

El sistema financiero en 2015

Informe elaborado por la Comisión Técnica Asesora (CTA) de AEBU. El análisis del sistema financiero se realiza con datos que surgen de los balances de las instituciones financieras publicados por el Banco Central del Uruguay en su sitio web (www.bcu.gub.uy).

1. Coyuntura internacional

1.1 Panorama global

En 2015 se profundizó el proceso de transición hacia un nuevo escenario internacional. Quedó atrás el esquema anterior caracterizado por tasas de interés mínimas, producto de la política monetaria expansiva practicada por EEUU. El mismo implicaba flujos de capitales hacia los países emergentes, atraídos por la rentabilidad que encontraban en la comercialización de commodities, productos que eran demandados en gran medida por China, cuyo Producto Bruto Interno (PBI)¹ crecía anualmente a tasas cercanas a 10%.

El crecimiento del producto mundial fue 3,1% en 2015 según el Fondo Monetario Internacional (FMI), marcando una desaceleración respecto a 2014. La disminución en el ritmo del crecimiento mundial va en línea con lo observado en las economías emergentes; crecieron 4% en 2015 extendiendo a cinco años el período con tasas de crecimiento interanual en descenso.

Dentro de las economías emergentes, China es la principal referencia debido a su tamaño y la incidencia que tiene sobre la actividad internacional. Las tasas de crecimiento de 10% que alcanzó en la década anterior, parecen haber quedado atrás, el ritmo de expansión disminuiría hasta consolidarse en 6% para 2020, según lo proyectado por el FMI. El menor ritmo de expansión de China repercute a la baja en el incremento de la demanda mundial de commodities, utilizados principalmente como materia prima industrial y fuente de generación de energía.

Resulta de interés diferenciar también a América Latina y el Caribe dentro de las economías emergentes. El crecimiento de la región en 2015 fue prácticamente nulo (0,1%). Según las proyecciones del FMI, podría retomarlo recién en 2017, mientras que para 2016 se espera una contracción de 0,5%.

Por el lado de las economías desarrolladas el crecimiento fue 1,9%, un punto porcentual por encima de lo observado en 2014. Las perspectivas para este grupo de países son que mantenga una tasa de crecimiento estable, levemente inferior al 2%.

¹ El PBI es la medida que se utiliza habitualmente para medir el crecimiento de las economías. Resume la producción de bienes y servicios que se generó en el período de un año en un país.

EEUU volvió a crecer 2,4%, al igual que en 2014. Al consolidar una tasa superior al 2%, sobre fines de 2015 decidió elevar su tasa de política monetaria por primera vez en 9 años, poniéndole fin a la política monetaria expansiva que mantuvo el dólar depreciado y las tasas de interés internacional cercanas a cero durante los últimos años. La reversión de su política monetaria venía siendo anticipada desde comienzos de año y como consecuencia, el dólar se apreció internacionalmente durante todo el 2015. Se espera que EEUU continúe tomando medidas en línea con una política monetaria de carácter más contractivo, por lo cual el dólar continuaría apreciándose y aumentarían las tasas de interés. Esto permitiría que otros activo financieros aparezcan como opciones de inversión que compitan con el trading de commodities.

La Unión Europea creció 2% en 2015, superando las tasas de los últimos años, pero sin poder alcanzar un crecimiento vigoroso. En pos de este objetivo, llevó a cabo un proceso de expansión monetaria para incentivar la actividad a través del aumento del dinero en circulación y la consecuente disminución en el valor del euro. A pesar de la implementación de esta política, las proyecciones indican un crecimiento que no supera el 2% para los próximos años.

Variación anual del PIB (en %)									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*	2017*	2020*
PRODUCTO MUNDIAL	5,4	4,2	3,5	3,3	3,4	3,1	3,2	3,5	3,8
Economías avanzadas	3,1	1,7	1,2	1,2	1,8	1,9	1,9	2,0	1,8
EEUU	2,5	1,6	2,2	1,5	2,4	2,4	2,4	2,5	2,0
Unión Europea	2,0	1,8	-0,4	0,3	1,4	2,0	1,8	1,9	1,8
Economías emergentes	7,4	6,3	5,3	4,9	4,6	4,0	4,1	4,6	5,1
China	10,6	9,5	7,7	7,7	7,3	6,9	6,5	6,2	6,0
América Latina y el Caribe	6,1	4,9	3,2	3,0	1,3	0,1	-0,5	1,5	2,7
*proyecciones Fuente: FMI									

1.2 Contexto regional

A nivel regional, ambos vecinos enfrentan dificultades económicas y las perspectivas para 2016 no anticipan un repunte en ningún caso. Por el lado de Argentina, durante 2015 el centro de

atención fue la contienda electoral y los principales agentes de la economía se encontraban a la espera del cambio de gobierno que finalmente se produjo. El crecimiento del PIB habría sido 1,2% según el FMI. Las estimaciones privadas ubican la inflación de 2015 en valores cercanos a 30%.

Las políticas anunciadas por el gobierno electo son de carácter recesivo, al menos en el corto plazo. En pos de disminuir el déficit fiscal y contener la inflación, se espera que la estrategia elegida deteriore el mercado laboral y el nivel de actividad. La previsión del FMI es una contracción de 1% del producto en 2016.

En el caso de Brasil, la situación económica es muy delicada y se acentuó con los avatares políticos que trascendieron sobre casos de corrupción. En 2015 el producto brasilero habría disminuido 3,8% respecto al año anterior, según el FMI. Una contracción significativa que radica en el deterioro de la industria y el consumo. A pesar de la merma en el nivel de actividad, la inflación fue 10,7%, impulsada principalmente por el alza de precios administrados en busca de combatir el déficit fiscal. En este marco, contribuyendo a ganar competitividad a través de los precios, se permitió la depreciación del real que acumuló 47% a lo largo del año.

Para 2016 se espera una nueva contracción del producto en un porcentaje similar al del último año, pero una menor inflación, debido a que no se esperan nuevos ajustes significativos de los precios administrados. La caída del producto, recién tendría un freno en 2017, según los pronósticos del FMI, que augura una tasa de crecimiento de 2% para 2020.

Situación regional									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016*	2017*	2020*
Argentina									
Variación anual del PIB (en %)	9,5	8,4	0,8	2,9	0,5	1,2	-1,0	2,8	2,8
Inflación	10,9	9,5	10,8	10,9	23,9	sin dato	25,0	20,0	5,0
Brasil									
Variación anual del PIB (en %)	7,5	3,9	1,9	3,0	0,1	-3,8	-3,8	0,0	2,0
Inflación	5,9	6,5	5,8	5,9	6,4	10,7	7,1	6,0	4,5
*proyecciones									
Fuente: FMI									

2. Economía nacional

2.1 Actividad Económica

A pesar del entorno poco auspicioso, la economía uruguaya continuó creciendo, como lo viene haciendo año a año ininterrumpidamente desde 2003. El crecimiento del PIB en 2015 fue 1,0%, presentando gran heterogeneidad en el desempeño de los distintos sectores que componen la economía.

El crecimiento económico de 2015 se explica en gran parte por el crecimiento en la producción de pulpa de celulosa. En 2015 Montes del Plata funcionó a pleno, mientras que en 2014 aun no lo hacía. Por lo tanto, prácticamente todo el producto generado en su actividad regular representa un incremento respecto a lo producido en 2014.

Otro sector que contribuyó en gran parte al crecimiento de 2015 fue Transporte, almacenamiento y comunicaciones, impulsado por la expansión en el campo de las telecomunicaciones. Por su parte, entre los sectores que redujeron su actividad se destacan Construcción y Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles; Suministro de electricidad, gas y agua fue otro sector que contrajo su actividad, pero en este caso depende mucho de las condiciones climáticas, lo que le da un carácter muy volátil.

Desde la óptica de la demanda, se dio una caída de la demanda interna compensada por un aumento de la demanda externa neta. El único componente de la demanda interna que creció en 2015 fue el gasto en consumo final del gobierno. El pasado año se marcó un freno en el incremento del consumo de los hogares, variable pujante en el crecimiento económico de la última década. El Gasto en consumo final de hogares e IPSFL² mantuvo su nivel en comparación con 2014. La inversión, por su parte, se contrajo tanto a nivel público como privado. Finalmente, al analizar la demanda externa, se aprecia una contracción de las exportaciones y una baja aun mayor en las importaciones, lo que arroja un aumento de la demanda externa neta.

