

INFORME AL PODER EJECUTIVO

En el mismo pesa cierta recomposición del turismo receptivo con un desplazamiento del peso de Argentina hacia orígenes extra-regionales y Brasil, proceso que se acompaña con un crecimiento del gasto per capita -que pasó de 42 U\$S a U\$S 50-. Con relación al turismo emisor que hasta julio de 2006 experimentaba una tendencia declinante, también se observan cambios. A partir de agosto de dicho año se observa una inflexión en la tendencia, verificándose un crecimiento del 24% en dólares corrientes entre los siete meses finalizados en febrero de 2006 y de 2007.

EXPORTACIONES CUMPLIDAS (FOB) SEGÚN GRUPO DE ACTIVIDAD (SIN INCLUIR ZONAS FRANCAS)				
(en millones de U\$S)				
	2005	2006	Var. %	Inc.
Agrícola	224	247	10,1%	0,7
Pecuaría	45	89	98,0%	1,3
Extracción de madera	118	143	21,7%	0,7
Frigorífica	907	1 139	25,5%	6,8
Lácteos	246	258	5,0%	0,4
Productos del mar	133	138	4,4%	0,2
Molinería	204	225	10,1%	0,6
Productos alimenticios diversos	120	129	6,9%	0,2
Tabaco	22	21	-3,8%	0,0
Textiles	205	204	-0,5%	0,0
Prendas de vestir	54	52	-3,4%	-0,1
Curtiembres y marroquinería	256	309	20,9%	1,6
Papel y productos de papel	52	55	4,3%	0,1
Productos químicos	196	222	13,5%	0,8
Destilados de Petróleo	148	135	-8,7%	-0,4
Caucho	43	53	24,7%	0,3
Plástico	87	107	23,4%	0,6
Minerales no metálicos	25	29	17,3%	0,1
Metálicas básicas	88	112	27,6%	0,7
Maquinas y aparatos eléctricos	18	25	41,6%	0,2
Material de transporte	68	111	62,3%	1,2
Otros grupos de actividad	160	150	-6,2%	-0,3
TOTAL	3 417	3 952	15,7%	15,7

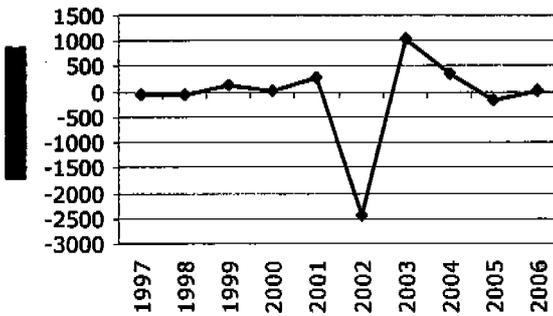
La disminución del déficit de la cuenta de Renta es consecuencia de la virtual desaparición del déficit del sector privado. El aumento en los intereses cobrados por los depósitos en el exterior por parte del sector privado no financiero es lo que explica fundamentalmente esta reducción del déficit. Este aumento se deriva a su vez de la tendencia creciente que experimentaron las tasas internacionales de interés, ya que hasta donde se dispone de información, y como antes fue señalado, la tendencia de dichos depósitos es ligeramente declinante. Su stock se ubicaría en U\$S 5737 millones al cierre del tercer trimestre de 2006. En la medida que parte de la inversión extranjera directa que se está efectivizando aún no ha entrado en operaciones, su efecto aún no se refleja en el débito por utilidades.

La cuenta de Renta del sector público incrementó su déficit. Sin embargo, el aumento de su posición de inversión internacional le permitió neutralizar en gran parte (a través del aumento de los intereses cobrados por el BROU y el BCU y la reducción del servicio de intereses de multilaterales) el aumento del pago de intereses correspondientes a valores públicos.

Errores y Omisiones

Si bien por definición no se dispone de información para Errores y Omisiones (que alcanzó en su primera estimación a U\$S 31 millones para el 2006), este ítem, que en el pasado reciente estuvo básicamente vinculado al retorno de fondos aplicados en el exterior durante la crisis del año 2002, podría estar reflejando transacciones

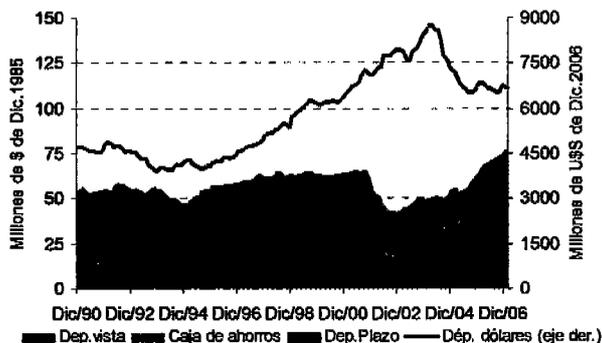
Errores y Omisiones



reales, tales como las que se llevan a cabo en las zonas francas y que aún no se encuentran relevadas.

Durante el año 2002 se había registrado una voluminosa salida de divisas en este rubro, que se estimó que en lo sustancial respondía al retiro de depósitos realizado por los residentes durante la crisis bancaria y cuyo fondeo fue cubierto mediante liquidación de activos con el sector público por parte de las instituciones financieras, y asistencia financiera otorgada por el sector público a los bancos en dificultades. Pasada la crisis “ errores y omisiones” se verifica entre los años 2003 y 2004 la tendencia inversa reflejando – en el marco de la fuerte restricción crediticia que siguió a la misma- el retorno por parte del sector privado no financiero, de divisas colocadas en el exterior durante la crisis. Ya desde el 2005 parecería haberse agotado este proceso de retornos de fondos aplicados en el exterior durante la crisis de 2002.

