que, dado el descalce de monedas existente, sus pasivos se incrementaron con el valor del dólar mientras que sus activos lo hicieron en menor medida, puesto que se ajustaron por inflación o por salarios.

El abandono de la política cambiaria de bandas de flotación²⁵ y el deterioro general de la situación económica, materializaron riesgos latentes dada la estructura de fondeo y la composición de cartera de la institución. Como resultado pasó a tener insuficiencia patrimonial, cuantiosas pérdidas financieras -que redundaron en una enorme pérdida del ejercicio- y altos niveles de morosidad. Esto condujo a la reestructuración de operaciones y al cese del otorgamiento de préstamos.

Estructura del negocio

La Ley n° 17.596²⁶, promulgada el 13 de diciembre de 2002, modificó entre otras cosas el art. 18 de la carta orgánica del banco, proporcionando un nuevo marco legal para su accionar. Entre otros aspectos estableció

²⁴ Disponible en <http://sip.parlamento.gub.uy/leyes/AccesoTextoLey.asp?Ley=17523&Anchor>

²⁵ El 20 de junio el tipo de cambio interbancario comprador se situó en \$ 19,01, alcanzando su valor máximo en setiembre del mismo año, cotizando a \$ 32,375 por dólar.

²⁶ Disponible en <http://sip.parlamento.gub.uy/leyes/AccesoTextoLey.asp?Ley=17596&Anchor>

que debería actuar como institución financiera especializada en el crédito hipotecario, facilitando el acceso a la vivienda, en virtud de lo cual acotó las actividades que podía desarrollar. La carta anterior establecía que podía realizar -además de las actividades propias de un banco hipotecario-, las actividades correspondientes a un banco de fomento de la industria de la construcción y de la vivienda, y las propias de un banco comercial si eran necesarias para el cumplimiento de sus cometidos.

A diferencia de la anterior, la nueva ley identificaba claramente los beneficiarios y destinos del crédito, estableciendo que podía otorgar préstamos a personas físicas para la adquisición, construcción o refacción de vivienda propia, con garantía hipotecaria.

Limitó la captación de fondos a lo establecido en la normativa banconcentralista, ya que hasta ese momento captaba depósitos que podían ser reajustables o no, con o sin intereses y a cualquier plazo.

Para a la reinversión de fondos líquidos se determinaron específicamente las instituciones e instrumentos en que podrían colocarse, acotando el universo de posibilidades que dejaba abierto la ley anterior. Se permitía realizar depósitos en BCU y bancos públicos, a la vez que se podía invertir en títulos emitidos por el Gobierno Central o por el BCU.

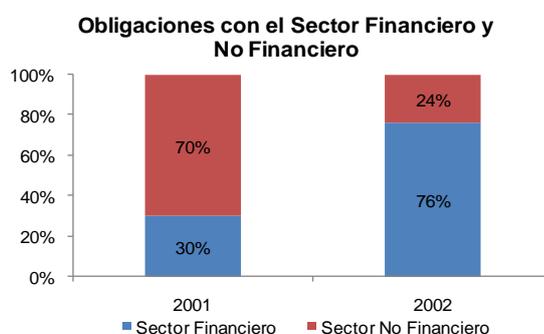
El nuevo marco suponía un proceso de reformas que implicaba desde una reestructura organizativa hasta el abandono paulatino de operativas no previstas por la ley.

Al cierre de ejercicio, los estados contables incluían la capitalización de USD 258 millones correspondientes al total de la deuda originada durante 2002 con BCU, no obstante esta integración de capital, la institución registró un déficit de \$ 1.737 millones en relación a la RPN mínima.

El ratio patrimonio/activos disminuyó a 6% en 2002, indicando que en la estructura de financiamiento los fondos de terceros pesaban aún más que el año anterior. Este hecho responde a la disminución del patrimonio y no al incremento de los pasivos que, si bien sufrieron importantes cambios en su composición, disminuyeron en volumen.

En el mes de mayo el gobierno resolvió atribuir carácter subordinado a la deuda que el BHU mantenía por asistencia financiera por un monto de USD 664 millones, además de convertir la unidad de cuenta de la deuda a pesos reajustables por IPC a partir de enero de 2002.

Por otro lado, las obligaciones con el sector financiero (SF) aumentaron al 76% del total de obligaciones como consecuencia de la asistencia recibida hasta julio de ese año.



Fuente:Elaboración propia en base Balances Auditados BHU

Esta asistencia fue necesaria para compensar el retiro de depósitos del SNF que, hasta el año anterior, representaban el 70% del fondeo.

Dichos depósitos disminuyeron en un 79% y la caída en los plazos fijos explica la mayor parte del descenso. Hubo también una reducción de los depósitos en ME, que pasaron de representar el 79% del total de depósitos en 2001 a solamente el 16% en 2002.

El fondeo del SNF que continuó en la órbita del banco, sufrió modificaciones en su estructura de vencimientos ya que la Ley n° 17.523 establecía la reprogramación a 3 años de los plazos fijos constituidos con anterioridad al 30 de julio. Como consecuencia, el 63% de dichas obligaciones quedó pactado a más de 3 años -frente al 15% que en 2001 tenía vencimiento en ese plazo-.

Los activos también disminuyeron en términos globales, destacándose los menores niveles de disponible y valores públicos en ME, a la vez que la disminución y los cambios en la composición de la cartera de créditos.

Al cierre de 2001, la institución tenía un stock de Bonos del Tesoro Nacional emitidos en USD que alcanzaba un valor contable de \$ 711 millones. Para diciembre de 2002 esa cifra había caído un 98%, situándose en apenas \$ 16 millones. Esta disminución respondió en su mayor parte a la venta de títulos para obtener liquidez y en menor medida, a la pérdida de valor del stock que permaneció en poder del banco.

Hasta febrero Uruguay había pertenecido a la lista de países con grado de inversión no especulativa, pero como consecuencia de una multitud de factores locales y regionales, *Standard & Poors* redujo la calificación de la deuda soberana uruguaya a grado especulativo. Uno de los efectos de este hecho fue la caída en los precios de los bonos uruguayos como consecuencia de la relación negativa precio-rendimiento, con el consiguiente aumento en el riesgo país. El mayor riesgo asociado a los títulos uruguayos se puede observar a través de la evolución del Índice UBI²⁷ elaborado por República AFAP, este índice comenzó el año en 228 puntos básicos (pbs), alcanzó un pico de 3.099 pbs el 30 de julio y cerró en 1.706 pbs.

Como consecuencia de la disminución del disponible y de los valores públicos, los activos líquidos descendieron a \$ 269 millones cuando en 2001 esa cifra alcanzaba los \$ 1.782 millones, pasando de representar el 4,5% a menos del 1% del total de activos. Si se los compara con las cuentas a la vista, que representaban el 38% de los depósitos del SNF, la liquidez cubría apenas el 15% de los pasivos exigibles inmediatamente, lo cual denota una comprometida situación también en este sentido.

²⁷ Uruguay Bond Index. Se calcula a diario y refleja el "spread" promedio entre el rendimiento de los bonos uruguayos y el rendimiento de los bonos del tesoro norteamericano. La existencia de un diferencial entre el rendimiento de los bonos soberanos de un país respecto de Estados Unidos (considerado el país con menor nivel de riesgo en el mundo) es usualmente atribuible a un premio por riesgo de "default" o incumplimiento de las condiciones de la deuda.

Al comparar activos contra pasivos corrientes se observa que el ratio empeoró respecto a 2001, alcanzando un valor de 6,5%, lo cual significa que el banco podía cubrir menos de una décima parte de sus obligaciones de corto plazo con los activos líquidos de los que disponía, implicando necesariamente riesgo de liquidez.

En cuanto a la cartera de créditos, el Directorio del BHU en el acta N° 13.822 de diciembre de 2002, aprobó la instrumentación de medidas que brindaban una solución a la problemática situación de los deudores en USD, quienes podrían refinanciar su deuda y extender el plazo o acogerse a distintas opciones de denominación para el pago de sus cuotas. A los efectos de ver el impacto en la composición de la cartera, interesa destacar las medidas comprendidas en la última opción:

- Los deudores podrían permanecer en USD con una tasa no superior al 8% anual, con el beneficio del descuento de un punto de tasa si mantenían atrasadas menos de 2 cuotas.
- Quienes habían celebrado contratos para financiación de compra de vivienda con anterioridad al 1° de julio de ese año, podrían pasar a un sistema de reajuste acorde a:
 - La variación de la UR, que abarcaba solo cuotas impagas posteriores al 1° de mayo.

- La variación de la UI, que abarcaba solo cuotas impagas posteriores al 1º de julio.

Esta disposición habría provocado una migración de préstamos en USD a préstamos en UR y UI, por lo cual sería esperable notar un incremento de la cartera en MN. Sin embargo dicha cartera no solo no aumenta, sino que por el contrario disminuye, lo cual responde a la conjunción de dos hechos: el cierre de la ventanilla de préstamos y el programa de incentivos para pre cancelaciones de deuda.

En tres oportunidades, durante 2002, se puso en marcha una política excepcional de bonificaciones por cancelaciones anticipadas y amortizaciones extraordinarias, con el objetivo de obtener liquidez en un contexto donde la recaudación mensual estaba disminuyendo. La primera fase tuvo lugar a partir de mayo, según se establecía en el acta nº 13.773 de Resolución de Directorio, a ella sólo pudieron acceder los deudores en UR con no menos de 12 cuotas remanentes de préstamos obtenidos hasta enero de 1997, logrando quitas por bonificación total o parcial de deuda de entre 10% y 45%, dependiendo del número de cuotas a vencer y de la tasa de interés del contrato.

La segunda etapa, que finalizó el 30 de setiembre según acta nº 13.800, extendió el beneficio a los préstamos originados hasta el 31 de diciembre de 1999 e incluyó a los deudores en USD, quienes recibirían una bonificación del 12% si tenían más de 25 cuotas pendientes. En esta

oportunidad, a lo establecido en la primera etapa se agregó el beneficio adicional de 5% de bonificación para quienes cancelaran la deuda en su totalidad. Por otra parte, quienes cancelaran parcialmente podrían elegir entre disminuir la cuota alargando el plazo o directamente disminuir el plazo a través del total cancelado anticipadamente.

La última fase tuvo lugar en noviembre, abarcó los préstamos concedidos hasta el 31 de diciembre de 2000 en UR y estableció una escala en función de cuotas a vencer y tasa de interés del contrato para los préstamos en USD originados hasta el 31 de diciembre de 1999, que implicaba bonificaciones entre 8% y 23% con un 3% adicional en caso de cancelación total, de acuerdo a lo establecido en el acta nº 13.817.

Esta política de cancelaciones anticipadas si bien permitió a la institución hacerse de fondos líquidos, implicó necesariamente renunciar a una parte de los activos mediante quitas ofrecidas a los deudores, redundando así en una disminución del patrimonio que lo conducía inequívocamente a un camino de descapitalización. Este hecho es una manifestación clara de cómo un problema que en sus orígenes es de liquidez puede terminar en un problema de solvencia.

Posiciones

El elevado volumen de pasivos en ME determinó nuevamente en 2002 una posición pasiva en esa moneda, que si bien disminuyó en términos

absolutos respecto al año previo, como consecuencia de la depreciación cambiaria alcanzó a representar casi 12 veces el patrimonio. La posición en UR por su parte, continuó siendo activa por el peso de la cartera hipotecaria en esa unidad.

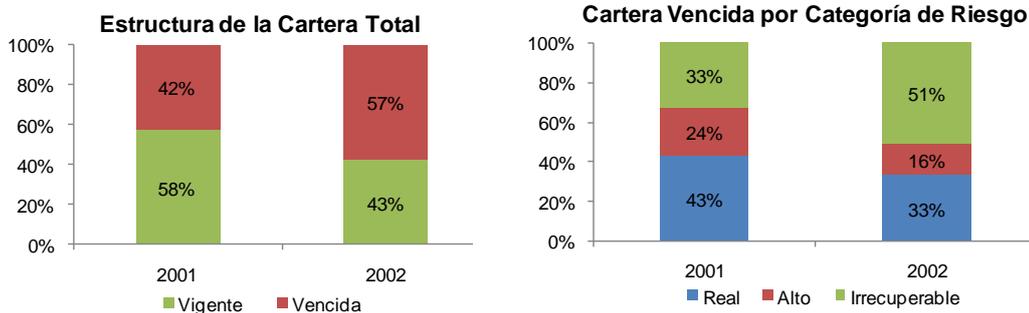
Calce de Monedas / 2002				
Moneda	Activos	Pasivos	Posición Neta	Posición/Pat (nº veces)
USD (Miles de USD)	92.383	1.062.895	(970.512)	(12)
UR (Miles de \$)	30.267.990	3.196.361	27.071.629	12

Fuente: Balance Auditado BHU 2002

Para cuantificar el efecto que sobre la posición en ME tuvo la devaluación, basta considerar dicha posición valuada al tipo de cambio de cierre de 2001, constatando que representaba 6,5 veces el patrimonio. Entonces, por el solo efecto del alza del tipo de cambio ocurrida en 2002, el riesgo cambiario de la institución -medido a través del peso de la posición en ME en el patrimonio- se vio prácticamente duplicado.

Estructura de cartera y morosidad

En referencia a la estructura de cartera, la situación era más compleja que en el año anterior. Los gráficos siguientes muestran como la cartera en mora había trepado hasta el 57% de la cartera total -alcanzando a representar casi 6 veces el patrimonio de la institución-, a la vez que más de la mitad de los créditos vencidos estaban clasificados como irrecuperables.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BHU

El peso relativo de la cartera en ME en la cartera total había aumentado a 10% pues, si bien había tenido lugar una migración de préstamos en USD a otras denominaciones, la cartera total había disminuido. En lo que hace a la composición de los créditos en ME, se invirtió la proporción de créditos vencidos en el total respecto al año previo, alcanzando el 67%, lo que puede asociarse al efecto negativo del alza del tipo de cambio sobre la capacidad de pago de los deudores, constituyendo la materialización del riesgo de tipo de cambio implícito.