2.2 Mercado de trabajo

² Instituciones privadas sin fines de lucro

El mercado de trabajo mostró señales de pérdida de dinamismo en 2015. La tasa de desempleo fue 7,5%, siendo el primer año desde 2010 que el desempleo se ubicó por encima de 7%. Los últimos cuatro años, el desempleo se mantenía estable en tasas cercanas al 6,5%. Si bien no nos encontramos con un desempleo alto en términos históricos, sí se advierte un crecimiento respecto al último quinquenio y una tendencia creciente que se confirma en los primeros datos de 2016, donde se aprecian tasas cercanas al 8%.

El crecimiento del desempleo aconteció tanto en Montevideo como en el interior del país. La tasa de desempleo de las mujeres continúa siendo mayor a la de los hombres y la de los jóvenes muy superior a la de los mayores a 25 años, como sucedió históricamente.

El salario real creció 0,39% a lo largo de 2015, el menor aumento desde 2004. Esta cifra cortó el crecimiento interanual superior a 3% que se mantuvo durante la última década. Dadas las pautas de la sexta ronda de negociación colectiva, donde no se otorgará crecimiento del salario real a menos que la inflación se reduzca considerablemente, es de esperar que el crecimiento del salario continúe siendo moderado a medida que los acuerdos de la sexta ronda sustituyan a los firmados en la quinta ronda.

2.3 Precios

La inflación acumulada a lo largo de 2015 fue 9,4%. Como sucede desde 2011, se ubicó por encima del rango meta, fijado actualmente entre 3% y 7%. Al igual que en 2014, en Diciembre se llevó adelante el programa UTE premia. Su incidencia en la evolución de los precios es tan grande, que como resultado se observó una deflación en dicho mes. Más allá de este acontecimiento puntual, la inflación subyacente se mantiene elevada, por lo que no se advierte una posible disminución del ritmo de crecimiento del nivel de precios en la economía uruguaya.

Al igual que aconteció con el resto de las monedas a nivel global, el peso uruguayo se depreció respecto al dólar estadounidense. Sin embargo, no lo hizo de forma tan drástica como otras monedas. Su valor cayó 19% respecto al dólar en 2015, mientras que el real, por ejemplo, lo hizo cerca de 50%.

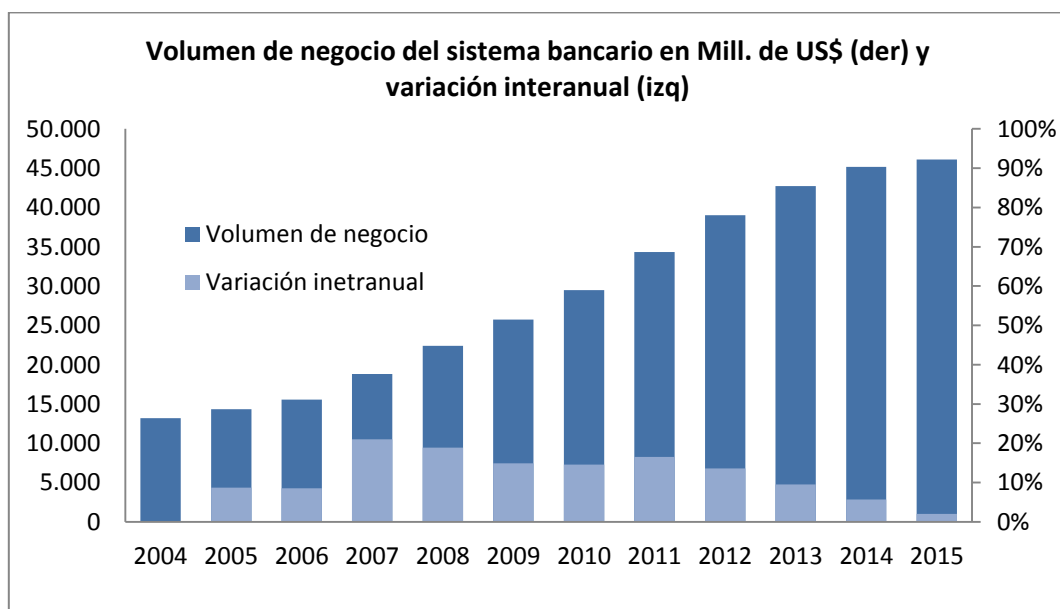
La menor depreciación de la moneda uruguaya respecto a las demás se explica debido a intervenciones del Estado en el mercado de cambios. Dichas intervenciones evitaron variaciones bruscas del tipo de cambio, como sí se observaron en Brasil. Y por otro lado, al

evitar una depreciación mayor de la moneda, contuvieron la presión al alza que esto hubiera significado sobre la inflación.

3. El sistema financiero uruguayo

3.1 Bancos y grupos económicos

La actividad de los bancos se incrementó en 2015, pero como ocurre desde 2012, continuó desacelerando su crecimiento respecto al año previo. El volumen de negocios (suma de créditos vigentes al sector no financiero y depósitos del sector no financiero) de los bancos comerciales, medido en dólares, creció 2,4% punta a punta³. El menor crecimiento interanual de la última década.

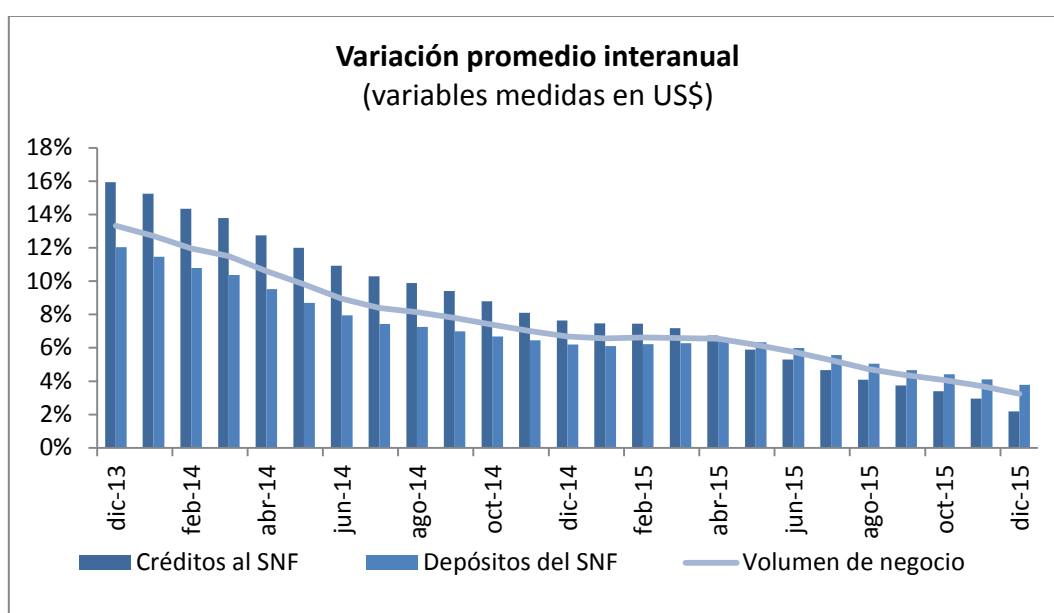


A diferencia de lo ocurrido en 2014, el pasado año el crecimiento del volumen de negocios en la banca privada fue mayor al del BROU. En el crecimiento del sector privado se explica la expansión de la actividad del sistema bancario en 2015. Éste fue 4,4%, mientras el volumen de negocios de los bancos oficiales se mantuvo a un nivel similar al de diciembre del año anterior.

³ Comparación entre diciembre de 2014 y diciembre de 2015. Difiere de la variación promedio interanual, donde se compara el promedio de 2014 y el promedio de 2015.

Ambos componentes del negocio bancario, créditos y depósitos, han desacelerado su crecimiento a partir de 2012. Al centrar el análisis en los créditos, se advierte que este fenómeno se acentuó en los últimos dos años. La variación promedio interanual de los créditos brutos al sector no financiero a diciembre de 2015, tanto en banca privada como en BROU, fue de 3% y en el caso de BHU fue -3%. La desaceleración es más pronunciada en el caso de banca privada, cuya tasa se ubicaba en valores cercanos a 20% a principios de 2014.