DEPÓSITOS EN MONEDA NACIONAL Y EXTRANJERA
Tendencia-ciclo en valores constantes

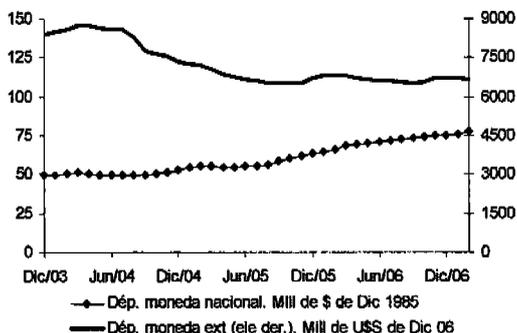


1.3.5. El sistema financiero

Los depósitos de residentes en el sistema bancario⁴⁹

Los depósitos en moneda nacional, expresados en valores constantes, presentaron un sostenido crecimiento durante 2006, mostrando un importante ritmo de aumento en el primer trimestre e incrementos algo más moderados, aunque significativos, en el resto del año. En efecto, el componente tendencia-ciclo de esta serie⁵⁰ registró variaciones mensuales promedio de 2,4% en el primer trimestre, 1,4% en el segundo, 1% en el tercero y 0,9% en el cuarto. A fin de año se ubicaron, en términos reales, 18% por encima del nivel de cierre de 2005.

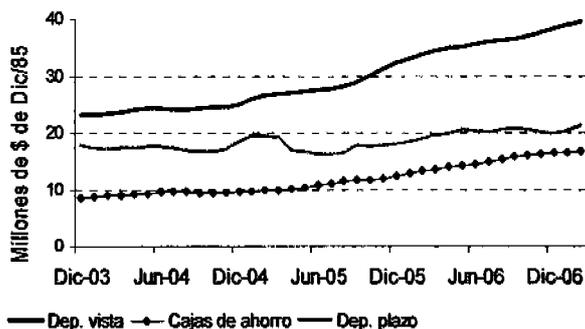
EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS DEPÓSITOS
Tendencia-ciclo en valores constantes



Los depósitos en moneda extranjera aumentaron en dólares corrientes durante 2006, aunque la medición en valores constantes mostró un virtual estancamiento. En diciembre de 2006 las colocaciones en moneda extranjera, medidas en dólares corrientes, se ubicaron 7,5% por encima del nivel de un año atrás. En valores constantes, el crecimiento de estos depósitos en todo el año fue de sólo 2,3%.⁵¹

Esta evolución de los distintos tipos de depósitos refleja que el proceso de desdolarización de los depósitos bancarios tuvo continuidad durante el año pasado: a fin de diciembre las colocaciones en moneda nacional representaron 19% del total. Este nivel de participación supera en más de, dos puntos porcentuales al observado a fin de 2005, y para encontrar un nivel similar es necesario remontarse a los primeros meses de 1999.

DEPÓSITOS EN MONEDA NACIONAL
EN VALORES CONSTANTES-TENDENCIA-CICLO



⁴⁹ Para el análisis de los depósitos se ha trabajado con información preliminar a febrero de 2007 siguiendo la metodología de los Balances Monetarios Consolidados. <http://www.bcu.gub.uy/autoriza/pepmam/pmam02/pmam02d.xls>

⁵⁰ Calculada a partir de un modelo ARIMA que proporcionó el programa Tramo-Seats. La suavidad de este indicador, que le quita a la serie original el efecto de los factores estacionales, calendario e irregulares, permite analizar de manera más clara la coyuntura (posibilita comparar el nivel de un mes contra el inmediato anterior), y el largo plazo. Debe tenerse en cuenta que a medida que se van agregando nuevos datos a la serie o se cuenta con proyecciones fiables, el filtro utilizado vuelve a recalcular la tendencia-ciclo de toda serie, por lo que las variaciones de este componente suelen sufrir algunas modificaciones. Dichas modificaciones no son significativas desde el punto de vista cuantitativo, ni cambian las valoraciones cualitativas que se hicieron en su momento.

⁵¹ Para calcular las variaciones en valores constantes se llevan los valores de toda la serie a dólares del último mes. Para realizar esta actualización se considera la variación del IPC en dólares.

En el primer bimestre de 2007 los depósitos en moneda nacional volvieron a crecer más que los nominados en moneda extranjera⁵², por lo que los primeros pasaron a representar 20,2% a fin de febrero.

La evolución de los distintos tipos de depósitos también mostró un aumento de la preferencia por la liquidez por parte del público, y este fenómeno se observó tanto en las colocaciones en pesos, como en aquellas que están nominadas en moneda extranjera.

Dentro de los depósitos en moneda nacional, las cajas de ahorro fueron las más dinámicas durante el 2006, al registrar su tendencia-ciclo⁵³ un incremento real de entre 2% y 3% mensual a lo largo de todo el año. Los depósitos a la vista también presentaron un fuerte crecimiento, aunque el ritmo de aumento fue algo más desperejo, mostrando una desaceleración hasta el tercer trimestre y un repunte en el cuarto. Por su parte, las colocaciones a plazo experimentaron un fuerte crecimiento real en el primer trimestre, que se desaceleró en el segundo y en el tercero, y se transformó en una caída en el cuarto. La comparación del nivel de diciembre de 2006 contra el de igual mes de 2005 muestra variaciones reales de 35% en las cajas de ahorro, 18% en los depósitos a la vista y 6% en las colocaciones a plazo⁵⁴.

