

Superintendencia de Servicios Financieros

Reporte del Sistema Financiero

Año 2023

BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

BCU
SUPERINTENDENCIA
DE SERVICIOS FINANCIEROS

Reporte del Sistema Financiero 2023

A. CONTEXTO FINANCIERO Y ECONÓMICO 6

B. FINANZAS SOSTENIBLES 11

C. SISTEMA FINANCIERO 16

1. INTRODUCCIÓN 16

2. SISTEMA BANCARIO 18

3. SISTEMA PREVISIONAL 37

4. MERCADO DE VALORES 48

5. MERCADO DE SEGUROS 52

D. PRINCIPALES MODIFICACIONES NORMATIVAS EN 2023 61

E. ANEXO 67

RECUADROS:

- Fuentes y usos de fondos
- Colchón de capital contracíclico (CCC)
- Análisis de rentabilidad de bancos y administradoras de crédito
- Red Física vs Red Digital
- Evolución histórica de comisiones y primas en el sistema de AFAP
- Metodología de cálculo de la rentabilidad bruta de las AFAP
- Metodología de cálculo de la rentabilidad neta de las AFAP
- Metodología de cálculo de comisiones equivalentes sobre saldos de las AFAP
- Circulante de valores según calificación crediticia por calificadora de riesgo
- El impacto de la sequía en el mercado de seguros

BCU
SUPERINTENDENCIA
DE SERVICIOS FINANCIEROS

SÍNTESIS

Contexto financiero y económico

Tres calificadoras de riesgo han asignado la calificación crediticia BBB+ a la deuda uruguaya, R&I lo hizo en octubre de 2022, Standard & Poor's en abril de 2023 y Moody's en marzo de 2024. Esta última agencia en su comunicado sobre la acción de calificación resaltó la fortaleza institucional de Uruguay, la que facilitó reformas estructurales, y el establecimiento del marco actual de política fiscal y monetaria y su cumplimiento. Subrayó también el fuerte proceso de inversión, que en conjunto con el marco de políticas, apoyarán el crecimiento económico, el que facilitará la consolidación fiscal y la estabilización de la deuda pública en los próximos años. En 2023 Uruguay tuvo el riesgo país más bajo de la región, y en los primeros meses de 2024 el riesgo país está cercano a los 75 puntos básicos.

Luego de un período de aumento en las tasas de interés, la inflación bajó y en diciembre 2023 fue 3,4% en Estados Unidos, 2,9% en la zona Euro, 4,6% en Brasil y 5,1% en Uruguay. No obstante, hay que destacar que en Estados Unidos la inflación ha sido más persistente de lo esperado y eso ha generado incertidumbre acerca de cuándo la FED comenzará a revertir el proceso de aumento en la tasa de interés. También en Uruguay el BCU aumentó su tasa de referencia significativamente, la que llegó a 11,50% a principios de 2023, pero en abril de ese año inició un proceso de reversión de la política monetaria, finalizando el año con una tasa de referencia de 9,0%.

Las proyecciones del FMI prevén un menor crecimiento de Brasil y China, el que pasaría de 3,1% y 5,2% en 2023 a 1,7% y 4,6% en 2024 respectivamente, y recesión en Argentina. En suma, el ciclo de Uruguay en 2024 estará afectado por el menor crecimiento que se espera de sus principales socios comerciales. Esto determina que en 2024 el crecimiento económico será más dependiente de la dinámica de la demanda interna, y por ende, del crecimiento de los salarios, el empleo y la inversión.

En 2023 el PIB creció 0,4% como resultado de la sequía que afectó a la economía, de una menor demanda de China que afectó a la baja el precio de los commodities - entre ellos la soja - y de la diferencia de precios relativos con Argentina que afecto a la baja la demanda interna. Estos shocks negativos fueron compensados parcialmente por un aumento de la masa salarial motivada por la recuperación de los salarios reales y el aumento en el empleo.

Bancos

El grado de adecuación patrimonial, medido como el cociente entre la responsabilidad patrimonial neta y la responsabilidad patrimonial neta mínima en base a riesgos, se mantiene en un nivel similar a diciembre 2022, con ambas variables creciendo en el entorno del 11%. De esta manera, el patrimonio regulatorio de los bancos excede 1,90 veces el capital mínimo para cubrir los riesgos, situándose en $ 234.174 millones. Dentro del requerimiento de capital mínimo el componente mayor es el requerimiento por riesgo de crédito (77% del total) que a su vez representó el 94% del incremento en el capital mínimo durante 2023.

Adicionalmente al capital mínimo, alineada con los requerimientos de capital adicionales sugeridos por la normativa de Basilea, la SSF exige a los bancos la constitución de dos colchones de capital, un colchón de conservación y un colchón contracíclico de 2,5% y 0,25% de los activos ponderados por riesgos respectivamente[1].

La situación de solvencia de los bancos no presenta variaciones significativas cuando se realizan pruebas de tensión bajo un escenario adverso mientras que se mantiene en promedio en un nivel razonable cuando se somete a estrés bajo un escenario de crisis.

Los depósitos en el SNF Privado mostraron una baja de 4,0% en términos reales respecto a diciembre del año anterior, alcanzando los $ 1.541 mil millones (51,2% del PIB). Mientras que los depósitos en moneda nacional mostraron un incremento real de 9,3% los depósitos en dólares mostraron una caída en términos reales de 8,4% derivada de una disminución en dólares corrientes de 1,2% (1,0% de residentes y 2,3% de no residentes) y una disminución del tipo de cambio nominal de 2,6%. En ambas monedas, se observa un moderado incremento de la preferencia por los depósitos a plazo respecto a los depósitos a la vista.

El promedio mensual de las tasas de interés pasivas en dólares a todos los plazos volvió a mostrar una fuerte suba este año, pasando de 0,75% a fin de 2022 a 2,76% en diciembre 2023, llegando a niveles que no se observaban desde el año 2003. Por otra parte, las tasas pasivas en moneda nacional cortaron la tendencia al alza que había comenzado a mediados de 2021 y que alcanzó un máximo de 9,24% en febrero 2023, terminando el año en un promedio de 7,77% para todos los plazos.

En cuanto a los créditos brutos al SNF, se observa un aumento de 7,2% del monto total medido en pesos y en términos reales. Estos pasaron de $ 809.730 millones en diciembre 2022 a $ 912.089 millones en diciembre 2023, lo que representa un 30,3% del PIB. En términos

[1] Los colchones de capital no deben verse como un aumento del capital mínimo dado que su incumplimiento no inhibe la capacidad de operar de una institución financiera sino que restringe su capacidad de remesar utilidades, pagar bonos a los directores y remunerar otros instrumentos de capital distintos a acciones. En diciembre de 2023 se fijó en 0,75% el nivel de capital contracíclico que deberá mantenerse a partir del 1 de enero de 2025, según Comunicación 2023/254.

reales los créditos otorgados en pesos crecieron 6,6% y los otorgados en moneda extranjera aumentaron 10,4% (16,3% en dólares corrientes).

La tasa de interés activa promedio en dólares mantuvo la tendencia al alza iniciada en 2022 hasta alcanzar niveles similares a los de 2009, cerrando el año en 6,18%. Por su parte, la tasa activa promedio en pesos mostró un descenso en el año, pasando de 21,62% en diciembre 2022 a 18,86% en diciembre 2023.

La liquidez del sistema bancario se mantiene holgada con ratios de activos y pasivos a 30 días y 90 días de 74,2% y 72,7% respectivamente, siendo más holgada en dólares que en moneda nacional.

Los bancos obtuvieron un retorno de 2,5% respecto a activos y del 22,5% respecto al patrimonio de 22,5%, lo que supone valores récord para los últimos diez años, de la mano de un incremento significativo del margen bruto por intereses.

AFAP

A diciembre de 2023 los fondos de los afiliados a las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAP) ascendieron a $ 880.097 millones (29,4% del PIB), de los cuales $99.359 corresponden al subfondo de crecimiento, $592.495 al subfondo de acumulación y $188.243 al FAP retiro. De esta manera, en el año 2023 los fondos de ahorro previsional registraron un aumento de $101.343 millones nominales con respecto a diciembre de 2023, lo que se traduce en un aumento de 7,5% en términos reales.

Del total de los fondos administrados, República AFAP concentra el 55,2%, con $485.586 millones, mientras que la distribución para las restantes Administradoras es la siguiente: AFAP Sura 18,1%, Unión Capital AFAP 16,8% e Integración AFAP 9,9%.

El 55% del portafolio previsional fue colocado en valores del estado y Letras de Regulación Monetaria (LRM) del Banco Central del Uruguay (BCU). En segundo lugar se ubican los valores emitidos por empresas públicas y privadas (21%), y siguen en tercer lugar los instrumentos financieros emitidos por organismos internacionales de crédito (15%).

En el año 2023 el aumento del número de afiliados al régimen de jubilación por ahorro individual obligatorio fue de 46.694 (crecimiento neto de 3,0%), llegando a 1.588.298 personas.

A diciembre de 2023, la comisión de administración promedio ponderada sobre aporte del sub-fondo acumulación y del subfondo retiro por mes proceso, se ubicó en 5,26% y 5,17%, respectivamente. Las comisiones de administración más elevadas corresponden a AFAP Sura, Integración AFAP y Unión Capital AFAP con 6,45%, en tanto que la menor comisión es la de República AFAP con un 4,30%. La comisión de administración del régimen especial, correspondiente a los nuevos afiliados por los primeros 36 meses desde el ingreso al mercado de trabajo, fue 0% en todas las administradoras.

La rentabilidad bruta real anual en U.R. para los últimos 60 meses se ubicó en 2,2% para el promedio del sistema (2,26% del subfondo de crecimiento, 2,29% del sub-fondo acumulación y 1,94% del sub-fondo retiro). A nivel de cada institución, las rentabilidades brutas reales en U.R. fueron las siguientes: AFAP Sura 2,20%, Integración AFAP 1,71%, República AFAP 2,29%, y Unión Capital AFAP 2,19%.

Por su parte, las tasas de rentabilidad neta agregada de cada Administradora en diciembre de 2023 fueron las siguientes: AFAP Sura 1,83%, Integración AFAP 1,34%, República AFAP 2,05%, y Unión Capital AFAP 1,82%.

Mercado de valores

Durante 2023 la operativa total del mercado de valores fue de $ 2,6 billones, lo que representa un 85% del PIB, registrando una variación en términos reales de -0,1% con respecto al año anterior. En el ámbito bursátil el total operado ascendió a $ 1,7 billones, lo que representó un aumento del 4,5% en términos reales con respecto al año 2022. Las transacciones de BEVSA crecieron un 4,6% y las de BVM disminuyeron en un 3,2%.

El monto de las operaciones en el mercado primario ascendió a $ 2,1 billones y fue 3,2% mayor en términos reales al operado en el año 2022. Por otra parte, la operativa del mercado secundario fue de $ 0,4 billones, que representa aproximadamente la cuarta parte del total operado en el año en el mercado bursátil, disminuyó respecto al año anterior 13,1% en términos reales.

El circulante de valores asciende a $ 2,2 billones a diciembre de 2023, de los cuales el 92% corresponden a emisiones públicas.

Mercado de seguros

En 2023 las primas emitidas netas de anulaciones ascendieron a $ 88.079 millones, lo que representa un 2,9% del PIB. Estas primas aumentaron 2,8% en términos reales respecto al año anterior.

En términos de participación de las diferentes ramas de seguros, Vida Previsional, Vehículos, Accidentes y Vida concentran el 83,5% de las primas emitidas. En relación a las primas emitidas en 2023, se destaca: el crecimiento anual de Todo Riesgo Operativo 24,2%, Caución 16%, y Vehículos 7,2%, y la caída de Transporte 14,8% e Incendio 10,9%.

En 2023 el resultado neto del conjunto de aseguradoras fue de $ 5.783 millones de pesos, lo que implica en términos reales un aumento de 58% respecto a 2022 y una caída de 38,9% en relación a 2021.

El principal factor explicativo del aumento respecto a 2022 fue el resultado financiero, que incluso compensa la caída en el resultado técnico. En contraposición, en relación a 2021

el conjunto de empresas aseguradoras experimentó un peor resultado técnico debido principalmente al resultado técnico por seguros rurales cuyos siniestros tuvieron un incremento importante debido a la sequía que afectó al Uruguay en 2023.

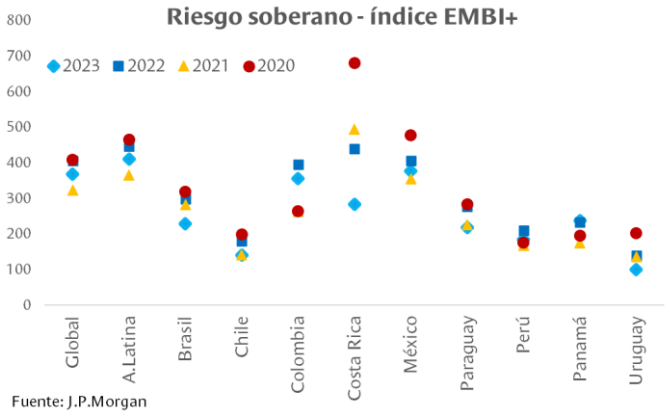
Al finalizar el año 2023, el patrimonio neto total del mercado fue de $ 40.056 millones. Por su parte, el capital regulatorio que tienen las empresas aseguradoras se ubicó en $38.622 millones, y el capital mínimo requerido fue de $19.661 millones. De esta manera, en 2023 el capital regulatorio representó 1,96 veces el capital mínimo requerido.

Cambios en la regulación

Temática	Cantidad		Total
	Circular	Comunicación	
Elaboración y Reportes de Información	6	23	29
Entidades otorgantes de crédito	1	5	6
Mejoras en el Proceso de Autorizaciones	4	0	4
Definición de Inversor Calificado	1	1	2
Límites de Inversión de las AFAP - modificaciones	1	0	1
Modificaciones en función de la Ley 20.130 (Reforma de la Seguridad Social)	3	4	7
Otros (anuncios periódicos y ajustes)	–	16	16
Total general	**16**	**49**	**65**

A. CONTEXTO FINANCIERO Y ECONÓMICO

1. RIESGO SOBERANO Y CALIFICACIÓN CREDITICIA



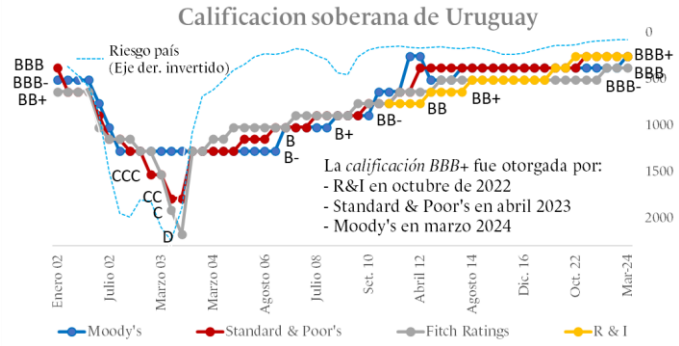
En el promedio de América Latina el riesgo país en 2023 se mantuvo en niveles levemente por encima de los de 2021 y por debajo de los valores de 2020, año en que aumentó por la pandemia de Covid19. No obstante, países como Colombia, Perú, Panamá y Argentina mantienen un riesgo país mayor al de 2020.

En 2023 el riesgo país de Uruguay está en un nivel inferior al de los años anteriores y tuvo el riesgo país más bajo de la región, al igual que en 2022. En marzo de 2024 el riesgo país está en el entorno de 75 puntos básicos, un nivel todavía menor que el que había en los últimos meses de 2023.

Tres calificadoras de riesgo han asignado la calificación crediticia BBB+, R&I lo hizo en octubre de 2022, Standard & Poor's en abril de 2023 y Moody's en marzo de 2024[2].

Esta última agencia en su comunicado sobre la acción de calificación resaltó la fortaleza institucional de Uruguay, la que facilitó reformas estructurales, y el establecimiento del marco actual de política fiscal y monetaria y su cumplimiento. Subrayó también el fuerte proceso de inversión, que en conjunto con el marco de



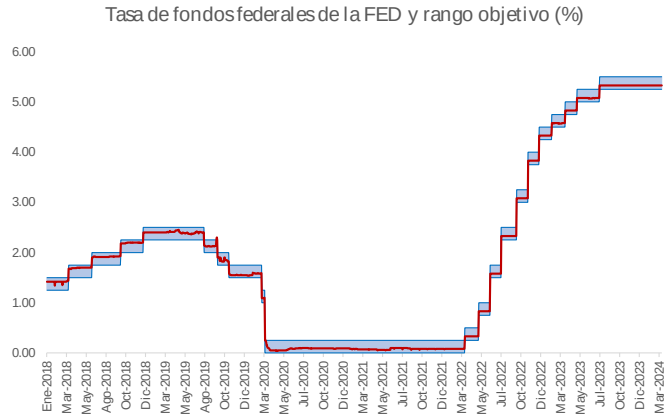


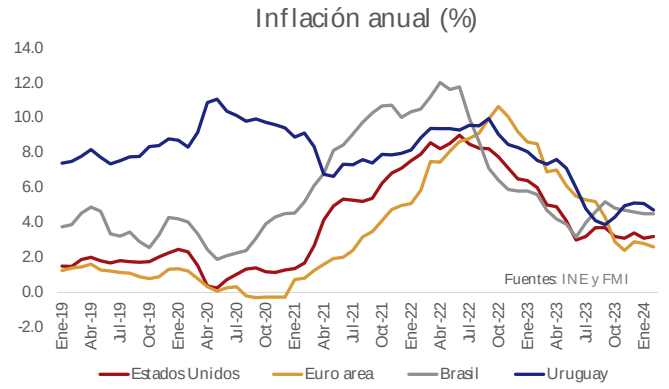
políticas, apoyarán el crecimiento económico, el que facilitará la consolidación fiscal y la estabilización de la deuda pública en los próximos años.

Moody's destacó que el banco central ha renovado el marco de política monetaria, y que ha mejorado la eficacia de los instrumentos de política monetaria y la comunicación con el mercado, resultando en una inflación con una trayectoria descendente hacia el rango objetivo de 3-6%.

[2] https://www.moodys.com/research/Moodys-upgrades-Uruguays-ratings-to-Baa1-changes-outlook-to-stable-Rating-Action–PR_485818

2. INFLACIÓN

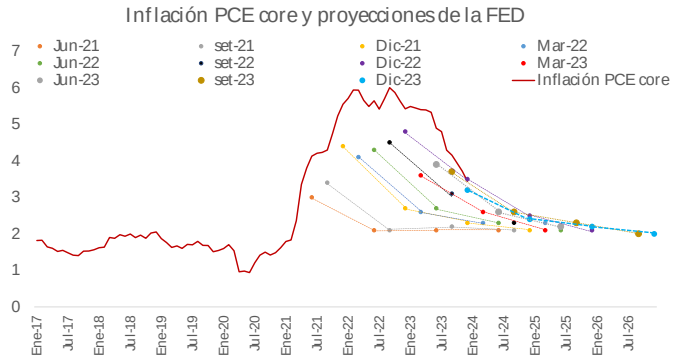


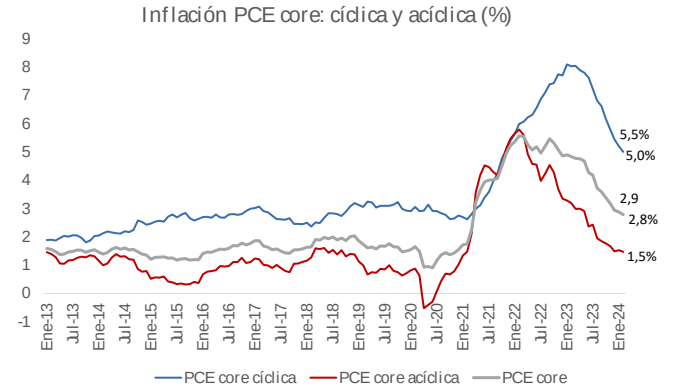


Entre marzo 2022 y julio 2023 la FED aumentó la tasa objetivo del rango 0%-0,25% a 5,25%-5,50%. Desde el último trimestre de 2023 hay señales que podría revertir la política monetaria pero las mismas aún no se han concretado y se ha generado incertidumbre acerca del momento en que eso ocurrirá.

Durante 2023 hubo una caída generalizada en los niveles de inflación en muchos países resultado de políticas monetarias restrictivas que se iniciaron en 2022 y se mantuvieron en 2023. La inflación a diciembre 2023 fue 3,4% en Estados Unidos, 2,9% en la zona Euro, 4,6% en Brasil y 5,1% en Uruguay.

En Estados Unidos la inflación PCE core (o núcleo) ha descendido hasta alcanzar 3,4% en diciembre de 2023. Las proyecciones de la FED de esta inflación núcleo han estado por debajo de los valores efectivos de inflación PCE core

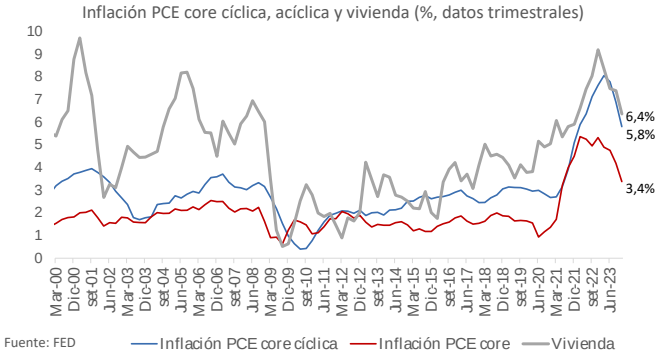


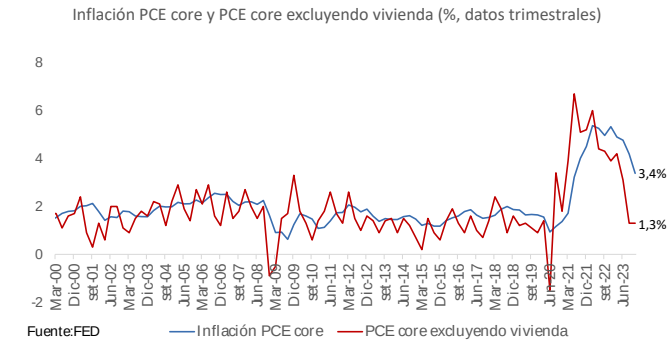


desde 2021 a la fecha. La inflación subyacente ha sido persistente y la baja de la misma ha sido más lenta de lo esperado por la FED.

Esta persistencia de la inflación se explica porque la inflación PCE core asociada al ciclo se ha mantenido en un nivel mayor y su descenso se inició más tardíamente si se la compara con la parte de la inflación PCE core no asociada al ciclo.

En diciembre 2023 la inflación PCE core cíclica era 5,5% y la inflación PCE core acíclica era 1,5%.

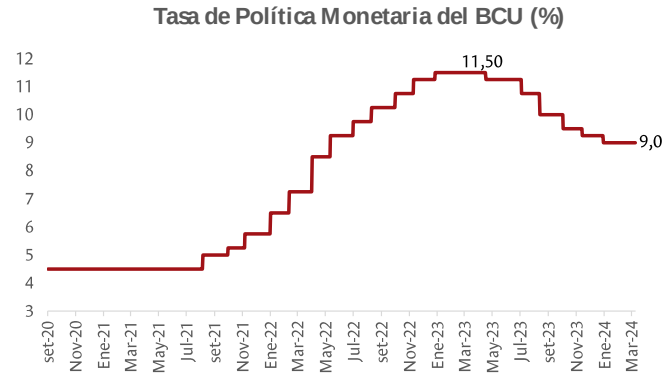


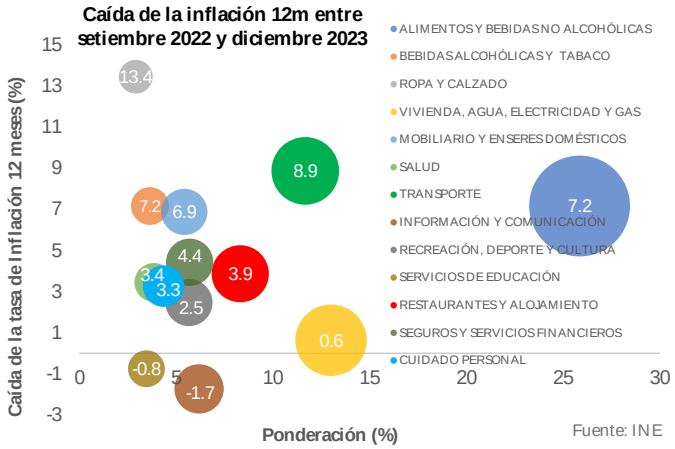


A pesar del aumento en las tasas dispuesto por la FED, en Estados Unidos en 2023 hubo un fuerte crecimiento económico y el desempleo se mantiene en niveles friccionales. La dinámica de algunos componentes de la inflación, y en especial los asociados a la vivienda, se pueden asociar a un ciclo que se mantiene en su etapa más alta.