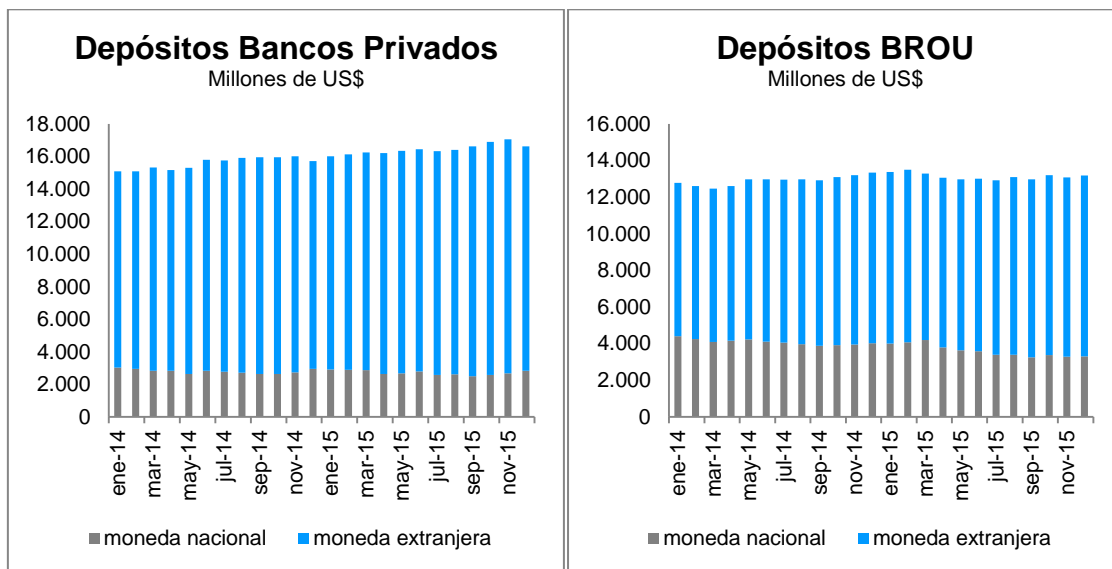
El proceso de desaceleración sigue adelante en los primeros meses de 2016. En el BROU se advierte una disminución del crédito en la comparación promedio interanual. Mientras en banca privada, si bien continúa aumentando, el crecimiento del promedio interanual del crédito al sector no financiero es menor a 1%.



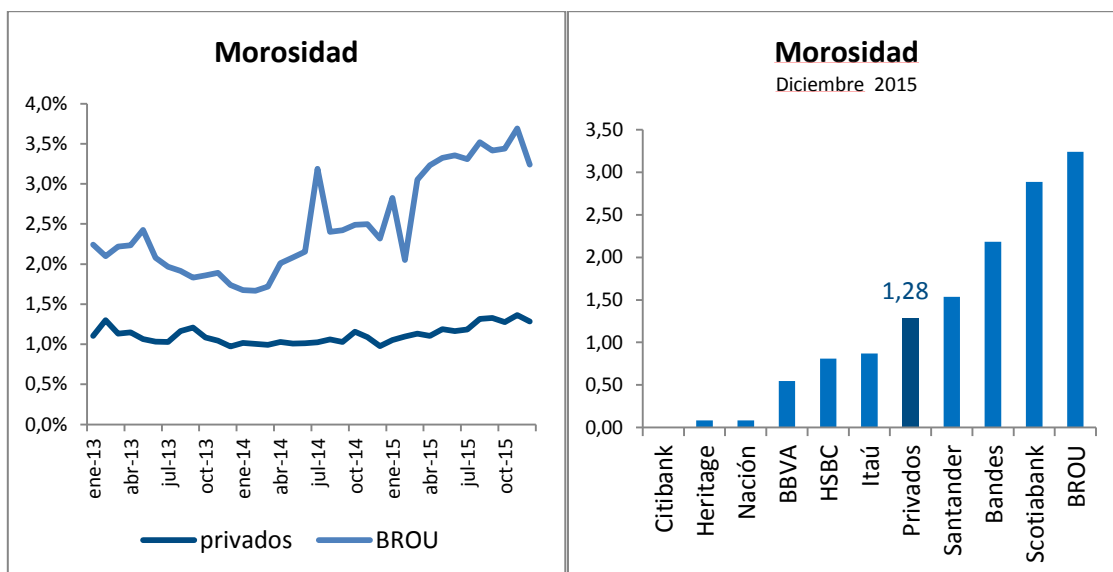
Por el lado de los depósitos del sector no financiero, la desaceleración es más moderada, pasando de una variación promedio interanual de 12% en 2013, a 6% en 2014 y 4% en 2015. La desaceleración es más intensa en los bancos públicos, la tasa de variación de los depósitos en la banca privada, si bien decrece, lo hace de forma muy moderada. Esta diferencia en la evolución de los depósitos responde en parte a la variación del valor de la moneda en que están nominados.

Al observar la composición de los depósitos se continúa apreciando una fuerte dolarización. Mayor en el caso de los bancos privados que en el BROU, pero la diferencia en la participación de depósitos en moneda extranjera se está revirtiendo de un tiempo a esta parte. La proporción de depósitos en moneda extranjera ha aumentado en BROU, pasando de ser 66%

en enero de 2014 a 74% en diciembre de 2015. La participación de los depósitos en moneda extranjera en la banca privada fue 78% en diciembre de 2015. Vale aclarar que al medir los depósitos en dólares, la apreciación de esta moneda genera un aumento de la participación de los depósitos en dólares frente a los depósitos en pesos. El hecho de que los activos y pasivos nominados en pesos disminuyan su valor en dólares cuando se aprecia esta moneda también influye en las variables analizadas anteriormente.



En 2015 se advierte un incremento de la morosidad en los créditos bancarios. Si bien parte de niveles bajos, vale destacar el aumento que ha tenido la morosidad en el último año. El nivel de esta variable se relaciona al tipo de actividad que desempeñan los bancos, siendo los que se dedican a banca minorista, quienes se encuentran expuestos a tasas más altas de morosidad.



En 2015 los bancos privados tuvieron ganancias por US\$ 133,7 millones (similares a las del año anterior), y el BROU ganó US\$ 217,3 millones. En el caso de los bancos privados fueron muy destacadas las ganancias del banco Itaú. Si se suman los bancos privados y el BROU las ganancias de 2015 fueron de US\$ 351 millones.

RESULTADO en millones de dólares			
<i>banco</i>	<i>2013</i>	<i>2014</i>	<i>2015</i>
Itaú	73,1	66,6	95,1
Santander	42,4	15,2	20,1
BBVA	29,3	16,7	15,1
HSBC	5,6	9,7	12,5
Citibank	30,6	7,8	3,6
Nación	0,1	-2,1	1,0
Heritage	13,8	3,1	0,6
Bandes	1,0	1,8	-0,4
Scotiabank	-8,7	12,1	-14,8
Discount	9,3	4,9	--
Bancos Privados	196,6	135,8	133,7
BROU	303,8	176,6	217,3
Bancos Privados + BROU	500,4	312,4	351,0

No obstante, buena parte de las ganancias de 2015 provinieron de la diferencia de cambio. En el caso de los bancos privados las ganancias por diferencia de cambio sumaron US\$ 156,6 millones, y en el BROU US\$ 108,5 millones. De hecho, si no hubieran tenido ganancias por diferencia de cambio, casi todos los bancos privados (a excepción del Itaú, el Santander y el BBVA) habrían registrado resultados globales negativos.

RESULTADO 2015 en millones de dólares			
<i>banco</i>	<i>Resultado sin diferencia de cambio</i>	<i>Diferencia de cambio</i>	<i>Resultado del ejercicio</i>
Itaú	19,9	75,3	95,1
Santander	2,3	17,8	20,1
BBVA	2,8	12,3	15,1
HSBC	-9,3	21,8	12,5
Citibank	-15,4	19,1	3,6
Nación	-1,5	2,5	1,0
Heritage	-5,1	5,6	0,6
Bandes	-1,5	1,1	-0,4
Scotiabank	-15,0	0,2	-14,8
Bancos Privados	-23,0	156,6	133,7
BROU	108,8	108,5	217,3
Bancos Privados + BROU	85,8	265,2	351,0

Al descomponer la rentabilidad de los bancos, resalta la relevancia de la diferencia de cambio en todos los casos a excepción de Scotiabank. También sobresale la alta rentabilidad sobre activos que obtiene el BROU y principalmente el Itaú en comparación con el resto. En ambos casos coincide con un margen financiero superior al 4% de sus activos. Bandes y Scotiabank también se destacan por su margen financiero, pero en ambos casos las pérdidas operativas son muy altas. Finalmente al observar la rentabilidad en relación al patrimonio de la institución sobresalen Itaú, BROU y HSBC. El resto de las instituciones presenta baja rentabilidad e Itaú es el único caso en que la rentabilidad supera el 20% del patrimonio del banco.