En los primeros dos meses de 2007 las cajas de ahorro en moneda nacional tuvieron una desaceleración en su ritmo de crecimiento, al tiempo que las colocaciones a la vista, en esa misma moneda, mantuvieron una importante expansión. Los depósitos a plazo fijo mostraron un mayor dinamismo, de nuevo a impulso de las colocaciones de las empresas públicas y las intendencias. De cualquier manera, en los doce meses a febrero, las cajas de ahorro en moneda nacional registraron un aumento real de 25%, mientras que los crecimientos reales de los depósitos a la vista y de los plazos fijos⁵⁵, ambos en moneda nacional, fueron de 19% y 7%, respectivamente.

DEPÓSITOS EN M.N.: VAR. INTERMENSUAL PROMEDIO DE LA TENDENCIA-CICLO			
	A la Vista	C. de Ahorro	Plazo
I.06	2,1%	3,1%	2,6%
II.06	1,1%	2,2%	1,5%
III.06	0,8%	2,7%	0,6%
IV.06	1,7%	1,7%	-1,6%

En cada trimestre calendario se considera la tasa de variación mensual promedio de la tendencia-ciclo (Tramo-Seats).

⁵² El componente tendencia-ciclo de los depósitos en moneda nacional, expresados en términos reales, aumentó en los primeros dos meses a una tasa mensual promedio de 1,2%. Los depósitos en moneda extranjera cayeron, en tendencia, a un ritmo de 0,4% mensual en dólares corrientes y a una tasa mensual de 0,5% en valores constantes.

⁵³ La tendencia-ciclo de los depósitos fue obtenida a partir de un modelo ARIMA que proporcionó el programa Tramo-Seats.

⁵⁴ El crecimiento de las colocaciones a plazo en moneda nacional se explicó fundamentalmente por el aumento de 60% real que tuvieron los depósitos de las empresas públicas e intendencias, ya que los depósitos a plazo del sector privado bajaron 1% en términos reales.

⁵⁵ Se están considerando conjuntamente los depósitos a plazo fijo y los certificados de depósito.

INFORME AL PODER EJECUTIVO

También en los depósitos en moneda extranjera se observó una mayor preferencia por la liquidez, ya que en los doce meses cerrados en diciembre las colocaciones a la vista y las cajas de ahorro crecieron 13% y 11% en dólares corrientes, respectivamente, mientras que los depósitos a plazo aumentaron sólo 1%; los certificados de depósitos, que en general tienen un plazo muy corto y están dirigidos a inversores institucionales, cayeron 13%.

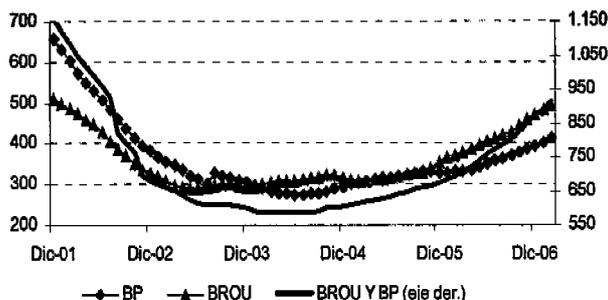
La mayor preferencia por la liquidez se explica fundamentalmente por la creciente bancarización de los medios de pago, tema que también se abordará en capítulos posteriores, y por el hecho de que las tasas de interés pasivas siguen sin resultar atractivas para los agentes, lo que limita la captación a plazos.

Con respecto a la mayor bancarización de los medios de pago cabe señalar que en los últimos años los bancos están ofreciendo a sus clientes servicios de débito automático contra cajas de ahorro, así como también pagos de salarios y pasividades a través de este tipo de cuentas.

El crédito bancario⁵⁶

El crédito bancario al sector privado en moneda nacional presentó una marcada tendencia creciente durante 2006, e incluso el ritmo de aumento se fue acelerando en el transcurso del año.

CRÉDITO AL S. PRIVADO EN MONEDA NACIONAL
En millones de pesos de Dic/1990 - Tendencia-ciclo

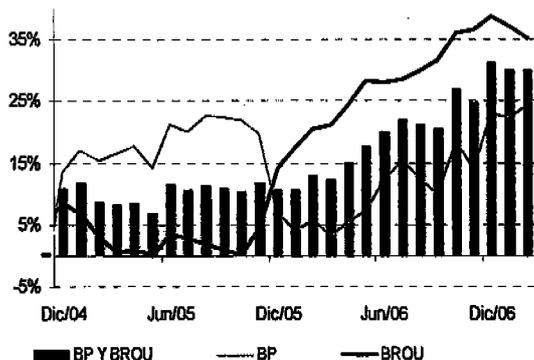


En efecto, el componente tendencia-ciclo del crédito en moneda nacional, expresado en valores constantes, registró en el primer trimestre del año pasado un incremento mensual promedio de 1,6%; en el segundo y tercer trimestre esta tasa mensual se ubicó en torno a 2% y el último se situó en 2,7%.