En el cuarto trimestre de 2023 la inflación de vivienda (que incluye los gastos asociados a la vivienda, renta e imputación a los propietarios) era 6,4% y la inflación PCE core cíclica era 5,8%. En ambas medidas, además de tener un nivel similar, se observa en la inflación del componente vivienda un patrón similar a la inflación PCE core cíclica.

En el cuarto trimestre de 2023 si a la inflación PCE core se excluye vivienda esta es 1,3% en el cuarto trimestre de 2023 muy por debajo del 3,4% de la inflación PCE core. En suma, la inflación persistente está asociada a sus componentes cíclicos, y en especial al componente vivienda.



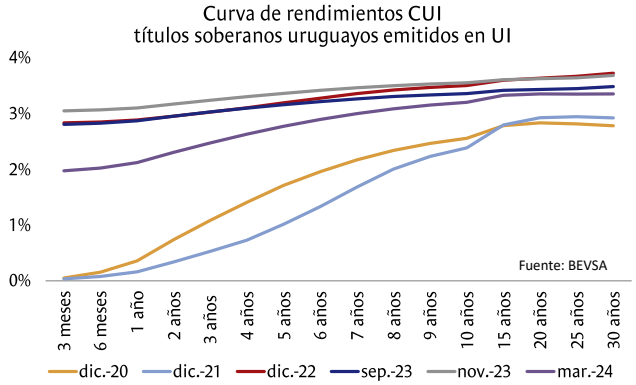


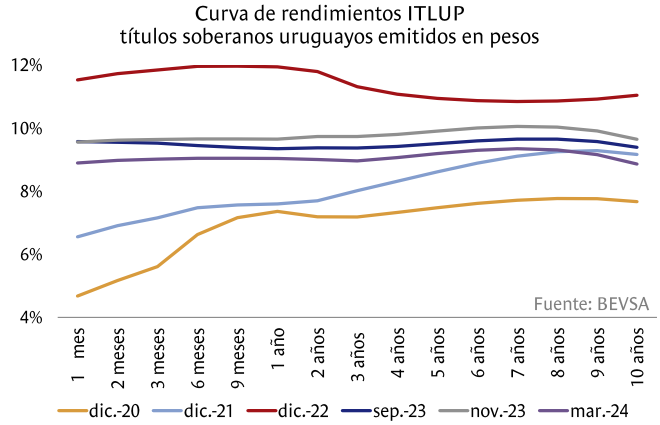
En Uruguay el BCU aumentó la tasa de referencia de política monetaria hasta llegar a 11,50% en diciembre de 2022, y desde abril de 2023 revirtió la política monetaria parcialmente hasta finalizar 2023 con una tasa de política monetaria de 9,0%.

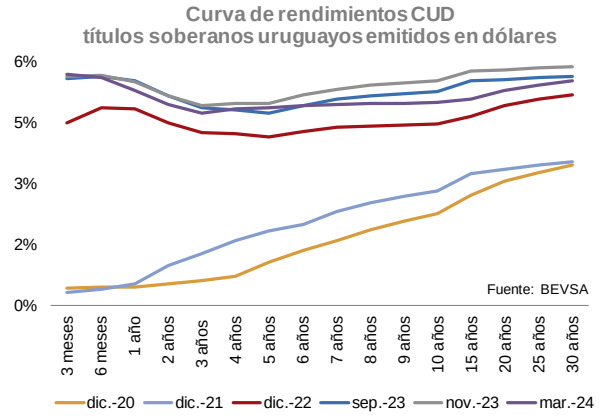
La inflación ha tenido una tendencia descendente, con una fuerte incidencia de los precios de algunos rubros como alimentos, transporte, ropa y calzado.

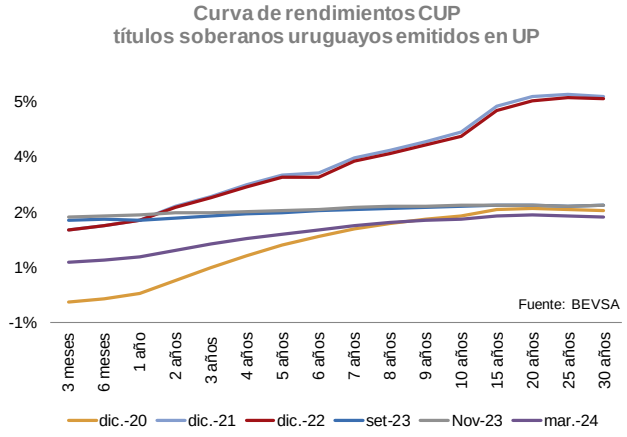
Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

3. RENDIMIENTO DE LOS TÍTULOS PÚBLICOS









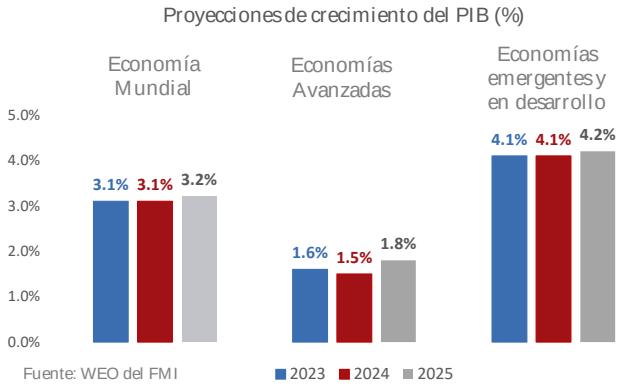
El rendimiento de los títulos públicos en pesos que mide el índice ITLUP, disminuyó en 2023 respecto a 2022, siguiendo la baja de la tasa de referencia de la política monetaria y de las tasas de las letras de regulación monetaria (LRM) a los diferentes plazos. En marzo 2024 se observa una nueva disminución en los rendimientos de los títulos en pesos respecto a los meses anteriores.

En 2023 se mantuvo el rendimiento de los títulos en UI se mantuvo en un nivel similar respecto a 2022, y hay una baja hasta el nodo de 10 años en marzo de 2024 respecto a los meses anteriores. Esto refleja la mejor evaluación de la deuda soberana de Uruguay, consistente con la mejora de la calificación crediticia de las agencias calificadoras de riesgo.

En 2023 la curva de rendimiento en dólares (CUD) se desplazó al alza en todos los nodos, siguiendo lo ocurrido con las tasas en Estados Unidos en ese año. En diciembre 2022 la tasa de referencia de la FED estaba en el entorno de 4%, y continuó aumentando hasta agosto 2023 en que el rango objetivo llegó a 5,25% - 5,50%. Esto determinó que las tasas de rendimientos de los títulos en dólares hayan aumentado a lo largo de 2023 respecto a 2022.

En 2023 la curva de rendimiento CUP en Unidades Previsionales (UP) está por debajo de 2021 y 2022 en casi todos los nodos, y en marzo de 2024 hay una reducción importante en línea con la mejora en la calificación crediticia soberana de Uruguay.

4. ECONOMÍA INTERNACIONAL



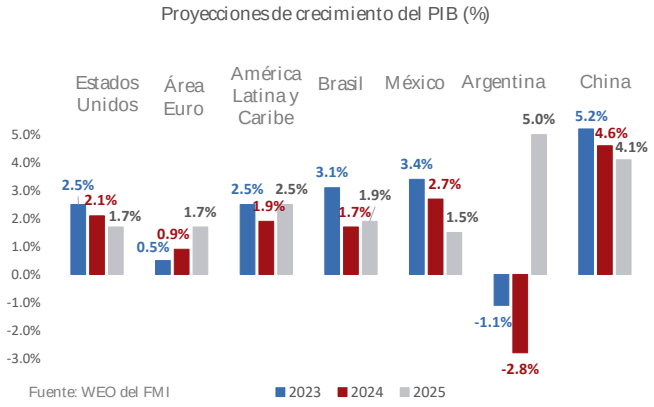
El crecimiento económico del PIB mundial estimado por el FMI[3] para 2023 es 3,1% (el proyectado era 2,9%), y las proyecciones son 3,1% y 3,2% para 2024 y 2025 respectivamente.

En las economías avanzadas el crecimiento del PIB estimado para 2023 es 1,6% (el proyectado era 1,2%), y se proyecta un crecimiento de 1,5% y 1,8% en 2024 y 2025 respectivamente.

En las economías emergentes y en desarrollo se espera el mantenimiento de las tasas de crecimiento económico, con un crecimiento estimado en 2023 de 4,1% (el proyectado era 4,0%), y se proyecta un crecimiento de 4,1% y 4,2% en 2024 y 2025 respectivamente.

En América Latina y el Caribe se prevé un crecimiento del PIB en 2023 de 2,5% (el proyectado era 1,8%), y se proyecta un crecimiento de 1,9% y 2,5% para 2024 y 2025 respectivamente.

En 2023 para los socios comerciales de Uruguay, como Brasil, Argentina y China se estima un crecimiento de 3,1%, -1,1% y 5,2% respectivamente (con crecimientos proyectados de 1,2%, 2,0% y 5,2% respectivamente), y las proyecciones de crecimiento del PIB para 2024 son de 1,7%, -2,8% y 4,6% y para 2025 de 1,9%, 4,1% y 5,0% respectivamente.



El FMI prevé un menor crecimiento de Brasil y China, el que pasaría de 3,1% y 5,2% en 2023 a un 1,7% y 4,6% en 2024, y recesión en Argentina.

En suma, el ciclo de Uruguay en 2024 estará afectado por el menor crecimiento de sus principales socios comerciales.

Esto determina que este año el crecimiento económico será más dependiente de la dinámica de la demanda interna, y por ende, del crecimiento de los salarios, el empleo y la inversión.

[3] World Economic Outlook (WEO) del FMI. https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2024/01/30/world-economic-outlook-update-january-2024

B. FINANZAS SOSTENIBLES

En base a la definición adoptada por las Naciones Unidas en 1987, la sostenibilidad implica poder satisfacer las necesidades del presente sin comprometer la habilidad de las futuras generaciones de satisfacer sus necesidades propias. Por este motivo, el desarrollo sostenible tiene un enfoque más amplio que el desarrollo económico, incorporando cuestiones Ambientales, Sociales y de Gobernanza (ASG) en la toma de decisiones. De este enfoque surgieron los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) establecidos en la Agenda 2030 en la Asamblea General de la ONU en 2015, a los cuales Uruguay se adhirió.

Para el cumplimiento de los ODS las finanzas sostenibles cumplen un rol fundamental, dado que las decisiones de inversión que consideran los aspectos ASG ayudan a avanzar en el cumplimiento de estos objetivos. En este marco, el estado uruguayo ha conseguido financiamiento a través de la emisión de un bono vinculado con la sostenibilidad (SSLB, acrónimo de Sovereign Sustainability-linked bond en inglés) y préstamos con organismos multilaterales de crédito, que ofrecen mejores condiciones de financiamiento sujetas al cumplimiento de metas ambientales. Esto convierte a Uruguay en uno de los estados pioneros en financiamiento sostenible, dado que es uno de los primeros en emitir un SSLB[4], el primero en recibir un préstamo indexado a metas ambientales del Banco Mundial[5] y uno de los primeros países seleccionados del programa BID Clima[6].

Al igual que el estado, el BCU es un actor relevante para contribuir al desarrollo sostenible, ya sea a través de sus decisiones como agente económico, entidad reguladora del sistema financiero o institución de referencia para otros actores. En base a esto, el banco ha comenzado a tomar acciones relacionadas con el impulso de la sostenibilidad a nivel interno y externo y ha publicado en 2022 su Hoja de ruta de Sostenibilidad. En su sitio web, en la sección de Sostenibilidad[7], se puede acceder a dicha Hoja de Ruta y a más información sobre la actividad de la institución respecto a este tema.

El marco y los estándares de informes ASG

Los estándares y marcos de los informes ASG son un conjunto de principios rectores para la presentación de los informes ASG.

Estos informes ASG son la forma en que las instituciones comunican su progreso en cuestiones ambientales, sociales o de gobernanza a las partes interesadas, tales como accionistas, clientes, inversores y a otras instituciones.

El marco y los estándares de los informes sobre ASG son necesarios porque las organizaciones deben hacerlo de una manera que tenga sentido y sea compatible con el concepto de ASG y de modo que sea haga comparable con el progreso de otras instituciones en ASG.

Todavía no se cuenta con un estándar universal de presentación de informes ASG que se utilice en todo el mundo.

Los *marcos* más comunes de presentación de informes ASG son los siguientes:

1. El marco *"The Task Force on Climate-Related Financial Disclosures (TCFD)"*. Este marco se centra en los aspectos del climáticos de ASG.
2. El marco *"The International Integrated Reporting Council" (IIRC).* Este marco fue desarrollado para integrar todos los tipos de informes ASG.
3. El marco *"The Global Reporting Initiative" (GRI).* Este marco intenta incorporar múltiples aspectos posibles de ASG.
4. El marco *"The Climate Disclosure Standards Board"* (CDSB). Este marco se focaliza en la parte de ambiente de ASG y tiene

[4] Ver Emisión de BIICC de Uruguay
[5] https://www.bancomundial.org/es/news/2023/11/17
[6] https://www.iadb.org/es/noticias/bid-clima
[7] https://www.bcu.gub.uy/Acerca-de-BCU/Sostenibilidad.aspx

como objetivo estandarizar la información asociada al cambio climático.

Los *estándares* más utilizados son los siguientes:

1. El estándar *"The European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG).* Fue establecido por la Comisión Europea y se focaliza en sostenibilidad y aspectos financieros.
2. Las *"Normas NIIF de Divulgación de Sostenibilidad".* Estas normas tienen como objetivo racionalizar los informes contables a nivel internacional.
3. Los estándares del *"Sustainability Accounting Standards Board"* (SASB). Estos se centran en los tres pilares de ASG y están estrechamente relacionados con las normas NIIF mencionadas anteriormente.

¿Cuál es la diferencia entre los marcos y estándares de presentación de informes ASG?

Los marcos de presentación de informes ASG tienen más que ver con los principios. Se centran en aspectos tales como qué información se recopila, como se estructura la información, etc. Los estándares de informes ASG se refiere a aspectos más técnicos asociados a elementos cuantitativos y proporcionan métricas precisas para informar de cada tema.

En suma, los estándares y marcos deben utilizarse de modo conjunto. Los estándares dan información de contexto y objetivos cuantificables a los marcos.

Instituciones reguladas por la SSF

En lo que respecta a las entidades reguladas del sistema financiero, se destaca una creciente presencia de la sostenibilidad en la agenda, con declaraciones y políticas que apuntan tanto hacia a la interna de las instituciones, como hacia sus clientes externos. Varias instituciones se encuentran incorporando criterios ASG y/o integrando en sus estrategias los riesgos ambientales, en particular los derivados del cambio climático. Una consecuencia de esto es la creciente oferta de productos financieros sostenibles y la inclusión de nuevos criterios para las decisiones de inversión.

De las empresas que concentran casi la totalidad de los activos del sistema financiero, es decir bancos, AFAP y aseguradoras, un 43% publicitan financiamiento verde o sostenible, una política de inversión con criterios de sostenibilidad o han publicado reportes de sostenibilidad o ASG[8].

Tipo de institución	Reporte de sostenibilidad o ASG	Créditos verdes o sostenibles / Política de inversión sostenible	Total
Bancos	5	8	11
AFAP	2	2	4
Seguros	3	1	15
Total	10	11	30

Se destaca el caso de los bancos, donde 8 de las 11 instituciones cumplen con alguna de estas características. Otro ejemplo que muestra la iniciativa y apoyo de estas instituciones al desarrollo sostenible son los acuerdos de cooperación que tienen 7 bancos de plaza con el Fondo de Innovación en Energías Renovables, un programa desarrollado por la ONU y el estado uruguayo que impulsa la segunda transición energética de Uruguay.

Por otra parte, los reportes de sostenibilidad contienen información sobre el desempeño económico, ambiental, social y de gobierno corporativo de una organización y es un medio para comunicar a las partes interesadas los impactos de las instituciones en estas áreas. Por lo tanto, se trata de una importante herramienta de gestión y comunicación que pone la sostenibilidad como un tema relevante en la estrategia de la organización. Cada vez más instituciones financieras están utilizando esta herramienta, la cual va en línea con uno de los objetivos trazados en la Hoja de ruta de Sostenibilidad del BCU. Dentro de los bancos,

[8] Siguiendo alguna de las metodologías internacionales comentadas, por ejemplo, la de Global Reporting Initiative.

AFAP y empresas de seguros que regula la Superintendencia de Servicios Financieros, los siguientes han publicado reportes o informes de sostenibilidad: Itaú, Scotiabank, Santander, BBVA, Banque Heritage, Unión Capital AFAP (AFAP Itaú), AFAP Sura, BSE, Sancor Seguros y Zurich Santander.

Mercado de valores

Emisiones del sector privado

Circulante de financiamiento a proyectos que mitigan la emisión de gases de efecto invernadero - Diciembre 2023

Nombre	Millones de pesos
AREAFLIN S.A. - PARQUE EÓLICO VALENTINES	4.087
PARQUE EÓLICO ARIAS	2.092
PARQUE EÓLICO PAMPA	3.785
EUCALYPTUS DEL SUR	2.166
BOSQUES DE LAS SERRANIAS	1.784
BOSQUE DEL URUGUAY	1.951
BOSQUES DEL URUGUAY II	2.732
BOSQUES DEL URUGUAY III	7.414
BOSQUES DEL URUGUAY IV	12.877
FORESTAL BOSCHETTO	2.771
FORESTAL TERRALIGNA	2.359
MONTES DEL ESTE	2.205
TOTAL GENERAL	**46.221**

Los gases de efecto invernadero (GEI) son una de las principales causas del calentamiento global, el cual es el principal responsable del cambio climático registrado en los últimos años. Por lo tanto, la mitigación en la emisión de estos gases es uno de los objetivos claves en la lucha contra los riesgos que supone el cambio climático y parte de uno de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) establecidos por la Asamblea General de la ONU a los que se comprometió el estado uruguayo[9]. Adicionalmente, el estado ha emitido bonos y acordado créditos con organismos multilaterales que están indexados al cumplimiento de objetivos ambientales, siendo la reducción del total de emisiones de GEI uno de estos objetivos.

En este marco, el mercado de valores puede jugar un rol importante para la financiación de proyectos sustentables, junto a los créditos bancarios, que ayuden a cumplir con los ODS de Uruguay en términos generales, y con la reducción de GEI en particular. Si bien Uruguay aún no ha elaborado una taxonomía que permita clasificar los proyectos de inversión como sostenibles desde el punto de vista ambiental, existen algunos proyectos que ayudan a mitigar la emisión de GEI y cuyo financiamiento se realizó a través de instrumentos de valores de oferta pública registrados en la SSF.

Actualmente las principales operativas del mercado de valores corresponden a Letras de Regulación Monetaria y Certificados de Depósitos, que suelen concentrar más del 90% de la emisión de valores. Dejando de lado estos instrumentos y las otras emisiones del BCU y del estado, se llega a que las emisiones recogidas en el cuadro anterior representan un 18% del circulante de valores a diciembre 2023.

Emisión del sector público

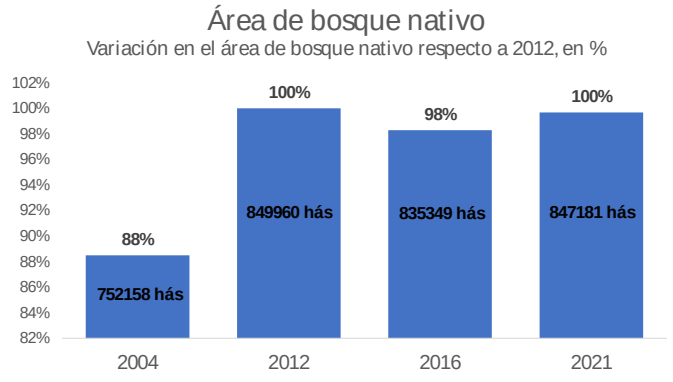
Emisión de bonos indexados a indicadores de cambio climático (BIICC) de Uruguay

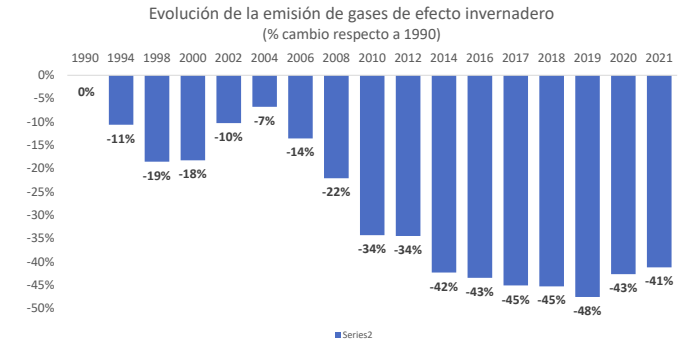
En noviembre de 2023 Uruguay reabrió el bono global en dólares Indexado a Indicadores de Cambio Climático (BIICC) que vence en 2034. Este bono tiene una tasa de interés que se puede aumentar o disminuir de acuerdo al cumplimiento de los indicadores de sostenibilidad.

Uruguay colocó 700 millones de dólares de este bono y hubo una demanda de 2.701 millones de dólares. El 89% de la demanda del bono provino de cuentas extranjeras, mientras que el resto fue de inversores nacionales, de acuerdo a la Oficina de Deuda del MEF[10].

[9] Ver: https://ods.gub.uy/

[10] https://deuda.mef.gub.uy/innovaportal/reporte-de-deuda.pdf





El Marco para la emisión de Bonos Indexados a Indicadores de Cambio Climático (BIICC)[11] establece el contexto y las condiciones para el acceso de Uruguay al mercado de las finanzas soberanas sostenibles y, en términos más generales, es un enfoque alternativo para el financiamiento de la deuda vinculada a la sostenibilidad.

El BIICC contiene una estructura de premios y penalidades de tasas simétrica, vinculando el costo de capital del país al logro de sus objetivos climáticos y de conservación de la naturaleza establecidos en los compromisos asumidos en el Acuerdo de París.

El BIICC está compuesto por dos indicadores de desempeño (Key Performance Indicators - KPI, por sus siglas en inglés), uno vinculado a la reducción en el total de emisiones brutas de dióxido de carbono por unidad de PBI real (KPI-1) y otro relacionado al mantenimiento del área de bosques nativos (KPI-2).

En el KPI-1 se mide la reducción de gases de efecto invernadero (en CO2 equivalente) por unidad del PIB en términos reales, con respecto al año de referencia que es 1990 (en %). En el KPI-2 se mide el mantenimiento de bosque nativo (en hectáreas) con respecto al año de referencia que es 2012 (en %).

Durante 2021 el indicador KPI-1 logró una reducción del 41% en la intensidad de las emisiones brutas agregadas de dióxido de carbono por unidad de PIB real, con respecto a los niveles de 1990[12]. Este indicador retrocedió respecto a 2019 año de prepandemia, cuando la reducción de las emisiones del principal componente de los gases invernaderos fue 48%.

En tanto en 2021 el indicador KPI-2 alcanzó un 100% de mantenimiento del área de bosque nativo en 2021, con respecto a la línea de base de 2012[13].

Uruguay estableció dos Metas de Desempeño (SPT por sus siglas en inglés) para cada KPI[14]. Las Metas de Desempeño (SPT) están basadas en objetivos cuantitativos establecidos por Uruguay en sus Contribuciones Determinadas a nivel Nacional (CDN) para 2025 dentro de sus objetivos de sostenibilidad.

La SPT 1.1 está alineada con los objetivos CDN de Uruguay bajo el Acuerdo de París. La SPT 1.2 es más ambiciosa que la establecida en el CDN, implica una reducción de 2% adicional en el total de emisiones de GEI por unidad de PIB respecto al año de referencia 1990.

La SPT 2.1 está alineada con los objetivos de CDN de Uruguay de mantener un 100% del área de bosque nativo para 2025, en comparación con el año de referencia 2012. La SPT 2.2 es más ambiciosa que la CDN, implica un sobrecumplimiento de la CDN de Uruguay bajo

[11] https://sslburuguay.mef.gub.uy/marco-de-referencia-biicc.html

[12] https://sslburuguay.mef.gub.uy/kpi-y-valores-de-spt.html
[13] https://sslburuguay.mef.gub.uy/area-de-bosque-nativo.html
[14] https://www.mef.gub.uy/kpi-y-valores-de-spt.html

KPI-1: Reducción en el agregado de emisiones brutas de GEI (en CO2 equivalente) por unidad de PIB real, respecto al año de referencia (%)	
SPT 1.1	**Compromiso CDN**: Alcanzar una reducción de *al menos 50%* en la intensidad de emisiones de GEI para 2025 respecto a 1990 (año de referencia).
SPT 1.2	**Sobrecumplimiento del compromiso CDN**: Alcanzar una *reducción mayor al 52%* en intensidad de emisiones de GEI para el 2025, respecto a 1990 (año de referencia).