Por otra parte, la situación de las garantías con respecto a los créditos continuó siendo compleja y se agravó debido al desplome de precios de las propiedades que alcanzó el valor mínimo en el año en consideración.

Como puede observarse en el cuadro, en promedio, la cartera vigente estaba cubierta con garantías en un 81% y la cartera vencida solo en un 73% de su volumen.

Cobertura Promedio con Garantías Préstamos al Sector No Financiero / 2002	
Cartera Vigente	81%
Cartera Vencida	73%

Fuente: Balance BHU 2002

Sumando la caída de valor de los inmuebles a la depreciación cambiaria, se llega a una situación complicada tanto para los deudores en USD -que probablemente verían dificultada su capacidad de pago- como para el banco -que no estaba totalmente cubierto ante la posibilidad de que el deudor no pagase-.

En línea con lo ocurrido en los años previos, las reestructuras de créditos no se ajustaban a la realidad de la institución. El volumen refinanciado en 2002 ascendía a \$ 148 millones, dejando el ratio de reestructurados sobre cartera vencida en 1,2%.

Impacto de los cambios en variables macroeconómicas relevantes

En un contexto de corrida de depósitos en el sistema financiero nacional, las instituciones debieron convalidar mayores tasas de interés para lograr retener al menos parcialmente sus fuentes de fondeo.

El importante aumento de la morosidad resultante de la recesión en la que ingresó la economía uruguaya en 1999 y el aumento del peso de los costos operacionales en los bancos, dada la contracción de la actividad,

derivó en un aumento de tasas nominales en MN, a lo cual debe agregarse el riesgo por devaluación.

El costo de los fondos en USD, por su parte, depende principalmente de la tasa internacional y de la prima de riesgo país. Las tasas en ME siguieron la tendencia de las tasas internacionales durante buena parte del período analizado, con un spread que osciló entre 4 y 8 pp hasta 2002. El devenir de la crisis bancaria modificó ese comportamiento, puesto que las tasas locales tendieron al alza a pesar de la reducción de las tasas internacionales, con lo que el diferencial llegó a superar 11 pp²⁸.

La variación de tasas, en un contexto de descalce de plazos, expone a la institución al riesgo de tasa de interés. Si los activos tienen en promedio mayores plazos que los pasivos, un aumento en la tasa tiene el efecto de disminuir los ingresos netos por intereses debido al aumento en el costo del financiamiento. Si tal aumento es permanente, el valor económico del banco se ve afectado negativamente ya que disminuye el valor presente de sus ingresos futuros.

Los riesgos asociados a la variación de tasas de interés y al descalce de plazos se agravan en presencia de tasas de interés fijas por el lado activo del balance y variables por el lado pasivo. De hecho y como será visto enseguida, la variación registrada en las tasas afectó el resultado del ejercicio en 2002, que registró la mayor pérdida de los últimos años

²⁸ Fuente: Vallcorba y Delgado "Determinantes de la Morosidad Bancaria en una economía dolarizada: El caso Uruguayo", 2006, página 17.

alcanzando los \$ 22.831 millones, explicado casi en su totalidad por el volumen de las pérdidas financieras.

Pérdidas Financieras vs Patrimonio (millones de \$)			
Año	Pérdida Financiera	Patrimonio	Pérdida/Pat (nº veces)
2001	6.273	3.436	1,8
2002	23.086	2.206	10,4

Fuente: Elaboración Propia en base a datos de Balances Auditados BHU

Estas pérdidas, valoradas en MN, se incrementaron significativamente siendo casi 4 veces superiores a las de 2001. En 2002 la relación pérdidas financieras a patrimonio era algo mayor a 10 veces, mientras que el año anterior había sido de casi 2 veces.

Para analizar el por qué de este incremento es necesario desglosar entre los efectos debidos a la variación del tipo de cambio y los correspondientes a la tasa de interés.

Dentro de las pérdidas cada rubro sufrió variaciones diferentes, siendo las pérdidas por obligaciones del SF en MN las que tuvieron mayor incidencia en este incremento, seguidas de las correspondientes a valuación de activos y pasivos en ME.

Bajo el supuesto de que el incremento en las pérdidas por valuación responde íntegramente al efecto del alza del tipo de cambio, en los siguientes cuadros se analizan las pérdidas generadas por IF.

Obligaciones en Moneda Nacional (miles de \$)						
Año	2001		2002		Variación interanual	
Sector	Obligaciones	Pérdidas Financieras	Obligaciones	Pérdidas Financieras	Obligaciones	Pérdidas Financieras
SF	15.758	15.462	15.268	4.062.189	-3%	26.172%
SNF	5.593.931	719.295	4.879.464	877.500	-13%	22%
Total	5.609.689	734.757	4.894.732	4.939.689	-13%	572%

Obligaciones en Moneda Extranjera (miles de USD)						
Año	2001		2002		Variación interanual	
Sector	Obligaciones	Pérdidas Financieras	Obligaciones	Pérdidas Financieras	Obligaciones	Pérdidas Financieras
SF	720.357	8.338	944.558	24.345	31%	192%
SNF	1.273.790	52.210	117.352	26.565	-91%	-49%
Total	1.994.147	60.548	1.061.910	50.910	-47%	-16%

Fuente: Elaboración Propia en base a datos del BHU

De no existir variaciones en la tasa de interés, una variación en el pasivo debe producir necesariamente una variación de la pérdida asociada en el mismo sentido y magnitud, expresados ambos -pasivo generador y pérdida obtenida- en la moneda correspondiente²⁹. Por el contrario, cuando hay modificaciones en la tasa de interés, la variación de la pérdida en relación al pasivo depende del sentido y magnitud de la variación de la tasa.

Al realizar el análisis para los rubros en MN, se observa una caída de las obligaciones entre 2001 y 2002, tanto para el SNF como para el SF -13% y 3% respectivamente-.

²⁹ Pasivos y pérdidas se expresan en su moneda de origen para evitar posibles distorsiones generadas por las variaciones en el tipo de cambio.

Para el SNF las pérdidas aumentan un 22%, pese a la caída en las obligaciones. Acorde a lo mencionado previamente, este hecho evidencia el efecto tasa de interés, ya que frente a una reducción del pasivo es esperable -de mantenerse la tasa de interés constante- una reducción en las pérdidas asociadas. Muy por el contrario, dichas pérdidas se incrementan.

La evidencia es más notoria para las obligaciones del SF, ya que el incremento de las pérdidas fue mucho más elevado en relación con el SNF. En este sentido, es necesario destacar que el análisis solo considera datos al cierre de cada año y no recoge la dinámica al interior, que en este caso puntual es relevante para explicar lo sucedido. Durante el peor momento de la crisis la institución se vio obligada a tomar pasivos a tasas muy altas, parte de los cuales ya habían sido parcialmente cancelados al final de 2002, hecho por el cual las obligaciones al cierre de cada año son casi equivalentes. No obstante, los costos asociados a esos pasivos onerosos permanecen en el balance, lo que explica la magnitud de la variación en la pérdida.

En lo que refiere a los rubros en ME, caen las obligaciones con el SNF y aumentan aquellas con el SF. La disminución de 91% en los pasivos con el SNF responde enteramente al significativo retiro de depósitos en 2002. Sin embargo el volumen de pérdidas asociadas -que se redujo casi un 50%- no se condice con la mayor disminución en las obligaciones.

Con el SF por su parte, frente al aumento de aproximadamente 30% en las obligaciones, las pérdidas aumentaron 192% en relación a 2001, lo que también responde a la contratación y cancelación parcial de pasivos caros al cierre de 2002.

En síntesis, las pérdidas en MN -a pesar de la disminución de las obligaciones- registraron un incremento muy elevado, explicado por el aumento de tasas de interés y la contratación de pasivos onerosos de corto plazo. En moneda extranjera sin embargo, el signo de las variaciones totales fue el mismo. Mientras las obligaciones cayeron un 47%, las pérdidas lo hicieron en una proporción bastante menor -16%-, reducción que deja en evidencia el aumento experimentado en las tasas de interés. Se puede concluir entonces que el riesgo estructural de tasa de interés, latente en el BHU desde periodos previos a la crisis, se materializó en 2002 debido a la evolución desfavorable en las tasas dado el descalce de plazos existente.

La recesión que comenzó a finales de los noventa, y que se acentuó con la crisis del 2002, generó también un importante deterioro en el mercado laboral, especialmente en dos de sus principales indicadores: desempleo y salario real. El desempleo se incrementó considerablemente alcanzando en 2002 el máximo guarismo de la historia, lo que se atribuye en su mayor parte, a la desaceleración generalizada en casi todos los sectores de actividad económica y a la consiguiente disminución en la demanda de

mano de obra. Por su parte, los ingresos de los hogares cayeron más de un 19% respecto al año previo.

Evolución del Desempleo y el Salario Real					
Variable / Año	1998	1999	2000	2001	2002
Tasa de Desempleo (%)	10,1	11,3	13,6	15,3	17,0
Salario Real - variación anual (%)	1,60	0,95	-1,88	0,01	-19,49

Fuente: Instituto Nacional de Estadística

Siguiendo a Vallcorba y Delgado (2006)³⁰, “el crédito bancario tiende a seguir un patrón con un claro comportamiento pro cíclico”. Esto es, en la fase ascendente del ciclo económico el crédito tiende a mostrar una expansión acelerada mientras que durante la fase descendente se contrae, acentuando aún más la desaceleración económica. Es así que la evolución de la morosidad bancaria presenta también un comportamiento cíclico. En la fase alta del ciclo, la inexistencia de restricciones de acceso al crédito y los ingresos crecientes, hacen que los agentes presenten menores dificultades para afrontar sus obligaciones financieras, disminuyendo los niveles de morosidad del crédito. En la fase recesiva por el contrario, son características la contracción crediticia, la reducción de los ingresos y del empleo, por lo cual la morosidad suele aumentar.

Por consiguiente, la disminución del salario real y del empleo registrada durante la crisis de 2002 formó parte de los diversos factores que generaron el incremento de la morosidad del BHU. Los trabajadores

³⁰ Op. cit., página 4.

perdieron poder de compra -y de pago- en forma significativa, provocando que muchos no pudieran hacer frente a sus deudas y debieran refinanciarlas. Como ya se mencionó, los créditos vencidos pasaron a representar el 57% de la cartera total, registrando un incremento interanual en 2002 de 36%.

A los efectos de entender el impacto de los sucesos de 2002 sobre la morosidad, se realiza un breve análisis de sensibilidad respecto al desempleo, salario real y producto bruto interno, para el BHU y el Banco República del Uruguay (BROU)³¹.

Para el BHU se constató que la elasticidad de la morosidad frente a las tres variables consideradas fue mayor a 1 en valor absoluto, implicando una relación elástica. El aumento interanual de 11,1% en el desempleo, la disminución de 19,5% en el salario real y la caída del orden de 7,7% en el PIB tuvieron un impacto negativo y más que proporcional en la morosidad.

Para el caso del BROU, donde el ratio de morosidad registró un aumento interanual de 13,3% alcanzando en 2002 una proporción de cartera vencida sobre cartera total de 30%, la situación fue diferente. Si bien la morosidad ante el incremento del desempleo y la caída del PIB presentó una relación elástica, fue relativamente inelástica ante la caída del salario real. En este caso y a diferencia del resultado obtenido para el BHU, una

³¹ Se realizó el cálculo de la elasticidad de la morosidad a cada variable considerada, como la variación porcentual ocasionada en la morosidad en respuesta a una variación de 1% en cada una de las variables macroeconómicas.

disminución de 19,5% impactó en la morosidad menos que proporcionalmente.

En resumen, el BHU resultó presentar una mayor sensibilidad que el BROU a las variables consideradas.

Elasticidad respecto a variables consideradas			
Variable	Variación 02/01	BHU	BROU
Desempleo	11,11%	3,15	1,20
Salario real	-19,50%	-1,79	-0,68
PIB	-7,70%	-4,54	-1,73

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCU e INE

II.3 El BHU en 2003-2008: Contexto favorable y recuperación espuria

La crisis dejó a la institución con insuficientes niveles de capital y disponibilidades, un alto ratio de morosidad y abultados gastos de funcionamiento, determinando el cierre de sus líneas de crédito a fines de 2002. En ese contexto, era altamente necesario un rediseño del BHU que le permitiera reingresar al mercado y competir con las instituciones privadas. Es así que, a partir del año 2005 y más tarde en 2007 bajo el amparo de la Ley n° 18.125³², comenzó a plantearse un largo proceso de reestructura con el fin de dotar al banco de condiciones económicas, operativas y regulatorias adecuadas. La puesta en práctica de la reestructura, que comienza en 2009, será tratada en detalle en la próxima sección.

³² Disponible en <http://www0.parlamento.gub.uy/leyes/ AccesoTextoLey.asp?Ley=18125&Anchor>

Durante el lapso 2003-2008, a pesar de que la actividad del banco - medida como colocación de créditos y captación de nuevos depósitos- no creció, pudieron verse signos de recuperación y fortalecimiento vinculados en gran parte con el entorno macroeconómico.