Al cierre de 2006 el nivel del crédito en moneda nacional, expresado en términos reales, fue 31% más alto que a fin de 2005. En el BROU el crecimiento real interanual fue de 39%, mientras que en la Banca Privada (BP) fue de 23%.

Las últimas cifras disponibles, que llegan hasta febrero, muestran que el crédito en moneda nacional mantuvo un importante ritmo de crecimiento a comienzos de 2007:

CRÉDITO EN MONEDA NACIONAL
Variación interanual en términos constantes



- El componente tendencia-ciclo del crédito en moneda nacional, expresado en valores constantes, registró en los dos primeros meses del año un incremento mensual promedio de 2,5%, equivalente a una tasa anual de crecimiento de 34%. Este gran dinamismo es comparable al que se ha venido observando a partir del segundo trimestre de 2006.
- A fin de febrero de 2007 el saldo de los créditos en moneda nacional se ubicó, en términos reales, 30,2% por encima del nivel de un año atrás. En los doce meses a febrero el crédito en moneda nacional al sector privado aumentó en términos reales 35% en el BROU y 24% en la BP, reflejando el mayor dinamismo que tuvo el crédito de ese banco oficial en el transcurso del 2006.

⁵⁶ Para el análisis del crédito bancario se ha trabajado con datos preliminares al cierre de febrero de 2007. La información utilizada corresponde a los saldos de créditos al sector privado no financiero calculados con la metodología de los Balances Monetarios Consolidados <http://www.bcu.gub.uy/autoriza/pepmam/pmam02/pmam02d.xls>, siendo estas cifras corregidas por créditos castigados y por el efecto de ciertas operaciones especiales; no se considera al BHU.

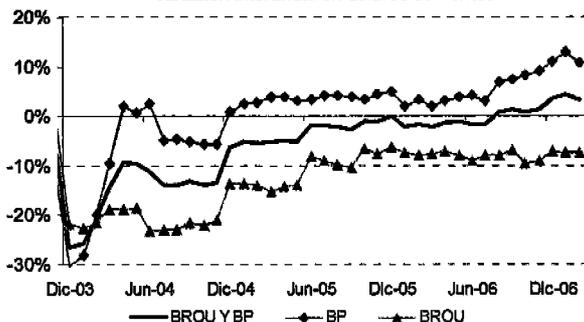
Desde mediados de 2004, que fue cuando los préstamos en moneda nacional comenzaron a recuperarse, el crédito total (sin BHU) aumentó 55% en términos reales, con aumentos de 61% en el BROU y de 50% en la banca privada⁵⁷. A partir de la segunda mitad del año 2006 se estaría evidenciando una aceleración del ritmo de crecimiento de este tipo de colocaciones, tanto en el BROU como en BP, lo que posiblemente este relacionado con la nueva normativa de riesgo de crédito vigente desde junio de 2006.⁵⁸

En el crédito en moneda extranjera se observó que en 2006 hubo un aumento global de 3,6% en dólares corrientes, explicado por un incremento de 11% en BP y una caída de 7% en BROU. En febrero las variaciones interanuales se mantuvieron en niveles muy similares.⁵⁹

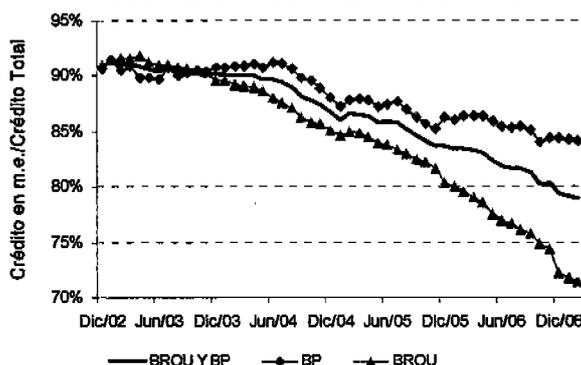
Si bien las dinámicas del crédito en moneda nacional y en moneda extranjera han determinado una reducción del grado de dolarización de las colocaciones bancarias, fenómeno que es notorio a partir de mediados del año 2004, el crédito en moneda nacional sigue representando un porción minoritaria del total de las colocaciones que los bancos conceden al sector privado no financiero residente, tal como se analizará a continuación.

En la gráfica adjunta se muestra la evolución reciente que ha tenido la relación entre los créditos en moneda extranjera y el stock total de créditos otorgados por BP y el BROU. De la misma surge que durante el año pasado el BROU, cuyas colocaciones en moneda nacional son claramente las más expansivas y sus créditos en moneda extranjera se reducen, ha avanzado de manera firme en el proceso de "desdolarización" de su cartera de colocaciones. Es así como en esta institución la participación de los créditos en moneda extranjera se redujo de 80,3% a fin de 2005 a 72,2% un año después. En BP este

CRÉDITO EN MONEDA EXTRANJERA
Variación interanual en dólares corrientes



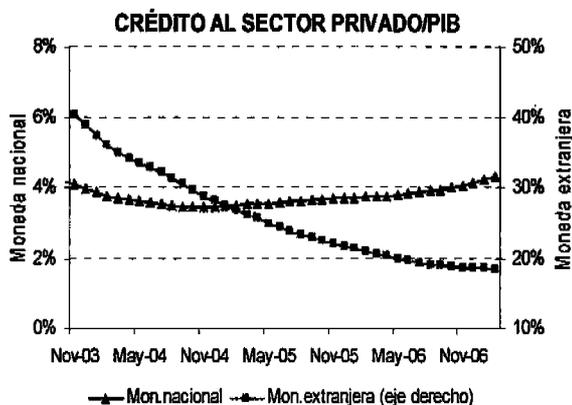
DOLARIZACIÓN DEL CRÉDITO BANCARIO



⁵⁷ Las variaciones reales se calcularon sobre el componente tendencia-ciclo de las series para evitar distorsiones de tipo estacional o irregular. Si el cálculo se efectúa sobre la serie original las variaciones reales son 65% para el BROU, 60% para la banca privada y 63% para el total (sin BHU).