KPI-2: Mantenimiento del área de bosque nativo (en hectáreas), respecto al año de referencia 2012 (%)	
SPT 2.1	**Compromiso CDN**: Mantener *al menos el 100%* del área de bosque nativo en comparación con el año de referencia 2012.
SPT 2.2	**Sobrecumplimiento del compromiso CDN**: Alcanzar un incremento *mayor al 3%* del área de bosque nativo en comparación con el año de referencia 2012.

el Acuerdo de París de 3% más de bosque nativo en comparación con el año de referencia 2012.

		KPI-2: Mantenimiento del bosque nativo en 2025 respecto a 2012		
		Menos 100%	Entre 100% y 103%	Más de 103%
KPI-1: Reducción de la emisión de GEI por unidad de PIB real en 2025 respecto a 1990	Menos de 50%	+2*X1	+X1	Sin cambios
	Entre 50% y 52%	+X1	Sin cambios	-X1
	Más de 52%	Sin cambios	-X1	-2*X1

El marco Sovereign Sustainability-Linked Bond (SSLB) de Uruguay[15] establece las características financieras de los instrumentos emitidos y los vincula respecto a cada uno de los KPI. Esto significa que los efectos que satisfacen los respectivos SPT son independientes entre sí.

Para cada KPI:

1. Habrá un aumento por una vez en el cupón si Uruguay no logra cumplir sus compromisos CDN (SPT 1.1 para KPI-1, SPT 2.1. para KPI-2) en el año 2025.
2. Habrá una reducción por una vez en el cupón si Uruguay tiene un desempeño superior al compromiso CDN (SPT 1.2 para KPI-1 y SPT 2.2 para KPI-2) en el año 2025.
3. No habrá cambios en el cupón si Uruguay cumple sus objetivos CDN pero no alcanza a sobre
cumplir sus objetivos CDN. Es decir, cuando los resultados de ambos KPI no alcanzan a sobre cumplir o quedan entre los dos objetivos descriptos en sus respectivos SPT.

La magnitud en que se modificará el cupón son indicadas en puntos básicos por X1 y se aplicará por igual al KPI-1 y al KPI-2. Si hay un aumento del cupón por uno de los KPI y una baja del cupón por el otro KPI, el resultado es que el cupón no cambia porque se compensan entre si los efectos de los KPI.

[15] https://www.mef.gub.uy/innovaportal/uruguay_sslb.pdf

C. SISTEMA FINANCIERO

1. INTRODUCCIÓN

Activo, pasivo y patrimonio del sistema financiero - millones de pesos

Tipo de Institución	Cant. de Inst.	Activo	Pasivo	Patrimonio
Bancos Públicos	2	965.475	826.949	138.526
Bancos Privados	9	1.036.188	945.152	91.036
Sub-total Bancos	11	2.001.663	1.772.100	229.562
Cooperativas	1	989	822	167
Casas Financieras	1	1.552	987	564
Adm. Grupos de Ah Previo	1	927	763	164
Sub-total Otras Inst. Fin.	3	3.467	2.572	896
Sub-total Sist. Bancario y OIF	14	2.005.130	1.774.672	230.458
Empresas de Seguros	15	381.633	341.577	40.056
AFAP	4	884.027	-	884.027
Empresas Administradoras de Crédito	16	65.567	36.780	28.787
Empresas de Servicios Financieros	19	3.231	1.551	1.681
Casas de Cambio	47	1.794	409	1.385
Total	**115**	**3.341.383**	**2.154.989**	**1.186.394**

Incluyen administradoras de crédito con activos mayores a 150.000 Unidades Reajustables

En 2023 las instituciones financieras registraron un aumento de 1,2% en el activo y una disminución de 2,1% en el pasivo, lo que implica un aumento de 7,7% en el patrimonio, medidos en términos reales respecto al cierre del año previo.

Los bancos tienen el 59,9% y 82,2% de los activos y pasivos del sistema financiero respectivamente, lo que muestra una leve baja respecto al año anterior, mientras que las empresas de seguros aumentaron su participación al 11,4% de activos y el 15,9% de los pasivos del sistema financiero. Los activos manejados por las AFAP también subieron levemente su ponderación y suman el 26,5% de los activos totales del sistema financiero.

Esto implica que las 30 empresas que conforman los sub-sistemas bancario (11 bancos), de seguros (15 aseguradoras) y de AFAP (4 AFAP) concentran casi la totalidad de los activos, pasivos y el patrimonio del sistema financiero.

En lo que respecta a los bancos, la situación financiera del sistema se mantiene estable. Los bancos muestran niveles sólidos de capital y liquidez[16], y los niveles de créditos y depósitos con residentes son mayores a los del año anterior[17].

La rentabilidad de los bancos tuvo un notorio repunte este año, con ganancias que más que duplican el resultado del ejercicio anterior.

Por su parte, las AFAP siguen aumentando el número de afiliados, llegando a 1,59 millones de personas. Los fondos que estas manejan también aumentaron términos reales y se mantienen concentrados mayoritariamente República AFAP (55%), al igual que pasa con el número de afiliados.

En 2023 la operativa del mercado de valores fue de $ 2,6 billones, nivel similar al del año anterior en término reales, lo que representa un 85% del PIB.

En el mercado de seguros se observa que mantiene una tendencia creciente en el total de primas emitidas. El total de activos subió 10,5% en términos reales respecto al año anterior. El resultado neto mostró una suba significativa también respecto al año previo, producto de un mejor resultado financiero.

Por otra parte, los índices de solvencia se mantienen en niveles elevados, con un capital regulatorio para el conjunto de empresas aseguradoras que duplica el capital mínimo exigido.

Por último, los impactos de la sequía se reflejaron en la rama de seguros rurales, donde los montos de siniestros netos devengados representaron 2,61 veces las primas retenidas netas devengadas, lo que generó fuertes pérdidas a las empresas aseguradoras.

[16] Ver en la página 16 los resultados de las pruebas de tensión realizadas por la SSF ante escenarios adversos y de crisis.
[17] Los depósitos cayeron para los no residentes.

Fuentes y usos de fondos

Fuentes y usos de fondos del sistema bancario millones de pesos		
Fuentes		
Fondos provenientes de la operaciones		**30.437**
Resultado del ejercicio (neto de anticipos)	23.722	
Diferencia por variación en tipo de cambio e inflación	6.715	
Aumentos de Pasivos / Disminución Activos		**83.918**
Depósitos del SNF Privado	29.286	
Valores	26.935	
Disponibilidad en bancos en el exterior	18.390	
Disponibilidades en BCU	1.964	
Otros	7.344	
Total		114.355
Usos		
Resultados acumulados y Reservas		**869**
Aumentos de Activos/Disminución Pasivos		**113.486**
Créditos al SNF Privado	88.458	
Créditos al SNF Público	11.897	
Depósitos del SNF público	10.092	
Capitalizaciones	3.040	
Total		114.355

Los montos están ajustados para quitar el efecto de la variación del tipo de cambio en las posiciones en moneda extranjera y de la inflación en las posiciones en moneda nacional.

Analizando los principales rubros del balance que presentaron una variación significativa en el último año se puede deducir que durante 2023 los bancos se financiaron principalmente mediante un aumento de los depósitos del sector no financiero privado (26%), una baja en los valores disponibles (24%), ganancia en el ejercicio -neta de anticipos- (21%) y una baja en las disponibilidades en bancos en el exterior (16%).

Este fondeo, que asciende a 114.355 millones de pesos, se destinó fundamentalmente a otorgar créditos al sector no financiero privado (77%), aunque también se utilizó en menor medida para aumentar los créditos al sector no financiero público (10%) y compensar la caída de depósitos en ese mismo sector (9%).

Cabe destacar que para realizar este análisis se quitaron los efectos de la variación de la cotización del dólar y de la inflación sobre la valuación de los diferentes rubros, por lo que los importes de las variaciones reportados en este recuadro no coinciden con los obtenidos en la comparación de los balances.

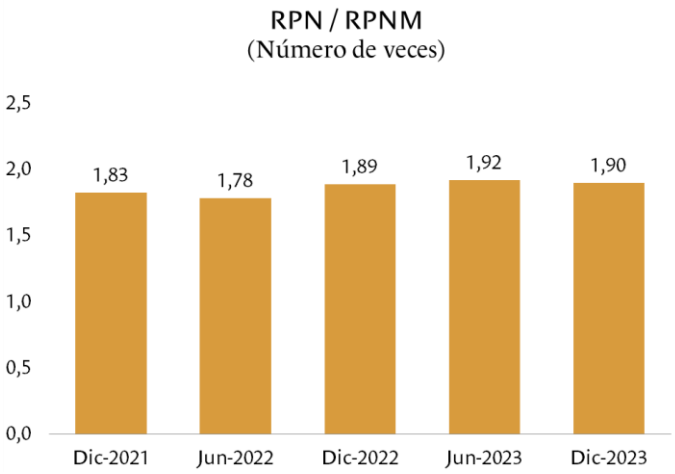
Para los rubros presentados, la variación neta de esta diferencia es positiva y asciende a 6.715 millones de pesos.

En resumen, en este análisis se observa que tanto la principal fuente de fondeo como el principal uso de los fondos responden al negocio tradicional de la industria bancaria, es decir, la captación de depósitos y otorgamiento de créditos.

2. SISTEMA BANCARIO

2.1. SOLVENCIA Y FINANCIAMIENTO

Capital



El grado de adecuación patrimonial, medido como el cociente entre la RPN y la RPNM, se mantuvo en un nivel similar a diciembre 2022 a nivel consolidado (aumentó 0,5%), aunque el comportamiento entre los bancos fue heterogéneo. Para los bancos oficiales el indicador disminuyó 6,9%, mientras que para los privados aumentó 10,4%. De esta manera, la RPN de los bancos excede 1,90 veces el capital mínimo para cubrir los riesgos, situándose en $ 234.174 millones.

A nivel individual, el ratio RPN/RPNM muestra que todas las instituciones del sistema presentan un nivel patrimonial superior al mínimo requerido, con 6 de 11 instituciones que tienen un ratio superior a 1,5.

El riesgo de crédito es el riesgo que más requiere capital a los bancos (77% del total) y es a su vez el que explica casi la totalidad de la suba en el capital requerido con un aumento de 9,5%. Lo siguen, por orden de importancia, el riesgo operacional y sistémico, que crecieron 16,1% y 10,1% respectivamente.

Patrimonio y RPN - millones de pesos

Institución	Patrimonio	RPN	PNE	RPN / RPNM
B.R.O.U.	96.645	78.600	74.432	1,68
B.H.U.	41.881	41.608	41.608	10,35
Bancos Públicos	**138.526**	**120.209**	**116.040**	**2,36**
Banco Santander	26.250	29.956	26.054	1,33
Banco Itaú	26.940	41.508	41.508	1,90
B.B.V.A.	13.686	16.387	13.773	1,41
Scotiabank	12.509	13.154	11.398	1,48
HSBC	4.949	6.453	5.790	1,43
Citibank	3.163	2.579	2.579	2,06
Heritage	1.599	1.989	1.734	1,95
Bandes Uruguay	1.465	1.465	1.465	2,47
Bco Nación Argentina	475	474	474	1,51
Bancos Privados	**91.036**	**113.965**	**104.774**	**1,57**
TOTAL	229.562	234.174	220.814	1,90

RPN = Responsabilidad Patrimonial Neta; RPNM = Responsabilidad Patrimonial Neta Mínima; PNE = Patrimonio Neto Esencial

Composición del capital requerido por riesgos

Requisitos de capital por riesgo	Millones dólares	Millones pesos
De crédito	2.439	95.193
De tasa de interés	21	822
De tipo de cambio	108	4.217
Operacional	255	9.943
Sistémico	325	12.698
De instrumentos financieros derivados lineales y opciones de compra adquiridos	3	127
Otros	4	146
Total de requisitos de capital	3.156	123.145
Responsabilidad Patrimonial Neta (RPN)	6.001	234.174
RPN / Requerimientos de capital por riesgos		1,90

Escenarios de tensión - Datos a Noviembre 2023		
Variable tensionada	Escenario adverso	Escenario de crisis
Var. TC	14,00%	35,00%
Tasa Int Internac	5,95%	6,83%
Var. PIB	-3,64%	-8,00%
Inflación	7,86%	12,00%
Tasa Desempleo	11,88%	17,00%
Tasa Activa UYP Familias	49,19%	78,14%
Tasa Activa UYP Empresas	35,08%	69,59%
Var. Salario Real	-8,31%	-19,00%
Riesgo País	461	1.000
RPN / Activos de Riesgo		
Situación Inicial	17,1%	
Situación Final	16,4%	7,2%

En cuanto a la composición del capital se destaca que el 94,3% de la RPN de los bancos se compone con Patrimonio Neto Esencial (PNE), compuesto por capital común y capital adicional. El restante 6,2% es Patrimonio Neto Complementario (PNC), compuesto por Obligaciones Subordinadas y Previsiones Generales.

La normativa actual exige a las instituciones un capital mínimo por riesgo de crédito y por riesgo de mercado: este a su vez dividido en riesgo por tipo de cambio y riesgo por tasa de interés de la cartera de valores.

Para estimar el impacto sobre el patrimonio de los bancos de un eventual cambio adverso en las condiciones macroeconómicas se realizan pruebas de tensión, simulando diferentes escenarios.

El resultado de la aplicación de esas pruebas revela que el sistema bancario en promedio se encuentra en condiciones de soportar un escenario de recesión importante manteniendo un nivel patrimonial razonablemente adecuado.

La solvencia de capital, medida como el cociente entre el capital regulatorio (RPN) y los activos ponderados por riesgo (APR), sometida a las pruebas de tensión en el escenario I – adverso y en el escenario II – de crisis, indican que el capital regulatorio como porcentaje de los APR caería desde un 17,1% inicial a un 16,4% y 7,2% en los dos escenarios adversos mencionados.

URUGUAY: METODOLOGÍA DEL COLCHÓN DE CAPITAL CONTRACÍCLICO (CCC) Y LA DECISIÓN DE MANTENER EL CCC EN 0,75%.

El régimen del CCC en Uruguay sigue el principio de *"discreción guiada"* para la determinación del porcentaje de capital exigible. Ello implica la existencia de un *componente guía* y un *componente discrecional de carácter valorativo* para determinar el requerimiento aplicable.

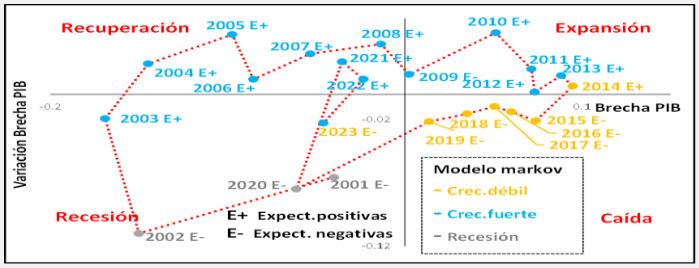
El *componente guía* supone seguir *determinados procedimientos, con una metodología preestablecida y conocida por el público* para el cálculo de indicadores asociados al ciclo y sus riesgos financieros asociados. El elemento central del *componente guía* es el *Reloj del Ciclo*, el que considera tres factores: la fase del ciclo de la economía, las expectativas de los empresarios[18] y el tipo de crecimiento del PIB (fuerte, débil o caída) de acuerdo al modelo de cambio de régimen de Markov[19].

El *componente guía* considera: i) la fase del ciclo económico; ii) la evolución del crédito, la relación entre el crédito y el PIB; iii) otras variables cuantitativas y cualitativas que se consideren relevantes.

El *componente discrecional* es valorativo y emplea los indicadores preestablecidos y algunos adicionales de acuerdo a las circunstancias, que permiten valorar con más detalle los riesgos que enfrenta el sistema financiero y la economía.

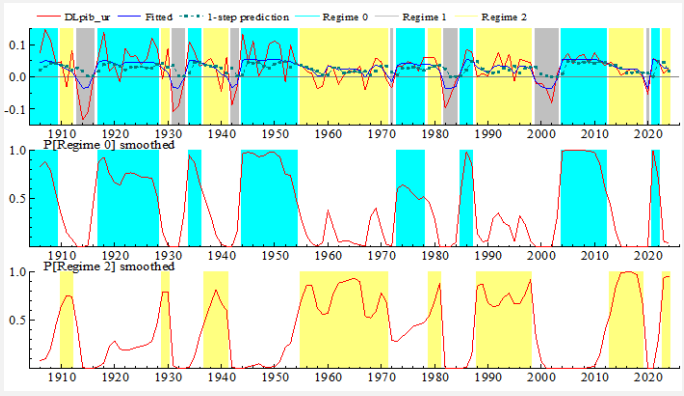
El requerimiento de capital contracíclico se incorpora en Uruguay en 2020, como un porcentaje a fijar entre 0% y 2.5% de los activos ponderados por riesgo de las instituciones bancarias y se activó por primera vez en junio de 2022 con un requerimiento de 0,25%, el que se elevó a 0,50% en diciembre de 2022, y en junio de 2023 aumentó nuevamente llegando a 0,75%, en un contexto de recuperación económica luego de la pandemia de Covid19.

El crecimiento del PIB de 0,4% en 2023 hizo que el reloj del ciclo vuelva al cuadrante inferior izquierdo de *recesión*, debido a una variación negativa de la brecha del PIB que a su vez es negativa, luego de estar en el cuadrante superior izquierdo de *recuperación* en 2021 y 2022





Asimismo, en 2023 el crecimiento del PIB pasó a ser *débil* de acuerdo al modelo de cambio de régimen de Markov que estima el BCU, en contraste con 2021 y 2022 que habían sido de crecimiento *fuerte* del PIB según dicho modelo.



Por lo anterior, en diciembre de 2023 la Superintendencia de Servicios Financieros del Banco Central del Uruguay (BCU) decidió mantener el CCC en 0,75%[20].

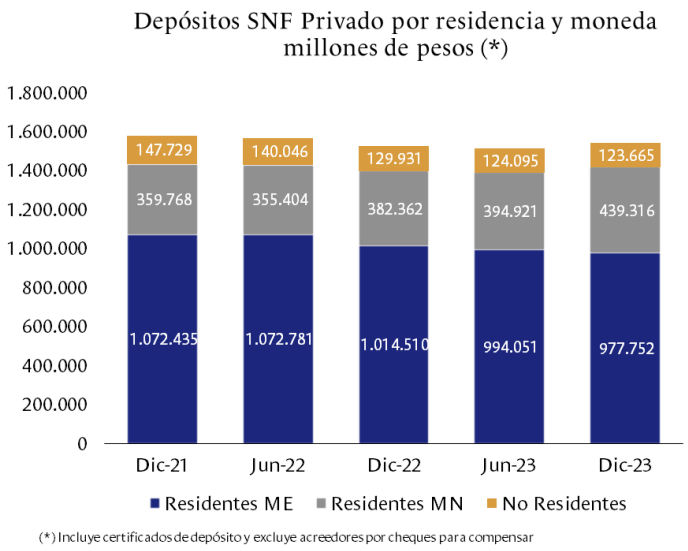
[18] Encuesta de la Cámara de Industrias del Uruguay, con datos hasta setiembre de 2022. http://www.ciu.com.uy/innovaportal/v/15128/9/innova.front/encuesta_mensual_industrial.htm

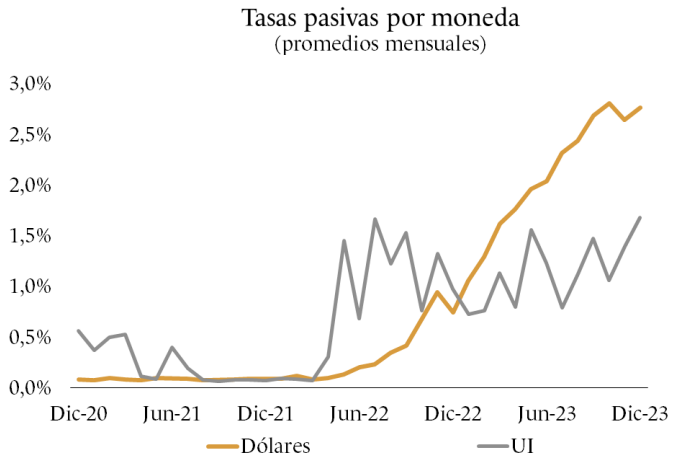
[19] Ver la *"Nota Metodológica para la Implementación del Colchón de Capital Contracíclico en Uruguay"* publicada por el BCU. https://www.bcu.gub.uy/Comunicados/seggco20266.pdf

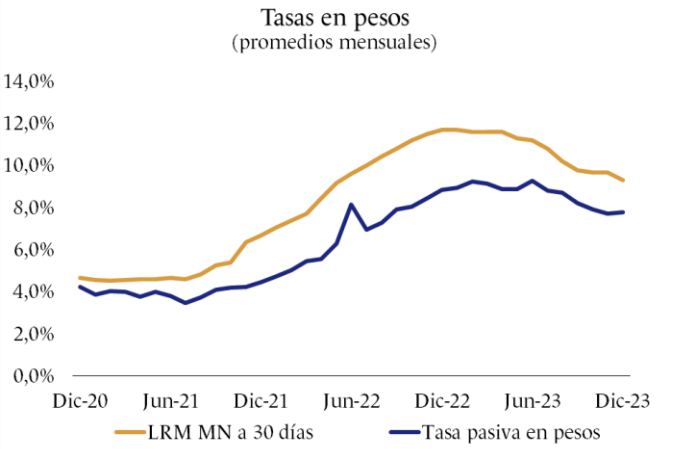
[20] Los requerimientos de CCC se fijan un año antes a su entrada en vigencia, por lo que a diciembre de 2023 los bancos debían mantener un 0,25% de capital contracíclico. A partir de enero 2024 los bancos deben mantener un colchón de capital de 0,50% que se elevará a 0,75% recién a partir del 1 de julio de 2025.

Depósitos

Principales rubros del pasivo bancario - millones de pesos						
	Dic-23		Dic-22		Dic-21	
Depósitos SNF Priv. - Resid.	1.340.981	75,7%	1.343.458	76,0%	1.399.739	78,1%
Depósitos SNF Priv. - No Res.	129.448	7,3%	134.220	7,6%	151.599	8,5%
Depósitos SNF Sector Público	80.130	4,5%	88.004	5,0%	71.931	4,0%
OIF SF - No Resid.	12.252	0,7%	22.146	1,3%	24.178	1,3%
OIF SF - Residente	18.529	1,0%	17.599	1,0%	19.505	1,1%
Operaciones a Liquidar	673	0,0%	1.030	0,1%	414	0,0%
Obligaciones con BCU	151	0,0%	531	0,0%	696	0,0%
Otros Pasivos	189.937	10,7%	160.934	9,1%	124.889	7,0%
TOTAL	1.772.100	100%	1.767.921	100%	1.792.952	100%







Al cierre de 2023 la estructura del pasivo total del sistema bancario se mantuvo relativamente estable respecto al año anterior. El mismo se compone principalmente por depósitos del SNF privado, de los cuales un 91,2% corresponden a agentes residentes.

Los depósitos en el SNF Privado mostraron una baja de 4,0% en términos reales respecto a diciembre del año anterior, alcanzando los $ 1.541 mil millones (51,2% del PIB), luego de haber caído también 10,8% entre 2021 y 2022. Este descenso observado en el último año responde principalmente a un efecto combinado de tipo de cambio y baja en los depósitos en ME, dado que estos disminuyeron 2,6% y 1,2% respectivamente en el último año.

Por su parte, los depósitos en moneda nacional aumentaron 7,5% en términos reales, representando el 28,5% del total de depósitos (3,5% más que el año anterior). Esto mantiene una tendencia decreciente de los depósitos en moneda extranjera desde agosto 2022, momento hasta el cual mostraban una tendencia al alza.

Dentro de los depósitos al SNF Privado se destaca que los depósitos a la vista han pasado de representar el 86,7% el año anterior a 82,6% en diciembre 2023, lo que implica una suba de 4,1% en la proporción de depósitos a plazo. Esta suba se dio principalmente en los depósitos en ME, que pasaron de representar el 6,7% de estos depósitos a 10,7%, mientas que en MN los depósitos a plazo crecieron de 33,0% a 34,1% en el último año.

Los depósitos a plazo en ME en el último año crecieron 56,4%, alcanzando los USD 3.010 millones. Esto implica un aumento de USD 1.085 millones respecto a un año atrás, de los cuales USD 838 millones se dieron en los bancos privados. Por otra parte, los depósitos a la vista en ME bajaron USD 1.419 millones (5,3%). En MN, el aumento de depósitos a plazo fue de 13,2% y a la vista 7,4%, ambos en términos reales.

Las tasas de interés pasivas mostraron comportamiento dispar entre las diferentes monedas en 2023. En lo que refiere a la tasas en dólares, se aprecia un aumento pronunciado en el último año, continuando con lo observado el año anterior. Esto es coherente con el aumento en la preferencia por los depósitos a plazo en ME comentado previamente. El promedio mensual de tasas pasivas en dólares pasó de 0,75% en diciembre 2022 a 2,76% en diciembre 2023.