2015	Itaú	HSBC	Citibank	BBVA	Santand.	Bandes	Heritage	Nación	Scotia	BROU
ROA	2.24	0.79	0.32	0.46	0.36	-0.09	0.11	0.66	-0.66	1.45
Margen financiero neto / Activo	4.73	3.37	2.61	3.56	3.25	3.41	2.69	4.19	4.17	5.04
Margen financiero bruto / Activo	3,37	2,49	1,31	3,68	3,47	3,72	1,91	2,27	5,64	4,95
Diferencia de cambio (*) / Activo	1,77	1,37	1,70	0,37	0,32	0,25	1,08	1,64	0,01	0,73
Previsiones / Activo	-0,41	-0,49	-0,40	-0,49	-0,54	-0,57	-0,30	0,27	-1,48	-0,64
Servicios / Activo	1.20	0.89	1.12	0.71	1.20	1.85	1.27	0.16	1.85	0.55
Gastos operativos / Activo	-3.67	-3.82	-3.96	-3.80	-4.17	-5.40	-4.21	-3.73	-6.60	-4.05
Ganancias Op. / Activo	0,30	0,00	0,13	0,43	0,01	2,32	0,15	0,01	0,23	0,23
Pérdidas Op. / Activo	3,97	3,82	4,09	4,24	4,18	7,72	4,36	3,73	6,82	4,28
Gastos de Personal / Activo	1,92	2,00	2,24	2,08	1,69	4,14	2,49	1,97	3,79	2,11
Otras Pérdidas Op. / Activo	2,05	1,82	1,85	2,15	2,49	3,58	1,88	1,77	3,03	2,17
Otros / Activo	-0.02	0.35	0.55	-0.02	0.08	0.05	0.35	0.05	-0.08	-0.08
Apalancamiento	11.90	16.59	16.83	16.88	14.92	11.38	17.17	10.66	16.17	11.86
ROE	26.70	13.05	5.46	7.68	5.40	-1.02	1.87	7.07	-10.60	17.24

Este año se produjo un cambio legislativo respecto a años anteriores. El ajuste por inflación no pudo ser descontado en la liquidación del Impuesto a la Renta de las Actividades Económicas (IRAE). Con la información disponible no es posible realizar el análisis contra fáctico para observar cuánto hubiera sido el IRAE a pagar en caso de aplicar el descuento. Sí podemos comparar el IRAE observado en 2014 y 2015, calculados con la diferencia mencionada. El IRAE pagado por los bancos privados y el BROU en 2015 fue US\$ 24 millones más alto que el de 2014. El Citibank constituyó una excepción ya que, a diferencia de los demás, pagó menos IRAE que el año anterior. El BROU tuvo un aumento del IRAE de mayor cuantía que toda la banca privada en su conjunto.

IRAE (millones de dólares)			
banco	dic-14	dic-15	Diferencia
Itaú	9,6	17,0	7,3
Santander	12,2	14,2	2,0
BBVA	10,5	10,7	0,3
HSBC	0,7	3,3	2,6
Citibank	0,1	0,0	-0,1
Nación	0,0	0,0	0,0
Heritage	0,0	0,0	0,0
Bandes	0,0	0,0	0,0
Scotiabank	2,4	0,0	-2,4
Discount	0,2		
Bancos Privados	35,8	45,2	9,5
BROU	41,5	56,2	14,6
Bancos Privados + BROU	77,3	101,4	24,1

En cuanto a la evolución del ratio de eficiencia⁴, se observa una mejora tanto para la banca privada como para la banca oficial. Históricamente el BROU se caracterizó por tener un menor ratio de eficiencia, lo que continúa sucediendo para el año 2015. Desde diciembre de 2014 a diciembre de 2015 el ratio de eficiencia de la banca privada pasó de 83% a 78%. Por su parte, el ratio del Brou pasó de 67% a 61%. Dentro de la Banca Privada se registra el menor ratio para el Banco Itaú (54%).

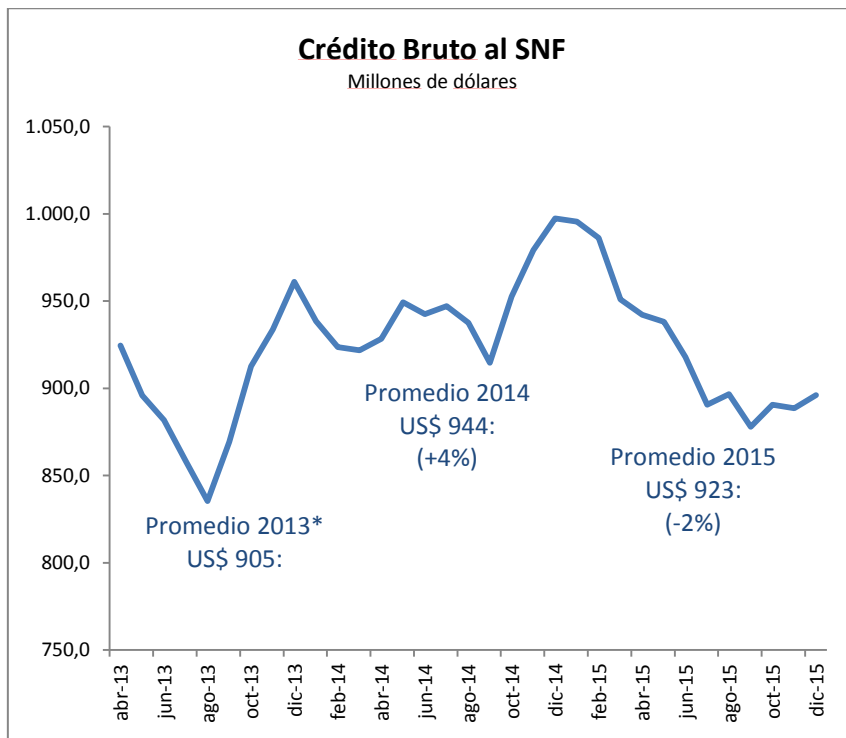
El mercado de Empresas Administradoras de Crédito (EAC)⁵ presenta mayor grado de actividad en moneda nacional, lo que hace que el efecto de la variación del tipo de cambio no sea tan decisivo sobre su rentabilidad. La cartera de EACs medida en dólares se deterioró 2% al comparar el promedio de 2015 con el de 2014. Se continúa apreciando el liderazgo de OCA, ANDA y Creditel. Entre las tres poseen dos tercios del total de la cartera de EACs.

⁴ El ratio de eficiencia es una medida de ésta dada por la siguiente fórmula:

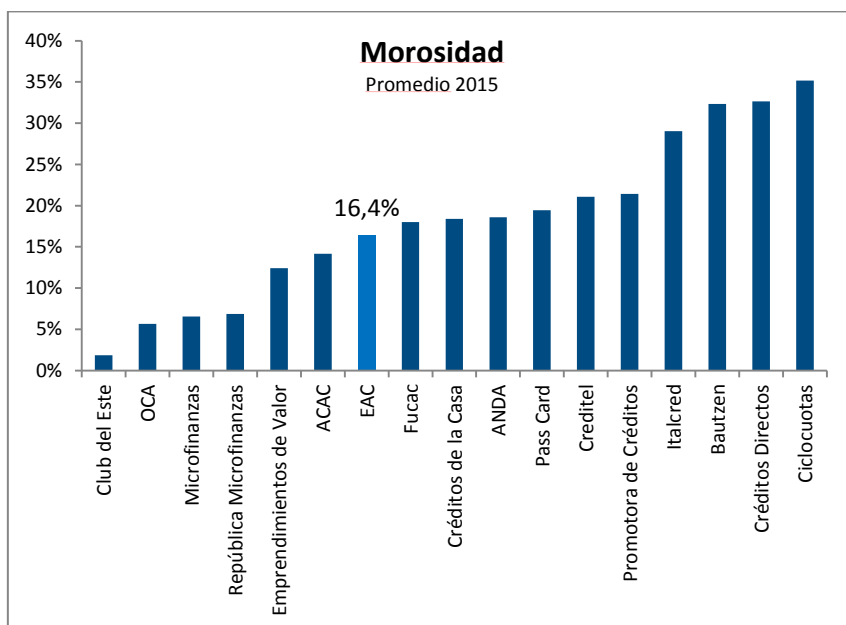
$$\text{Ratio de eficiencia} = \frac{\text{Pérdidas operativas}}{\text{Margen financiero} + \text{Margen por servicios} + \text{otras ganancias financieras}}$$

Intenta medir cuánto es necesario gastar para generar una unidad determinada de ingreso operativo. Es una medida de eficiencia técnica, es decir la eficiencia que se define como maximizar los beneficios dados los costos (o a la inversa, minimizar los costos dado determinado nivel de beneficios). Cuanto menor es el ratio, mayor la eficiencia.

⁵ Se consideran las Empresas Administradoras de Crédito con activo superior a 100.000 UR. No se dispone de información sobre el resto de las empresas.