⁵⁸ El detalle de los cambios introducidos puede encontrarse en el Reporte de Estabilidad Financiera, correspondiente al Tercer trimestre de 2006. http://www.bcu.gub.uy/autoriza/sieras/ref_iii-06.pdf.

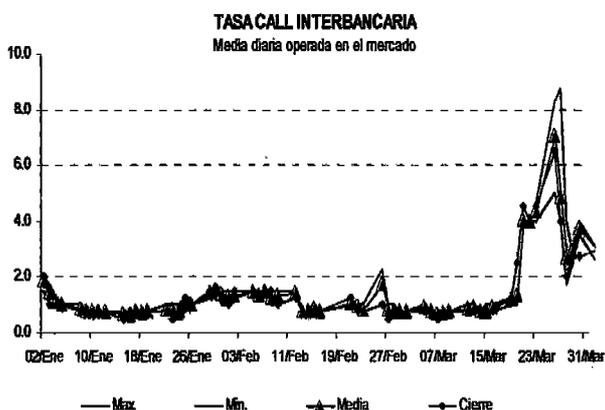
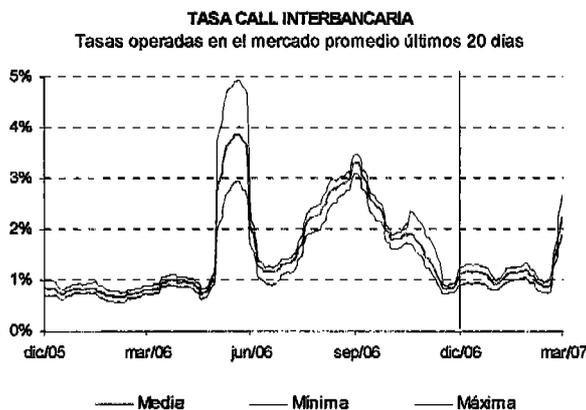
⁵⁹ En valores constantes, el crédito en moneda extranjera se ubicó a fin del año pasado 1,4% por debajo del nivel de un año atrás, con un aumento de 5,7% a nivel de BP y una disminución de 11,6% en el BROU. En los doce meses a febrero estas variaciones interanuales se situaron en -2,6%, 4,3% y -12,7%, respectivamente. Para calcular las variaciones en valores constantes se llevan los valores de toda la serie a dólares del último mes. Para realizar esta actualización se considera la variación del IPC en dólares.



proceso fue más lento, ya que la referida participación de 86,3% a 84,4%.

Como resultado, al cierre de 2006 el 79,4% de las colocaciones totales al sector privado no financiero concedida por los bancos (sin BHU) estaba denominada en moneda extranjera, lo que implica una reducción de más de cuatro puntos porcentuales en el grado de dolarización de las carteras. A fin de febrero, último dato disponible este ratio se redujo a 79%.

Otro indicador que permite poner en perspectiva el fenómeno del dinamismo del crédito bancario es el ratio que relaciona el saldo de las colocaciones bancarias con el PIB. El crédito en moneda extranjera a fin de 2003 representaba 39 puntos de PIB; al cierre de 2006 este ratio se ha reducido a menos de la mitad: 18,6%, con una tendencia claramente decreciente. A diferencia del anterior, el ratio entre el crédito moneda nacional y el PIB en el período post-crisis también se redujo, pero mostró un quiebre a fines de 2004 y luego ha crecido suavemente, aunque en forma sostenida. A comienzos de año 2003 este ratio se ubicaba en 6%, siendo de 4,1% el registro de cierre de 2006 (casi el mismo porcentaje que a fin de 2003). Debe notarse que, si bien en el caso de las colocaciones en moneda extranjera el análisis está contaminado por la evolución del tipo de cambio, en períodos de relativa estabilidad cambiaria, tal como puede ser caracterizado el año 2006, tampoco se observa una recuperación de este ratio⁶⁰. A fin de febrero de 2007, el crédito en moneda extranjera representó 18,5% del PIB y el nominado en moneda nacional 4,3%.



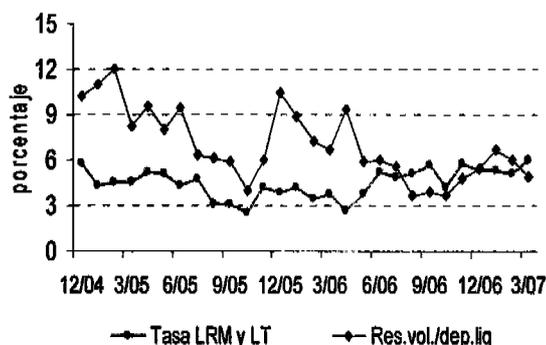
La evolución de las tasas de interés⁶¹

Si bien la tasa call interbancaria se mantuvo en niveles relativamente bajos, experimentó un repunte en la segunda mitad del trimestre, al tiempo que evidenció una mayor volatilidad. En el cambio dispuesto en

⁶⁰ Para calcular este cociente se consideraron promedios móviles del saldo de crédito, moneda nacional o extranjera según corresponda, y del PIB, siempre en períodos de doce meses.