Las tasas pasivas en pesos, que habían iniciado la suba un año antes que las tasas en dólares, llegaron a su máximo en junio 2023 y luego comenzaron un descenso leve pero sostenido hasta fin de año. El promedio mensual de las mismas pasó de 8,85% en diciembre 2022 a 7,77% en diciembre 2023.

Este comportamiento se acompasa a la evolución que mostraron las tasas de las tasas de las letras de regulación monetaria a 30 días, que en promedio también mostraron un aumento desde 2021 y comenzaron a descender en 2023.

Por último, las tasas en UI mantienen los niveles similares a los alcanzados luego del aumento en 2022, aunque con mayor volatilidad que las otras monedas. El promedio mensual en diciembre 2023 fue de 1,68% mientras que en diciembre 2022 promedio anual de 2023 fue 0,98%. Sin embargo, el promedio de 2023 fue 1,15% y el promedio de 2022 fue 1,20%.

2.2. COLOCACIÓN DE FONDOS
Créditos

Principales rubros del Activo bancario - millones de pesos

	Dic-23		Dic-22		Dic-21	
Disponible BCU	296.684	14,8%	298.024	15,2%	346.301	17,4%
Disponible Resto	89.106	4,5%	87.084	4,4%	91.034	4,6%
Valores	636.679	31,8%	669.313	34,1%	695.467	35,0%
Créditos Vigentes Netos - BCU	10.149	0,5%	15.661	0,8%	9.604	0,5%
Créditos Vigentes Netos - S.F. Res.	3.697	0,2%	3.230	0,2%	4.261	0,2%
Créditos Vigentes Netos - S.F. N-R	42.121	2,1%	61.840	3,1%	77.150	3,9%
Créd. Vig. N. - S.N.F. Priv. Res.	801.569	40,0%	729.617	37,1%	663.447	33,4%
Créd. Vig. N. - S.N.F. Púb.	30.597	1,5%	19.753	1,0%	20.257	1,0%
Créd. Vig. N. - S.N.F. No Res.	34.982	1,7%	23.536	1,2%	24.871	1,3%
Créditos Vencidos Netos	4.343	0,2%	3.500	0,2%	3.737	0,2%
Operaciones a Liquidar	-	0,0%	-	0,0%	-	0,0%
Otros Activos	51.735	2,6%	53.771	2,7%	48.725	2,5%
TOTAL	**2.001.663**	**100%**	**1.965.330**	**100%**	**1.984.854**	**100%**

Créditos brutos al SNF - millones

Año Móvil	SNF Privado Residente ME en dólares	SNF Privado Residente MN en pesos	SNF Privado Residente TOTAL en pesos	Total SNF ME en dólares	Total SNF MN en pesos	Total SNF TOTAL en pesos
Dic-22	9.111	395.659	760.746	9.822	416.141	809.730
Dic-23	10.350	435.630	839.522	11.424	466.321	912.089
Variación nominal	1.239	39.971	78.775	1.601	50.180	102.358
Variación real	13,6%	4,7%	5,0%	16,3%	6,6%	7,2%
Trimestre						
set-23	9.830	412.510	791.508	11.151	433.613	863.537
Dic-23	10.350	435.630	839.522	11.424	466.321	912.089
Variación nominal	521	23.120	48.014	273	32.708	48.552
Variación real	5,3%	4,7%	5,2%	2,4%	6,6%	4,7%

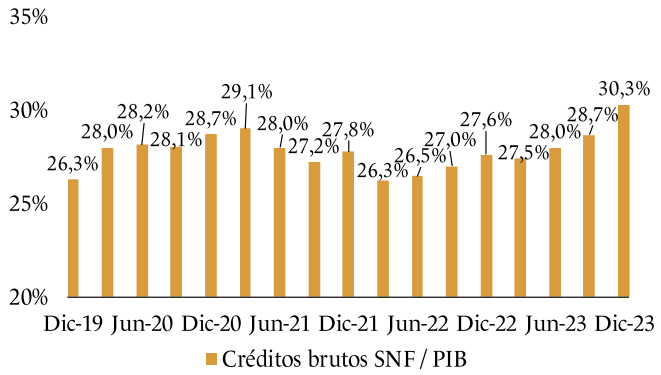
En diciembre 2023 la participación de los créditos en el activo de los bancos continuó la suba registrada los años anteriores, alcanzando el 46,3% luego de haber sido 43,6% y 40,5% en 2022 y 2021 respectivamente.

Como contracara de este aumento, se observa una menor ponderación de los valores y del activo disponible, siendo la baja del primero más significativa respecto a 2022 y del segundo respecto a 2021.

Dentro del total de créditos, los créditos al SNF representan el 93,9% del total de créditos, del cual un 92,4% corresponden al sector privado residente.

En diciembre de 2023 el monto total del crédito bruto al SNF fue $912.089 millones mientras que en diciembre de 2022 había sido de $809.730 millones, lo que representa un crecimiento de 7,2% en términos reales.

Créditos brutos SNF / PIB



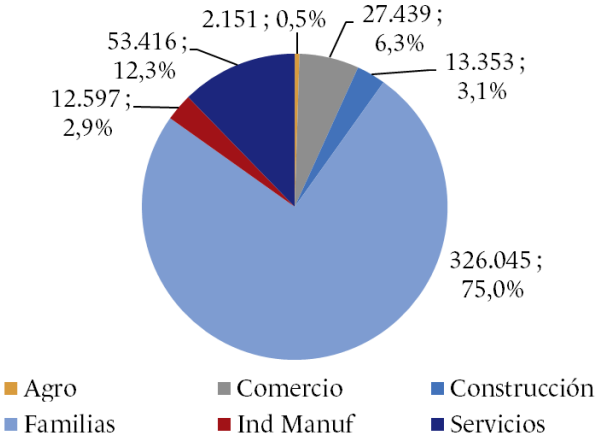
Al igual que en 2022, los créditos en moneda extranjera mostraron un aumento mayor que los créditos en moneda nacional. Los primeros crecieron 10,8% en 2022 y 16,3% en 2023 en dólares corrientes, mientras que los segundos subieron 3,5% en 2022 y 6,6% en 2023 en términos reales.

Pese a la diferencia en estos niveles de crecimiento, la proporción del crédito bruto al SNF por moneda se mantuvo relativamente estable (pasó de 51,4% a 51,1% en MN en el último año), lo que se explica por la baja de 2,6% en el tipo de cambio.

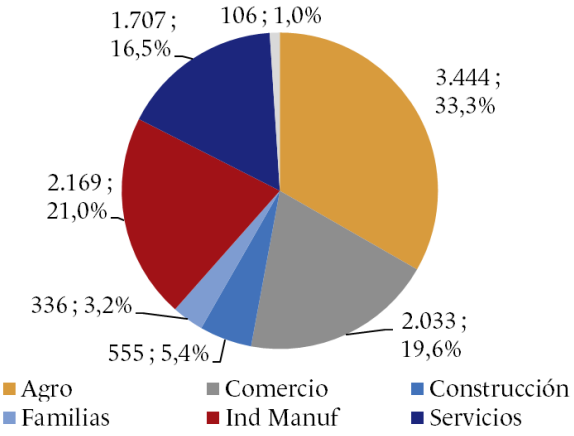
El total del crédito bruto al SNF alcanzó el 30,3% del PIB, significativamente por encima del valor de diciembre de 2022, en que dicho cociente era 27,6%. Este aumento en la relación crédito/PIB se explica por el crecimiento del crédito y por el leve aumento del PIB en 2023 que fue de 0,4%.

El crédito bruto al SNF en moneda nacional tiene como principal destino al crédito a las familias para consumo y vivienda, mientras que el crédito en moneda extranjera tiene como principal destino a las empresas.

Créditos Brutos Totales en moneda nacional del SNF Privado Residente por sector de actividad



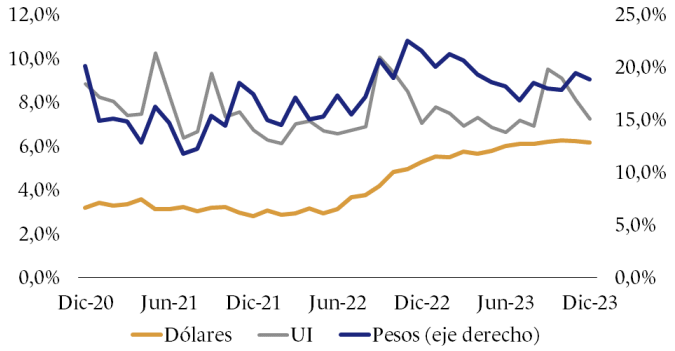
Créditos Brutos Totales en moneda extranjera del SNF Privado Residente por sector de actividad



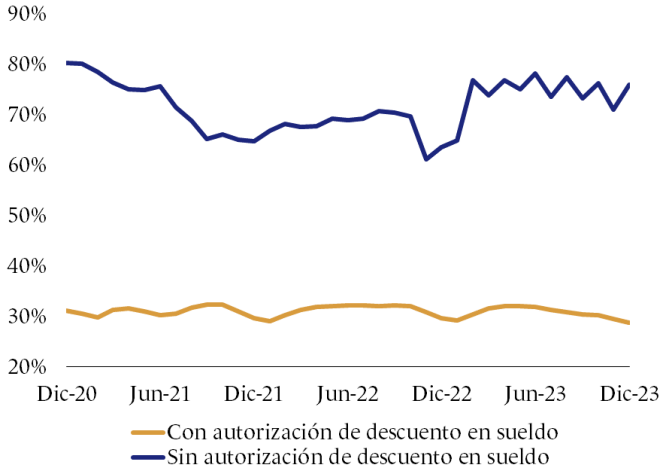
Del crédito bruto al SNF en moneda nacional, el 75,0% es con destino a familias para consumo y vivienda y el restante 25,0% es para empresas, siendo los sectores servicios y comercio los que tienen mayor participación.

Los créditos en moneda extranjera se concentran mayormente en cuatro sectores: el agro (33,3%); la industria manufacturera (21,0%), el comercio (19,6%) y los servicios (16,5%), dividiéndose el restante 9,2% entre familias, construcción y otros.

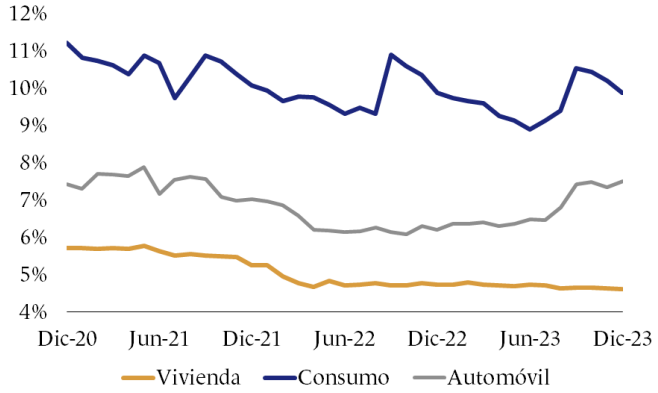
Tasas activas por moneda
(promedios mensuales)



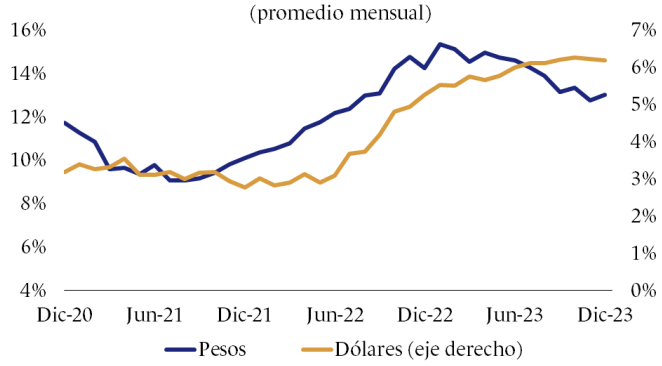
Tasa de interés activa en pesos del sector Familias - Consumo
(promedio trimestral)



Tasa de interés activa en UI del sector Familias según destino
(promedio mensual)



Tasa de interés activa del sector Empresas por moneda
(promedio mensual)

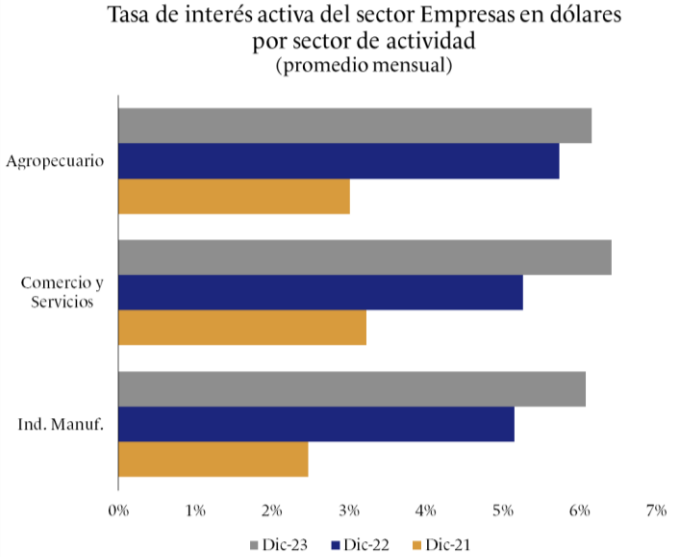


La participación en el crédito de los diferentes sectores en cada una de las monedas no ha presentado cambios significativos respecto a los años anteriores.

La tasa de interés activa promedio en dólares continuó la tendencia al alza iniciada a mediados de 2022, llegando a niveles que no se observaban desde 2009 y cerrando el año en 6,18%, más del doble que la registrada previo al cambio de tendencia. La tasa activa promedio en pesos y en UI tuvieron un comportamiento diferente, dado que no mostraron un aumento significativo en 2023. De hecho, la tasa promedio en UI terminó el 2022 con un valor de 7,07% y de 7,23% en 2023, mientras que la tasa promedio en pesos bajó de 21,62% a 18,86% en el mismo período.

En particular, el promedio trimestral de tasas de los créditos a familias para consumo registró un leve aumento en la primera mitad del año seguido de un leve descenso en el segundo semestre, ya sea para los créditos con o sin autorización de descuento en sueldo. Se destaca a su vez que los créditos sin autorización de descuento en sueldo presentan una tasa significativamente más alta que los préstamos con autorización.

Por otra parte, el comportamiento de las tasas promedio en UI depende del destino del préstamo. Las tasas promedio para préstamos a vivienda se mantuvo estable durante todo el año, oscilando entre 4,6% y 4,8%. La tasa promedio en el sector automóviles registró un aumento en la segunda mitad del año que la llevó de 6,2% en diciembre 2022 a 7,4% en



diciembre 2023. La tasa promedio para consumo terminó 2023 en el mismo nivel que 2022, pero con mayor volatilidad.

La tasa promedio de créditos a empresas en ambas monedas en 2023 se ha comportado similar que el promedio de tasas, mantenido la tendencia al alza en dólares durante todo el año y comenzando una tendencia a la baja en pesos.

El promedio de tasas de créditos en dólares a empresas de los sectores de comercio y servicios volvió a ser la más alta en diciembre 2023, luego de que en diciembre 2022 y durante algunos meses de 2023 las tasas cobradas al sector agropecuario fueran superiores.

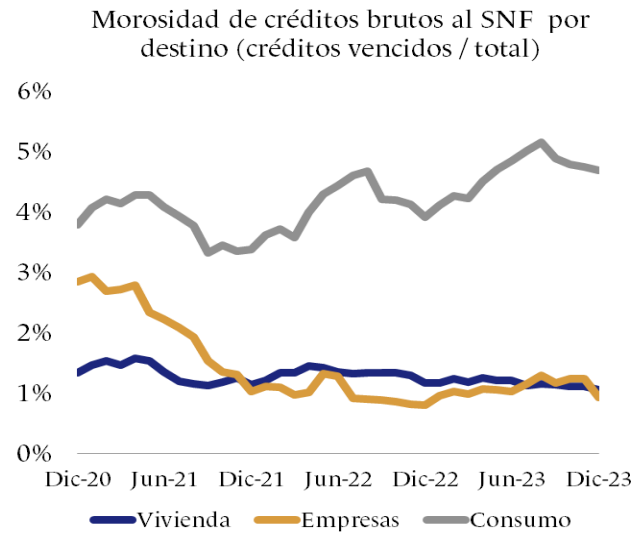
Este cambio transitorio fue consistente con los mayores riesgos que afrontó el sector producto de la sequía que atravesaba el país y que llevó al gobierno a declarar la situación de emergencia agropecuaria desde octubre de 2022 a diciembre 2023[21].

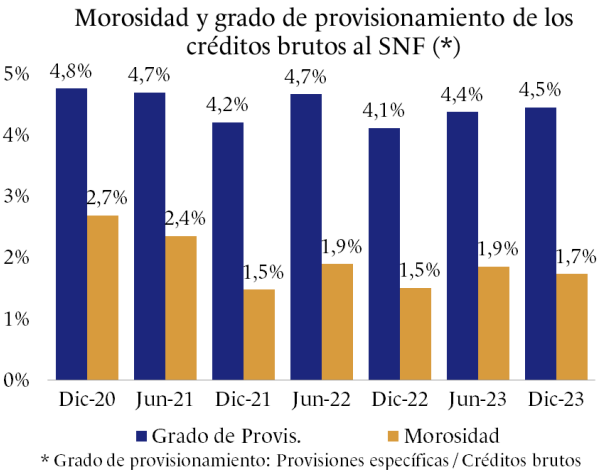
[21] Resoluciones MGAP: N° 958/022 y N° 1.361/023.

2.3. RIESGOS BANCARIOS

El riesgo bancario es la probabilidad de ocurrencia de un evento relacionado con el negocio, que impacte negativamente en el patrimonio de la entidad. La normativa uruguaya prevé requerimientos de capital mínimo para riesgos de crédito, mercado, operativo y sistémico, realizándose pruebas de tensión sobre los dos primeros. Adicionalmente, se analizan el riesgo país[22] y riesgo de liquidez.

Riesgo de crédito





El indicador de morosidad total del SNF aumentó respecto al año anterior, alcanzando en 2023 el máximo valor de los últimos dos años (2,1% en agosto) pero manteniéndose por debajo del 3,0% registrado antes de la emergencia sanitaria por COVID-19 (diciembre de 2019). En diciembre 2023 el indicador volvió a bajar para cerrar en 1,8%, valor levemente superior al observado en diciembre de 2022 que constituyó un mínimo histórico (1,5%).

La morosidad de empresas en 2023 tuvo igualmente un aumento hasta el mes de agosto, cuando llegó a 1,3%, para bajar luego hasta 0,9% en diciembre, nivel ligeramente superior al observado en diciembre 2022 y muy por debajo del 3,4% observado a diciembre de 2019, antes del inicio de la emergencia sanitaria.

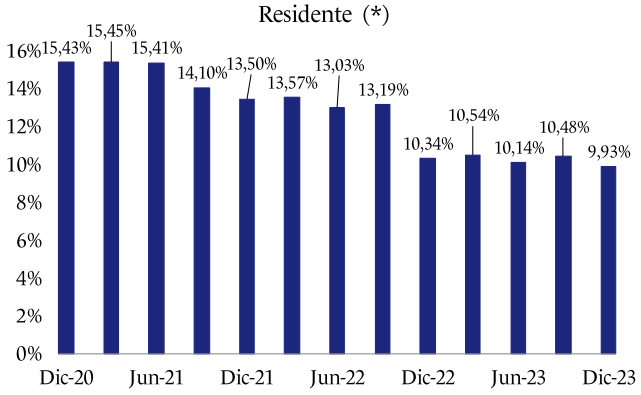
Similar comportamiento tuvo la morosidad de las familias en el crédito al consumo (incluyendo automóviles), alcanzando un máximo de 5,2% en agosto y bajando luego hasta 4,7%, ratio superior al 4,1% observado a diciembre de 2019 y al 3,9% de diciembre 2022.

Por su parte, la morosidad de los créditos para vivienda, que suele tener niveles bajos en comparación a consumo, ha mostrado un descenso en el segundo semestre de 2023, llegando a diciembre con el valor más bajo de los últimos años (1,1%).

Las provisiones totales se han mantenido relativamente estables durante 2023 y los últimos años. En 2023 tuvo un promedio de 4,3%, mientras que el promedio de 2022 y 2021 fue 4,5% y 4,6% respectivamente.

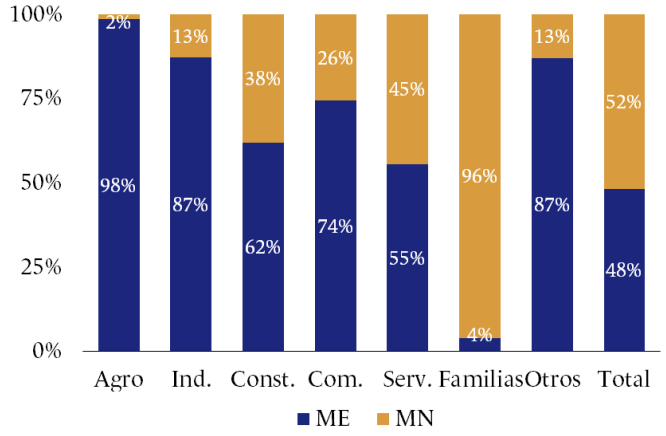
[22] Este riesgo se analiza en el capítulo de contexto económico y financiero.

Calidad de la Cartera de Crédito al SNF Privado Residente (*)



*Créditos brutos clasificados 3, 4 y 5 sobretotal de créditos.

Estructura del crédito bruto al SNF Privado Residente por moneda



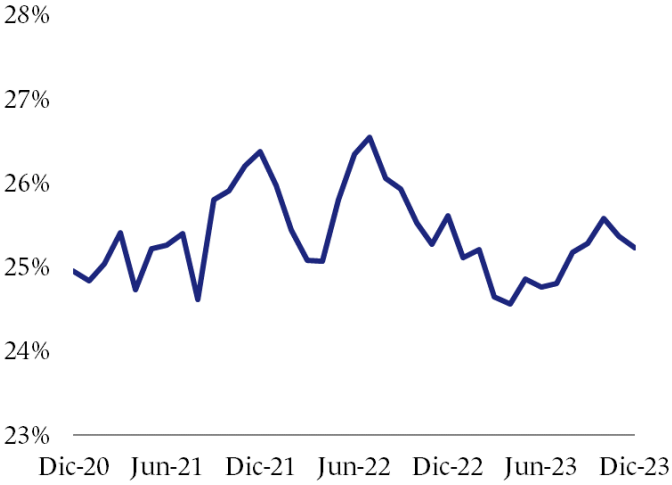
En diciembre de 2023 la proporción de crédito al sector no financiero ubicado en las categorías de mayor riesgo (3, 4 y 5) alcanzó el 9,93% del crédito al SNF privado residente, manteniéndose en los niveles más bajos de los últimos años.

El crédito bruto al SNF Privado Residente se divide prácticamente de forma equitativa en moneda nacional y moneda extranjera, pero cuando se analiza el crédito por sectores se observa diferencia en la exposición a las monedas.

En el caso de familias hay concentración de créditos en moneda nacional; y en el caso de las empresas la concentración es en moneda extranjera, en particular para los créditos al agro y la industria.

Considerando que las empresas presentan una mayor dolarización de los créditos, se analiza el descalce del crédito por moneda, lo que ocurre cuando la moneda del crédito otorgado es diferente a la de los ingresos del sector que toma el crédito.

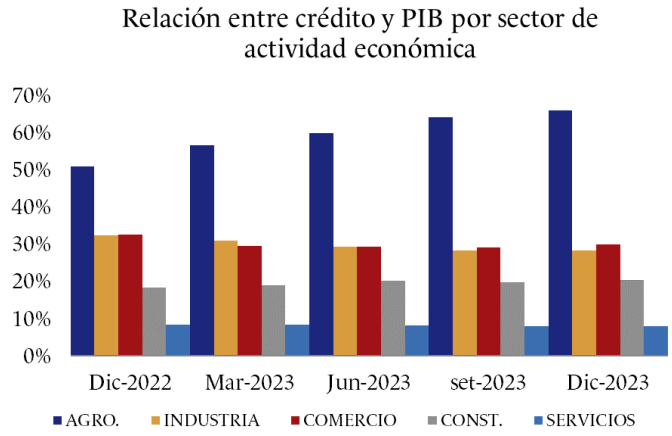
Riesgo de Tipo de Cambio Implícito



Para cuantificar este riesgo se calcula el indicador de riesgo de tipo de cambio implícito realizando el cociente del crédito en moneda extranjera otorgado a sectores no transables (que generan sus ingresos en el ámbito local) sobre el total del crédito[23].

Dicho cociente se muestra levemente superior a los años anteriores, oscilando entre 24,7% y 26,6% durante 2023 y con un promedio en el año de 25,5%, superior al 23,9% y 21,5% observado en 2022 y 2021 respectivamente.