Al cierre de 2003 el país ya daba claras señales de haber superado la fase recesiva iniciada en 1998, donde la reactivación respondía fundamentalmente al favorable contexto externo, las bajas tasas de interés internacionales, la mejora en la competitividad de la producción nacional y la modificación de la situación financiera que, debido a la exitosa operación de canje de deuda pública, había dado un giro a las expectativas haciendo retornar parcialmente la confianza en el sistema financiero y en el sector público.

Las tasas de interés pasivas declinaron rápidamente luego del tercer trimestre de 2002, aquellas para colocaciones en pesos se estabilizaron en niveles bajos para los años siguientes alcanzando al 5,4% a fines de 2008, mientras dichas tasas en USD estaban descendiendo por segunda vez luego de la crisis, finalizando 2008 entorno al 1%.

Las influencias de los países vecinos fueron predominantemente positivas. Argentina había encausado su recuperación en 2003 y continuaba creciendo a tasas superiores al 7% en 2008, Brasil también crecía -aunque a tasas más moderadas, en el entorno de 5%- mostrando signos de estabilidad financiera.

No obstante la sensible reactivación de la actividad, entre 2003 y 2005 subsistieron altos niveles de desempleo y deprimidos salarios, que retomaron sus niveles pre crisis con cierto rezago. En lo que respecta al mercado de trabajo y al ingreso de los hogares, 2006 fue un año particularmente favorable, donde la reinstalación y consolidación de los Consejos de Salarios como mecanismo de negociación y el aumento del Salario Mínimo Nacional -que venía registrándose desde 2005- contribuyeron al buen desempeño de esas variables. Al cierre de 2008, el desempleo había caído al 7% -nivel incluso más bajo a los registrados previo a la recesión-, el ingreso de los hogares se recuperaba fuertemente por cuarto año consecutivo y el salario real continuaba elevándose, aunque todavía se situaba un 5,2% por debajo del vigente previo a la crisis.

En el sistema bancario -que se fortaleció durante todo el período- el regreso de los depósitos se caracterizó por un fuerte volumen de colocaciones a la vista, reafirmando la preferencia del público por la liquidez. Los depósitos del SNF registraron un incremento interanual de 32% en 2008, mostrando un dinamismo muy superior a los años anteriores. La composición por monedas sin embargo no se modificó sustancialmente, la dolarización de depósitos del sistema a fines de 2008 se mantuvo en niveles altos en el entorno del 78%, a pesar de la tendencia decreciente en este sentido iniciada en 2003. Por su parte, el

stock total de créditos mostró evidencias significativas de reactivación a partir de 2006.

El ratio de morosidad del sistema financiero -sin considerar al BHU- experimentó una mejora progresiva en los años posteriores a la crisis, cerrando 2008 con valores cercanos al 1%. Esta reducción se explica por la creciente participación de los créditos vigentes en la cartera total ya que, en la mayor parte de los bancos, los créditos afectados por la crisis habían sido castigados y eliminados del activo entre 2004 y 2006.

Estructura del negocio

El año siguiente a la salida de la crisis fue un año muy particular para el BHU, donde su patrimonio se situó en \$ 239 millones -menor valor del periodo analizado- y el resultado fue negativo por tercer ejercicio consecutivo. Este hecho sumado al abultado resultado negativo obtenido en 2002, dejó de manifiesto la comprometida situación patrimonial, no obstante, se realizó un único aporte de capital en el período. Como consecuencia, su patrimonio a fines de 2004 -a diferencia del resto de la banca- continuaba siendo similar al del final de la crisis. Mientras que la temprana capitalización fue una de las vías de saneamiento para la banca privada, el BHU transitó un camino sustancialmente distinto donde las grandes integraciones de capital fueron realizadas con posterioridad y en forma gradual.

La capitalización realizada en junio de 2003, enmarcada en el art. 18 de la Ley n° 17.596, determinaba que el Poder Ejecutivo asumía la asistencia brindada al BHU por el Fondo de Estabilización Bancaria, hasta un importe de USD 125 millones. No obstante, la RPN calculada de acuerdo con los requisitos regulatorios presentó valores negativos desde 2005 y en 2008 particularmente ascendió a \$ -4.282 millones, implicando un déficit de \$ 7.502 millones en relación al mínimo legal exigido, mayor déficit de todo el período de análisis.

Por su parte, los pasivos medidos en pesos se mantuvieron prácticamente constantes y los activos registraron un incremento sobre el final que responde a los efectos de la revaluación monetaria.

Reviste interés efectuar un análisis al interior de dichos rubros para constatar cuáles fueron los principales cambios. Con este objetivo, se presenta en el cuadro siguiente la evolución de las principales cuentas del activo como proporción de los activos totales.

Principales Rubros del Activo (%)						
Rubro	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Disponible	0,51%	0,47%	0,88%	2,40%	0,53%	0,94%
Valores para la Inversión	0,20%	0,10%	0,04%	0,03%	0,02%	0,02%
Créditos Vigentes SF	0,65%	0,41%	1,41%	0,35%	4,94%	4,81%
Créditos Vigentes SNF	24,07%	18,24%	18,90%	10,46%	19,49%	38,73%
Créditos Vencidos	31,10%	26,89%	32,17%	41,05%	33,33%	45,44%
Inversiones	41,64%	51,37%	44,91%	44,58%	40,45%	7,83%
Bienes de Uso	0,78%	0,90%	1,00%	1,07%	1,11%	0,97%
Otros Activos	1,04%	1,62%	0,68%	0,06%	0,15%	1,61%

Fuente: Elaboración propia en base a Balances Auditados BHU

Entre las principales variaciones, se observa el incremento del peso relativo de los créditos vigentes con el SF sobre el final del período, que responde en general al proceso de adecuación a la regulación del BCU en lo relativo a normativas de encaje y liquidez. Como consecuencia de ese cambio, se constata que en 2008 la participación relativa de los activos líquidos alcanzó niveles de 5,8%, constituyendo una mejora con respecto al inicio del período donde solo alcanzaba el 1,4%.

La cartera de créditos también registró cambios en su peso relativo. Por un lado, los créditos vigentes cayeron en 2004 como consecuencia de la política de cancelaciones con quitas que, si bien había sido una medida extraordinaria para obtener liquidez en 2002, continuó hasta 2004 aunque de forma más acotada pues requería autorizaciones especiales del Directorio.

Es pertinente mencionar aquí que hasta 2006 la institución clasificaba los créditos únicamente por criterio de atraso, de ahí en adelante el proceso de convergencia regulatoria implicó registrar también como vencidos en categoría 3 a todos aquellos créditos que habían sido reestructurados. Esto llevó directamente a un aumento de la cartera vencida en contraposición con la respectiva caída de la cartera vigente. Sobre el final del período se observa un crecimiento de 29 pp en la participación de la cartera total en el total de activos, que no responde a la concesión de nuevos créditos sino a revaluación monetaria de los pre existentes.

Las Inversiones por su parte, disminuyeron de modo significativo sobre el final del período. Históricamente el BHU tuvo importantes volúmenes inmovilizados bajo la forma de inversiones físicas, fruto de la construcción y no siempre consiguiente venta de esos inmuebles. A partir de 2008 la institución trató de desprenderse de los activos no rentables o de muy baja rentabilidad, entre los cuales se encontraban algunos de los complejos habitacionales que fueron transferidos a la Agencia Nacional de Vivienda (ANV).

La concentración de riesgos en la cartera de créditos al SNF -medida a través del peso de los mayores créditos en la cartera total- no presentó valores significativos en el período de análisis, sin embargo debe destacarse su disminución progresiva. Mientras en 2002 los 100 mayores créditos representaban el 26% de la cartera, en 2008 alcanzaban solo al 8%, hecho que va en línea con el retiro del banco del financiamiento a personas jurídicas. El crédito para construcción a empresas o cooperativas implicaba montos unitarios importantes, dejar de financiar a la construcción contribuye a que la institución no solo se retire del segmento hipotecario más riesgoso³³, sino también a que aumente la atomización de los créditos.

³³ El hecho de que el BHU no sea una institución especializada en la evaluación de riesgos a nivel de empresa, convierte al sector de la construcción en el segmento de mayor riesgo.

Pese a su evolución relativamente constante, los pasivos también registraron una transformación en su composición. En cuanto a la denominación se destaca un aumento de los pasivos en MN revirtiendo su peso relativo respecto a 2003. Mientras que en ese año su participación en el total de los pasivos era de 34%, en 2008 fue de 66%, consecuencia de las políticas implementadas por el banco con el objetivo de disminuir su característico descalce de monedas.

Principales Rubros del Pasivo (%)						
Rubro	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Obligaciones SF	53,67%	47,13%	42,44%	41,45%	35,98%	32,56%
Obligaciones SNF	42,46%	49,70%	51,61%	51,96%	55,44%	50,58%
Obligaciones diversas	1,08%	1,10%	1,42%	2,36%	4,04%	6,08%
Provisiones	0,51%	0,63%	1,41%	1,93%	2,06%	5,02%
Previsiones	2,27%	1,44%	3,12%	2,31%	2,48%	5,75%

Fuente: Elaboración propia en base a Balances Auditados BHU

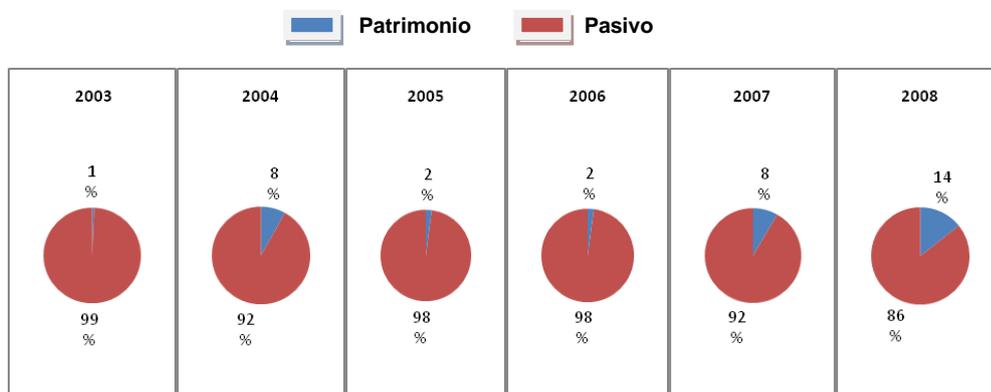
Es destacable también la reducción, año a año, de la participación relativa de las obligaciones con el SF como consecuencia de las cancelaciones regulares de pasivos asumidos con el Gobierno a efectos de afrontar la situación generada por la crisis en 2002.

La participación de las obligaciones con el SNF en el período se mantuvo en promedio en el entorno de 50%, luego de la importante reducción de depósitos en ME en 2002. Su concentración no resultó significativa dado que los 100 mayores depositantes representaban al cierre de 2008 el 17% de los depósitos totales, ratio que en 2002 estaba 3 pp por debajo de ese valor.

En lo que refiere a su clasificación, se destaca el aumento en términos relativos de los depósitos a la vista y la disminución de los depósitos a plazo fijo. En 2003 la participación de las cuentas a la vista era del 34%, mientras que en 2008 pasó a ser del orden del 70%. Situación inversa se registró para el caso de los depósitos a plazo fijo, los cuales representaban en 2003 el 56% del total de los depósitos pasando a representar tan solo el 6% en 2008, hecho que va en línea con la mayor preferencia por la liquidez que estaba teniendo lugar en el sistema financiero. En relación a la estructura de fondeo, en 2003 la institución presentaba un financiamiento basado más que nada en endeudamiento, dado que el ratio patrimonio/activos alcanzaba apenas el 1%.

Sin embargo, en los últimos años del período se verificó un crecimiento de la participación de fondos propios, que en 2008 alcanzaron a cubrir el 14% del total de activos, representando en principio un valor más adecuado que en los años previos.

Estructura de Financiamiento



Fuente: Elaboración propia en base a Balances Auditados BHU

Posiciones

La asistencia del BROU recibida durante 2002 bajo la modalidad de transferencia de depósitos en ME³⁴, determinó una disminución de los pasivos en USD al año siguiente y, en consecuencia, una menor posición neta en esa moneda.

Dicha posición, cuyo valor había sido relevante en los años previos como evidencia del riesgo cambiario, continuó siendo pasiva pero disminuyó en términos absolutos, dejando de constituir un problema mayor. Si en línea con el análisis realizado para 2001 y 2002, se relativiza esta posición con el patrimonio, en 2008 la relación era de 2 veces frente a 83 veces en 2003. Sin embargo, dado el bajo nivel del patrimonio en ese año, cualquier rubro que fuese medido contra este no posee mayor relevancia.

Posición en Moneda Extranjera (miles de USD)				
Año	Activos	Pasivos	Posición Neta	Posición/Pat (nº veces)
2003	91.848	766.292	(674.444)	(83)
2004	70.439	639.479	(569.040)	(5)
2005	78.415	621.244	(542.829)	(20)
2006	30.685	590.879	(560.194)	(20)
2007	32.733	552.600	(519.867)	(4)
2008	30.223	503.299	(473.076)	(2)

Fuente: Elaboración propia en base a datos de Balances Auditados BHU

En lo que respecta a los activos y pasivos denominados en UR, el BHU mantuvo durante todo el período una posición activa que además se incrementó interanualmente en términos absolutos. En primer lugar, debe

³⁴ En el marco del art. 8º de la Ley n° 17.523 de agosto de 2002.

notarse que el aumento de los activos tuvo lugar por el efecto de revaluación de la UR -que será tratado más adelante- y no por la creación de nuevos activos. En segundo lugar, el crecimiento de los pasivos entre 2002 y 2003 responde al cambio de denominación de la deuda en ME que inicialmente el BHU mantenía con el BROU por la transferencia de depósitos, la que pasó a ser una obligación con el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) denominada en UR.