Al analizar la morosidad de la cartera se advierte un leve aumento y se destaca la heterogeneidad dentro del sector. Se distinguen tres niveles de morosidad promedio en 2015, algunas empresas presentan niveles cercanos a 5%, otras a 20% y otro grupo de instituciones trabaja con niveles cercanos a 30%. Al observar la situación de las tres empresas más grandes, se advierte una diferencia importante, Oca se ubica dentro de las instituciones con menor morosidad (5,7%), mientras ANDA y Creditel es ubican dentro del segundo grupo con tasas de 18,6% y 21,1% respectivamente.



La mayoría de las EAC obtuvo ganancias mayores en los 12 meses a diciembre de 2015 respecto a años anteriores, lo que se refleja en un incremento del resultado acumulado del sector que correspondió a US\$ 121,3 millones. Al analizar la rentabilidad en relación al activo manejado por las empresas y al patrimonio se advierte bastante heterogeneidad y diferencias relacionadas con el grado de apalancamiento que están dispuestas a asumir.

Resultado 12 meses (Mill. US\$)				Diciembre 2015			
empresa	dic-13	dic-14	dic-15	Empresa	ROA	Apalancamiento	ROE
OCA	31,4	34,6	40,4	Ciclocootas	24,0	4,0	96,6
Creditel	21,6	23,3	26,4	Créditos de la Casa	20,0	5,2	103,7
ANDA	2,2	20,5	18	Creditel	18,5	3,0	54,6
Créditos de la Casa	11,2	12,4	14,4	Créditos Directos	18,2	1,8	31,9
Créditos Directos	6,1	9,4	7,9	Pass Card	14,2	1,8	25,6
Fucac	2,4	4,1	7,1	OCA	12,5	3,6	45,5
Bautzen	2,5	3,8	3,2	EAC	12,4	2,4	29,2
Pass Card	-0,3	2,3	1,8	Fucac	10,6	1,4	14,5
República Microfinanzas	-1,2	-0,5	1,7	ANDA	9,8	1,7	16,4
Ciclocootas			0,9	Bautzen	8,0	2,1	17,2
ACAC		-0,9	0,4	Club del Este	4,8	4,9	23,6
Emprendimientos de Valor	1,5	-0,9	0,3	República Microfinanzas	4,7	1,0	4,9
Promotora de Créditos		0,3	0,2	Promotora de Créditos	3,7	8,2	30,0
Club del Este			0,1	Emprendimientos de Valor	3,5	2,6	9,2
Italcred	0,2	-0,7	-0,1	ACAC	1,6	2,0	3,3
Microfinanzas del Uruguay	-0,9	-0,5	-1,3	Italcred	-2,3	2,5	-5,7
EAC	76,2	107,3	121,3	Microfinanzas del Uruguay	-10,1	6,9	-69,9

Finalmente al observar los distintos grupos económicos compuestos por bancos y EAC se aprecia que los bancos son las instituciones de mayor tamaño dentro del grupo, las EAC son las que presentan mayor rentabilidad y trabajan con mayor nivel de morosidad, relacionado con el distinto público que atiende cada institución.

BROU					
empresa	Activo	Resultado	ROE	ROA	Morosidad
BROU	14.956,2	217,3	17,2	1,5	3,2
Rep. Microfin.	37,3	1,8	23,6	4,9	7,8
Grupo	14.993	219,1	16,9	1,5	3,3

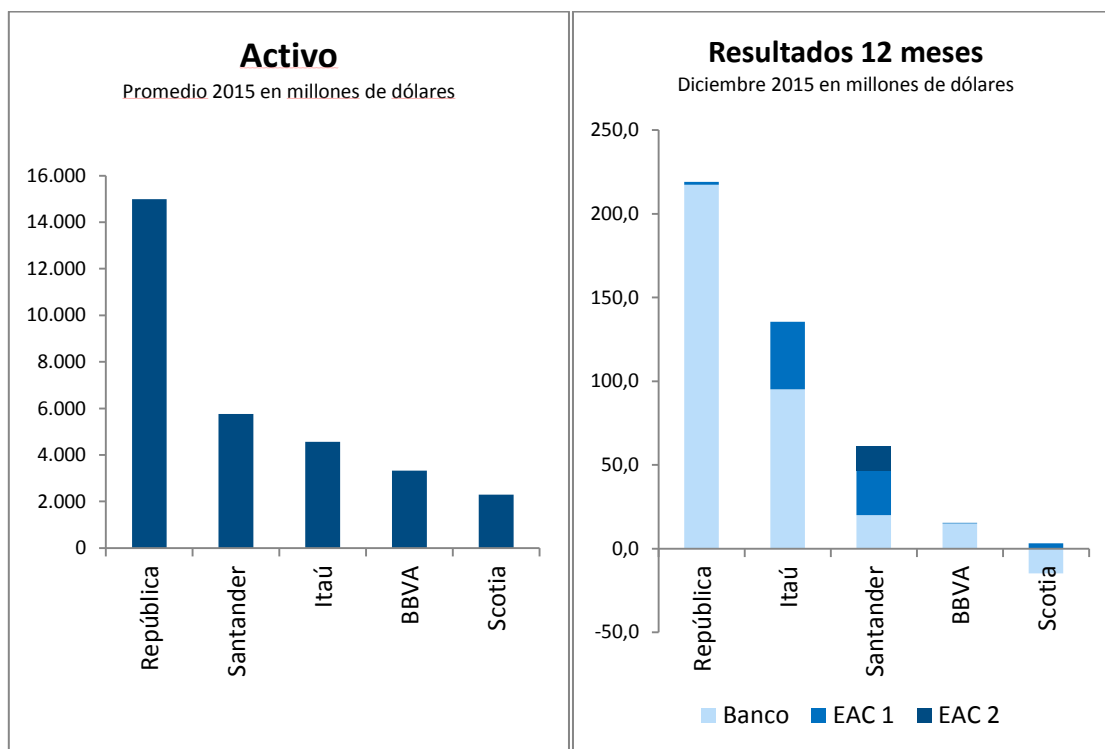
Itaú					
empresa	Activo	Resultado	ROE	ROA	Morosidad
Itaú	4.239,6	95,1	26,7	2,2	0,9
OCA	323,4	40,4	45,5	12,5	5,1
Grupo	4.563	135,5	30,4	3,0	1,4

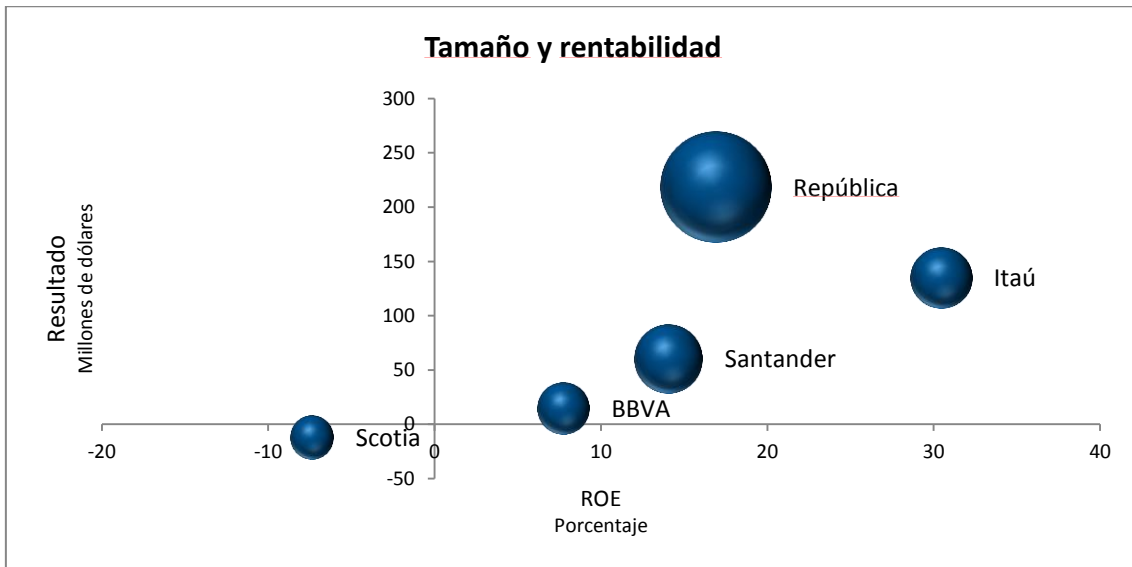
BBVA					
empresa	Activo	Resultado	ROE	ROA	Morosidad
BBVA	3.314,0	15,1	7,7	0,5	0,5
Empren. de Valor	7,2	0,3	9,2	3,5	12,0
Grupo	3.321	15,4	7,7	0,5	0,6

Santander					
empresa	Activo	Resultado	ROE	ROA	Morosidad
Santander	5.548,1	20,1	5,4	0,4	1,5
Creditel	142,7	26,4	54,6	18,5	23,5
Cred. de la Casa	72,3	14,4	103,7	20,0	19,2
Grupo	5.763	60,9	14,0	1,1	3,2

Scotia					
empresa	Activo	Resultado	ROE	ROA	Morosidad
Scotiabank	2.251,7	-14,8	-10,6	-0,7	2,9
Prontol (Bautzen)	39,4	3,2	17,2	8,0	28,9
Grupo	2.291	-11,6	-7,4	-0,5	3,6

Al comparar los 5 grupos analizados, se destaca República por su tamaño, Itaú por su rentabilidad global y Santander por ser el que obtiene mayor rentabilidad de sus EAC.