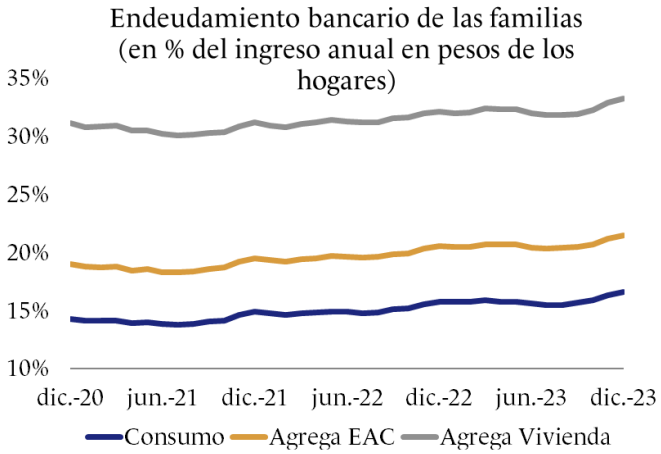
[23] Para analizar la variación mensual evitando el efecto distorsivo de la variación del tipo de cambio se realiza la conversión de moneda manteniendo un tipo de cambio fijo.



El sector agropecuario no solo es el que registra un mayor grado de endeudamiento en relación con su producto, tal como es habitual, sino que además es el que registra un mayor aumento en dicho cociente. Este último pasó de 51,0% en diciembre 2022 a 66,0% en diciembre 2023, lo que implica un aumento de 29,3%, resultado del aumento del crédito en el sector y de la baja en el PIB. Este aumento del cociente no obstante, se encuentra influenciado en forma importante por la disminución del producto del sector en un año particularmente malo. En caso de haberse mantenido una evolución similar a la del resto de la economía el ratio se situaría en 56% a diciembre de 2023, valor al que debería converger una vez que el producto del sector se restablezca a la normalidad.

El otro sector que mostró una variación positiva en el ratio fue la construcción, que aumentó 11,5%, pasando de 18,3% en 2022 a 20,4% en 2023. Por su parte, los sectores de industria y comercio presentan un nivel de endeudamiento inferior al de los últimos años, cerrando el año en 28,4% y 29,9% respectivamente.

Con el fin de analizar la evolución del endeudamiento de las familias y su posible impacto sobre la morosidad bancaria, se hace el cociente entre el crédito a las familias (consumo y vivienda) y el ingreso disponible de los hogares.



Se construyen tres indicadores: uno para el crédito al consumo de origen bancario, otro que además del crédito bancario considera a las administradoras de crédito (EAC) y un tercer indicador que agrega al anterior el crédito a la vivienda.

El cociente de endeudamiento total con los bancos y con las EAC mostró un aumento de 3,6% respecto al año anterior, llegando a 33,3%.

Este aumento se explica debido a que la suba en los créditos fue superior a la suba en los ingresos, aunque ambos aumentaron (12,8% y 8,9%).

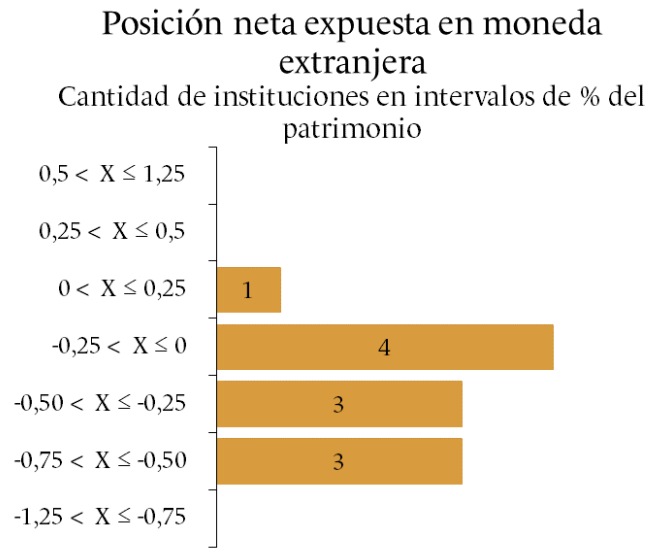
Exposición Neta del Sistema bancario al sector público - millones de pesos

	Dic-23	set-23	Jun-23	Mar-23	Dic-22
Valores Gobierno	87.141	82.989	84.466	90.101	88.191
Valores BCU	113.116	122.224	114.789	103.639	102.365
Crédito BCU	306.834	298.888	290.066	340.113	313.686
Préstamos	30.597	20.862	20.296	19.080	19.753
Depósitos	-80.130	-73.966	-76.561	-91.402	-88.004
Exposición Neta	**457.557**	**450.997**	**433.056**	**461.530**	**435.990**

La exposición neta al sector público a fin de 2023 se mantuvo estable respecto a 2022 (disminuyó apenas 0,2% en términos reales). La exposición está mayormente concentrada en crédito neto al BCU, principalmente depósitos para cumplir requerimientos de encaje. Por otra parte, el componente con mayor variación

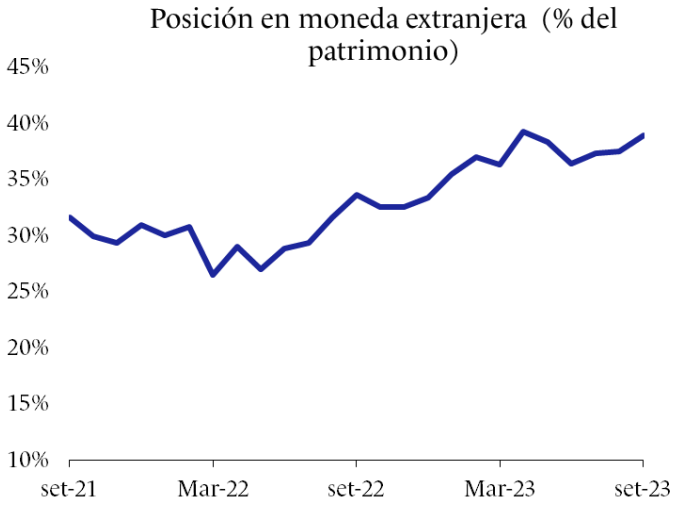
fueron los préstamos, que aumentaron un 47,4% en términos reales, aunque se mantiene como el rubro con menos peso en la exposición. Por otra parte, cabe notar que las reservas en poder del BCU[24] cubren ampliamente sus obligaciones.

Riesgo de mercado



Para analizar el riesgo por tipo de cambio con un enfoque de análisis de riesgos, se utiliza el cociente entre el valor de la posición neta expuesta (PNExp) y el patrimonio, y se considera el impacto de una modificación en el tipo de cambio sobre el cociente entre el patrimonio y el activo.

Un valor nulo del cociente entre la PNExp y el patrimonio significa que el cociente de patrimonio a activos no se modifica ante variaciones del tipo de cambio. Un valor cercano a uno (en valor absoluto) significa que el cociente entre patrimonio y activos se verá modificado en un porcentaje similar al que se modifique el tipo de cambio. Por último, un valor del cociente mayor a uno implica una variación mayor entre el patrimonio y el activo que el que tuvo el tipo de cambio.



Riesgo Tasa de Interés Estructural (datos a Noviembre 2023, millones de pesos)					
Variación del Valor Presente del Patrimonio					
Aumento de 200 p.b. en las tasas de interés					Total sobre Patrimonio
ME	UYU	UI	UR	Total	
2.834	140	-15.413	-1.115	-13.553	-5,9%

En diciembre de 2023 para las 11 instituciones bancarias del sistema este indicador se situó entre -0,58 y 0,01, registrando un valor de -0,28 para el total del sistema bancario (mediana de -0,26). De esto se deduce que los bancos tienen una menor exposición que un año atrás, cuando tanto la amplitud del rango como el promedio eran mayores (-2,32 a 0,42 el rengo y 0,42 el promedio).

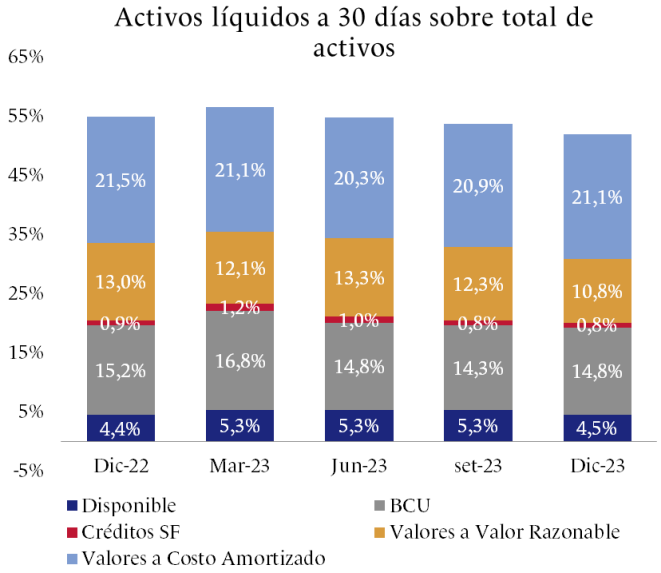
Al cierre de 2023 la posición en moneda extranjera fue comprada y representó un 35,7% del patrimonio, con un marcado aumento en los primeros meses del año y descenso de menor magnitud en los siguientes.

Por otra parte, el riesgo de tasa de interés que los bancos asumen por el descalce de plazos entre sus pasivos y aquellos activos no sujetos a riesgo de mercado se evaluó a partir del impacto proveniente de un aumento de 200 P.B. a lo largo de los distintos plazos en las

[24] USD 16.254 millones al 31/12/2023.

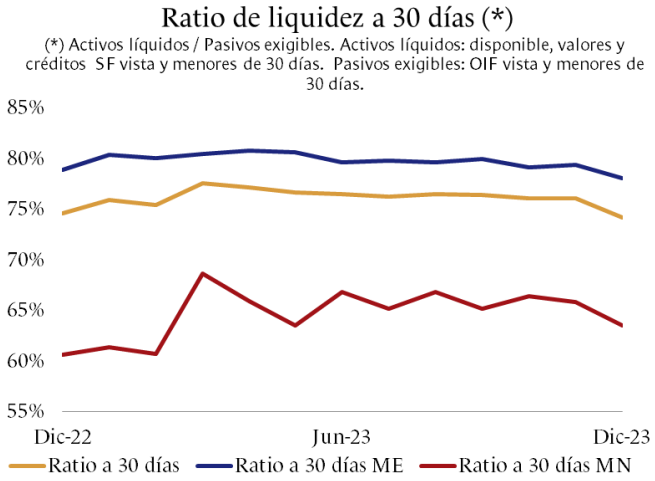
tasas de interés en moneda extranjera y moneda nacional. A partir del análisis realizado en noviembre de 2023 se observó que el aumento en las tasas de interés redundaría en una caída de 5,9% del valor presente del patrimonio de los bancos.

Riesgo de liquidez



El peso de los activos realizables a 30 días en el activo total mostró una caída de 3 puntos porcentuales en diciembre 2023 respecto al mismo período del año anterior, quedando en 52,0%.

Esta caída se explica fundamentalmente por la baja en el peso de los valores sobre el total de activos, compuestos en gran medida por activos en moneda extranjera, que además de ceder terreno frente a los préstamos, vieron disminuida su valuación por la baja en el tipo de cambio.



Los ratios de liquidez a 30 días y a 90 días cerraron 2023 con un valor de 74,2% y 72,7% respectivamente, niveles similares a los del año anterior. Ambas variables tienen un comportamiento muy similar debido a que los activos y pasivos líquidos a 30 días conforman casi la totalidad de los activos y pasivos líquidos a 90 días (99,0% y 97,0% respectivamente).

Al analizar la liquidez por moneda, se observa un alto nivel de liquidez en moneda extranjera, el que se mantiene relativamente estable en los últimos años, con el ratio a 30 días oscilando entre 78,1% y 81,4% entre 2022 y 2023, siendo 78,1% el valor a diciembre 2023.

Por otra parte, el ratio de liquidez en moneda nacional también es elevado, pero inferior al de moneda extranjera, y presenta una mayor oscilación que este último. El ratio a 30 días alcanzó el 63,5% en diciembre 2023, oscilando entre 59,6% y 68,6% en los últimos dos años.

2.4. RENTABILIDAD

Estructura de Resultados (últimos 12 meses)			
Concepto	millones de pesos		Variación real interanual (%)
	Dic-23	Dic-22	
Intereses Ganados	135.276	105.350	22%
Intereses Perdidos	-25.707	-20.728	18%
Deterioro Neto Activos Financieros	-12.512	-9.389	27%
Margen Financiero Neto	***97.057***	***75.234***	***23%***
Margen por Servicios	13.573	14.339	-10%
Resultado Bruto	***110.630***	***89.573***	***18%***
Gastos Funcionamiento	-61.217	-57.083	2%
Resultados Operativos	14.213	9.171	47%
Resultado de Explotación	***63.626***	***41.662***	***45%***
Diferencia de Cambio	-1.695	-6.346	-75%
Otros Resultados	-1.607	-123	1138%
Resultado antes de IRAE	***60.325***	***35.193***	***63%***
IRAE	-11.105	-12.817	-18%
Resultado del Ejercicio	**49.219**	**22.375**	**109,3%**

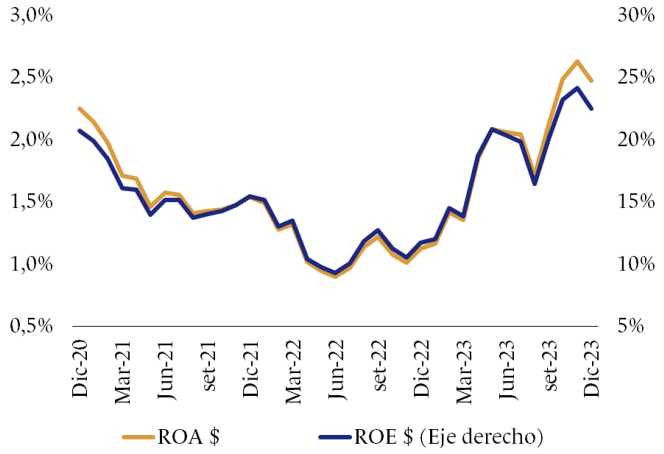
El resultado del ejercicio en pesos para todas las instituciones bancarias arrojó a diciembre de 2023 un valor de $ 49.219 millones, lo que implica una ganancia que duplica con creces el resultado del ejercicio anterior.

Este aumento se explica fundamentalmente por un aumento en los intereses ganados netos, mejores resultados operativos (principalmente diferencias de cambio por operaciones) y una reducción significativa en la pérdida por diferencias de cambio por valuación.

Considerando solo el margen financiero neto se observa una mejora significativa respecto al año anterior, lo que no ocurre con el margen por servicios, que fue inferior, llegando a un resultado bruto que es 18% superior al del año anterior medido en pesos y en términos reales.

Del resultado global, un 49,6% corresponde a los bancos públicos (BROU 48,1% y BHU 1,5%), mientras que de los bancos privados ninguno registró pérdidas y tres de ellos concentraron casi el 40% del total de ganancias.

Retorno medido en pesos sobre activos y patrimonio promedio



Por otra parte, el retorno sobre activos[25] (ROA) mostró un aumento de más del doble respecto al año anterior, pasando de 1,1% en diciembre 2022 a 2,5% en diciembre 2023, producto de la mejora en el resultado, ya que el activo se mantuvo en nivel similar.

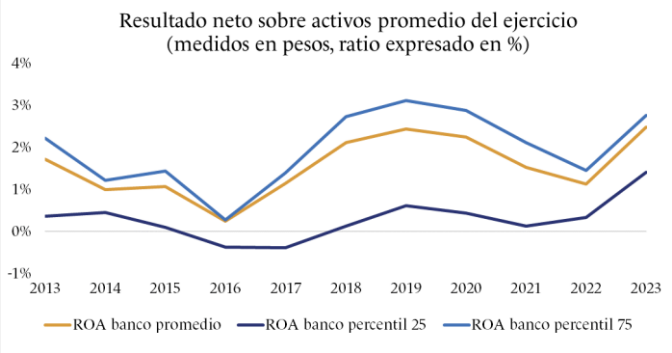
El retorno sobre patrimonio[26] (ROE) también se duplicó gracias a la mejora en los resultados, pasando de 11,7% en diciembre de 2022 a 22,5% al cierre de 2023.

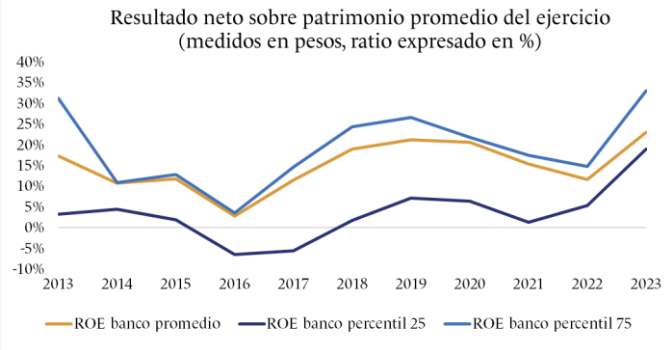
De esta manera, en 2023 la rentabilidad alcanza su punto más alto luego de la pandemia por covid-19 y tras mostrar un mínimo relativo en junio de 2022.

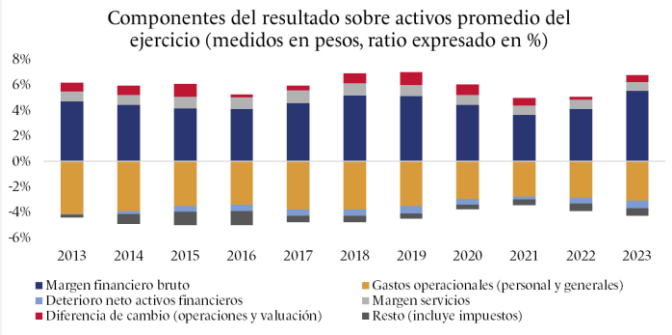
[25] Se calcula como el resultado del año móvil sobre el activo promedio de los últimos 12 meses.
[26] Se calcula como el resultado del año móvil sobre el patrimonio promedio de los últimos 12 meses.

Análisis de rentabilidad de bancos y administradoras de crédito

Rentabilidad bancaria







Como ya se mencionó previamente, en el año 2023 los bancos obtuvieron un repunte en la rentabilidad que se analizará en este apartado con mayor profundidad y con una perspectiva histórica.

Los dos gráficos anteriores exponen el retorno sobre patrimonio (ROE) y sobre activos (ROA)[27] de los últimos 10 ejercicios anuales. De los mismos se desprende que, para el banco promedio[28], 2023 representa el año de mayor rentabilidad de la década, medido sobre activos y patrimonio. Esto también se observa en la parte baja y alta de la distribución, que se exhiben a través del percentil 25 y 75, aunque para el percentil 75 se observa que los años 2019 y 2020 se obtuvo un mejor rendimiento sobre activos. En síntesis, el año 2023 fue fructífero para la mayoría de los bancos en términos de rentabilidad[29].

A la hora de analizar el resultado del ejercicio es necesario descomponer en sus principales factores, como se presenta en el siguiente gráfico para el banco promedio. Es necesario relativizar los distintos componentes del estado de resultados sobre el nivel de activos para aislar los montos absolutos de variaciones en la escala de negocio.

El resultado del 2023 se puede atribuir principalmente al margen financiero bruto, es decir, a la diferencia entre los ingresos y gastos por intereses y reajustes[30].

Respecto al año anterior, el aumento en este componente y en la diferencia de cambio supera al leve incremento del deterioro neto de activos financieros y de los gastos operacionales. Sin embargo, respecto a los años de más rentabilidad, el trienio 2018-2020, hay un aumento del margen financiero bruto acompañado de una caída de los gastos operacionales que supera a los peores resultados por margen de servicios y diferencia de cambio.

[27] Se calcula como el resultado neto del año medido en pesos sobre los activos y el patrimonio promedio del año medidos en pesos (ROA y ROE, respectivamente).

[28] Se considera al banco promedio como el agregado de todos los bancos.

[29] BHU obtuvo resultado positivo en 2023 pero no tan destacado en relación a años anteriores, explicado por el aumento del deterioro de activos financieros.

[30] Estrictamente, antes de 2018 el margen financiero bruto se compone de la cuenta "I) Margen financiero antes de previsiones y diferencia de cambio" excluyendo a "5.4.- Recuperación de créditos castigados". Después de 2018, se compone de la cuenta "Margen financiero bruto" a la que se le agrega "13 - Resultados de operaciones financieras" a fin de que sea comparable con los años previos a 2018. Sin embargo, el grueso del margen financiero bruto son los intereses y reajustes.

Margen Financiero en moneda nacional - millones de pesos						
Concepto	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Ingresos por intereses y reajustes	**82.561**	**77.490**	**63.029**	**62.406**	**55.540**	**49.712**
Colocaciones BCU	2.579	2.330	2.056	1.905	2.527	2.694
Créditos a empresas - vigentes	11.200	11.693	9.459	10.502	8.332	7.038
Créditos para consumo - vigentes	31.798	28.729	23.202	20.554	19.368	18.266
Créditos para vivienda - vigentes	14.189	15.052	12.820	13.091	11.492	9.710
Valores BCU	11.801	8.839	7.130	7.598	6.406	5.925
Valores públicos nacionales	3.113	3.844	2.266	2.097	1.580	1.365
Resto	7.882	7.003	6.095	6.659	5.836	4.715
Gastos por intereses y reajustes	**-20.965**	**-18.942**	**-14.302**	**-14.543**	**-11.480**	**-10.748**
Depósitos SNF Privado - plazos fijos	-5.713	-5.413	-4.324	-4.539	-4.068	-3.857
Depósitos SNF Privado - resto	-3.775	-3.777	-2.945	-3.111	-2.629	-2.231
Depósitos SNF Público	-1.710	-1.777	-939	-834	-850	-804
Certificados de depósitos	-5.620	-5.614	-4.245	-4.370	-3.720	-2.753
Resto	-4.148	-2.361	-1.849	-1.689	-213	-1.103
Margen financiero bruto	61.596	58.548	48.727	47.863	44.060	38.964
Deterioro neto de activos financieros	**-11.753**	**-9.151**	**-4.406**	**-4.189**	**-3.396**	**-4.248**
MARGEN FINANCIERO	**49.843**	**49.397**	**44.321**	**43.674**	**40.664**	**34.716**

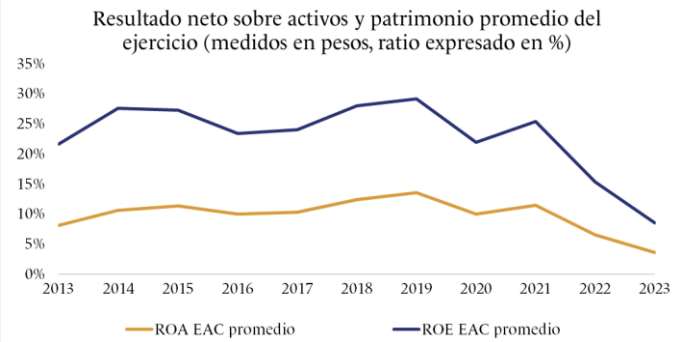
Margen Financiero en moneda extranjera - millones de dólares						
Concepto	2023	2022	2021	2020	2019	2018
Ingresos por intereses y reajustes	**1.358**	**677**	**480**	**588**	**792**	**714**
Colocaciones BCU	346	76	-0	17	87	65
Colocaciones SF	121	45	10	33	88	71
Créditos a empresas - vigentes	493	275	224	266	321	331
Valores públicos extranjeros	182	77	40	49	56	41
Valores privados extranjeros	116	120	116	126	116	103
Resto	100	85	90	96	124	103
Gastos por intereses y reajustes	**-122**	**-43**	**-28**	**-39**	**-98**	**-49**
Depósitos SNF Privado - plazos fijos	-50	-5	-3	-8	-12	-9
Depósitos SNF Privado - resto	-16	-4	-2	-4	-7	-7
Certificados de depósitos	-4	-2	-2	-2	-3	-1
Obligaciones emitidas no negociables	-37	-17	-9	-12	-16	-16
Resto	-14	-15	-11	-13	-59	-15
Margen financiero bruto	1.236	634	452	549	695	666
Deterioro neto de activos financieros	**-20**	**-6**	**-10**	**-81**	**-148**	**-58**
Margen financiero	**1.216**	**628**	**442**	**468**	**547**	**608**

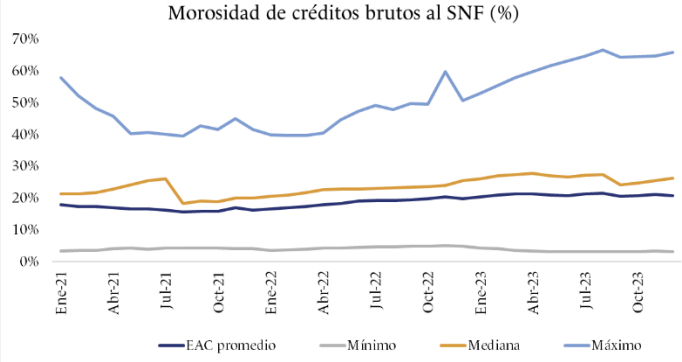
Al descomponer el margen financiero por moneda, se desprende que el incremento en la rentabilidad de 2023 se debe principalmente al margen financiero bruto en moneda extranjera que aumentó 95% medido en dólares y 84% medido en pesos.