La posición en UI por su parte, fue siempre pasiva y adquirió relevancia a lo largo de todo el período. Esta posición se originó en 2002 a través de la creación de instrumentos en esa unidad de cuenta, que intentaban mitigar el riesgo generado por la dolarización.

Si se observa la composición de los pasivos con cláusula de reajuste se destaca un cambio de peso relativo de las obligaciones en UI en detrimento de las obligaciones en UR, a partir de 2005. Este hecho se condice con un nuevo cambio en de la deuda con el MEF, que pasó a estar denominada en UI a 367 días de plazo. Así, al cierre del período, los pasivos definidos en esta unidad representaban el 84,4% de los pasivos reajustables.

El siguiente cuadro muestra la evolución de las posiciones a lo largo del período de análisis, y su peso en relación al patrimonio en cada año.

Calce de Monedas (miles de \$)					
Año		Activos	Pasivos	Posición Neta	Posición/Pat (nº veces)
2003	UR	28.584.413	7.556.120	21.028.293	88
2004		29.750.501	8.594.169	21.156.332	8
2005		27.238.411	1.422.436	25.815.975	39
2006		29.908.414	1.648.144	28.260.270	41
2007		32.286.432	1.985.084	30.301.348	11
2008		49.219.834	2.370.830	46.849.004	8
2003	UI	-	2.695.518	(2.695.518)	(11)
2004		-	2.814.108	(2.814.108)	(1)
2005		26.989	10.589.096	(10.562.107)	(16)
2006		31.235	11.099.238	(11.068.003)	(16)
2007		45.361	11.595.660	(11.550.299)	(4)
2008		60.311	12.862.464	(12.802.153)	(2)

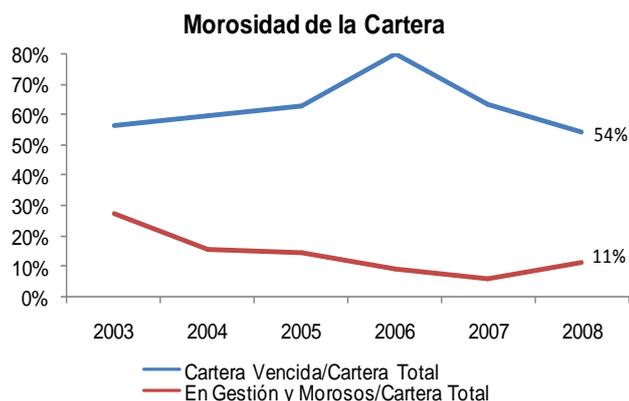
Fuente: Elaboración propia en base a datos de Balances Auditados BHU

Morosidad

El indicador de cartera en mora es un indicador que se relaciona de modo muy fuerte, aunque en manera rezagada, con la evolución del resto de la economía. Mayores niveles del indicador son observados cuando los problemas ya están presentes y períodos de bonanza traen aparejados disminuciones con posterioridad.

El ratio de morosidad cae en el período considerado alcanzando en 2008 un valor de 54%. Como ya fue mencionado, a partir de 2006, la institución comenzó a calificar como cartera vencida en categoría de riesgo 3 a los créditos reestructurados, ajustándose a la normativa del BCU. Esto implica que, al calcular el ratio de morosidad a través del cociente de cartera vencida en relación a cartera total, se obtienen valores superiores a los reales, debido a que el volumen de reestructuras del banco fue muy

elevado en los últimos años. Para eliminar este efecto se calcula la morosidad considerando solamente los créditos vencidos incluidos en las categorías 4 y 5, esto es, los créditos en gestión y morosos.



Fuente: Elaboración propia en base a Balances Auditados BHU

De este modo se aprecia una diferencia sustancial en el nivel de morosidad medido de uno y otro modo, y una caída sistemática del ratio a partir de 2003.

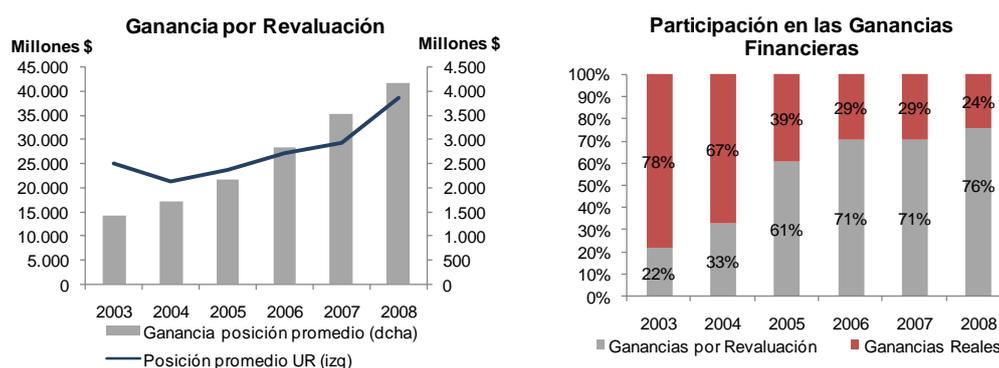
Resultados

Luego de presentar un resultado del ejercicio negativo en 2003, los años siguientes registraron ganancias para la institución -a excepción de 2005, donde se produjo una pérdida como consecuencia del proceso de adecuación a la normativa de BCU-. Por su parte, en 2008, el banco culminó el año con un resultado neto positivo aunque muy por debajo de los niveles registrados en 2006 y 2007, descenso que se explica en gran parte por la reducción de las ganancias operativas. Si se considera el

promedio interanual, los resultados obtenidos equivalen a una tasa de retorno sobre activos (ROAA) de 1,6% y a un retorno sobre fondos propios (ROAE) de 20,7%.

En lo que refiere a las ganancias financieras, si bien su valor no registró cambios sustanciales en el período, es destacable el importante cambio en su composición como consecuencia del mayor peso de las ganancias por revaluación de activos denominados en UR. Esta unidad de cuenta presentó una evolución creciente durante el periodo, en particular luego del retorno en 2005 a las negociaciones en Consejos de Salarios.

Entre 2003 y 2008 la UR registró un incremento de 66%, permitiendo que la institución obtuviera una ganancia acumulada por revaluación de activos de \$ 15.438 millones³⁵, cifra 6 veces superior al resultado del ejercicio acumulado en el mismo periodo.



Fuente: Elaboración propia en base a Balances Auditados BHU

³⁵ El cálculo de la ganancia por revaluación de activos se obtiene de multiplicar la posición neta promedio en UR de un año, por la variación de la UR promedio en ese año.

Este incremento determinó que la participación de dichas ganancias dentro de las ganancias financieras aumentara considerablemente, pasando de 22% en 2003 a 76% en 2008, explicando así que más de las tres cuartas partes de las ganancias financieras del periodo se debieran a los efectos de la revaluación.

Las pérdidas financieras por su parte, disminuyeron un 77% entre 2003 y 2008, siendo las pérdidas por obligaciones con el SNF las de mayor incidencia en esa reducción. En consecuencia, el margen financiero presentó valores positivos desde 2004 con excepción de 2005, donde el aumento de las provisiones afectó el resultado negativamente.

Dentro de los costos operativos, los costos salariales representaron en promedio un 14% de las ganancias financieras generadas por la cartera vigente en el período, porcentaje menor al registrado en 2002.

III.4 El BHU en 2009-2010: Nuevo Banco

El análisis del período que comprende los años 2003 a 2008 indica que la mejora ocurrida en la institución no se debió a una recuperación fruto de cambios institucionales significativos sino al favorable contexto económico. No obstante, las vulnerabilidades existentes desde 2001 siguieron presentes y no fue sino hasta 2009 -con la puesta en práctica de la reestructura- que el banco estuvo saneado y mejor preparado para enfrentar situaciones de estrés.

Proceso de Reestructura y Capitalización

La nueva política pública de vivienda tenía un doble objetivo: reconstruir el sistema de financiamiento a la vivienda y fortalecer el sistema financiero. Esto implicaba por un lado desarrollar el crédito hipotecario y redefinir la política de subsidios, y por otro crear una nueva institucionalidad que implementara las políticas públicas en materia de hábitat urbano, lograr mayor eficiencia en la banca pública y reducir vulnerabilidades fiscales y del sistema bancario.

Al amparo de la Ley n° 18.125 del 19 de abril de 2007 se establecieron los nuevos cometidos para el BHU y se creó la ANV. En ese marco, el BHU fue elegido por la política pública de vivienda como el banco público específico y especializado en la concesión y administración de créditos hipotecarios para las familias uruguayas, y la ANV pasó a ser el organismo responsable de llevar a cabo las políticas definidas en el plan quinquenal por el Ministerio de Vivienda Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente (MVOTMA).

La nueva misión del banco sería alcanzar -a través del desarrollo de productos crediticios accesibles- a la población con capacidad de repago pero históricamente no atendida por el resto de la banca por presentar menor rentabilidad unitaria, mayor riesgo relativo y menor demanda de otros productos bancarios. La institución tendría entonces un rol social y de instrumento de desarrollo del mercado.

En su art. 1º, la Ley nº 18.125 estableció las modificaciones al art. 18 de la carta orgánica del BHU, delineando por esta vía el rediseño del banco a la nueva institución financiera que se pretendía lograr.

Se especificó que los préstamos podrían otorgarse en MN, UI ó UR, a personas físicas o jurídicas, siempre que contaran con garantía hipotecaria. Se introdujo la modalidad de créditos para ampliación de vivienda de personas físicas y en el marco del acuerdo con el MVOTMA se incorporaron créditos complementarios a los subsidios otorgados por esa Secretaría, para la refacción y la adquisición de vivienda.

Adicionalmente, se incorporaron restricciones a la operativa con personas jurídicas las cuales debían contar con la total garantía del MVOTMA o, en su defecto, con cuentas de ahorro previo o fondos especiales afectados a tal fin. Esta modificación tuvo por objeto restringir la posibilidad de que el banco financiara a empresas constructoras o cooperativas de vivienda como había ocurrido en el pasado.

Por otra parte, la captación de depósitos a través de cuentas de ahorro previo -sin limitaciones en la carta orgánica anterior más allá de lo establecido por la normativa bancocentralista- quedó restringida a MN o UI, como forma de eliminar el descalce de monedas entre activos y pasivos.

Los excedentes financieros -que hasta entonces solo podían invertirse en la adquisición de títulos del Gobierno Central o emitidos por BCU y en la

realización de depósitos en bancos públicos- podrían constituirse a partir de la vigencia de esta ley, como depósitos en bancos privados, adicionando de este modo una alternativa de rentabilidad. Con el fin de delimitar las operaciones financieras posibles de ser realizadas por la institución, se estableció específicamente que podría negociar, administrar y emitir todo tipo de valores negociables, cualquiera sea su modalidad, en el país o en el extranjero, por cuenta propia o de terceros. Las emisiones de valores a realizar por cuenta propia serían en MN, UI o UR. Podría además constituir o adquirir sociedades comerciales y participar en sociedades públicas o privadas, nacionales como extranjeras.

Buscando contribuir a la implementación de una reestructura que le permitiera funcionar con la solvencia y liquidez adecuadas al desarrollo de la actividad hipotecaria, el art. 6º de la citada ley autorizó al Poder Ejecutivo a garantizar certificados de participación, títulos de deuda o títulos mixtos del o de los fideicomisos o fondos de inversión constituidos o a constituirse con cartera del BHU cuyo beneficiario sería el banco.

Asimismo, la ley estableció como finalidad de la ANV el promover y facilitar el acceso a la vivienda así como contribuir a la elaboración e implementación de las políticas públicas en materia de hábitat urbano. Su patrimonio estaría constituido por activos transferidos desde BHU y aportes de capital inicial en efectivo. La reestructura implicó el pasaje a la ANV de gran parte de las sucursales de la institución, casi dos tercios de

su personal y una porción importante de la cartera de créditos de más difícil gestión.

La Ley n° 18.046³⁶, promulgada el 24 de octubre de 2006, facultó al MEF en su art. 124 a capitalizar al BHU por hasta el equivalente a USD 250 millones bajo la modalidad de adquisición de activos y subrogación de pasivos. En referencia a los activos, se transfirieron a la ANV inmuebles, cartera hipotecaria problemática y promesas de difícil gestión y cobranza bajo la forma de fideicomisos financieros, adquiriendo el MEF títulos representativos de deuda de dichos fideicomisos. La subrogación de pasivos -que incluyó pasivos onerosos y que no formaban parte de los criterios acordados al nuevo banco- cumplió la múltiple finalidad de aumentar el patrimonio y generar liquidez al liberar a la institución de servir los vencimientos originales, además de corregir importantes descalces de moneda y plazo. Con esta capitalización el patrimonio del BHU alcanzó los \$ 10.635 millones a fines de 2010, mientras que al cierre de 2008 era de \$ 5.972 millones.

El proceso se realizó en 5 etapas. La primera capitalización tuvo lugar a principios de marzo de 2009 por un monto de \$ 583 millones, donde el BHU transfirió al MEF activos por \$ 11.278 millones compuestos por créditos contra los fideicomisos III, IV y V y subrogó pasivos por \$ 11.861 millones con el BROU, BCU y otros organismos del Estado. La segunda etapa, en el mes de agosto, supuso una capitalización de \$ 2.170 millones

³⁶ Disponible en <http://200.40.229.134/leyes/TextoLey.asp?Ley=18046&Anchor>

por el traspaso al BROU de cuentas de organismos oficiales, cuentas judiciales en caja de ahorros y cuentas corrientes del Fondo de Reversión Laboral, que el MEF compensó al BROU en su totalidad.