3.2 El mercado de seguros

Durante el año 2015 la producción de seguros creció a una tasa de 5,3% en pesos constantes respecto al año anterior, lo que implica un enlentecimiento en relación al año 2014. La producción, medida como el total de primas emitidas netas de anulaciones, ascendió a US\$ 1.276 millones al cierre de 2015. En pesos constantes, implica un crecimiento menor al del año 2014 (13%) y similar al del año 2013 (5,8%).

En cuanto a sus ganancias, el sector registró un descenso de éstas por segundo año consecutivo. En total US\$ 29 millones de ganancias, 30% menos que en 2014. El Banco de Seguros del Estado (BSE) ganó US\$ 10 millones, mientras que las aseguradoras privadas ganaron US\$ 19 millones.

El enlentecimiento del mercado de seguros se debe tanto al sector privado como al BSE. El primero presentó un crecimiento menor al segundo (4,6% y 5,7% a precios constantes respectivamente).

El comportamiento del BSE es diferente según la rama de actividad. En el monopolio legal de Accidentes laborales se observa una disminución de las primas emitidas de 1%. Por otro lado, la rama de Seguros previsionales aumentó 30%. Si bien en esta rama hay libre competencia, en la práctica el BSE se encuentra en una situación monopólica, ya que la participación privada en este tipo de cobertura es muy pequeña. Al respecto de esta rama, es importante señalar que se espera que siga aumentando a medida que el sistema AFAP “madura”, es decir que más trabajadores alcanzan la edad jubilatoria.

Al excluir las dos ramas consideradas como monopólicas (accidentes de trabajo y vida previsional), la producción de seguros del BSE ha caído 3% en términos reales. En particular, la rama de Vehículos disminuyó 6%, la Rural 17% y la de Crédito 32%.

Las empresas privadas han tenido un comportamiento heterogéneo. Por un lado algunas experimentaron aumento de su producción, destacándose Porto y Royal & Sun con un aumento de 10%. Otras, como Mapfre, Metlife y Sancor mostraron un aumento más moderado (entre 3% y 5%). Por último, algunas empresas vieron disminuida su producción (AIG, Alianca, HDI, Cutcsa y Far).

Considerando el conjunto de empresas privadas, podemos ver un aumento de producción en precios constantes en ramas como Incendio, Vehículos, Robo, Responsabilidad Civil, y Caución; destacándose las ramas de Caución (18%), Robo (17%) e Incendio (12%). Por otra parte, ramas tales como Transporte, Rurales, Ingeniería y Crédito vieron disminuida su producción, en particular Rurales (20%), Crédito (17%) y Transporte (13%).

Cabe destacar que mientras algunas ramas presentan la misma evolución tanto para el sector público como para el privado, otras presentan comportamientos diferentes para los dos sectores. Entre éstas se encuentra Vehículos, Responsabilidad Civil y Caución para los cuales las empresas privadas aumentaron su producción pero la del BSE disminuyó; y por otra parte Transporte para la cual se dio la situación contraria.

Mercado de seguros: datos por empresa

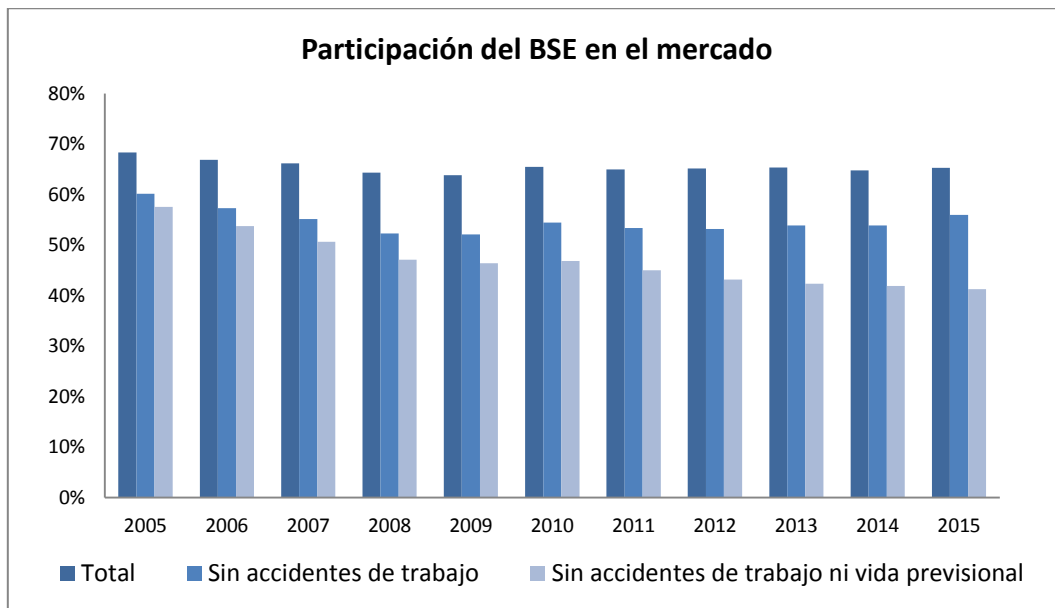
Primas emitidas netas de anulaciones, en millones de US\$

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Variac. 2015 / 2014	
											Mill. US\$	%
BSE	221	256	329	363	475	593	692	788	843	830	-13	-2%
Mapfre	15	16	20	25	33	43	53	107	116	112	-5	-4%
RSA Seguros	28	32	39	43	56	70	72	78	79	81	2	3%
Porto	17	20	25	28	37	46	54	65	69	71	2	3%
Metlife	-	-	-	-	-	32	42	54	62	61	-1	-1%
Sancor	2	7	19	17	23	27	32	36	42	40	-2	-4%
Surco	4	7	13	15	15	19	22	24	23	22	-2	-7%
AIG	12	13	17	17	16	21	19	19	23	16	-7	-32%
HDI	5	5	7	7	9	10	11	12	18	15	-3	-17%
Zurich Santander	-	-	1	1	1	2	5	6	7	8	1	20%
Far	4	4	5	5	7	7	8	8	8	8	-1	-9%
Berkley	-	-	1	2	4	5	5	5	6	6	0	6%
San Cristóbal	-	-	-	-	-	-	-	-	1	2	2	294%
CUTCSA	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	0	-9%
Alianca	1	1	2	1	2	2	3	3	2	2	0	-16%
Mapfre Vida	-	-	-	23	24	29	40	-	-	-	-	-
Metropolitan	2	2	3	3	4	5	3	-	-	-	-	-
Alico	6	8	13	16	20	-	-	-	-	-	-	-
CUSSA	3	4	0	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Real	10	10	18	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CONSOLIDADO	330	386	511	569	726	913	1.063	1.206	1.302	1.276	-25	-1,9%

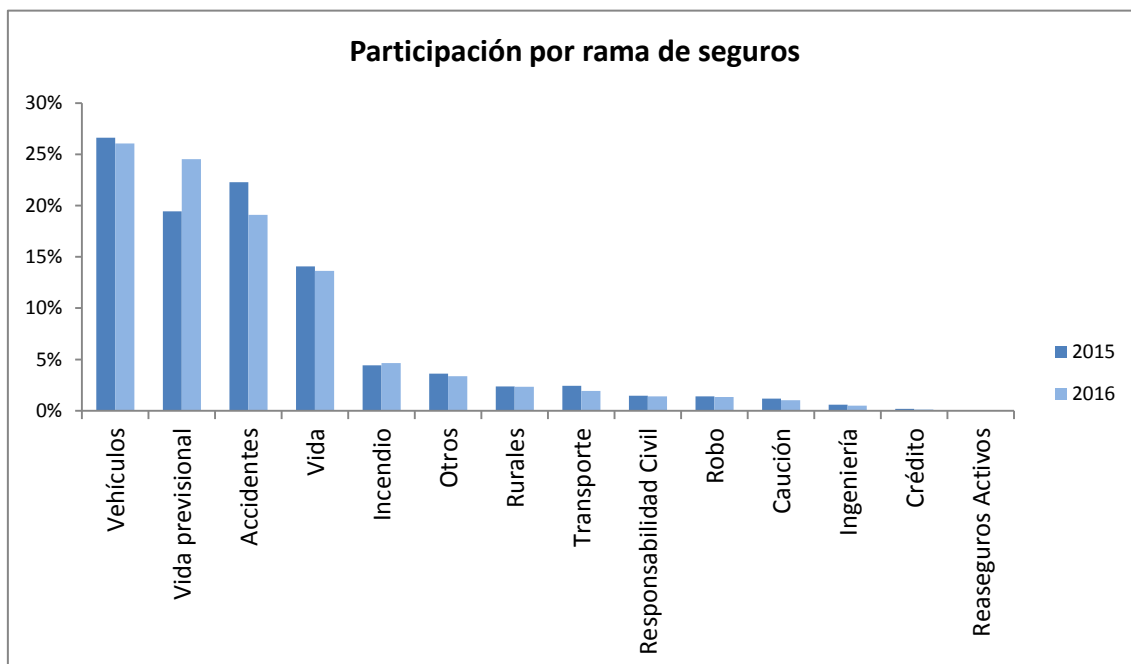
Fuente: elaboración propia en base a datos del BCU