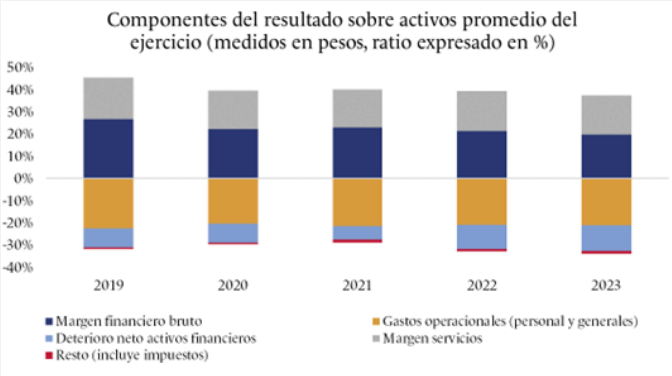
Esto se debe, en su mayoría, a los intereses de las colocaciones en el BCU y de los créditos a empresas, asociados a la remuneración de los encajes y a las tasas crediticias, las cuales se elevaron en concordancia con la tasa objetivo de la FED.

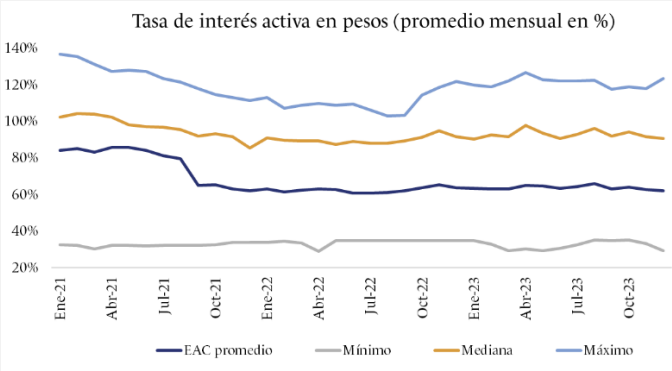
Hubo también un incremento del rendimiento de las colocaciones en el sector financiero (SF) y de los valores públicos extranjeros, asociados al mismo motivo. Por su parte, los gastos por intereses y reajustes y el deterioro neto de activos financieros en moneda extranjera se incrementaron más que los ingresos en términos relativos, pero dado que más de un 80% de los depósitos se encuentran a la vista y no se remuneran, el efecto en términos absolutos es poco significativo.

Rentabilidad Administradoras de Crédito de mayores activos









La rentabilidad de las Empresas Administradoras de Crédito (EAC) es relevante en la medida que en muchos casos son parte importante del negocio de los holding bancarios dueños de los bancos uruguayos.

En los últimos dos años la rentabilidad ha descendido para la EAC promedio, tanto sobre activos como patrimonio, en relación a los 8 años previos que se mantenía relativamente estable.

Como se muestra en el gráfico, este descenso se asocia principalmente a dos factores: una caída del margen financiero bruto[31] y a un aumento del deterioro neto de activos financieros.

Respecto al incremento del deterioro neto de activos financieros, se puede relacionar al aumento de la morosidad que se ha dado en los últimos 2 años para la EAC promedio y para la mayoría de las instituciones.

En relación al margen financiero bruto, el factor anterior también lo afecta al tener menos ingreso de intereses por el aumento de los créditos impagos.

Además, los ingresos por intereses también son impactados por la baja en la tasa de interés activa promedio que ha ocurrido respecto al año 2021. Este hecho se ve en especial para las tasas máximas, que muestran un crecimiento significativo desde el segundo semestre de 2022.

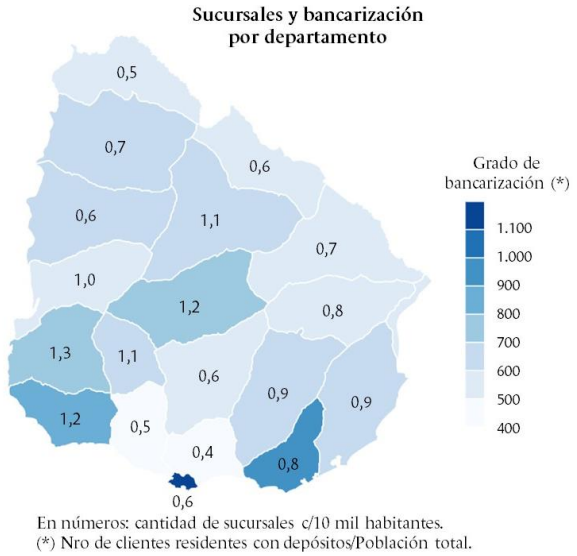
[31] Dado que en este caso se utilizan datos a partir de 2018, se utiliza solamente la cuenta "Margen financiero bruto".

2.5. RED FÍSICA

Red física de Instituciones de intermediación financiera - Diciembre 2023

Depto.	Suc.	Empleados	Clientes de Depósitos Residentes	Clientes de Depósitos Totales	Suc. c/10 mil hab.	Grado de Bancarización *	Clientes / Empleado	Clientes / Sucursal
Artigas	4	49	37.524	37.623	0,5	512	768	9.406
Canelones	23	300	265.253	265.671	0,4	424	886	11.551
Cerro Largo	6	74	50.396	50.672	0,7	562	685	8.445
Colonia	16	187	108.617	117.111	1,2	820	626	7.319
Durazno	7	58	41.958	42.002	1,2	712	724	6.000
Flores	3	29	17.496	17.513	1,1	661	604	5.838
Florida	4	51	37.528	37.553	0,6	541	736	9.388
Lavalleja	5	47	36.476	36.494	0,9	626	776	7.299
Maldonado	16	189	182.329	191.503	0,8	902	1.013	11.969
Montevideo	87	5.000	2.132.030	2.160.887	0,6	1.540	432	24.838
Paysandú	7	78	75.499	76.459	0,6	626	980	10.923
Rio Negro	6	46	30.575	31.738	1,0	519	690	5.290
Rivera	7	67	55.252	55.819	0,6	504	833	7.974
Rocha	7	66	50.458	51.194	0,9	678	776	7.313
Salto	9	105	91.693	92.894	0,7	680	885	10.322
San José	6	78	50.265	50.323	0,5	416	645	8.387
Soriano	11	106	64.403	65.078	1,3	772	614	5.916
Tacuarembó	10	81	61.001	61.061	1,1	658	754	6.106
Treinta y Tres	4	48	25.961	25.974	0,8	514	541	6.494
Total interior	**151**	**1.659**	**1.282.684**	**1.306.682**	**0,7**	**588**	**788**	**8.654**
Total País	238	6.659	3.414.714	3.467.569	1,1	957	521	14.570

* Grado de Bancarización = Clientes residentes con depósitos c/1000 habitantes

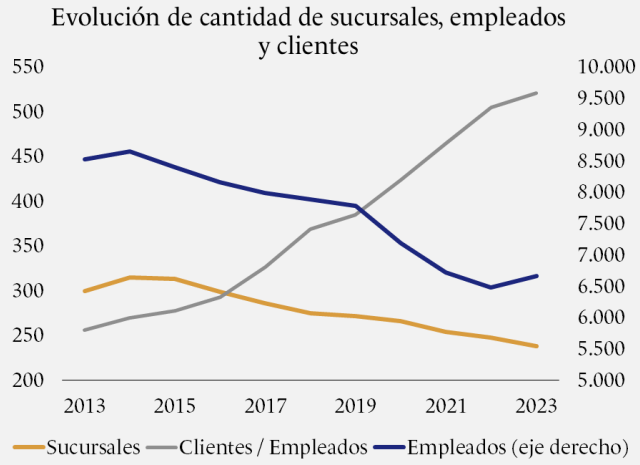


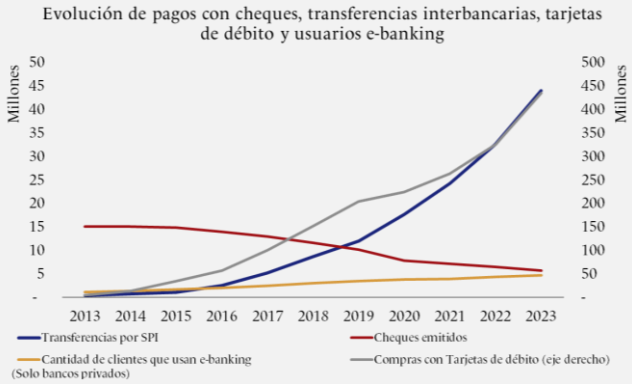
Durante el año 2023 volvió a descender el número de sucursales en todo el país, pasando de 248 a 238 entre diciembre de 2022 y el mismo mes de 2023. Durante 2023, de las 10 sucursales que cerraron, 3 fueron en Colonia, 2 en Artigas y 1 en otros siete departamentos del interior.

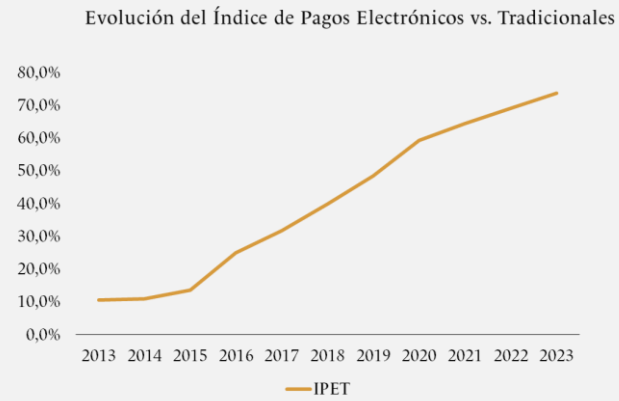
A pesar del cierre de sucursales, y a diferencia de lo observado en años anteriores, se observa un aumento en el número de empleados. En diciembre de 2023 el número total de empleados aumentó 2,7% respecto al año anterior. Esta suba de 178 empleados se dio exclusivamente en los bancos privados, dado que en los bancos oficiales se mantiene el registro de 3.710 empleados (55,7% del total).

En Montevideo es donde se registra el mayor aumento de empleados en términos absolutos, con 175 empleados más que al cierre de 2022, año en que mostró una caída de 282 empleos en la capital. En términos relativos se destaca la caída de 16,3% en Rivera y de 15% en Florida.

Red Física vs Red Digital







El cambio tecnológico y la digitalización han alcanzado el negocio bancario, cambiando la forma en que los clientes y los bancos se relacionan comercial y operativamente. Esto se ve reflejado en una serie de indicadores que muestran cómo la red física (que incluye sucursales y empleados) y los productos bancarios tradicionales están siendo sustituidos por canales digitales y nuevos instrumentos para realizar operaciones.

La caída en el número de sucursales bancarias en el país es una tendencia consolidada, mientras que la baja en el número de empleados se detuvo en 2023, con un aumento de 3%. De todas maneras, el aumento de estos últimos fue la mitad que el aumento de los clientes de depósitos (6%), por lo que el ratio Clientes/Empleados mantuvo su tendencia al alza sin interrupciones.

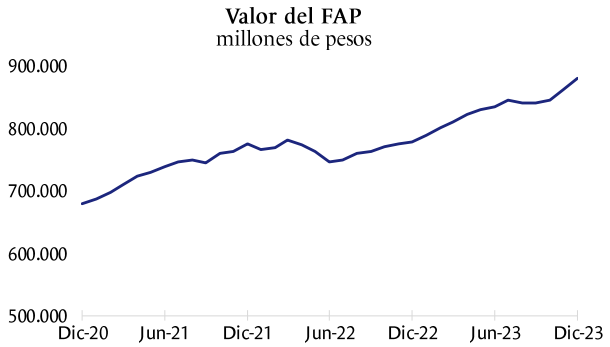
Los canales digitales, tales como la banca móvil y la banca por internet (e-banking), son modalidades que tienen cada vez más importancia. El número de usuarios que utilizan e-banking ha mostrado una tendencia creciente en los últimos años. En 2023, el número de usuarios creció en 406 mil (6%), siendo este aumento mayormente en los bancos privados (360 mil). En los últimos diez años, los bancos privados aumentaron en 3,5 millones los usuarios que utilizan e-banking al año, pasando de 1,1 millones en 2013 a 4,7 millones en 2023, lo que implica un crecimiento de 314%.[32]

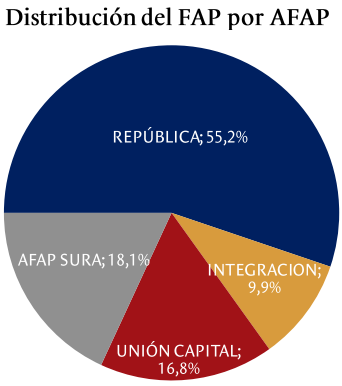
Por otra parte, la modalidad elegida para realizar los pagos también ha experimentado una importante transformación en los últimos años. Por ejemplo, los pagos con cheque han disminuido de forma constante en los últimos 10 años, a contrapelo de los débitos en cuenta mediante tarjetas y los pagos mediante transferencia interbancaria. Dentro de estas últimas, en 2023 un 44% se realizaron mediante la cámara de compensación automática (Sistema de Pagos Interbancarios - SPI), proporción que también viene en aumento año a año. Un indicador que ilustra este cambio es el Índice de Pagos Electrónicos vs Tradicionales (IPET), el cual muestra la proporción de los pagos electrónicos sobre el total de pagos. Este pasó de 10,6% en 2013 a 73,6 en 2023.

[32] Se utilizan los datos de bancos privados a efectos de ilustrar este proceso dado que en ese periodo el BROU realizó un cambio en el sistema informático que invalida el mismo análisis.

3. SISTEMA PREVISIONAL

3.1. FONDOS DE AHORRO PREVISIONAL



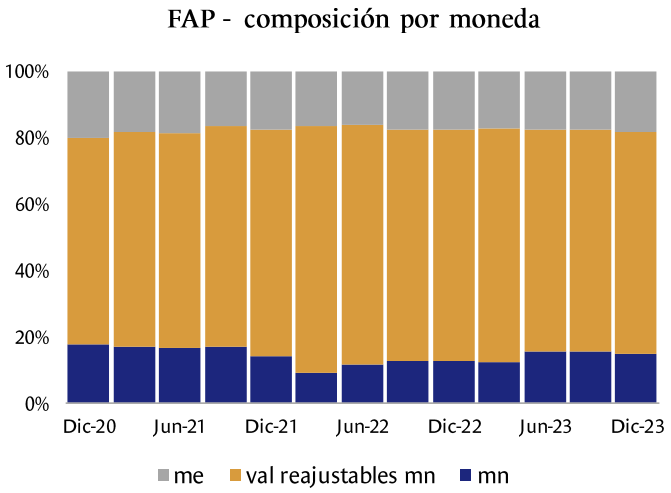


A diciembre de 2023, los fondos de los afiliados a las AFAP ascendieron a $ 880.097[33] millones (29,4% del PIB), de los cuales $ 592.495 corresponden al subfondo de acumulación, $ 188.243 al subfondo de retiro y $ 99.359 al nuevo subfondo de crecimiento[34]. De esta manera, en el año 2023 los fondos de ahorro previsional registraron un aumento de $ 101.343 millones nominales con respecto a diciembre de 2022, lo que se traduce en un crecimiento de 7,5% en términos reales.

Del total de los fondos administrados, República AFAP concentra el 55,2%, con $ 485.586 millones, mientras que la distribución para las restantes Administradoras es la siguiente: AFAP Sura 18,1%, Unión Capital AFAP 16,8% e Integración AFAP 9,9%.

Por último, el fondo promedio por afiliado asciende a $ 554.113, en el año cerrado a diciembre de 2023. República AFAP es la que registra mayor valor, con $ 792.180, siguiéndole AFAP Sura con $ 438.746, Unión Capital con $ 410.919 e Integración AFAP con $ 345.781.

3.2. INVERSIONES



En diciembre 2023 la distribución por monedas del total de los activos del fondo de ahorro previsional se mantiene estable, con participaciones de los instrumentos en moneda extranjera y moneda nacional entorno al 18,2% y 81,8% del FAP, respectivamente.

En el subfondo acumulación, en el año 2023 la participación de los instrumentos en moneda extranjera pasó de 18,9% a 19,4%, mientras que, en el subfondo de retiro dicha participación pasó de 11,4% a 13,4%. Por su parte, en el subfondo de crecimiento los instrumentos denominados en moneda extranjera ascendieron al 20,1%.

[33] Los fondos de los afiliados no incluyen la reserva especial del Activo del FAP.
[34] La Ley 20130 crea, para los afiliados más jóvenes, el subfondo de crecimiento. Dichos afiliados aportan por defecto exclusivamente a este subfondo hasta cumplir 41 años de edad.

Los instrumentos en moneda nacional no reajustable aumentaron levemente su participación en el agregado del FAP durante 2023, pasando a representar desde un 6,4% a un 7,7% en el sub-fondo acumulación, y desde un 37,7% a un 40,1% en el sub-fondo de retiro. Por su parte, en el subfondo de crecimiento los instrumentos en pesos nominales alcanzan el 8,7%.

Los instrumentos en moneda nacional en valores reajustables (UI, UR y UP) continúan siendo los de mayor participación en los portafolios de las AFAP. Durante 2023 disminuyen su participación en el agregado del FAP, desde un 69,9% de las inversiones en diciembre de 2022, a un 67,1% en diciembre de 2023. En el sub-fondo acumulación, desde un 74,7% a un 72,9% y en el sub-fondo retiro desde un 50,9% a un 46,5%. Por su parte, en el subfondo de crecimiento los instrumentos reajustables alcanzan el 71,2%.

Inversiones del FAP - Por instrumento de inversión - Diciembre 2023

Instrumento	Subfondo Crec.	Subfondo Acum.	Subfondo Retiro	Total
Valores emitidos por el estado y el BCU	54%	53%	63%	55%
Valores emitidos por empresas privadas	26%	26%	1%	21%
Org. Int. de crédito	14%	14%	18%	15%
Depósitos a plazo en Inst. Financ.	4%	5%	14%	7%
Disponibilidades	2%	1%	1%	1%
Préstamos a afiliados	1%	0%	5%	1%

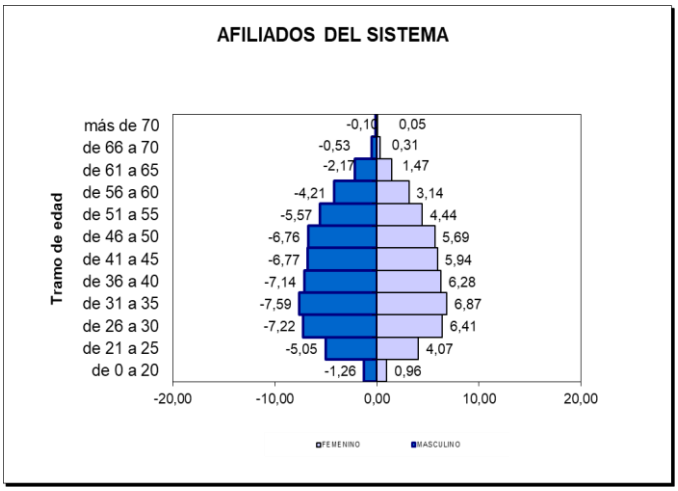
El 55% del portafolio previsional fue colocado en Valores del Estado y Letras de Regulación Monetaria del BCU, destacándose dentro de estos las inversiones en bonos globales en UI (28,6% y 28,4%) y las Notas del Tesoro en UI y UP (17,7% y 17,8%) en los subfondos de acumulación y crecimiento, respectivamente. En el subfondo de retiro destacan las LRM (29,0%), y las Notas en UI y UP (25,5%).

En segundo lugar, se ubican los valores emitidos por empresas públicas y privadas (literal B, 21%), mientras que en tercer lugar le siguen los instrumentos financieros emitidos por organismos internacionales de crédito (en este caso, el Banco Mundial, conformando los literal D) con el 15% del valor del FAP. Le siguen los depósitos en moneda nacional o extranjera (literal C, 7%). Las disponibilidades transitorias (1%), las colocaciones en préstamos personales a afiliados y beneficiarios (literal F, 1%) y la inversión en instrumentos de cobertura tiene una posición neta cercana a cero (literal E).

3.3. AFILIADOS DEL RÉGIMEN POR AHORRO INDIVIDUAL OBLIGATORIO[35]

Cantidad de Afiliados

	Dic-23				Dic-22		
AFAP	Total	Sub. Crecim.	Sub. Acum.	Sub. Retiro	Total	Sub. Acum.	Sub. Retiro
Afap Sura	363.339	134.422	171.204	57.713	355.152	302.562	52.590
Integración	251.440	124.563	100.401	26.476	248.927	224.070	24.857
República	612.975	202.867	315.297	94.811	594.072	507.330	86.742
Unión Capital	360.544	169.420	153.964	37.160	343.453	307.540	35.913
Total	1.588.298	631.272	740.866	216.160	1.541.604	1.341.502	200.102



En el año 2023, el aumento del número de afiliados al régimen de jubilación por ahorro individual obligatorio fue de 46.694, registrándose así un crecimiento neto de 3% con respecto al año anterior. Así, el total de afiliados al régimen a diciembre de 2023 ascendió a 1.588.298 personas.
Este aumento se explica por el grado de maduración del sistema previsional uruguayo, que, a la fecha, todavía no presenta un número importante de personas que estén en condiciones de jubilarse por el sistema mixto.

[35] La Ley 20130 crea, para los afiliados más jóvenes, el subfondo de crecimiento. Dichos afiliados aportan por defecto exclusivamente a este subfondo hasta cumplir 41 años de edad.

La distribución de los afiliados se mantuvo estable, representando República AFAP un 38,6%, Afap Sura un 22,9%, Unión Capital AFAP un 22,7% e Integración AFAP un 15,8% del total del mercado. En 2023 se observó una leve ganancia de participación por parte de Unión Capital.

Traspasos entre AFAP

Traspasos netos entre AFAP (12 meses móviles)		
	Dic-23	Dic-22
Afap Sura	-1.348	-525
Integración	-1.414	-732
República	2.287	1.690
Unión Capital	475	-433

En cuanto a los movimientos de afiliados entre Administradoras, en el último año se registraron 4.018 traspasos. Si se consideran los traspasos netos, ha habido un trasiego de 2.287 afiliados hacia República AFAP y de 475 hacia Unión Capital, en detrimento de Integración y Sura.

Transferencias del BPS

Transferencias recibidas del BPS (12 meses móviles)		
	Dic-23	Dic-22
Transf. BPS (miles $)	56.968.311	50.723.565
Aportantes	904.867	896.404
Transf. Prom. mensual	5.248	4.715

En el año 2023 las transferencias de aportes del BPS a las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional totalizaron $ 55.968 millones.

Dichas transferencias se distribuyeron de la siguiente manera: República AFAP 52,8%, AFAP Sura 17,8%, Unión Capital AFAP 17,0% e Integración AFAP 12,4%.

De esta manera, la transferencia promedio mensual por aportante en el año 2023 fue de $ 5.248, correspondiendo un valor de $ 6.479 para el caso de República AFAP (la de mayor aporte medio), en tanto que en el caso de Unión Capital AFAP fue de $ 4.246 (la de menor aporte medio).

3.4. COMISIONES Y PRIMAS DE SEGURO

Comisiones y prima de seguros sobre aporte efectivo (mes proceso)					
Comisión de administración sobre aportes					
	Sub. Crec.	Sub. Acum.	Sub. Retiro	Sub. Acum.	Sub. Retiro
Mes Proceso	**Dic-23**	**Dic-23**	**Dic-23**	**Dic-22**	**Dic-22**
Afap Sura	6,45	6,45	6,45	6,45	6,45
Integración	6,45	6,45	6,45	6,45	6,45
República	4,30	4,30	4,30	4,30	4,30
Unión Capital	6,45	6,45	6,45	6,45	6,45
Prom. Pond.	**5,45**	**5,26**	**5,17**	**5,29**	**5,17**
Prima de seguro colectivo					
Afap Sura	14,67	14,67	14,67	15,87	15,87
Integración	13,60	13,60	13,60	15,00	15,00
República	13,67	13,67	13,67	14,93	14,93
Unión Capital	11,93	11,93	11,93	13,27	13,27
Prom. Pond.	**13,46**	**13,56**	**13,56**	**14,83**	**14,83**
Comisión Total sobre aportes					
Afap Sura	21,12	21,12	21,12	22,32	22,32
Integración	20,05	20,05	20,05	21,45	21,45
República	17,97	17,97	17,97	19,23	19,23
Unión Capital	18,38	18,38	18,38	19,72	19,72
Prom. Pond.	**18,92**	**18,82**	**18,73**	**20,12**	**20,00**

Durante 2023, no hubo cambios en las tasas de comisión de administración sobre aportes que cobraron las cuatro Administradoras a mes proceso[36]. La comisión promedio ponderada sobre aporte del subfondo acumulación y del subfondo retiro, se ubicó en diciembre de 2023 en 5,26% y 5,17%, respectivamente, registrándose un guarismo similar al observado en diciembre de 2022 (5,29% y 5,17%). Las comisiones de administración más elevadas corresponden a AFAP Sura, Integración AFAP y Unión Capital AFAP, con 6,45%, en tanto que la menor tasa es la de República AFAP, con un 4,30%.