La tercera etapa implicó un aporte de capital de \$ 510 millones en el mes de setiembre, donde el MEF asumió por un lado la deuda neta del BHU con la Intendencia Municipal de Montevideo –acorde al convenio suscrito el 7 de mayo de 2009-, y por otro los pasivos surgidos del traspaso de cuentas a plazo fijo en MN al BROU.

La cuarta etapa tuvo lugar en noviembre y comprendió la cancelación parcial de un plazo fijo en UR, establecido en el BHU a nombre del MEF, y la transferencia a dicha Secretaría de créditos contra los fideicomisos VI y VII, resultando en un aporte de capital de \$ 2.080 millones.

La última etapa en mayo de 2010 supuso un aporte de capital de \$ 45 millones. Implicó por una parte la subrogación de pasivos correspondientes a un plazo fijo del MEF y al Fideicomiso I y por otra la cesión de créditos a esa Secretaría contra el Fideicomiso IX. Con esta operación el total de capitalizaciones ascendió al equivalente a USD 243 millones, encuadrándose en el máximo de USD 250 millones establecido por la ley.

Proceso de Capitalización						
Fecha	Modalidad	Valor Contable (millones de \$)				
		Capitalización	Pasivos Subrogados		Activos Transferidos	
Mar/09	MEF asume pasivos contra transf. de activos	583	Pasivos con BROU por traspaso de depósitos m/e (Ley n° 17.523)	10.451	Créditos contra fideicomisos III, IV y V	11.278
			Obligaciones con BCU por deuda vencida por asistencia financiera y por préstamos BID	847		
			Bonos Hipotecarios en USD (intereses y amortizaciones)	496		
			Préstamo BID 1094 OC - UR nominado en USD	67		
Ago/09	MEF asume pasivos	2.170	Traspaso de cuentas de depósitos a BROU	2.170	-	-
Set/09	MEF asume pasivos	510	Deuda con IMM	233	-	-
			Pasivos con BROU por traspaso de plazos fijos m/n	277		
Nov/09	MEF da por cancelado pasivo contra transf. de activos	2.080	Cancelación parcial del depósito a plazo fijo en UR a nombre del MEF	4.960	Créditos contra fideicomisos VI y VII	2.880
Mayo /10	MEF asume pasivos contra transf. de activos	45	Depósito a plazo fijo MEF	652	Créditos contra fideicomiso IX	727
			Recaudación de terceros. Casa Central, Fideicomiso I	120		
Totales		5.388		20.273		14.885

Fuente: Elaboración propia en base a Estados Contables Auditados BHU 2009

La selección de activos a ser transferidos se realizó fundamentalmente priorizando el criterio de separar al banco social del banco propiamente dicho, en contraposición a los procesos típicos de reestructura bancaria que buscan sanear una institución separando la cartera sana de la problemática. En este caso particular se seleccionaron a priori todos los complejos habitacionales con características sociales y otros que, si bien

no cumplían esas condiciones, superaban cierto umbral de morosidad. De este modo, la operación no buscó estrictamente sacar cartera pesada -en términos de atraso- de su stock de activos, sino que intentó combinar ese criterio con uno que dejara en la ANV aquellos créditos cuyo posible repago dependiera de criterios más flexibles que los bancarios.

La cartera seleccionada para cada transferencia respondió en grandes líneas a los criterios que se exponen en el siguiente cuadro.

Fideicomiso	Composición	Criterio
III y IV	Hipotecas	Cartera con 6 cuotas de atraso (a Dic 2006)
V	Promesas e Inmuebles Libres	Programas Sociales
VI	Promesas e Inmuebles Libres	Programas Sociales Programas Comerciales morosos
VII	Hipotecas	Cartera con problemas de atraso, Clases y series complicadas
IX	Inmuebles Libres	Inmuebles sin créditos asociados, Estructuras

Fuente: Información proporcionada por BHU

Con el objetivo cumplir todos los cometidos planteados, fue necesario además realizar otras acciones vinculadas a las siguientes cuatro áreas de trabajo definidas por el gobierno³⁷.

1. Adecuación a la regulación del BCU
2. Reversión de los niveles de morosidad y endeudamiento iniciales
3. Mejora en la gestión de la información
4. Estructura

³⁷ Fuente: Memoria Balance 2008, BHU.

En materia de adecuación a la normativa del BCU, se aprobó un código de ética que fija los principios y valores para la operativa del banco y la conducta de los funcionarios. Se elaboraron manuales de políticas y procedimientos buscando unificar criterios, obtener una eficaz transmisión de conocimientos y profesionalizar el trabajo. Se diseñó un plan comercial que proyectara un banco líder en su especialización, definiendo el público objetivo y las acciones de comunicación. Adicionalmente, se creó un Call Center para brindar información primaria sobre los productos del banco y establecer la agenda para los clientes.

Entre las acciones tendientes a reducir la mora se destaca la modificación del régimen de cancelaciones y opciones a los deudores morosos para regularizar su situación.

En esta etapa, a través de nuevos términos de elegibilidad, la institución - que históricamente careció de un adecuado proceso de seguimiento de los créditos- pasa de una tradición basada en el análisis del inmueble, a un sistema en que el centro del análisis es el sujeto de crédito y el inmueble es un colateral. Actualmente, se buscan candidatos con alta capacidad de pago en relación al servicio de deuda, baja volatilidad de ingresos, buena reputación crediticia y condición de ahorrista, a la vez que se agrega la exigencia de un seguro de vida. Con el diseño del Manual de Políticas y Procedimientos de Créditos se logra además un marco adecuado para el otorgamiento, control y seguimiento del proceso de crédito con el objetivo de obtener una gestión efectiva y transparente.

Para mejorar la gestión de la información, se generó una base de datos de clientes, se adquirió equipamiento informático y se implantó el Sistema Integrado de Gestión Bancaria (SIGB), herramienta que permite la verificación de la situación de pago de las cuotas y el mantenimiento actualizado de indicadores de riesgo.

Por último, se definió una nueva estructura organizacional acorde a las necesidades del nuevo banco, desagregada en áreas de negocio, divisiones y departamentos. Se implementaron políticas de capacitación y entrenamiento de funcionarios y los nuevos ingresos de profesionales se realizaron mediante concurso abierto de oposición y méritos. En cuanto a la estructura, se desvincularon aproximadamente 650 funcionarios y 19 sucursales que pasaron a desempeñarse bajo la órbita de la ANV.

Retorno al mercado y nuevos productos

En diciembre de 2008 la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera del BCU levantó la restricción del BHU para otorgar créditos, permitiendo así el reingreso de la institución al mercado hipotecario, aunque estableció un tope inicial de USD 30 millones anuales que sería revisado periódicamente.

En esta nueva etapa existen diferencias sustanciales en relación a la actividad anterior, principalmente en lo relacionado con la denominación de los créditos y la evaluación crediticia de los deudores. La concesión de

nuevos préstamos -que en otro momento respondía a un sistema de puntaje con una débil consideración del riesgo- tendrá un análisis de perfil del deudor asignando a mayores riesgos también mayores exigencias.

Inicialmente, la institución se orientó a atender la demanda de sus ahorristas para adquisición de vivienda en Montevideo. A partir de junio del 2009 se amplió la oferta de crédito al interior del país y desde setiembre de ese año también se atiende la demanda de no ahorristas.

Actualmente el banco otorga préstamos hipotecarios en UI a personas físicas, a mediano y largo plazo y a tasa fija de acuerdo a las características descritas a continuación:

Los préstamos -que deberán estar garantizados con una hipoteca- solo podrán tener como destino la adquisición de vivienda nueva o usada, construcción, reparación, remodelación y mejoramiento de la vivienda propia del titular del préstamo.

El plazo máximo del crédito para adquisición o construcción será de 25 años y para reparación, remodelación y mejoramiento de 10 años. En todos los casos la edad del titular más el plazo del préstamo no podrá superar los 70 años.

El monto se situará en el rango de UI 100.000 y UI 1.800.000, sin que supere el 80% del valor de la propiedad o del proyecto de construcción³⁸.

La tasa de interés será fijada en función del financiamiento disponible para préstamos de largo plazo, pudiendo la Dirección establecer primas por riesgo de crédito para distintos segmentos de clientes y premios en función del plazo del crédito. Las tasas de interés para nuevos préstamos se revisarán al menos semestralmente.

Actualmente están definidos 4 perfiles de clientes en base a un análisis donde se consideran variables tales como nivel de ingresos brutos y disponibles, estabilidad y tendencia de ingresos, antigüedad y estabilidad laboral, calidad del empleador, edad del titular más plazo del crédito, situación patrimonial, endeudamiento, historial de pagos e incumplimiento entre otros factores. En base a estos perfiles se estipularon los diversos requisitos para acceder a un préstamo hipotecario, según la ubicación del inmueble.

³⁸ Se considerará como valor de la propiedad el menor importe entre el valor contado que surge del informe del estudio material del objeto de crédito y el valor de compra que surge de la escritura de compraventa. En los casos en que no exista valor de compra se tomará el valor contado.

Perfiles de clientes/Requisitos	Empleado Público	Empleado Privado	Profesional	Otros
Ingreso Bruto mínimo del titular (UI)				
Montevideo y Canelones	9.000	13.000	13.000	9.000
Interior	7.500	11.000	11.000	7.500
Antigüedad laboral mínima	6 meses	3 años	2 años	2 años
Cuota/Ing. disponible del titular + 1 ^(*)	25%	25%	20%	20%
% máximo de financiación del valor del inmueble	80%	80%	70%	60%
Plazo	25 años	25 años	20 años	15 años

(*) Si el ingreso bruto mínimo requerido se alcanza con la suma del ingreso del titular y un segundo solicitante, este último deberá cumplir con los mismos criterios de elegibilidad exigidos para ser garante.

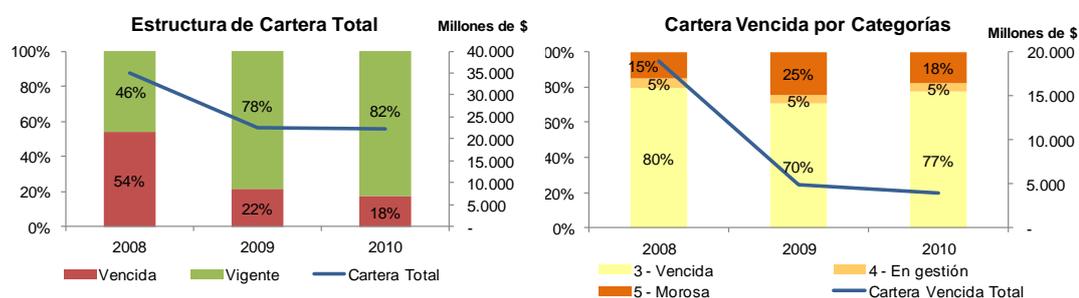
Fuente: Elaboración propia en base al Manual de Políticas y Procedimientos de Créditos (27/05/09)

El reingreso al mercado hipotecario se dio en un contexto más competitivo, donde el BROU y la banca privada comenzaron a ofrecer cada vez más y mejores opciones de financiamiento. El alto nivel de demanda determinó que en 2009 el BHU escriturara 364 préstamos por el equivalente a \$ 305 millones y en 2010 un total de 1.459 créditos –más de la mitad de los otorgados en el total del sistema financiero en ese año-, equivalente a \$ 1.310 millones. También en 2010 concedió 273 préstamos para refacción por un volumen de \$ 51 millones.

La cartera de crédito vigente, medida en pesos, registró un incremento interanual de 8% en 2009 y 5% en 2010. Es así que a fines de ese año se alcanzó el mayor volumen de cartera vigente en el período de estudio, \$ 18.442 millones, monto equivalente a más de la mitad del total de activos.

La estructura de cartera tuvo un cambio importante en los últimos dos años como consecuencia de las acciones enmarcadas en la reestructura. En cuanto al volumen de cartera total medida en pesos, la disminución de 36% en 2009 respecto al año anterior muestra tanto la reducción del negocio como la mejora en la calidad de los activos al disminuir en mayor proporción la cartera morosa, cuya caída del 74% es consecuencia de la transferencia parcial de la misma a la ANV. El peso relativo de la cartera vencida en la total alcanzaba el 54% en 2008, mientras que a fines de 2010 ascendía solo a 18%.

El relativo equilibrio ya mencionado de créditos morosos y créditos sanos en la composición de los fideicomisos transferidos determinó que la estructura de cartera vencida que permaneció en la institución no haya sufrido variaciones significativas. Esto se constata observando que las proporciones de colocación vencida, morosa y en gestión a fines de 2010 se mantuvieron prácticamente constantes respecto a 2008.



Fuente: Elaboración propia en base a Balances Auditados BHU

Es importante destacar la sustancial modificación en el peso relativo de la cartera vigente y vencida en el total de activos. Mientras que en el periodo

2001-2008 la cartera vigente del SNF representaba, en promedio, tan solo el 24% y la vencida el 34% de los activos totales, en el periodo 2009-2010 dichos ratios pasaron a ser de 64% y 16% respectivamente.

Efectos sobre la estructura del negocio

El diseño de las operaciones de capitalización y separación de activos y pasivos tuvo, entre otros, el objetivo de calzar lo máximo posible las posiciones del banco para reducir el descalce de monedas.

Es así que se acordó en 2009 una nueva modificación en la denominación de la deuda con el MEF originada en el convenio de noviembre de 2002³⁹, que pasó de estar nominada en UI a 367 días a ser nominada en UR a 10 años de plazo. En la medida en que la UR es una moneda que no se transa en el mercado, no había alternativas para cerrar la posición en esa unidad, por lo cual dicha gestión persiguió ese objetivo. El cambio en la denominación implicaba resignar ganancias por revaluación pero dejaba a la institución más calzada, ganando previsibilidad a costas de la renuncia al efecto de la variabilidad de la UR.