⁶¹ Este capítulo se elaboró sobre la base de información del sistema bancario proporcionada por la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera (SIIF) disponible al mes de febrero de 2007 e información de tasas interbancarias y pagadas sobre los títulos emitidos por el BCU proporcionada por la División Operaciones. Adicionalmente, se ha utilizado información del Reporte de Estabilidad Financiera elaborado por la SIIF. http://www.bcu.gub.uy/autoriza/sieras/ref_iv-06.pdf

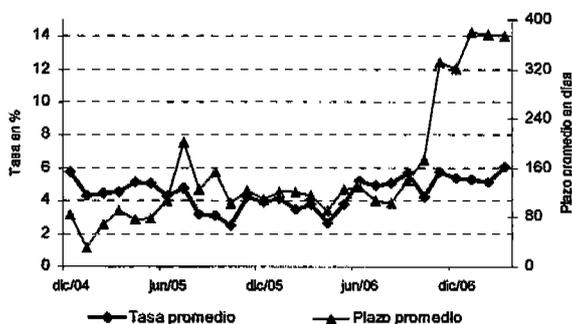
TASA LETRAS MN Y EXCEDENTES DEL SISTEMA BANCARIO



la normativa vigente en materia de remuneración de encajes desde 1 de enero de 2007⁶² podría haber incidido al alza sobre estas tasas. En el mismo sentido incidió una política monetaria que fue crecientemente más restrictiva a medida que el trimestre fue avanzando, y posiblemente la situación de menor holgura resultante se encuentre detrás de la mayor volatilidad evidenciada por estas tasas hacia fin del trimestre.

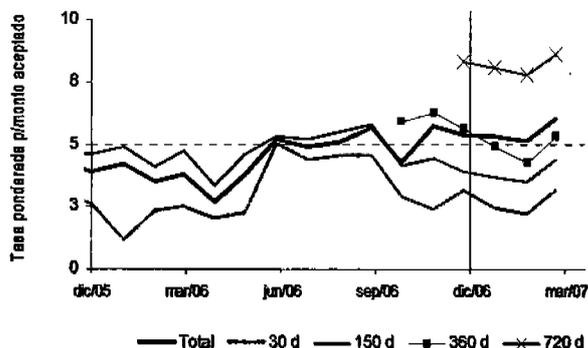
En correspondencia con este comportamiento de las tasas interbancarias, las tasas de interés pagadas sobre títulos en moneda nacional emitidos por el BCU(LRM) presentan en marzo un leve aumento respecto a las tasas vigentes en el pasado trimestre. Este comportamiento es consistente con un escenario de menor liquidez en el sistema bancario en ese período. No obstante la paulatina reducción de la liquidez y el alargamiento de los plazos de las colocaciones de LRM hasta alcanzar los dos años, no se han evidenciado sustanciales aumentos en las tasas de interés pagadas sobre este instrumento.

TASAS DE LETRAS MN Y PLAZO PROMEDIO ponderado por monto aceptado



Como se recordará, hasta el tercer trimestre el plazo máximo de las LRM era de 270 días, plazo que paulatinamente se amplió en los siguientes trimestres. En efecto, en el trimestre pasado se continuó trabajando con el objetivo de crear una curva de rendimientos a largo plazo que abarque la totalidad del horizonte de proyección monetaria, pasando de un plazo promedio de 139 días en setiembre a uno de 321 días en diciembre. En el período enero-marzo el BCU combinó plazos en materia de colocaciones, en enero se continuó el proceso de alargamiento, alcanzando plazos promedio de colocación de títulos de 379, y posteriormente este plazo se ha mantenido prácticamente incambiado.

TASAS DE LETRAS MN: ESTRUCTURA TEMPORAL

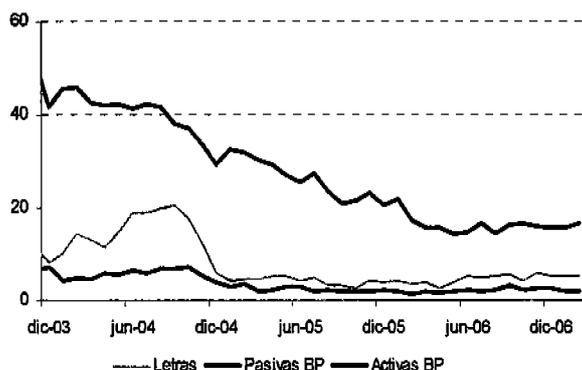


La curva de rendimientos correspondiente a las LRM que debería haberse achatado como consecuencia de las decisiones adoptadas a fines de diciembre de 2006 no mostró cambios de significación durante el último trimestre. A fines de diciembre el COPOM anunció que revisó a la baja su rango objetivo de inflación para el horizonte de proyección monetaria y puede verse que las tasas correspondientes a mayores plazos reaccionaron, aunque levemente, a la baja en enero y febrero. Sin embargo, las mismas se incrementaron en marzo alcanzando en el

⁶² Circular N° 1967 de marzo 2007.