La prima de seguro promedio ponderada sobre aporte del sistema al mes de diciembre de 2023 fue de 13,46% a 13,56% dependiendo del subfondo, valores menores con respecto al mismo mes del año anterior (14,83%).

[36] Debe tenerse en cuenta que el concepto de "mes cargo" responde al mes en que se genera el ingreso imponible, normalmente dos meses antes del momento en que el BPS vierte los fondos a las AFAP, denominado "mes proceso".

El promedio ponderado de la comisión total sobre aporte, es decir, la suma de la comisión de administración más la prima de seguro a diciembre de 2023 (entorno al 18,73%-18,92%, dependiendo del subfondo) fue menor con respecto al cierre del año anterior (20%-20,12%).
El promedio simple de la comisión total para los doce meses del año 2023 se ubicó en 20,04%, mientras que dicho promedio en doce meses a diciembre de 2022 fue 20,92%.

A diciembre de 2023, República AFAP es quien posee la menor deducción por comisión total, representando un 21,12% del aporte, en tanto que AFAP Sura se ubica en el extremo opuesto, con un 22,32%.

Comisiones de administración sobre saldos

	Régimen especial	FVP
Mes Cargo	**Dic-23**	**Dic-23**
Afap Sura	0%	0%
Integración	0%	0%
República	0%	0%
Unión Capital	0%	0%
Prom. Pond.	**0%**	**0%**

La Ley 20.130 establece un régimen especial de comisiones para los nuevos aportantes al sistema. En efecto, para los nuevos aportantes en sus primeros 36 meses desde el ingreso al mercado laboral, la comisión de administración se establece sobre el saldo acumulado en la AFAP[37], en lugar de sobre el aporte realizado como en el régimen general de comisiones.

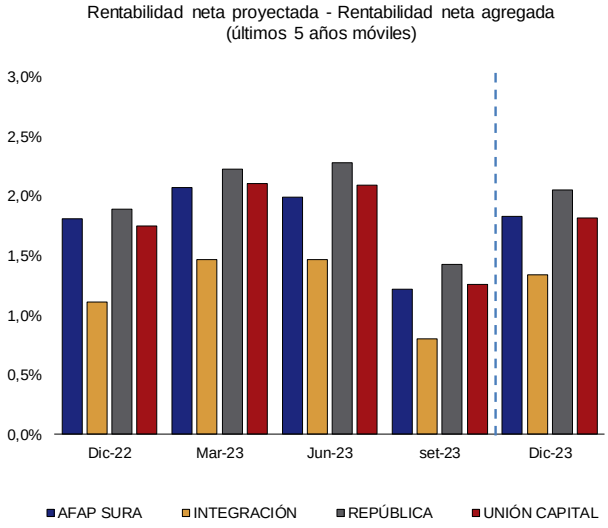
Desde su vigencia y hasta el último dato disponible, a la fecha de elaboración de este informe (marzo de 2024), la comisión del régimen especial sobre saldos se mantiene en un 0% en todas las administradoras.

[37] Esta comisión sobre saldos del régimen especial tiene un tope legal que actualmente asciende al 0,01% mensual.

3.5. RENTABILIDAD

Rentabilidades por Administradora - Diciembre 2023

	TNA (nominal)	TRA (en UR)
Afap Sura	10,71%	2,20%
Integración	10,18%	1,71%
República	10,81%	2,29%
Unión Capital	10,70%	2,19%
Total	**10,71%**	**2,20%**



La rentabilidad bruta real anual en U.R. para los últimos 60 meses[38] se ubicó en 2,2% para el promedio del sistema (2,26% del subfondo de crecimiento, 2,29% del subfondo acumulación y 1,94% del subfondo retiro)[39]. A nivel de cada institución, las rentabilidades brutas reales en U.R. fueron las siguientes: AFAP Sura 2,20%, Integración AFAP 1,71%, República AFAP 2,29%, y Unión Capital AFAP 2,19%.

Hasta noviembre de 2023, el concepto de rentabilidad neta proyectada suponía utilizar la rentabilidad bruta histórica y calcular, en base a un flujo continuo de aportes iguales y las

[38] Ver el anexo metodológico 1 que se encuentra al final de este capítulo.
[39] COMUNICACION N°2024/006 - La información sobre la rentabilidad bruta del Fondo Voluntario Previsional, creado por la Ley 20.130, se publicará una vez completado un período de 12 meses de funcionamiento real.

comisiones vigentes a la fecha, la rentabilidad que se obtendría al cabo de 35 años de aportes.

A partir de diciembre de 2023, la Ley 20.130 incorpora algunas modificaciones a la metodología de cálculo de la Rentabilidad Neta. La tasa de rentabilidad neta de comisiones de cada subfondo de una AFAP se determina deduciendo a la rentabilidad bruta real de cada subfondo la comisión equivalente. A su vez, la tasa de rentabilidad neta agregada de cada AFAP se obtiene ponderando las tasas de rentabilidad netas de cada subfondo por su participación relativa en el FAP[40].

Estos cambios no alteran significativamente los resultados que se hubiesen obtenido con la vieja metodología.

En diciembre de 2023, República AFAP registra el primer puesto en términos de Rentabilidad Neta, con una tasa de rentabilidad neta agregada del 2,05% anual (2,02% en la vieja metodología). Este guarismo se explica por ser la Administradora que posee la mayor Rentabilidad Bruta en los subfondos de Crecimiento y Acumulación, así como la menor comisión equivalente sobre saldos del sistema.

3.6. SEGURO PREVISIONAL

Prestaciones servidas por el sistema de ahorro previsional - Dic. 2023			
	Nº Casos	Nº Beneficiarios	Monto mensual miles de pesos
Fallecimiento en actividad o en goce de subsidio transitorio	15.950	22.955	129.875
Subsidio transitorio	1.854	-	17.584
Jubilación por incapacidad	21.380	-	217.173
Jubilación común	59.467	-	496.404
Fallecimiento jubilados (1)	4.462	5.555	34.557
Total	**103.113**	**28.510**	**895.593**

En diciembre de 2023 el total de prestaciones servidas por el sistema de ahorro previsional fue 103.113, de las cuales: un 58% corresponde a jubilaciones comunes, un 21% a jubilaciones por incapacidad total, un 15% a pensiones por fallecimiento del afiliado en actividad o en goce del subsidio transitorio, un 4% a prestaciones por fallecimiento de jubilados, y un 2% a subsidios transitorios por incapacidad parcial.

En diciembre de 2023, las aseguradoras abonaron $ 895.593 miles por prestaciones por el sistema de ahorro previsional. De este total de pagos del mes, las jubilaciones comunes absorben un 55%, las jubilaciones por incapacidad total absorben un 24%, las prestaciones por fallecimiento en actividad o en goce de subsidio 15%, las prestaciones por fallecimiento de jubilados concentran un 4% y los subsidios transitorios por incapacidad parcial un 2%.

3.7. RED FÍSICA

Red Física - diciembre 2023			
	Montevideo	Interior	Total
Afap Sura	1	4	5
Integración	1	4	5
República	3	20	23
Unión Capital	8	6	14
Total	**13**	**34**	**47**

Al cierre de 2023, la densidad de la red física total se compone de 34 locales ubicados en el interior del país (72%) y 13 en Montevideo (28%).

En cuanto a los recursos humanos afectados al régimen, a diciembre de 2023, las administradoras de fondos de ahorro previsional emplean a 470 personas. Dentro de éstas, un poco más de un 40% está constituida por la fuerza de ventas que suma 192 personas.

[40] Ver los anexos metodológicos 2 y 3, que se encuentran al final de este capítulo, donde se explican los cálculos de las rentabilidades netas, así como el concepto y la metodología de la comisión equivalente sobre saldos.

3.8. RIESGO REGULATORIO

Rentabilidad media anual del sistema del respectivo Subfondo y rentabilidad mínima			
A RENTABILIDAD MEDIA DEL SISTEMA	B RENTABILIDAD MEDIA MENOS 2%	C MINIMO (B; 2%)	MARGEN (A-C)
-15%	-17%	-17%	2%
-10%	-12%	-12%	2%
-6%	-8%	-8%	2%
-4%	-6%	-6%	2%
0%	-2%	-2%	2%
2%	0%	0%	2%
4%	2%	2%	2%
6%	4%	2%	4%
10%	8%	2%	8%
15%	13%	2%	13%

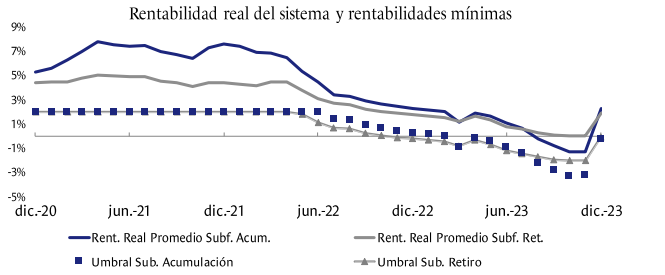
Las administradoras de fondos de ahorro previsional tienen por ley un marco de referencia de rentabilidad para cada uno de los subfondos. En última instancia, están obligadas a capitalizar sus fondos administrados cuando la inversión de los portafolios no alcanza dicha rentabilidad. Desde ese punto de vista, enfrentan un riesgo regulatorio (riesgo de tener que inyectar fondos propios en caso de baja performance).

A vía de ejemplo, el cuadro anterior ilustra los requisitos de rentabilidad mínima del portafolio administrado por una AFAP para distintos escenarios de rentabilidad media del sistema. Cuando la rentabilidad media real del sistema es superior al 4%, el mínimo de rentabilidad necesario es 2% y el margen para distanciarse del promedio crece. En cambio, cuando la rentabilidad media es inferior a 4%, el mínimo de rentabilidad es el promedio menos el 2%, y el margen es del 2%.

La Ley 20.130 incorpora nuevos parámetros para establecer las rentabilidades mínimas del régimen. En particular, la tasa de rentabilidad mínima se determina para cada subfondo de la siguiente manera:

a) Para el subfondo de retiro es la menor entre 2% anual y la tasa de rentabilidad real del régimen de dicho subfondo menos 2%.
b) Para el subfondo de acumulación es la menor entre 2,5% anual y la tasa de rentabilidad real del régimen de dicho subfondo menos 2,5%.
c) Para el subfondo de crecimiento es la menor entre 3% anual y la tasa de rentabilidad real del régimen de dicho subfondo menos 3%.

Rentabilidad del subfondo respectivo y rentabilidad mínima requerida por subfondo									
(1) Rentabilidad promedio del régimen del respectivo subfondo	(2.a) = (1) - 2% (2.b) = (1) - 2,5% (2.c) = (1) - 3%			(3.a) = MÍNIMO (2.a ; 2%) (3.b) = MÍNIMO (2.b ; 2,5%) (3.c) = MÍNIMO (2.c; 3%)			MARGEN a = (1) - (3.a) MARGEN b = (1) - (3.b) MARGEN c = (1) - (3.a)		
	2.a	2.b	2.c	3.a	3.b	3.c	Margen a	Margen b	Margen c
-15,0%	-17,0%	-17,5%	-18,0%	-17,0%	-17,5%	-18,0%	2,0%	2,5%	3,0%
-10,0%	-12,0%	-12,5%	-13,0%	-12,0%	-12,5%	-13,0%	2,0%	2,5%	3,0%
-6,0%	-8,0%	-8,5%	-9,0%	-8,0%	-8,5%	-9,0%	2,0%	2,5%	3,0%
-4,0%	-6,0%	-6,5%	-7,0%	-6,0%	-6,5%	-7,0%	2,0%	2,5%	3,0%
0,0%	-2,0%	-2,5%	-3,0%	-2,0%	-2,5%	-3,0%	2,0%	2,5%	3,0%
2,0%	0,0%	-0,5%	-1,0%	0,0%	-0,5%	-1,0%	2,0%	2,5%	3,0%
4,0%	2,0%	1,5%	1,0%	2,0%	1,5%	1,0%	2,0%	2,5%	3,0%
6,0%	4,0%	3,5%	3,0%	2,0%	2,5%	3,0%	4,0%	3,5%	3,0%
10,0%	8,0%	7,5%	7,0%	2,0%	2,5%	3,0%	8,0%	7,5%	7,0%
15,0%	13,0%	12,5%	12,0%	2,0%	2,5%	3,0%	13,0%	12,5%	12,0%

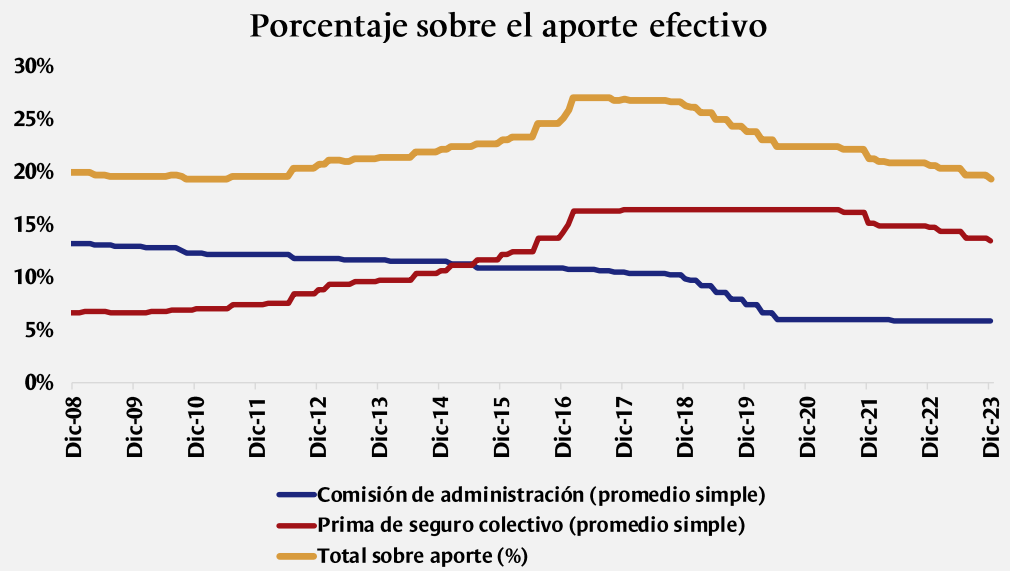


De este modo la Ley 20.130 incorpora la noción de que los subfondos con mayor rendimiento esperado pueden tener mayor volatilidad asociada.

En el gráfico anterior se observan los períodos en que el 2% de rentabilidad real ofició como mínimo regulatorio, frente a períodos en que el margen de las AFAP para distanciarse se achicó. El último punto de la gráfica incorpora los nuevos requisitos de rentabilidad por subfondo. A diciembre de 2023 se observa muy poca dispersión entre las rentabilidades de las distintas AFAP, en todos los subfondos, por lo que cumplen holgadamente con los requisitos mínimos de rentabilidad.

Rrentabilidades mínimas y rentabilidades por AFAP a diciembre 2023						
	Rentabilidad promedio del régimen	Mínimo requerido	Sura	Integración	República	Unión Capital
Retiro	1,9%	-0,1%	1,6%	1,4%	2,0%	2,1%
Acumulación	2,3%	-0,2%	2,4%	1,8%	2,4%	2,2%
Crecimiento	2,3%	-0,7%	2,4%	1,8%	2,4%	2,2%

Evolución histórica de comisiones y primas en el sistema de AFAP



Las comisiones de administración presentaron una disminución significativa en los años 2018 y 2019, como consecuencia de los topes introducidos por el Artículo 23 de la Ley 19.590 (Ley de los Cincuentones), y luego una relativa estabilidad. La Ley 20.130 establece nuevos topes a las comisiones de administración que comienzan a surtir efecto en febrero de 2024.

Con respecto a las primas del seguro colectivo de invalidez y fallecimiento, se puede observar un crecimiento sostenido de las mismas desde el año 2010 hasta el 2017, lo que está asociado con una mayor siniestralidad asociada a la maduración del sistema y al aumento de la edad promedio de los afiliados, una posterior estabilización y, finalmente, una disminución desde mediados del año 2021. Los nuevos contratos del Seguro Colectivo de Invalidez y Fallecimiento firmados por las Administradoras incluyen reducciones adicionales en las primas de seguro.

Metodología de cálculo de la rentabilidad bruta de las AFAP[41]

La rentabilidad de los subfondos es el porcentaje de variación de los mismos, excluyendo los ingresos por aportes y excluyendo traspasos (entre administradoras, desde y hacia el respectivo subfondo de Fluctuación de Rentabilidad, entre subfondos, transferencias hacia las empresas aseguradoras, transferencias desde y hacia la Reserva Especial).

Los derechos de copropiedad de cada uno de los afiliados sobre los respectivos subfondos del FAP están representados por cuotas de igual valor y característica. La participación de cada uno de los afiliados en la copropiedad de cada Subfondo es el cociente entre el número de cuotas del saldo de su cuenta de ahorro individual correspondiente al Subfondo y el número de cuotas totales del Subfondo.

La tasa de rentabilidad bruta nominal anual (TNA) con período base últimos 5 años móviles (en %), se calcula de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$TNA_i^{C,A,R} = \left[\left(\frac{VCP_{i,m}^{C,A,R}}{VCP_{i,m-60}^{C,A,R}} \right)^{1/5} - 1 \right] * 100$$

Donde:

- C, A, R es el Subfondo de ahorro previsional respecto del cual se realiza el cálculo (Crecimiento, Acumulación, Retiro).
- $TNA_i^{C,A,R}$ es la rentabilidad bruta nominal anual del Subfondo correspondiente de la AFAP i en el período base, expresada en porcentaje.
- $VCP_{i,m}^{C,A,R}$ es el valor cuota promedio del mes m de la AFAP i.
- $VCP_{i,m-60}^{C,A,R}$ es el valor cuota promedio del mes m-60 de la AFAP i.
- m es el último mes del período base (mes informado).

La rentabilidad bruta real anual (TRA) en Unidades Reajustables con período base últimos 5 años móviles (en %) se calculará de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$TRA_i^{C,A,R} = \left[\left(\frac{VCP_{i,m}^{C,A,R}}{VCP_{i,m-60}^{C,A,R}} * \frac{UR_{m-60}}{UR_m} \right)^{1/5} - 1 \right] * 100$$

Donde:

- $TRA_i^{C,A,R}$ es la rentabilidad bruta real anual del Subfondo correspondiente de la AFAP i en el período base, expresada en porcentaje.
- UR_m es el valor de la Unidad Reajustable para el mes m.
- UR_{m-60} es el valor de la Unidad Reajustable para el mes m-60.

[41] Con base en la COMUNICACION N°2023/252

En todos los casos, las tasas de rentabilidad anteriores correspondientes al Fondo de Ahorro Previsional de cada AFAP se calcularán como el promedio de las tasas de rentabilidad de cada uno de los Subfondos, las que se ponderarán por su participación en el Fondo de Ahorro Previsional.

$$TR_i^{FAP} = \frac{TR_i^C * SFC_i + TR_i^A * SFA_i + TR_i^R * SFR_i}{SFC_i + SFA_i + SFR_i}$$

Donde:

- TR_i^{FAP} es la tasa de rentabilidad que corresponda (TNA, TRA) para el total del FAP administrado por la AFAP i en el período base.
- TR_i es la tasa de rentabilidad que corresponda para cada uno de los Subfondos correspondiente de la AFAP i.
- SFC es el Subfondo de Ahorro Previsional Crecimiento promedio del mes que se informa de la AFAP i.
- SFA es el Subfondo de Ahorro Previsional Acumulación promedio del mes que se informa de la AFAP i.
- SFR es el Subfondo de Ahorro Previsional Retiro promedio del mes que se informa de la AFAP i.

Metodología de cálculo de la rentabilidad neta de las AFAP[42]

La tasa de rentabilidad neta de comisiones de cada Subfondo de Ahorro Previsional se determinará deduciendo a la tasa de rentabilidad bruta real anual la comisión equivalente sobre saldos. Se calculará de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$TRN_i^{C,A,R} = TRA_i^{C,A,R} - Comisión_equivalente_sobre_saldos_i$$

Donde:

- $TRN_i^{C,A,R}$ es la rentabilidad neta anual del Subfondo correspondiente de la AFAP i en el período base, expresada en porcentaje.
- $TRA_i^{C,A,R}$ es la rentabilidad bruta real anual del Subfondo correspondiente de la AFAP i en el período base, expresada en porcentaje.
- La comisión equivalente sobre saldos se explica en el Anexo Metodológico 3.

La tasa de rentabilidad neta agregada de cada Administradora se obtendrá ponderando las tasas alcanzadas en cada Subfondo por la participación de cada uno de estos en el Fondo de Ahorro Previsional.

$$TRN_i^{FAP} = \frac{TRN_i^C * SFC_i + TRN_i^A * SFA_i + TRN_i^R * SFR_i}{SFC_i + SFA_i + SFR_i}$$

Donde:

- TRN_i^{FAP} es la rentabilidad neta agregada para la AFAP i en el período base.
- SFC es el Subfondo de Ahorro Previsional Crecimiento promedio del mes que se informa de la AFAP i.
- SFA es el Subfondo de Ahorro Previsional Acumulación promedio del mes que se informa de la AFAP i.
- SFR es el Subfondo de Ahorro Previsional Retiro promedio del mes que se informa de la AFAP i.

En el caso de la tasa de rentabilidad neta correspondiente a los afiliados amparados por el régimen especial de comisiones, la misma se obtendrá deduciendo de la tasa de rentabilidad bruta correspondiente al Subfondo Crecimiento, la comisión de administración aplicada en el referido régimen especial.

$$TRN_i^{RegEsp} = TRA_i^C - CARE_i$$

Donde:

- TRN_i^{RegEsp} es la tasa de rentabilidad neta del régimen especial de comisiones en el período base.
- TRA_i^C es la rentabilidad bruta real anual del Subfondo de crecimiento de la AFAP i en el período base, expresada en porcentaje.
- $CARE_i$ es la comisión de administración aplicable a los afiliados amparados por el régimen especial de comisiones en la AFAP i.

[42] Con base en la COMUNICACION N°2023/251

Metodología de cálculo de comisiones equivalentes sobre saldos de las AFAP

La Ley 20.130, en su artículo 109 numeral 5, establece un régimen especial de comisiones aplicable a quienes ingresen al mercado de trabajo. El literal A) del referido numeral 5 establece que la comisión por administración de los ahorros previsionales obligatorios, durante los primeros treinta y seis meses, se aplicará sobre los saldos en la cuenta de cada afiliado.

En el literal B) del mismo numeral 5, se fija que las comisiones sobre saldos para el grupo de personas antes referido, tienen un máximo equivalente al 50% de la menor comisión equivalente sobre saldos resultante de las comisiones sobre aportes observadas en los doce meses anteriores a la vigencia.

El Decreto Reglamentario 413/023 de la Ley 20.130, en su artículo 59, establece las bases de cálculo de la referida comisión equivalente sobre saldos a partir de los aportes que hacen los afiliados al sistema previsional, las comisiones sobre dichos aportes y otros parámetros.

1. Se construye una carrera laboral para un individuo representativo

A tales efectos, se consideran los siguientes parámetros:

i. La edad de ingreso al mercado laboral y la edad de jubilación promedio.
ii. La movilidad salarial a lo largo de la vida laboral.
iii. La densidad de cotización por franja de edad.
iv. La rentabilidad bruta real promedio del sistema.
v. El costo promedio del seguro colectivo para cubrir la insuficiencia de saldo por invalidez y sobrevivencia.

2.Proyección del flujo de fondos con la comisión sobre aportes

Se proyecta la evolución del saldo del individuo representativo en cada AFAP, utilizando los parámetros definidos en 1, junto a la comisión por administración sobre aportes de la AFAP correspondiente. Se calcula el saldo acumulado en la cuenta para cada período y en el período final se obtiene el saldo acumulado al momento de retiro.