La posición en USD por su parte, quedó casi cerrada luego de la transferencia de pasivos en ME al BROU en el marco del proceso de capitalización. En lo que refiere a la posición en UI, el cambio de

³⁹ Convenio BHU-BROU-MEF, en el marco de lo establecido en el art. 8 de la Ley n° 17.523. BROU asumió como pasivo a título universal los depósitos en moneda extranjera del BHU. Este último afectó ingresos a favor del MEF quien asumía la deuda con el BROU.

denominación en la deuda con el MEF contribuyó a una relación más adecuada entre activos y pasivos.

El cuadro que sigue muestra la reducción en el descalce de las diferentes monedas como consecuencia de las acciones realizadas a esos efectos.

Calce de Monedas				
Moneda		Activos	Pasivos	Posición Neta
2008	USD (Miles)	30.223	503.299	(473.076)
2009		25.978	19.164	6.814
2010		13.993	17.131	(3.138)
2008	UR (Miles de \$)	49.219.834	2.370.830	46.849.004
2009		32.122.038	8.415.289	23.706.749
2010		25.671.522	10.073.658	15.597.864
2008	UI (Miles de \$)	60.311	12.862.464	(12.802.153)
2009		884.467	1.895.000	(1.010.533)
2010		2.712.337	2.431.857	280.480
2008	IPC (Miles de \$)	32.443	-	32.443
2009		24.629	-	24.629
2010		-	-	-

Fuente: Elaboración propia en base a Balances Auditados BHU

Al cierre de 2010 la institución tenía posiciones prácticamente cerradas en USD y en UI, mientras que en UR mantenía una posición abierta pero equivalente a una vez y media su patrimonio. La cadencia actual de cobranza de créditos en UR y la no colocación en esa moneda harán converger dicha posición al patrimonio en un período de aproximadamente 5 años⁴⁰.

⁴⁰ Si se mantiene la tendencia de mejora gradual en la cobranza tal como se observa en los indicadores de morosidad, probablemente esta convergencia ocurra en un período menor.

Como saldo del proceso de capitalización y separación de activos y pasivos el BHU evidenció un cambio sustancial que permitió que sus pasivos se redujeran a la mitad en relación a 2008 -alcanzando una cifra de \$ 17.434 millones-, que su patrimonio frente a aquel mismo año se duplicara -totalizando \$ 10.635 millones-, y que la ganancia del ejercicio fuera la mayor de todo el período analizado -\$ 543 millones-. Los resultados obtenidos equivalen a una tasa de retorno sobre activos (ROA) de 1,9% y a un retorno sobre fondos propios (ROE) de 5%. Dichos ratios se encuentran en línea con los registrados por el resto del sistema bancario, que presentó un ROA entorno al 1% y un ROE de 7% en 2010.

No obstante la mejora patrimonial registrada, la RPN en 2010 presentó un déficit de \$ 695 millones en relación a la mínima exigida por el BCU, sin embargo, este déficit fue el menor dentro del período analizado. En contraposición, todas las instituciones del sistema bancario presentaron un nivel patrimonial superior al mínimo requerido.

Por otra parte, la institución presentó mejoras considerables en lo que refiere a solvencia, medida esta como patrimonio neto en relación a cartera neta. Mientras que, en el periodo 2001-2008, el promedio de ese ratio era de 10% en 2010 se situó en 49%.

La situación de liquidez también evolucionó favorablemente en relación a los últimos años, logrando disminuir así el riesgo asociado. A fines de 2010 la institución cubría con sus activos líquidos el 12% de los activos

totales, el 23% de sus obligaciones y el 22% de sus depósitos. Si bien esas cifras son muy superiores al promedio registrado en 2001-2008 (3%, 3,5% y 6,3% respectivamente), continuaron siendo inferiores a la banca promedio que tenía en 2010 activos líquidos suficientes como para cubrir el 55% de los activos totales, el 67% de las obligaciones y el 70% de los depósitos⁴¹.

Es destacable la mejora en la evolución de la relación entre activos y pasivos con vencimiento menor a un año a partir de 2008. Mientras que en 2001 los créditos con vencimiento en ese plazo permitían afrontar solo el 2% del total de obligaciones con el mismo plazo, en 2010 el BHU podía responder al 65% de dichas obligaciones.

Como consecuencia de la estructuración y transferencia de fideicomisos de cartera a la ANV, y de una serie de acciones vinculadas a revertir los elevados niveles iniciales de morosidad, el BHU logró reducir significativamente la proporción de cartera en mora registrando niveles de tan solo 22% en 2009 y 18% en 2010, mientras que en el periodo 2001-2008 su nivel promedio había sido de 59%.

Si bien la morosidad -medida como participación de la cartera vencida en la cartera total- descendió en los últimos dos años, la mora -cuantificada

⁴¹ Las cuentas a la vista en los sistemas de ahorro previo para vivienda y garantía de alquiler tienen un comportamiento distinto al de las cuentas de ahorro en bancos comerciales. Es factible que el componente estructural de las primeras sea más elevado, resultando en una necesidad de liquidez menor.

como atraso puro- bajó considerablemente más de lo que muestra el primer indicador. La diferencia entre uno y otro responde al hecho de que se contabilizan como cartera vencida las reestructuras que tienen menos de 9 meses de pagos regulares. Si esas operaciones no se consideran como cartera vencida, el ratio de morosidad desciende 7 pp entre 2009 y 2010, frente a un descenso de 4 pp en la mora medida de forma tradicional. Este hecho responde al importante volumen de reestructuras realizadas en el último año, en el marco de las nuevas políticas de la institución.

Reestructuras y Morosidad		
Ratio	2009	2010
<u>Reestructuras en créditos vencidos</u> Reestructuras Totales	18%	45%
Morosidad (1)	22%	18%
Morosidad (2)	21%	14%

(1) $\frac{\text{Cartera vencida}}{\text{Cartera Total}}$ (2) $\frac{\text{Cartera vencida} - \text{Reestructurados Vencidos}}{\text{Cartera Total}}$

Fuente: Elaboración propia en base a Balances Auditados y datos proporcionados por BHU

Esta tendencia a la baja en la morosidad fue acompañada por el comportamiento de la cartera en mora del resto de la banca, que alcanzó apenas al 1% en 2010⁴².

Considerando los 1.823 nuevos créditos que fueron otorgados por la institución desde el retorno a la actividad hasta el cierre de 2010, se

⁴² El hecho de que los préstamos hipotecarios sean de largo plazo, en los que el atraso en una cuota implica la reclasificación de toda la operación como vencida, hace que la morosidad del BHU no sea estrictamente comparable con la morosidad del resto de la banca.

constata que a esa fecha el 99,3% del capital adeudado por dichas operaciones se encontraba clasificado como cartera vigente, mostrando la efectividad en la implementación de las nuevas políticas de crédito en materia de elegibilidad y capacidad de pago de los deudores.

En cambio, el stock de cartera muestra niveles de morosidad bastante más elevados que derivan de la inadecuada evaluación crediticia de los deudores en la originación anterior de préstamos. El banco en el margen es entonces una institución radicalmente distinta al banco en stock. La disminución de la mora -efecto de las nuevas políticas- impactará en el stock de cartera a través del tiempo, en la medida que se vayan amortizando los créditos originados previo a la reestructura y los nuevos créditos adquieran mayor peso relativo en el stock.

Efectos sobre los resultados

La reestructura llevada a cabo concomitantemente con la desafectación de cartera implicó cambios, no solo en la estructura de activos y pasivos, también en los resultados.

La disminución en la plantilla de funcionarios determinó inmediatamente una reducción importante en los costos salariales y en consecuencia en los costos operativos. Lo anterior se materializa por ejemplo en el hecho de que si se compara la carga operativa post reestructura (2010) con la existente en el último año antes de que se iniciara la misma (2007), se

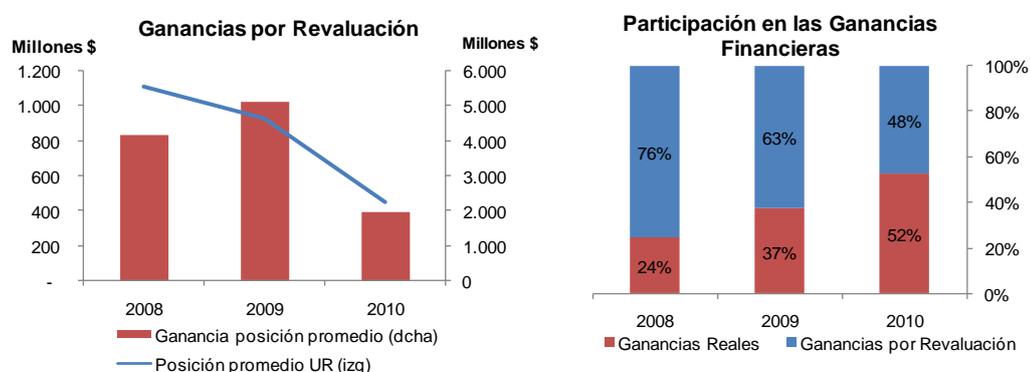
observa una reducción en el entorno de 50%. Esta caída en la práctica fue superior, pero no se observa aún en el Estado de Resultados dado que durante la transición, el BHU cumplió aún con algunas erogaciones de la operativa de la ANV. Los costos operativos en relación al total de cartera se situaron en 10% al cierre de 2010, luego de presentar un valor promedio de 17% en 2001-2008. Si bien la estructura de costos presentó niveles más adecuados, continuó siendo elevada en relación al 6,7% que en 2010 presentó el resto de la banca.

En lo que refiere a las ganancias financieras, es interesante destacar el incremento operado en 2009, resultado que responde a dos factores. El primero de ellos, el alto volumen de cartera vencida que rentó casi todo el año, pese a que al cierre de ejercicio los estados contables mostraban que la mayor parte de la transferencia de cartera ya se había efectuado⁴³. El segundo, la variación interanual de la UR en 2009, la cual se situó en 15,2% resultando la mayor revaluación durante el período de análisis. Si, sumado a esto, se tiene en cuenta que la cartera promedio del año fue de \$ 30.580 millones -27% superior al stock de cierre-, se constata que las ganancias generadas por revaluación incidieron fuertemente dentro del volumen de ganancias financieras.

La reducción experimentada en 2010 es consistente con el menor stock de cartera a cierre de ejercicio, pues el pasaje a la ANV resultó en una menor masa crítica de créditos sobre la cual rentar.

⁴³ Una fracción de esas operaciones se realizó en el último trimestre del año.

Como se observa en el gráfico a continuación, el volumen de ganancias por concepto de revaluación también desciende en términos absolutos a partir de entonces, hecho que va en línea con la menor posición en UR, a pesar del incremento en el valor de esa unidad. Siguiendo este razonamiento, la participación de las ganancias por revaluación en el total de ganancias financieras también disminuye.



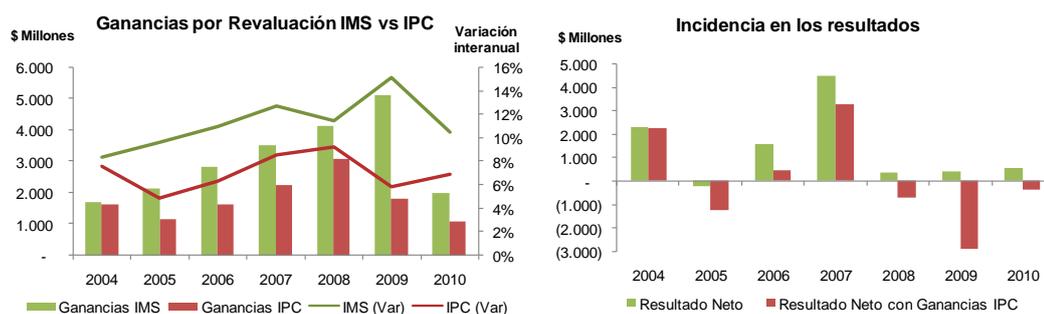
Fuente: Elaboración propia en base a Balances Auditados BHU

No obstante, esa menor posición genera en términos relativos mayores ganancias unitarias para el período 2009-2010. Por cada UR que el banco mantenía como posición abierta en 2003-2008 obtenía un rédito promedio de \$ 29, mientras que en el bienio 2009-2010 éste fue de \$ 44. Este resultado responde al hecho de que la menor posición se vio contrarrestada por una evolución más favorable del IMS, determinando un mayor incremento de la UR.

Por el efecto que este genera sobre ciertas variables -como la capacidad de pago de los agentes y la morosidad de la cartera-, la rentabilidad de

los bancos hipotecarios se vincula estrechamente con el ciclo de la economía. En el caso particular del BHU, la dependencia del ciclo es aún mayor por el efecto monetario sobre su rentabilidad. Para visualizarlo es posible analizar el impacto sobre los resultados de las ganancias por revaluación bajo el supuesto de que la UR, en lugar de reajustarse con el IMS, hubiera sido reajustada con el IPC. El ejercicio se realizó para el período 2004-2010, donde la institución obtuvo ganancias.

En primer lugar, y tal como muestra el siguiente gráfico, se produce un mayor crecimiento de los salarios frente a la inflación a partir de 2004. Esto determina que, si la UR estuviera indexada al IPC, las ganancias por revaluación hubieran sido significativamente menores en términos absolutos, alcanzando solo el 60% del volumen que registraron realmente en el período 2004-2010.