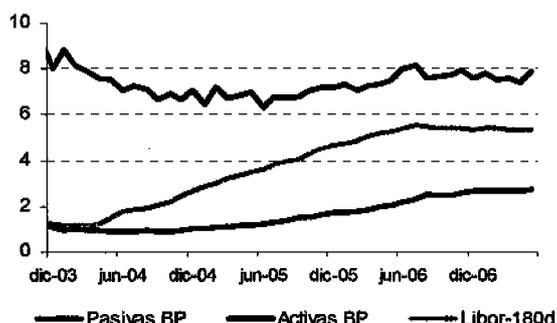
caso de los plazos más largos niveles incluso superiores a los que se observaban en diciembre. En el segmento de más corto plazo se mostró una evolución similar a las de largo plazo.

TASAS DE INTERES MONEDA NACIONAL



En el primer trimestre de 2007 se observa una leve baja de las tasas de interés pasivas en moneda nacional, de 2.5% a 2%. En tanto las tasas activas en moneda nacional mantienen un comportamiento estable comparado con último trimestre de 2006, ubicadas entorno a 16%. No obstante han tenido una caída de más de 130 puntos básicos por debajo de las vigentes un año atrás. A nivel sectorial la tasa activa en moneda nacional muestra un comportamiento dispar entre los diferentes sectores de la economía en el último trimestre de 2006; mientras el sector Familia-Consumo presenta una caída, por su parte el sector Agropecuario muestra una suba.

TASAS DE INTERES EN MONEDA EXTRANJERA



Las tasas pasivas en moneda extranjera continúan ubicadas en niveles similares a los de fines del trimestre anterior, en el entorno de 2.6%. En tanto, también las tasas activas en moneda extranjera del sistema bancario mantienen niveles similares a los del último trimestre de 2006, con valores cercanos a 8%. Por su parte, la tasa LIBOR a seis meses se ubicó en febrero de 2007 en 5.3%, sin cambios con respecto a fin del año 2006 y a 51 puntos por encima de la tasa de febrero de 2006.

Indicadores de calidad de cartera, liquidez, solvencia y resultados del sistema financiero⁶³

En el transcurso del año 2006 se continuó consolidando la mejora de la calidad de la cartera de colocaciones de los bancos, se fortaleció la solvencia de las instituciones y se alcanzaron resultados financieros sustancialmente superiores a los del año previo.

El nivel de morosidad de la cartera de colocaciones del sistema bancario al sector no financiero, definida como la participación de los créditos vencidos en el total de créditos⁶⁴, continuó reduciéndose en el

⁶³ Basado en BCU, SIF, Reporte de Estabilidad Financiera, Cuarto trimestre de 2006. http://www.bcu.gub.uy/autoriza/sieras/ref_iv-06.pdf

⁶⁴ Tanto los créditos vencidos como los totales son considerados en términos brutos, esto es, sin deducir las provisiones. Y se considera la suma de moneda nacional y extranjera.

INFORME AL PODER EJECUTIVO

cuarto trimestre de 2006, tal como puede inferirse de la evolución del correspondiente ratio. Esta relación, que al cierre del año 2006 alcanzó 3,6%, en diciembre de 2005 se ubicaba en 6,5% y a fines del tercer trimestre de 2006 mostraba un registro de 5,4%. Esta mejora de la morosidad se ha acompañado con una mayor cobertura de los créditos vencidos a través de la constitución de provisiones. Es así cómo al 31 de diciembre de 2006 el ratio de provisionamiento a morosidad se situó en 2,77 veces.

Sin perjuicio de lo anterior debe notarse que las provisiones que las instituciones bancarias deben constituir sobre los créditos brutos totales, ratio que en diciembre de 2006 se ubicó en 9,9%, ha mostrado una tendencia decreciente en el último año, reflejando la mejora experimentada por la calidad de la cartera bancaria en el período. Al cierre del año 2006 el 19% de los créditos concedidos al sector no financiero privado residente se ubicaba dentro de la cartera de mayor riesgo (3,4 y 5 de acuerdo a la normativa vigente⁶⁵). Este porcentaje se elevaba a 24% en septiembre de 2006 y alcanzaba 28% en diciembre de 2005.

Esta notoria mejora que experimentó la calidad de la cartera bancaria en el transcurso del año 2006 se observa en los créditos concedidos a todos los sectores de actividad de la economía, destacándose, en particular, el financiamiento al sector comercio en el cual este ratio se redujo 7 puntos porcentuales. En este sentido, de considerarse que el ratio entre crédito y producción por sector de actividad es indicador del endeudamiento bancario sectorial, el mismo evidencia una marcada disminución durante los últimos tres años.

Otros indicadores contruídos por la SIIF también dan evidencia de la mejora que ha experimentado la calidad de las carteras bancarias. Es así cómo el indicador que mide el riesgo de tipo de cambio implícito⁶⁶ muestra una reducción, ya que la proporción del crédito total que es otorgado en moneda extranjera a sectores de producción no

⁶⁵ De acuerdo a la normativa bancocentralista, los créditos al sector no financiero son clasificados en categorías de riesgo de 1 a 5, en forma creciente de acuerdo al riesgo de incumplimiento. En el cálculo de este indicador se están excluyendo los fideicomisos.

⁶⁶ Este es un indicador simple que se construyó considerando que el 100% de la producción de los sectores agropecuario e industria manufacturera es transable, en tanto el resto de los sectores producen exclusivamente para el mercado local y, por tanto, reciben sus ingresos en moneda nacional.

transables, los que, por ende, reciben ingresos en moneda nacional, pasó de 36% a 30% en los últimos dos años.