Si comparamos la participación de las empresas en el mercado, considerando todas las ramas de seguros, nos encontramos con que ésta se ha mantenido relativamente estable los últimos años. El BSE representa 65% de la producción total de primas emitidas netas de anulaciones, distribuyéndose el resto entre las 14 empresas aseguradoras privadas. Si se excluye la rama de Accidentes de trabajo, el BSE pasa a representar 55% de la producción total de primas emitidas netas de anulaciones. Las empresas privadas con mayor representación son Mapfre (11%), RSA (8%), Porto (7%) y Metlife (6%).

Al excluir además la rama de Accidentes de Trabajo la producción de seguros de Vida Previsional, que como se mencionó es cuasi un monopolio en los hechos del BSE, la participación de éste disminuye a 40%.



Atendiendo la distribución por rama, se mantiene la tendencia a la disminución de la incidencia de seguros de Vehículos, los cuales pasan de 37% a 34%, en favor de la rama de Vida Previsional, que pasa de 21% a 25%.



4. El empleo en la actividad financiera

El empleo en el sistema financiero tuvo una disminución de 2% entre 2014 y 2015. En diciembre de 2015 había 20.971 trabajadores aportando a la Caja de Jubilaciones y Pensiones

Bancarias⁶, 513 menos que igual mes del año 2014. En los bancos privados el empleo disminuyó 1%, mientras que en la banca pública esta disminución fue dos puntos porcentuales mayor (3%).

En total, 66% de los trabajadores son hombres. Esta distribución no es uniforme; se puede observar que en empresas administradoras de crédito existe una mayoría femenina (78% del total), en contraste con empresas transportadoras de valores, las cuales tienen mayor proporción de hombres (81%).

Por su parte las empresas administradoras de crédito registraron una baja de 2% en el empleo. El segmento con mayor caída es Casas Bancarias y Financieras, donde hay una disminución de 33%. En 2015 hubo cuatro casas financieras funcionando, de las cuales una (Leumi SA) se retiró del país en el correr del año, lo que podría explicar esta disminución importante de empleo en el sector. Cabe destacar a su vez que este segmento es el que menos emplea en total, 2% del personal en el sistema financiero.

El transporte de valores, las cooperativas de ahorro y crédito y las compañías de seguros aumentaron su empleo en relación al año 2014. Se destacan entre ellas las compañías de seguros con un aumento de 4%.

En cuanto a la composición del empleo, en el sector “Intermediación financiera, seguros, actividades inmobiliarias, científicas y técnicas”⁷ que toma el “Estudio sobre trabajo y seguridad social” realizado por el Ministerio de Trabajo y Seguridad social (MTSS), se observa una fuerte mayoría de trabajadores con formación terciaria completa o incompleta⁸. El salario mediano de este sector es \$ 27.798 para el año 2015, y el medio \$ 37.211, según este informe. El hecho de que el salario mediano sea menor al salario medio implica que la mayoría de los trabajadores se encuentran distribuidos a la izquierda de la media, es decir ganando menos que la media⁹. En el caso de los salarios esto es usual dada la existencia de mínimos legales por un lado, y de valores muy altos pero no tan frecuentes por el otro.

⁶ Según documento “Memoria 2015” elaborado por la Caja de Jubilaciones y Pensiones Bancarias.

⁷ Se agregan las categorías de “intermediación financiera y seguros” con “actividades inmobiliarias, científicas y técnicas” por criterios de similar composición previa. La fuente es la Encuesta Continua de Hogares 2015.

⁸ La misma definición de esta rama puede estar influyendo fuertemente en este resultado.

⁹ Tanto la mediana como la media se encuentran dentro de las llamadas “medidas de tendencia central”. La mediana se define como el valor para el cual se acumulan el 50% de las observaciones, mientras que la media es la suma de todas las observaciones sobre la cantidad de las mismas, lo que

5. Sistemas de pagos

5.1 Instrumentos de pagos y su evolución

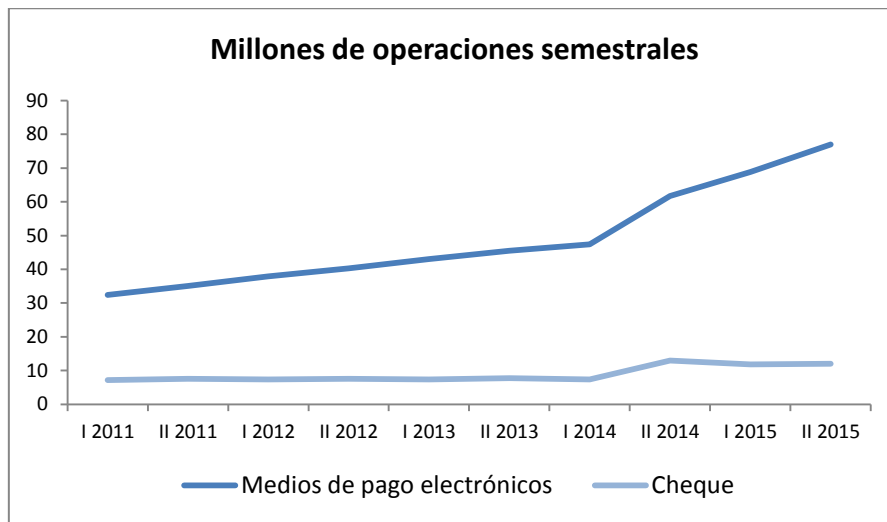
La Ley de Inclusión Financiera 19.210, promulgada en el año 2014 y el decreto reglamentario 263/015 establecen varios puntos relativos a la utilización de los medios de pagos en el sistema financiero uruguayo. En primer lugar, incorpora al sistema financiero a aquellos trabajadores que no estuviesen cobrando a través de algún instrumento electrónico, estableciendo como un máximo obligatorio el pago de remuneraciones por éstos medios a partir de mayo de 2017. Asimismo se estableció la posibilidad de elegir en cuál institución financiera o emisora de dinero electrónico se cobra, garantizando cuentas gratuitas para el usuario y con un mínimo de servicios gratuitos incorporados (consulta de saldo ilimitado, hasta cinco extracciones mensuales en la red de ATM, hasta ocho transferencias domésticas mensuales).

A su vez, se promueve el uso de medios de pago electrónicos a partir de rebajas del Impuesto al Valor Agregado (IVA) permanente de 2 puntos a los pagos realizados a través de tarjetas de débito, instrumentos de dinero electrónico y débitos directos. Adicionalmente se agregaron otros descuentos temporales. Puntualmente se reglamentó una reducción adicional de 2 puntos de IVA en el primer año (Agosto 2014 a Julio 2015) y se disminuyó a un punto en el segundo año (Agosto 2015 a Julio 2016). En el caso de las tarjetas de crédito se aplicó únicamente un descuento temporal de 2 puntos de IVA para el primer año y de un punto para el segundo.

Luego de la introducción de estos incentivos se observa un aumento en la utilización de medios de pago electrónicos¹⁰. La cantidad de operaciones del último semestre de 2015 aumentó 46% respecto al primer semestre de 2014 (semestre previo a la implementación de las rebajas de IVA). Esta comparación no incluye las transferencias realizadas entre cuentas de un mismo banco (no compensadas), dado que este dato se encuentra disponible a partir del segundo semestre de 2014.

coloquialmente se denomina promedio. La media es fuertemente afectada por valores extremos, mientras que la mediana no.