Fuente: Elaboración propia en base a Balances Auditados BHU

Teniendo en cuenta la importante participación de estas ganancias en los resultados finales es relevante constatar que, bajo el supuesto considerado, 2007 hubiera sido el último año de ganancias. Los sucesivos

ejercicios hubieran cerrado con pérdidas, destacándose la magnitud del resultado en 2009 donde se hace máxima la brecha de las variaciones interanuales del IMS y el IPC. En términos absolutos, los resultados acumulados en el período de análisis bajo el supuesto de reajuste con IPC hubieran sido solo de \$ 831 millones, frente a los \$ 9.566 millones efectivamente obtenidos.

Parte III. Ejercicio de Simulación

Del análisis realizado en los capítulos previos se desprenden algunas situaciones que tuvieron importancia fundamental en el negocio del BHU en los últimos 10 años. En primer lugar, los problemas que implicó la presencia de una elevada proporción de cartera vencida en el volumen total del negocio, en segundo lugar el hecho de que la unidad de cuenta en que estaban pactados los activos relevantes se haya incrementado considerablemente, generando altas ganancias para la institución, y por último, la presencia de una estructura de costos solo sustentable en el auge del ciclo. Por tal motivo, se busca estimar el comportamiento del ratio de morosidad, las ganancias por revaluación de la UR y los costos operativos para los 2 años siguientes bajo distintos escenarios.

Con respecto a su formulación, no se encontraron proyecciones de distintos escenarios económicos por parte de analistas especializados en coyuntura, lo que conlleva trabajar con supuestos para cada variable macroeconómica y por lo tanto exponerse a posibles inconsistencias a la

interna de cada escenario utilizado. Por consiguiente, el análisis realizado vale solamente en carácter de ejercicio de modo de ver la respuesta de las variables del banco a las variaciones planteadas en el contexto macroeconómico.

Se plantearon 3 escenarios para los años 2012 y 2013 donde se proponen distintos comportamientos de las variables macroeconómicas más relevantes en el negocio de la institución, que inciden directa o indirectamente en los hechos anteriormente mencionados.

Para el caso de la morosidad, teniendo en cuenta su característica de comportamiento cíclico -explicitada antes al citar a Vallcorba y Delgado-, se consideró como variable relevante la variación del PIB. Para el caso de las ganancias por posesión de activos en UR se consideró la evolución del IMS⁴⁴ y por último para los costos operativos, se tomaron en cuenta -de acuerdo a los rubros que componen dichos costos- inflación e IMS.

A continuación se muestran las proyecciones de las variables utilizadas en cada uno de los escenarios.

⁴⁴ La aplicación para la cual fue creada la UR, y también el IMS, es el reajuste de los créditos hipotecarios otorgados por el BHU. Para una visión completa de la metodología de cálculo del índice véase el documento elaborado por el INE, disponible en <http://www.ine.gub.uy/biblioteca/metodologias/Metodologia%20IMS%20Diciembre%202002=100.pdf>

Escenarios	2012				2013			
	PIB	IPC	ISR	IMS	PIB	IPC	ISR	IMS
Optimista	4,00%	6,30%	3,60%	10,13%	4,00%	5,60%	3,50%	9,30%
Moderado	2,00%	6,30%	-2,55%	3,59%	2,00%	5,60%	-2,55%	2,91%
Pesimista	0,05%	6,30%	-5,10%	0,88%	0,05%	5,60%	-5,10%	0,21%

En el escenario optimista se trabaja con el supuesto de que se cumplen las previsiones actuales sobre la evolución de la economía para ambos años, en el moderado las variables se comportan de forma menos favorable que la prevista por las proyecciones, donde el crecimiento del PIB se reduce a la mitad de la proyección para cada año y el salario real presenta una leve caída. En el escenario pesimista se considera un desempeño aún menos favorable de la economía, donde la tasa de crecimiento del PIB se sitúa en 0,05% y el salario real presenta una caída importante. La inflación por su parte, varía interanualmente pero se mantiene constante en los distintos escenarios.

Los resultados

Si bien el ratio de morosidad del BHU luego de la reestructura alcanzó niveles muy inferiores al promedio registrado durante el período de análisis de este trabajo, las implicancias que tiene para la institución el no pago de los créditos por parte de sus clientes motiva el ejercicio de proyección del ratio de morosidad.

Con este fin, se realizó un análisis de sensibilidad de la morosidad del BHU frente a distintos escenarios de crecimiento del PIB, asumiendo que

la elasticidad morosidad/crecimiento del PBI es la mediana de la elasticidad presentada por la morosidad de la banca privada a la variación del producto en la última década⁴⁵. No se consideró la historia pasada del BHU en este sentido ya que la magnitud del cambio en la gestión ha sido tal, que usar los niveles del ratio de morosidad de años anteriores es casi equivalente a hablar de otra institución, por eso el banco promedio resulta más representativo del *management* actual.

Suponer que la morosidad de una institución dedicada a préstamos hipotecarios es igual que la del resto de la banca es una simplificación, pues una cartera hipotecaria al tener como colateral la propia vivienda del agente es probable que posea menores niveles de morosidad que una cartera bancaria promedio, compuesta en parte por créditos sin garantías o con garantías más débiles. El crédito hipotecario entraña un colateral con características intrínsecas que hacen que el apego al mismo pueda ser superior al que los deudores tienen respecto a otros colaterales.

Para el análisis se parte de un ratio de morosidad de 10,35% a octubre de 2011. Los resultados de este ejercicio son los siguientes.

Ratio de Morosidad					
Esc. Optimista		Esc. Moderado		Esc. Pesimista	
2012	2013	2012	2013	2012	2013
7,32%	5,17%	8,83%	7,54%	10,31%	10,27%

Nota: Cálculos realizados en base a la mediana de la elasticidad de la morosidad de la banca privada al crecimiento del PIB en la última década, equivalente a -7,32.

⁴⁵ No se incluyó al BROU en el cálculo dado que en el período de este trabajo sufrió una gran reestructura que redujo drásticamente su morosidad, lo cual podría sesgar el resultado del ejercicio.

Los valores obtenidos indican que en el escenario optimista el ratio de morosidad disminuye para ambos años finalizando 2012 en un nivel de 5,01%. Si por el contrario suponemos un crecimiento casi nulo del PIB en el escenario pesimista, la morosidad se mantiene prácticamente incambiada en niveles algo superiores a 10%.

Estos resultados dan cuenta de los bajos niveles de morosidad que, bajo estos escenarios, presentaría el banco en los próximos años y, por consiguiente, de la menor vulnerabilidad al riesgo de crédito. Este resultado podría derivar de la transformación de políticas crediticias y de la más adecuada gestión de riesgos post reestructura.

Si bien dicha reestructura logró también disminuir el problema de descalce de monedas que por años estuvo presente, el banco aún continúa con una posición abierta en UR. Esta situación lo deja expuesto a las variaciones en esa unidad de cuenta, por lo cual es interesante analizar qué sucedería con las ganancias obtenidas por revaluación ante distintos escenarios de variación del IMS, ya que -como fue mostrado- estas ganancias constituyeron una importantísima fuente de resultados positivos en los últimos años.

Con este objetivo, se realizó el ejercicio de simulación para los años 2012 y 2013 en los 3 escenarios planteados de evolución del IMS, y se trabajó con el supuesto de que la posición neta en UR se mantiene constante en los 2 años de análisis. Dicho ejercicio arrojó los siguientes resultados:

Ganancias por Revaluación (millones de \$)					
Esc. Optimista		Esc. Moderado		Esc. Pesimista	
2012	2013	2012	2013	2012	2013
1.488	1.504	527	442	129	32

Bajo el escenario optimista, las ganancias por revaluación acumuladas en los 2 años alcanzarían a \$ 2.991 millones, mientras que en el escenario pesimista serían de apenas \$ 161 millones, dejando de manifiesto su variabilidad como fuente de ingresos. Aún en el mejor escenario, resultan muy inferiores a los valores registrados en el bienio 2009-2010, donde el resultado por este concepto fue de \$ 7.100 millones. Dado que la institución no origina más créditos en UR, en la medida que gradualmente se va amortizando la cartera denominada en esa unidad, las ganancias por revaluación tienden a desaparecer y necesariamente deberán ser sustituidas por otra fuente de resultados positivos. Los bajos valores obtenidos para el escenario pesimista muestran esta necesidad.

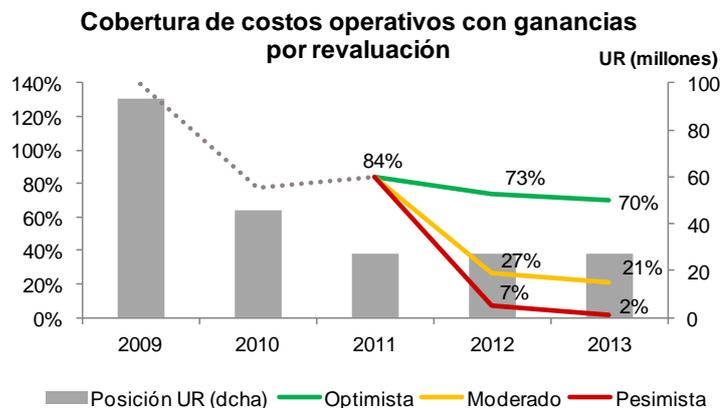
Sin embargo, el alto valor del patrimonio de la institución, fruto de la capitalización realizada⁴⁶, le permite actuar como principal amortiguador de resultados adversos. La evolución de la relación patrimonio/activos da cuenta de este hecho, siendo el BHU hoy en día el banco con mayor volumen de capital en la plaza nacional.

⁴⁶ Su particular estructura de balance hizo que en el diseño de la capitalización se definiera un capital mayor al 8% de los activos de riesgo que establece Basilea y llegara al 40%, dado que se sabía que el banco se expone a riesgos más difíciles de amortiguar.

Ratio Patrimonio / Activos					
2006	2007	2008	2009	2010	2011
2,16%	8,37%	14,32%	39,53%	37,89%	46,30%

De hecho en el escenario pesimista -donde las ganancias por revaluación promedio 2012-2013 serían casi 19 veces menores a las obtenidas en el escenario optimista y el resultado del ejercicio negativo- el patrimonio del banco disminuiría por el resultado del ejercicio casi 4% en promedio pero aun continúa con un ratio patrimonio/activos mayor a 35%. Esto da muestras de que la capitalización permite resistir ante escenarios sumamente desfavorables en términos macroeconómicos y resguardar a la institución.

Por otra parte, se analiza la implicancia de la disminución de las ganancias por revaluación al compararlas con la evolución proyectada de los costos operativos, componente permanente y poco flexible en la estructura de costos de la institución. En 2009-2010 -bajo costos operativos que superaban en una vez y media los proyectados para 2012-2013- las ganancias por revaluación superaban dichos costos, mientras que en 2012-2013, aún en el escenario optimista, no alcanzan a cubrirlos en su totalidad. En el escenario pesimista apenas alcanzan al 4% de los costos operativos totales.



Fuente: Elaboración propia

Se aprecia gráficamente cómo, a igual posición, con menor variación de la UR se cubre una porción cada vez menor de los costos operativos. Es así que para cada escenario -y dada la reducción gradual de la posición observada particularmente desde 2009-, las menores revaluaciones terminan estrangulando al banco en materia de cobertura de costos. No obstante, las fuentes de resultados no se limitan a las ganancias por revaluación, sino que también dispone del margen financiero.

Si se sufriera un año promedio de crisis, con una variación media anual de la UR tal como la observada en el periodo 1999-2003, la cobertura de costos para 2012-2013 rondaría el 20%, lo que podría dar una pauta de la situación en esa materia.

Por lo tanto, el BHU tiene el desafío de seguir haciendo crecer su negocio -medido como cartera de créditos- para sustituir el resultado por revaluación como fuente de financiamiento de su estructura operativa.

Se puede concluir así que la vulnerabilidad a la revaluación es alta en caso de plantearse un escenario de fuerte crisis. No obstante, en un escenario de suave desaceleración, el banco tendría los tiempos necesarios para sustituir esa fuente de ingresos por aquellos provenientes de un volumen de negocios mayor.

CONCLUSIONES

Luego del análisis realizado se arribó una serie de conclusiones que se relacionan con el grado de suficiencia de la reestructura -a nivel de su posible efecto sobre los problemas estructurales del banco- y la magnitud de los desafíos aún pendientes.

El fuerte descalce financiero de monedas y de plazos a principios de la década del 2000 configuró un escenario de debilidades estructurales que dejó expuesta a la institución frente a los efectos de cualquier cambio adverso. De hecho, en 2002, el desenlace de la crisis promovió la materialización de riesgos ya latentes conduciendo a una situación de insuficiencia patrimonial y cese de operaciones. La opción de salida vendría de la mano de un profundo cambio que permitiera revertir los efectos de la crisis y generar un nuevo marco para el futuro accionar.

Paradójicamente, esta necesidad no derivó en medidas inmediatas. Esto se debió fundamentalmente al favorable contexto, que permitió que el banco se mantuviera en pie aún a pesar de no haber puesto en práctica cambios medulares en su estructura. Durante el período comprendido entre 2003 y 2008 la ganancia generada por la revaluación de sus activos constituyó la principal fuente de ingresos, opacando de este modo a las falencias que habían hecho necesario pensar en una reestructura.

Es recién a partir de 2009 que se implementa el rediseño, saneando la organización y definiendo claramente sus cometidos, con el propósito de evitar -tal como había ocurrido años antes- una combinación nociva de actividades y riesgos.

Para los años siguientes, y fruto del análisis realizado en los distintos escenarios, se constataría una reducción en algunas de las vulnerabilidades históricas del banco.

En primer lugar, la reestructura permitió alcanzar niveles de cartera vencida más adecuados y logró cerrar el riesgo de tipo de cambio. Sin embargo, no tuvo el mismo efecto sobre el riesgo moneda derivado de la posición en UR, ya que, si bien la exposición disminuyó, la vulnerabilidad permanece y solo será mitigable con el transcurso del tiempo y la consecuente sustitución de la cartera en UR por cartera en UI.