A fines de diciembre de 2006 los ratios de liquidez⁶⁷ se mantienen ubicados por encima de sus niveles históricos, reflejando el alto nivel de liquidez que continuó evidenciando el sistema bancario. Este comportamiento se observa no obstante haberse registrado en el último trimestre de 2006 reducciones en este ratio para todos los plazos, los mismos en diciembre de 2006 se ubican en 69,6% y 65,7% para 30 y 90 días, respectivamente.

En lo que refiere a la solvencia de las instituciones bancarias debe recordarse que desde junio se encuentra vigente una nueva normativa sobre requerimientos mínimos de capital, que incorporó una serie de cambios⁶⁸ que se reflejan en un aumento de las exigencias totales de capital de los bancos. Todos los indicadores analizados dan cuenta de una situación desahogada de las instituciones en esta materia e incluso algunos indicadores estarían reflejando que se ha experimentado una mejora, no obstante las dificultades en términos de comparación que el cambio mencionado determina:

1. el grado de adecuación patrimonial, medido como el cociente entre el patrimonio regulatorio y los requisitos de capital aún cuando se redujo desde el 2,34 que exhibía a fines de septiembre de 2006 hasta ubicarse en 2,11 veces en diciembre de 2006, se mantuvo en niveles elevados, similares a los que se registraba un año atrás;
2. la responsabilidad patrimonial del sistema bancario consolidado representó 16,9% del total de activos ponderados por riesgo, lo que implica que el respaldo patrimonial que tenía el sistema a esa fecha resultaba 2,11 veces el que resulta de considerar los requerimientos mínimos exigidos por la regulación;
3. el indicador de cobertura propia a créditos vencidos netos ha venido aumentando en forma notoria en el último año para el sistema en su conjunto. Es así como a diciembre de 2006 el

⁶⁷ Los ratios de liquidez comparan los activos líquidos con los pasivos exigibles dentro de un mismo plazo contractual.

⁶⁸ Los cambios introducidos son: a) una adecuación de los ponderadores de riesgo de crédito a los perfiles de riesgo de los activos de las instituciones; b) la agregación de los requisitos de capital mínimo por riesgo de mercado a la cartera de valores para negociación (incluye requisitos de riesgo cambiario y requisitos de riesgo de tasa de interés); y c) la reducción del porcentaje mínimo de los activos de riesgo que debe mantenerse como capital (ratio de Cooke) de 10% a 8%.

INFORME AL PODER EJECUTIVO

patrimonio regulatorio del sistema bancario resultó 19 veces superior que los créditos vencidos netos que las instituciones tenían registrado, nivel este superior al 15 que se observaba a fines del trimestre previo y al 9 que se registró a fines de 2005.

El sistema bancario generó en el transcurso del año 2006 resultados por U\$S 205 millones, lo que equivale a una tasa de retorno sobre activos (ROA) de 1,6% y una tasa anualizada de retorno sobre patrimonio (ROE) de 18,7%. Estas ganancias, que resultan casi 50% superiores a las alcanzadas durante el año previo, son consecuencia de que el aumento experimentado por los intereses ganados, debido al mayor nivel alcanzado por las tasas internacionales y el aumento del stock de activos, unido a los menores pagos de impuestos a la renta, más que compensaron el monto mayor de intereses perdidos y el aumento experimentado por los costos operativos.

2. LA POLÍTICA MONETARIA Y LA EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES AGREGADOS

2. La política monetaria y la evolución reciente de las variables monetarias

2.1. La política monetaria

2.1.1. Los lineamientos de la política monetaria

El régimen vigente de política monetaria se comenzó a implementar a mediados del año 2002, luego que la crisis financiera determinara el abandono del régimen de bandas de flotación. Dada la situación imperante en materia de expectativas, la política monetaria en sus comienzos se basó en el cumplimiento estricto de los objetivos de Base Monetaria (BM) puntuales que se fueron anunciando.

A medida que las expectativas de los agentes se alinearon y se produjo una mejora en el contexto macroeconómico se avanzó hacia una política monetaria en la cual se puso mayor hincapié en la evolución de la inflación, no obstante continuar basándose en el seguimiento de los agregados monetarios. En esta línea es que a mediados de 2005 las autoridades del BCU subrayaron que, en su calidad de instrumento, la BM podría experimentar todos los ajustes que la evolución de los precios exigiera introducir y que con tal objetivo se reservaban el derecho de incumplir los límites del rango objetivo para la variación de BM anunciado si así lo entendían conveniente, previa explicación de la medida adoptada al mercado.⁶⁹

En el año 2006 se dio un importante paso en este proceso de darle creciente protagonismo al objetivo de precios al eliminar los anuncios sobre la trayectoria de BM. En este nuevo manejo, que es el vigente actualmente, el único anuncio que tiene un carácter de compromiso es la tasa doce meses de inflación que se pretende alcanzar al cabo del horizonte de proyección. Este creciente énfasis en el objetivo de inflación indujo al cambio de la señal, la cual pasó del crecimiento de la BM al crecimiento de los medios de pago, medidos por el agregado M1. Es así cómo en el comunicado de prensa difundido por el COPOM se anuncia la evolución del agregado monetario M1 con carácter

69. Un detallado análisis de la evolución de la actual política monetaria puede encontrarse en el Informe Trimestral de Política Monetaria correspondiente al primer trimestre de 2006. <http://www.bcu.gub.uy/autoriza/pepmam/pmam04i0306.pdf>