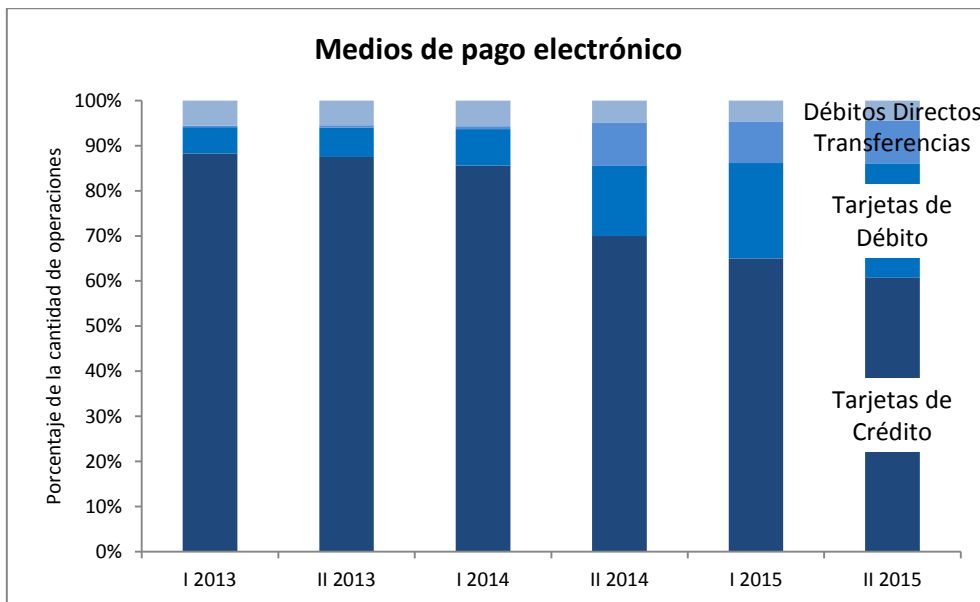
¹⁰ Se consideran aquí las tarjetas de crédito, las tarjetas de débito, los débitos directos, las transferencias electrónicas y el dinero electrónico.



A partir del segundo semestre de 2014 se contabilizan las transferencias y cheques no compensados

Al estudiar la evolución de los instrumentos de pago electrónico por separado, se observan incrementos en la cantidad de operaciones realizadas con cada uno de ellos. Se destaca especialmente el aumento en tarjetas de débito, donde la cantidad de operaciones realizadas durante el segundo semestre de 2015 fue el doble de las realizadas durante el segundo semestre de 2014. En el caso de las transferencias, la cantidad de operaciones del último semestre fue 23% superior a igual semestre del año anterior.

El incremento en el uso de ambos instrumentos se refleja en la proporción que representan dentro de la utilización de medios de pago electrónicos. Como contrapartida, el uso de tarjetas de crédito representa una proporción menor dentro de la utilización de medios de pago electrónicos. Las operaciones realizadas con tarjeta de crédito significaron el 87% del total de operaciones realizadas con medios de pago electrónicos en el segundo semestre de 2013, 70% en el segundo semestre de 2014 y 61% en el segundo semestre de 2015.



A partir del segundo semestre de 2014 el BCU presenta la información sobre cheques y transferencias, no compensados. Desde ese momento los montos totales operados mediante transferencias superan a los transados con cheques, revirtiendo las observaciones previas. Es probable que la dinámica de las operaciones compensadas no reflejara la dinámica de la totalidad de las operaciones.

En el segundo semestre de 2015 se transaron más de US\$ 230.000: en el sistema de pagos minorista de los cuales el 98% se realizó mediante transferencias electrónicas o cheques. El restante 2% corresponde a US\$ 2.276: en tarjetas de crédito, US\$ 868: en tarjetas de débito y US\$ 892: en débitos directos.

Otro de los cambios observados en el último semestre ha sido la disminución del monto promedio de las transferencias electrónicas. En el segundo semestre de 2015 se ubicó en US\$ 26.000 para las interbancarias (entre dos bancos distintos) y US\$ 24.000 para las intrabancarias (dentro del mismo banco). En el mismo sentido evoluciona el monto promedio de las operaciones realizadas con tarjeta de débito. Las transacciones realizadas con este instrumento alcanzaron un monto promedio de US\$ 43 en el último semestre.

Por el lado de las tarjetas de crédito, se observa en el último semestre un aumento en la cantidad de personas que tiene al menos un plástico (tarjetahabientes). Representan el 45% de la población adulta. Cada tarjetahabiente tiene en promedio 2,5 tarjetas de crédito. A su vez, el crecimiento de la cantidad de tarjetas emitidas por instituciones no bancarias supera al crecimiento de tarjetas emitidas por bancos (aunque las tarjetas bancarias son mayores en

cantidades absolutas). El comportamiento de las compras promedio de cada uno de estos grupos es notoriamente dispar, el monto promedio de las compras realizadas con tarjetas de crédito bancarias en el último semestre es aproximadamente el doble (US\$ 63) que en el caso de tarjetas no bancarias (US\$ 32).

Los débitos directos (considerados en este análisis como aquellos realizados a través de tarjetas de débito y dinero electrónico, e incluidos en el descuento de puntos porcentuales de IVA por la Ley 19.210) han aumentado en promedio un 7% semestral en cantidad de operaciones realizadas desde 2014. El aumento de montos medido en dólares fue menor, un incremento semestral promedio de 5%.

En cuanto a otros instrumentos electrónicos, se destaca que a partir del año 2015 se crean las primeras instituciones emisoras de dinero electrónico. El dinero electrónico es definido por la Ley de Inclusión Financiera como aquel instrumento representativo de un valor monetario exigible a su emisor, que es almacenado en medios electrónicos, aceptado como medio de pago, convertible a efectivo y que no genera intereses. En el año 2015 cinco instituciones se crearon como emisoras de dinero electrónico, dos de ellas para actuar en la órbita del dinero electrónico de alimentación y las restantes operarán con dinero electrónico mixto. Otra novedad en el sistema de pagos son los llamados “pagos móviles”, que hacen referencia a aquellos que se inician desde un dispositivo móvil. Tanto éstos últimos como el dinero electrónico tienen un desarrollo incipiente aún en el mercado de pagos uruguayo.

El Banco Central del Uruguay (BCU) elabora un Índice de Pagos Electrónico vs Pagos Tradicionales (IPET) el cual “intenta medir la participación relativa de los distintos instrumentos electrónicos en el total de pagos que realizan los usuarios que disponen de cuentas en el sistema bancario”¹¹. Su fórmula es: $IPET = \frac{PEPTPT}{PT} \times 100$ ¹². Para el período 2013-2015, el IPET ha tenido una tendencia creciente. En el segundo semestre del 2015 aumentó 36% en relación al semestre anterior, alcanzando un valor de 18,6%. Esto indica un incremento en la sustitución de medios de pago tradicionales por electrónicos.

5.2 Infraestructura de pagos

¹¹ BCU (2016) Sistema de Pagos Minoristas, Reporte Informativo N°13.

¹² PE hace referencia a “Pagos electrónicos” y está definido por Transferencias + Créditos Directos + Tarjetas de Débito + Tarjetas de Crédito. PT hace referencia a “Pagos Totales” y está definido como Pagos Electrónicos – Tarjetas de Crédito + Retiros en Efectivo de ATM + Cheques.

El acceso a infraestructura de pagos es desigual en el territorio nacional. Se registra mayor concentración de cajeros automáticos por habitante en Rocha, Maldonado, Colonia y Montevideo. Los departamentos con menor acceso son Lavalleja, Treinta y Tres y Rivera. Mientras que en Rocha hay 71 cajeros cada 100.000 habitantes, en Rivera hay 22. Las terminales de pagos (POS por sus siglas en inglés) aumentaron en cantidad en el período considerado. A finales del 2015 se registraban 45 mil terminales, de las cuales 22 mil se encontraban en Montevideo. Los departamentos con mayor cantidad de POS por habitante son Maldonado, Montevideo y Rocha. Los departamentos con menor cantidad de POS por habitante son Artigas, Durazno y Cerro Largo.

Las redes de cobranza tampoco presentan una distribución uniforme en relación a la población departamental. Maldonado, Florida y Lavalleja son los departamentos con mayor cantidad de locales en relación a sus habitantes. Cerro Largo, Salto y Artigas los que tienen menor concentración de locales por habitante. Por su parte las sucursales bancarias tienen mayor presencia por habitante en Colonia y Rio Negro y menor concentración en Canelones, San José, Rivera y Cerro Largo.

Para este período se destaca también la mayor difusión de los servicios de *e-banking*, es decir a los que se puede acceder a través de internet. En ellos usualmente se brindan una variedad de servicios tales como consulta de saldos, transferencias domésticas y al exterior, compra y venta de moneda y de instrumentos de inversión, pago de facturas y de tarjetas de créditos, entre otros.