Pero la paulatina amortización de esta cartera plantea sin embargo el desafío de continuar expandiendo el negocio tal que sea posible sustituir el resultado por revaluación como fuente de financiamiento de la estructura operativa. En este sentido, el análisis de escenarios realizado permitió apreciar no solo la incidencia de las menores ganancias en el resultado sino también su relativo impacto sobre el patrimonio, pudiendo concluir que -aún en condiciones adversas- este último resiste sucesivos ejercicios sin llegar a consumirse por el efecto de los resultados tal como

ocurrió en el pasado. Esta es la explicación que subyace al elevado nivel de patrimonio que caracteriza al particular diseño del nuevo banco.

En segundo lugar, si bien la reforma no consiguió resolver el hecho de que la actividad entraña un importante descalce de plazos, el problema se reduce radicalmente al ser asumido por el accionista a través del mantenimiento de elevados niveles de capital. El descalce de monedas también persiste pero, sin embargo, no tiene la misma relevancia que en el pasado: su naturaleza cambia volviéndose una cuestión de obtener mejores o peores resultados, dejando de implicar compromiso patrimonial.

Por tanto, la evidencia obtenida no permite afirmar -en términos estáticos- la suficiencia de la reestructura para resolver las debilidades del banco.

No obstante, lo que sí permitió el rediseño fue la obtención de un banco menos vulnerable y más eficiente. En esta realidad post reforma, el nuevo enfoque de negocios permitiría al BHU continuar por la senda de crecimiento del volumen de actividad de modo de obtener un margen financiero más genuino, esto es, menos dependiente de revaluaciones y más radicado en la diferencia de intereses entre activos y pasivos.

En suma, la reestructura fue condición necesaria pero no suficiente para la continuidad del negocio. Si bien proporcionó herramientas que permitieron implementar cambios importantes, si no se profundiza en términos de eficiencia y mejora en la escala, se verá comprometida la posibilidad de apropiación plena de los potenciales resultados.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Antia, F. (2004). Uruguay: crisis y reactivación económicas en los ochenta y en los dos mil. Mimeo, IECON, UDELAR.
- Banco Central del Uruguay (BCU), Superintendencia de Servicios Financieros. (2009). Estándares Mínimos de Gestión para Instituciones Financieras. Disponible en http://www.bcu.gub.uy/Servicios-Financieros/SSF/Documents/estandares_minimos.pdf
- Banco Interamericano de Desarrollo (BID). (2005). Desencadenar el crédito: Como ampliar y estabilizar la banca. Capítulo 3. "Determinantes y características de las crisis bancarias". En progreso económico y social en América Latina. Washington, DC. BID.
- Bazerque, P., Mailhos, M., Sander, J. y Vallcorba, M. (2008). "Riesgo de Tipo de Cambio Implícito en el Sistema Bancario Uruguayo: Cambios Regulatorios y Evolución Post Crisis 2002", trabajo presentado a las XXII Jornadas Anuales de Economía del Banco Central del Uruguay.
- Carella, A., Durán A., Maldonado R. y Sibaja A. (2007). "Participación de las Cooperativas de Ahorro y Crédito en los Sistemas de Pagos de América Latina". CEMLA, DGRV.
- Cayazzo, J., García Pascual, A., Gutiérrez, E. y Heysen, S. (2006). "Toward an Effective Supervision of Partially Dollarized Banking Systems", IMF Working Paper, N° 06/32.
- Comisión sobre diagnóstico de la situación actual de país y lineamientos de salida a la crisis. (2003). Borrador para abrir la discusión. Facultad de Ciencias Económicas y Administración. UDELAR. Disponible en <http://www.mvdenred.edu.uy/territoriotexto/actualidad/fcieneco.pdf>
- Fabozzi, F., Ferri M. y Modigliani F. (1996). Mercados e Instituciones Financieras.

- Freixas, X. y Rochet, J. (1997). Economía Bancaria. Capítulos 1 y 2.
- Gagliardi, E. (2007). Economía y Gestión Bancaria. Notas de clase, Capítulos 1 y 6. Facultad de Ciencias Económicas y Administración. UDELAR.
- Gandelman, E. y Gandelman, N. (2004). Los efectos del sector público en el financiamiento de la vivienda: El mercado hipotecario de Uruguay. Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Departamento de Investigación, DT #503, pp. 5 - 21.
- Güenaga, M., Hernandez, S. y Rovira, F. (2004). Un análisis de las transferencias generadas en el sector de la vivienda. Disponible en: <http://www.bcu.gub.uy/autoriza/peiees/jor/2004/iees03j3360804.pdf>
- Hull J. (2002). Introducción a los Mercados de Futuros y Opciones.
- Instituto de Economía (IECON) Facultad de Ciencias Económicas y Administración. UDELAR. Informes de Coyuntura, varios años. Disponibles en <http://www.iecon.ccee.edu.uy/documentos-de-coyuntura/categoria/7/es/>
- Pena A. (2006). “El riesgo tipo de cambio de las instituciones financieras en economías dolarizadas”. Revista de Economía. Segunda Época, volumen XIII N°1-Mayo 2006
- Polgar, J. (2003). “Crisis bancarias y regulación: algunas claves para el nuevo marco regulatorio de la intermediación financiera”, trabajo presentado a las XVIII Jornadas Anuales de Economía del Banco Central del Uruguay.
- Vallcorba, M. y J.Delgado. (2007). “Determinantes de la morosidad bancaria en una economía dolarizada. El caso uruguayo”, Moneda y Crédito, N° 225.
- Van Greuning, H. y Brajovic, S. (2003). “Analyzing and Managing Banking Risk: A Framework for Assessing Corporate Governance and Risk Management”, The World Bank, Third edition.

ANEXOS

Anexo 1. Estado de Situación Patrimonial del BHU al 31 de Diciembre. Datos en miles de pesos uruguayos.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ACTIVO										
Disponibles	1.045.854	163.910	185.270	161.082	280.373	765.486	174.409	392.628	543.952	548.207
Valores para Inversión	711.096	48.838	73.319	35.809	12.725	8.474	7.493	7.674	6.917	7.368
Créditos	23.476.350	22.518.968	20.583.348	16.110.715	16.888.293	16.518.529	19.176.864	37.629.024	25.486.794	25.596.728
-Vigentes por IF	13.403.410	9.584.768	8.948.099	6.370.541	6.453.491	3.440.798	8.098.379	18.161.721	19.154.470	21.148.829
--Sector financiero	25.569	56.896	236.856	139.294	449.463	110.887	1.637.000	2.007.302	1.415.475	2.706.080
--Sector no financiero	13.377.841	9.527.872	8.711.243	6.231.247	6.004.028	3.329.911	6.461.379	16.154.419	17.738.995	18.442.749
-Vencidos por IF	9.832.831	12.748.484	11.257.530	9.185.983	10.219.896	13.074.447	11.050.308	18.954.548	4.890.807	3.932.725
--Sector financiero										
--Sector no financiero	9.832.831	12.748.484	11.257.530	9.185.983	10.219.896	13.074.447	11.050.308	18.954.548	4.890.807	3.932.725
Colocación vencida	3.708.937	3.805.100	5.203.693	6.769.114	7.877.836	11.556.355	10.060.811	15.070.781	3.443.930	3.034.418
Créditos en gestión	2.318.588	2.043.040	920.366	768.176	594.794	307.150	155.952	985.374	240.352	193.676
Créditos morosos	3.244.410	6.473.973	4.583.309	1.648.693	1.747.266	1.210.942	833.545	2.898.392	1.206.525	704.631
Sector Público	560.896	426.371	550.162							
-Créditos diversos	240.109	185.716	377.719	554.191	214.906	3.284	28.177	512.755	1.441.517	515.174
Inversiones	14.021.197	14.026.015	15.071.777	17.547.556	14.266.610	14.198.034	13.410.800	3.267.261	2.245.124	1.607.188
Bienes de uso	151.798	249.831	281.935	306.835	318.093	340.689	367.939	403.828	291.124	309.459
Cargos Diferidos						15.500	18.967	0	5.372	1.188
Intangibles							0	11.698		
TOTAL ACTIVO	39.406.295	37.007.562	36.195.649	34.161.997	31.766.094	31.846.712	33.156.472	41.712.113	28.579.282	28.070.138
PASIVO										
Obligaciones por IF	35.059.250	33.778.704	34.567.313	30.406.817	29.253.357	29.104.413	27.772.470	29.713.865	12.015.136	14.331.503
-Sector financiero	10.653.994	25.707.255	19.299.082	14.798.812	13.199.657	12.914.191	10.930.854	11.635.910	219	984
-Sector no financiero	24.405.256	8.071.449	15.268.231	15.608.005	16.053.700	16.190.222	16.841.616	18.077.955	12.014.917	14.330.519
Obligaciones diversas	128.604	264.413	388.314	345.859	441.891	734.039	1.226.901	2.173.873	1.861.213	676.788
Provisiones	224.743	199.739	185.046	196.704	439.628	602.509	625.589	1.794.867	1.089.401	130.242
Previsiones	557.282	558.736	816.409	452.771	970.084	718.363	754.830	2.056.734	2.316.197	2.296.300
TOTAL PASIVO	35.969.879	34.801.592	35.957.082	31.402.151	31.104.960	31.159.324	30.379.790	35.739.339	17.281.947	17.434.833
PATRIMONIO										
Capital social	1	19.936.778	23.311.777	23.311.777	23.311.777	23.311.777	23.311.777	23.311.777	28.655.051	28.700.000
Ajustes al patrimonio	11.039.265	13.040.885	13.922.255	13.942.503	13.922.834	13.852.728	13.901.519	13.947.910	14.696.781	15.440.610
Reservas					0	0	0	0	0	0
Resultados acumulados	-2.019.154	-7.940.392	-30.930.936	-36.834.434	-36.354.508	-38.086.564	-38.966.195	-31.659.643	-32.444.949	-34.048.421
Resultado del ejercicio	-5.583.696	-22.831.301	-6.064.529	2.340.000	-218.969	1.609.447	4.529.581	372.730	390.452	543.116
TOTAL PATRIMONIO	3.436.416	2.205.970	238.567	2.759.846	661.134	687.388	2.776.682	5.972.774	11.297.335	10.635.305
PASIVO Y PATRIMONIO	39.406.295	37.007.562	36.195.649	34.161.997	31.766.094	31.846.712	33.156.472	41.712.113	28.579.282	28.070.138

Anexo 2. Estado de Resultados del BHU del 1 de Enero al 31 de Diciembre. Datos en miles de pesos uruguayos.

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Ganancias financieras	3.270.041	4.040.278	6.481.048	5.212.764	3.541.813	3.995.570	4.982.271	5.509.356	8.141.536	4.185.056
Pérdidas financieras	-6.272.697	-23.085.966	-8.108.256	-3.457.291	-1.687.653	-1.595.699	-1.985.029	-1.832.248	-1.594.288	-1.185.470
Diferencia de cambio	0	0	0	1.630.766	1.270.877	-169.150	1.519.317	-1.147.521	131.417	109.254
Margen financiero antes provisiones	-3.002.656	-19.045.688	-1.627.208	3.386.239	3.125.037	2.230.721	4.516.559	2.529.587	6.678.665	3.108.840
Provisiones	-1.690.618	-1.150.571	-3.382.128	-1.889.451	-4.054.507	-705.871	-525.771	-1.457.340	-3.050.073	-812.402
MARGEN FINANCIERO	-4.693.274	-20.196.259	-5.009.336	1.496.788	-929.470	1.524.850	3.990.788	1.072.247	3.628.592	2.296.438
Ganancias por servicios	31.416	27.042	21.510	25.770	36.553	43.135	35.369	65.919	26.325	25.147
Perdidas por servicios	-12.681	-19.562	-25.323	-15.143	-1.728	-747	-433	-578	-64	-55
MARGEN POR SERVICIOS	18.735	7.480	-3.813	10.627	34.825	42.388	34.936	65.341	26.261	25.092
Otros Resultados por diferencias de cambio	0	0	0	0	0	-17	-12	15.428	19.634	-5.854
RESULTADO BRUTO	-4.674.539	-20.188.779	-5.013.149	1.507.415	-894.645	1.567.221	4.025.712	1.153.016	3.674.487	2.315.676
Ganancias operativas	1.376.448	1.118.205	2.529.228	4.232.054	4.620.959	4.597.037	4.529.029	2.477.778	975.361	611.119
Pérdidas operativas	-1.905.655	-1.828.185	-2.673.591	-3.394.954	-3.989.023	-4.515.551	-3.994.943	-2.921.707	-3.671.977	-2.567.455
Resultado por inflación	-323.471	-1.905.282	-845.416	0	0	0	0	0	0	0
RESULTADO OPERATIVO NETO	-5.527.217	-22.804.041	-6.002.928	2.344.515	-262.709	1.648.707	4.559.798	709.087	977.871	359.340
RESULTADOS EXTRAORDINARIOS	-56.466	-27.260	-61.601	-4.515	43.740	-39.260	-30.193	-22.060	-587.418	183.840
RESULTADO ANTES DE IRIC	-5.583.683	-22.831.301	-6.064.529	2.340.000	-218.969	1.609.447	4.529.605	687.027	390.453	543.180
Impuesto a la Renta	-13	0	0	0	0	0	24	314.297	0	66
RESULTADO NETO	-5.583.696	-22.831.301	-6.064.529	2.340.000	-218.969	1.609.447	4.529.581	372.730	390.453	543.114

Fuente: Balances Auditados del Banco Hipotecario del Uruguay