3. Cálculo de la comisión equivalente sobre saldos

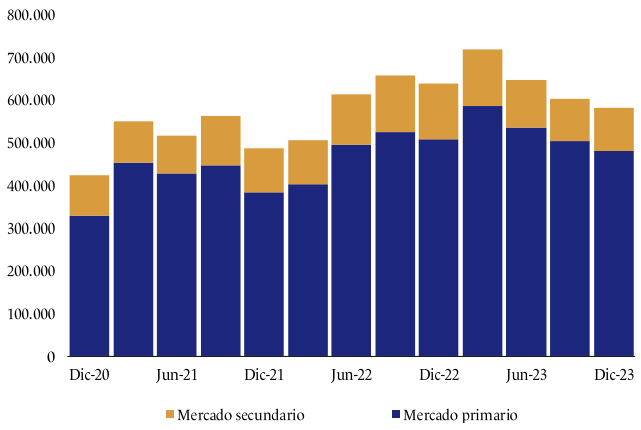
Se elabora el flujo de fondos de la carrera laboral del individuo representativo de acuerdo a lo establecido anteriormente, pero ahora se deja como incógnita la comisión sobre saldos para cada AFAP, y se estima la misma de modo que dicha comisión sobre saldos genere el mismo saldo *acumulado al momento de retiro* que el estimado en 2. Esta comisión sobre saldos se denomina ***comisión equivalente sobre saldos.***

4. MERCADO DE VALORES

4.1. OPERATIVA POR MERCADO

Operativa del mercado - millones de pesos (año 2023)					
	BVM	BEVSA	UFEX	Extrabursátil	Total
Sector Público	10.846	421.350	0	881.773	1.313.968
Mercado Primario	-	-	-	881.773	881.773
Mercado Secundario	10.846	421.350	-	-	432.195
Sector Privado	3.486	1.225.778	161	483	1.229.909
Mercado Primario	1.014	1.224.678	161	483	1.226.336
Mercado Secundario	2.472	1.101	-	-	3.573
Val. Soberanos Extr.	4.212	5.392	-	-	9.604
Total	**18.544**	**1.652.520**	**161**	**882.256**	**2.553.481**

Operativa del mercado de valores - millones de pesos

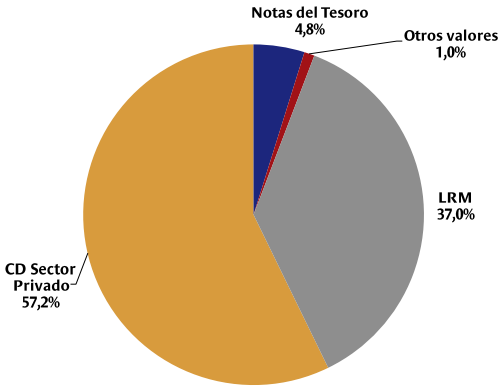


En 2023 la operativa total del mercado de valores fue de $ 2,6 billones, lo que representa un 85% del PIB y una variación de -0,1% en términos reales con respecto al año anterior.

En el ámbito bursátil el total operado ascendió a $ 1,7 billones, lo que representó un aumento de 4,5% en términos reales con respecto al año 2022. Las transacciones de BEVSA crecieron un 4,6% y las de BVM disminuyeron un 3,2%.

4.2. MERCADO PRIMARIO

Estructura del mercado primario por instrumento año 2023

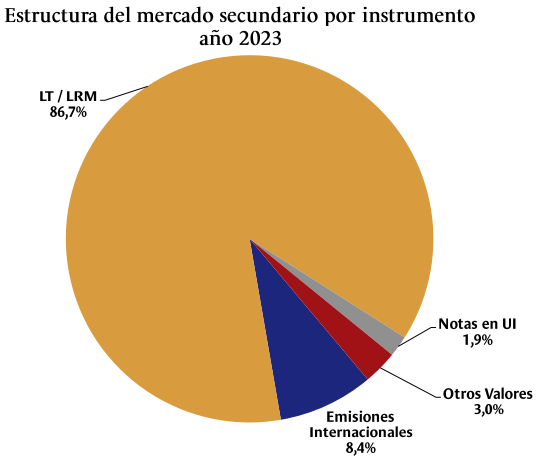


En el mercado primario en 2023 el monto de operaciones ascendió a $ 2,1 billones y fue 3,2% mayor en términos reales al operado en el año anterior.

Dentro de este mercado, el monto operado en bolsa fue $ 1,2 billones y representó el 58% del total y registró un crecimiento del 12,8% en términos reales con respecto al año 2022. Dicha variación se debió al mayor dinamismo de la emisión de certificados de depósito.

Las emisiones de valores fuera del ámbito bursátil ascendieron a $ 0,9 billones, registrando una disminución real de 7,7% con respecto al año anterior, pasando a representar el 42% del mercado primario. Dicha variación se debió principalmente a la disminución de la colocación de Letras de Tesorería y Letras de Regulación Monetaria (LRM)

4.3. MERCADO SECUNDARIO



La operativa del mercado secundario fue de $ 0,4 billones, disminuyendo un 13,1% respecto a 2022. La misma representa aproximadamente la cuarta parte del total operado en el año en el mercado bursátil.

En el mercado secundario predominó la operativa en valores del sector público uruguayo (97%). Dentro de la misma, se destacaron las Letras de Tesorería y Regulación Monetaria (87%) y las emisiones en el exterior (8%), donde las primeras disminuyeron 13% y las segundas disminuyeron 26%, medido en términos reales.

La deuda de empresas privadas que se transó en el mercado secundario es un monto pequeño en relación a lo transado en los títulos públicos, lo que se explica mayormente porque los inversores institucionales financieros compran estas emisiones para mantenerlas hasta su vencimiento.

En 2023 la operativa de obligaciones negociables de empresas se redujo a $ 38 millones, frente a los $ 95 millones operados durante 2022. Por otra parte, la operativa de fideicomisos financieros alcanzó los $ 142 millones, por debajo de los $ 197 millones operados el año anterior.

En materia de renta variable, las acciones operaron por $ 92 millones en el total del año, dando cuenta de un mercado de muy escasa significación.

4.4. CIRCULANTE Y TENENCIA DE VALORES

Circulante de Valores a dic-23 - millones de pesos		
Emisor	Instrumento	Monto
Sector público	Emisiones Internacionales	1.026.875
	Letras de Regulación Monetaria	348.578
	Notas del Tesoro/Notas BCU	465.378
	Bonos del Tesoro/Previsional	52.867
	Resto	89.742
	Subtotal Sector Público	**1.983.439**
Sector privado	Fideicomisos Financieros	128.747
	Obligaciones Negociables	18.520
	Acciones	15.692
	Resto	5.590
	Subtotal Sector Privado	**168.549**
Total		**2.151.988**

Propiedad de los valores		
Emisor	Agente	Monto
Sector público	Títulos en poder de Acreedores Externos	663.097
	Títulos en poder de las IIF	193.727
	Títulos en poder de las AFAPs	531.710
	Títulos en poder de las Aseguradoras	265.710
	Títulos en poder de Organismos Públicos	127.029
	Títulos en poder de otros agentes	202.166
	Subtotal Sector Público	**1.983.439**
Sector privado	Títulos en poder de las IIF	20.855
	Títulos en poder de las AFAPs	39.533
	Títulos en poder de las Aseguradoras	5.886
	Títulos en poder de otros agentes	102.275
	Subtotal Sector Privado	**168.549**
Total		**2.151.988**

El circulante de valores asciende a $ 2,2 billones a diciembre de 2023. Los emisores públicos alcanzan el 92% del mercado, con un crecimiento en el stock de 177.830 millones de pesos respecto al año anterior, explicado por el incremento del circulante de LRM, de las Emisiones Internacionales y las Notas del Tesoro.

El circulante de valores de emisores privados se mantuvo casi constante en términos nominales, con una reducción del 1,5% respecto a diciembre de 2022, que equivale a una reducción del 6,3% en términos reales. Los fideicomisos financieros (títulos de deuda y

Financiamiento de empresas en el 2023 - millones de pesos		
Nuevas emisiones e integraciones de inststrumentos emitidos en años anteriores	Obligaciones Negociables (nuevas)	10.114
	Fideicomisos (nuevos)	12.438
	Notas de Crédito Hipotecarias (nuevas)	587
	Fideicomisos (integraciones en el año)	10.558
TOTAL		33.110

certificados de participación) representan la mayoría del stock, mientras que la participación de obligaciones negociables (11%), acciones (9%) y otros valores (3%) es menor.

Con respecto a la tenencia o propiedad de los valores emitidos por el sector público, los acreedores externos poseen el 33%, las AFAP un 27% y el resto de los agentes un 40%. En cuanto a la propiedad de los valores emitidos por el sector privado, el 23% son mantenidos por las AFAP.

Si se considera el financiamiento a empresa no bancarias, el circulante de valores fue $ 33.110 millones durante 2023.

Las nuevas emisiones suman $ 23.139 en el año 2023, mientras que la integración de fideicomisos emitidos en años anteriores alcanza $ 10.558 millones.

4.5. INSTITUCIONES DEL MERCADO

Diciembre 2023	
Número de instituciones	
Emisores de Valores de Oferta Pública	27
Bolsas de Valores	3
Agentes de Valores	28
Corredores de Bolsa	25
Asesores	106
Gestores	69
Administradoras de Fondos de Inversión	12
Fiduciarios Financieros y Generales	9
Sociedades de participación estatal	31
Calificadoras de Riesgo	8

Asesores de inversión y gestores de portafolios						
	2023			2022		
	Asesores	Gestores	Total	Asesores	Gestores	Total
Cantidad de inscriptos	106	69	175	112	65	177
Cantidad de clientes	29.933	19.449	49.382	18.674	17.496	36.170
Fondos administrados (millones de USD)	15.495	21.752	37.247	12.311	16.619	28.930

En el mercado de valores participan una multiplicidad de instituciones.[43]

En el año 2023 los fondos administrados por gestores y asesores crecieron un 28,7% en dólares. Cabe destacar que casi el 90% de los montos administrados por dichos agentes corresponden a clientes del exterior.

[43] Ver el recuadro "Instituciones del mercado de valores" del reporte anual del año anterior, donde se explica el rol de cada una de las instituciones listadas.

Circulante de valores según calificación crediticia por calificadora de riesgo

CALIFICADORA / CALIFICACIÓN (NACIONAL)	CIRC. RENTA FIJA Y VARIABLE (mill. pesos)	%
CARE	129.334	50%
A (CARE)	25.840	10%
A+ (CARE)	526	0%
AA (CARE)	6.454	2%
BB (CARE)	7.607	3%
BBB (CARE)	49.076	19%
BBB- (CARE)	1.951	1%
BBB+ (CARE)	36.258	14%
D (CARE)	419	0%
FI2 (CARE)	1.204	0%
FIX SCR URUGUAY	89.392	35%
A (Fix Scr Uruguay)	7.943	3%
A- (Fix Scr Uruguay)	332	0%
A+ (Fix Scr Uruguay)	20.708	8%
AA- (Fix Scr Uruguay)	4.032	2%
AA+ (Fix Scr Uruguay)	1.815	1%
AAA (Fix Scr Uruguay)	29.283	11%
BBB (Fix Scr Uruguay)	16.620	6%
BBB+ (Fix Scr Uruguay)	8.654	3%
CCC (Fix Scr Uruguay)	6	0%
MOODYS	37.313	14%
3.uy (Moody´s)	3.076	1%
AA (Moody's)	32.445	13%
AAA (Moody's Uruguay)	784	0%
Aaa (Moody's)	1.009	
S&P	4	0%
BB+ (Standard & Poor´s)	4	0%
S/C	2.252	1%
Total general	**258.295**	**100%**

El cuadro muestra la proporción del circulante por calificadora y calificación. El universo considerado abarca la totalidad de valores de oferta pública emitidos por el sector privado, y las obligaciones negociables y fideicomisos (títulos de deuda y certificados de participación) emitidos por el sector público. Los títulos calificados con grado especulativo representan una proporción muy pequeña con relación a los títulos con grado inversor.

La información completa relativa al circulante de valores se encuentra en: http://www.bcu.gub.uy/Servicios-Financieros-SSF/Paginas/Circulante-de-Valores-de-Renta-Fija.aspx y http://www.bcu.gub.uy/Servicios-Financieros-SSF/Paginas/Merval-Series.aspx

5. MERCADO DE SEGUROS

5.1. RESULTADO TÉCNICO

Ingreso por primas y nivel de retención por ramas - año 2023, millones de pesos

Rama	Primas emitidas netas de anulación	Participación (%)	Variacion real anual (%)	Nivel de retención (%)
Personas Prev.	32.471	36,9%	3,3%	100,0%
Vehículos	19.264	21,9%	7,2%	100,0%
Accidentes	11.686	13,3%	-2,6%	100,0%
Personas no Prev.	10.147	11,5%	-1,1%	92,0%
Rurales	2.614	3,0%	0,6%	64,3%
Hurto	1.975	2,2%	-5,2%	88,0%
Caución	1.784	2,0%	16,0%	66,5%
Resto	8.138	9,2%	2,6%	51,5%
Total	88.079	100%	2,8%	92,6%

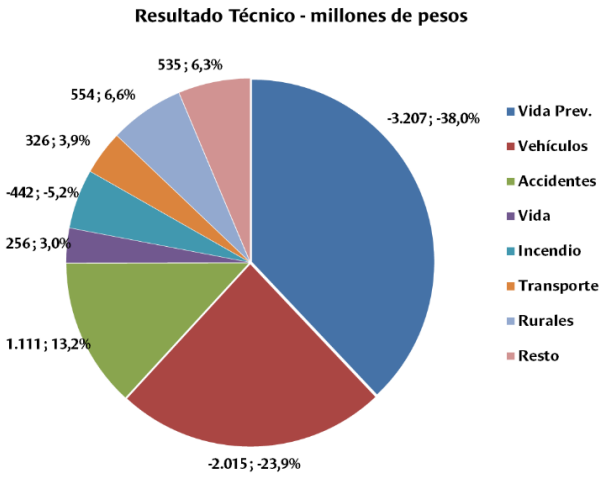
Resultado Técnico por ramas - año 2023, millones de pesos

Rama	Primas retenidas netas devengadas	Siniestros netos devengados	Gastos de adquisición netos	Gastos de explotación	Resultado Técnico
Personas Prev.	32.466	-34.586	-0	-1.348	-3.468
Vehículos	17.922	-9.684	-5.343	-3.959	-1.064
Accidentes	11.585	-5.953	-519	-4.218	895
Personas no Prev.	8.591	-1.709	-4.731	-2.042	109
Rurales	1.230	-3.205	-176	-387	-2.539
Hurto	1.722	-409	-720	-405	188
Caución	1.095	-199	-94	-440	362
Resto	3.975	-973	-1.361	-1.320	321
Total	78.586	-56.717	-12.945	-14.119	-5.195

Las primas emitidas netas de anulaciones en 2023 ascendieron a $ 88.079 millones (2,9% del PIB) y aumentaron 2,8% en términos reales respecto al año anterior.

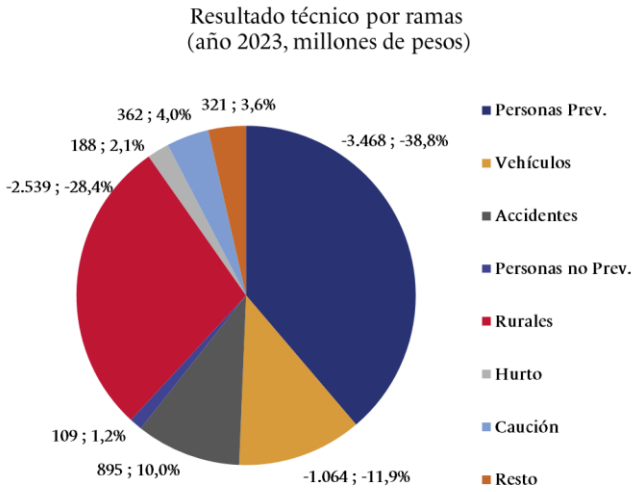
Las ramas, Vida Previsional y Vehículo continúan concentrando más de la mitad de la emisión de las primas. Si se consideran las cuatro principales ramas (Vida Previsional, Vehículos, Accidentes y Vida) tienen una participación de 83,5%.

A nivel de ramas, se destaca el crecimiento de 16% de Caución respecto a 2022, que la coloca entre las principales 7 ramas en términos de primas emitidas. También sobresale el crecimiento real de 7,2% de Vehículos, mientras que las principales caídas se dieron en Hurto (5,2%) y Accidentes (2,6%). Dentro de las ramas agrupadas en Resto, cabe mencionar el crecimiento real de Todo Riesgo Operativo

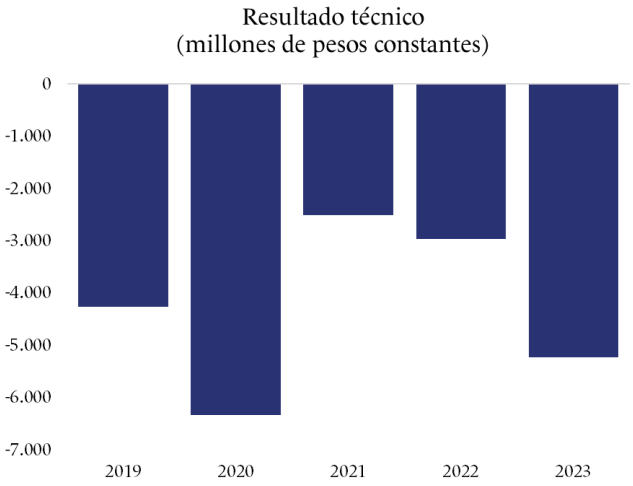


(24,2%) y las disminuciones de Transporte (14,8%)[44] e Incendio (10,9%), que hace que desciendan al 10° y 11° lugar en términos de primas emitidas.

Dado el nivel de retención de seguros de 92,6%, en 2023 las primas cedidas en reaseguro representan el 7,4% del total de la producción de seguros directos.



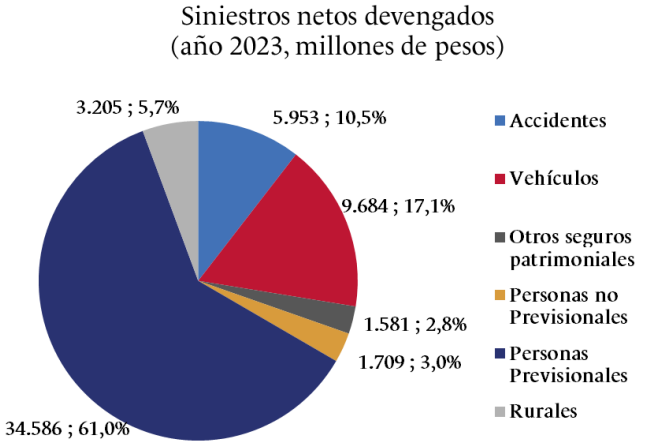
[44] La variabilidad de la rama de Transporte está parcialmente explicada por la estacionalidad en el cobro de primas de los contratos a largo plazo.

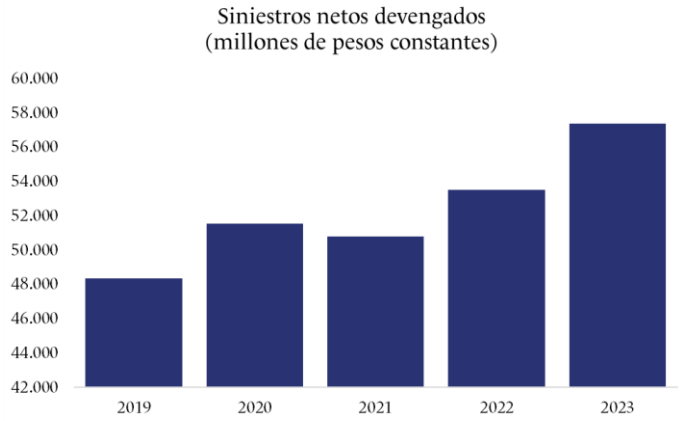


En 2023 el total de mercado de seguros presentó un resultado técnico de $ -5.195 millones contra un valor de $ -2.880 millones en 2022, lo que representa un deterioro nominal de 80,3% respecto a dicho año, explicado principalmente por la rama Rurales que empeoró un 558%. En relación al resultado del año 2023, las ramas Vida Previsional, Rurales y Vehículos explican el 79,1% del resultado técnico negativo; en tanto que las ramas de Accidentes, Caución y Hurto han tenido un resultado positivo de $ 1.445 millones explicando el 16,1% del resultado técnico total.

RIESGO DE SINIESTRALIDAD Y GESTIÓN

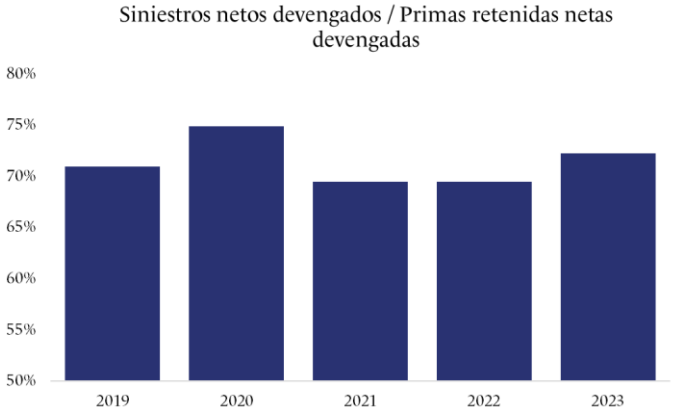
Riesgo de siniestralidad



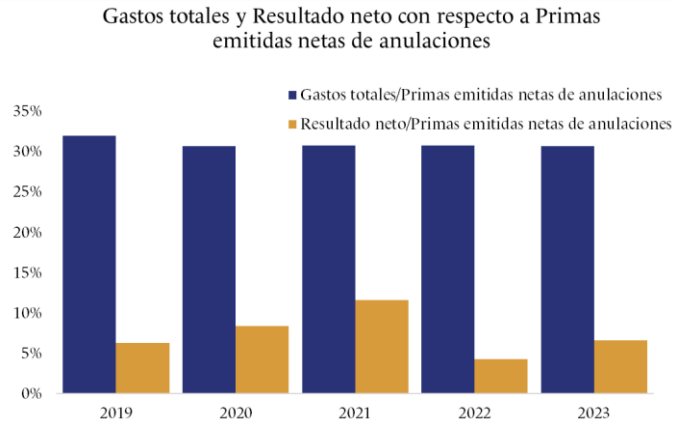


Los siniestros netos devengados han mantenido una tendencia creciente y en 2023 alcanzaron los $ 56.717 millones, que representa un aumento en términos reales del 7,3% respecto a 2022 y 18,7% respecto a 2019.
Las ramas de seguros Previsionales y Vehículos explican el 77,1% del gasto total en siniestros que realizaron las aseguradoras en el año, que corresponde a un monto total de $ 44.269 millones. La rama de Accidentes representa un 10,5% del gasto total en siniestros y la rama Rurales un 5,7%, con un monto asociado de $ 5.953 millones y $ 3.205 millones, respectivamente.

El indicador de siniestralidad muestra la proporción de las primas retenidas que se destinan a cubrir los siniestros ocurridos. En 2023 este indicador aumentó 2,8 puntos porcentuales, hasta 72,2%, explicado en su mayoría por el aumento de los siniestros de la rama Rurales.



Gestión

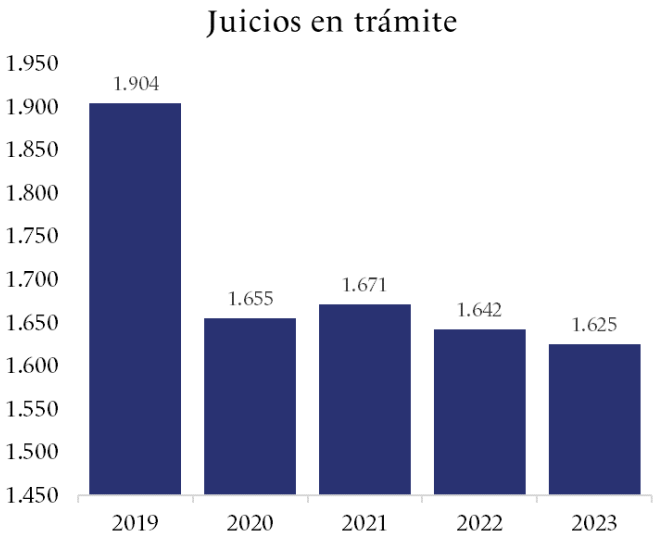


El cociente entre los gastos totales (gastos de adquisición y gastos de explotación) y las primas emitidas netas de anulaciones es un indicador de gestión de las empresas.

En 2023 este indicador fue de 30,7% y se mantuvo estable los últimos cuatro años. Esto significa una mejora de 3,9% respecto a 2018 año en que el indicador fue de 32%.

El ratio entre el resultado neto y las primas emitidas netas de anulaciones es otro indicador de gestión de las empresas del sector, más asociado al resultado final de la gestión. En 2023 hay un aumento de este indicador respecto a 2022, debido a que para el conjunto de las empresas de seguros el incremento del resultado neto (67,7%) supera ampliamente al de las primas emitidas (8,9%).

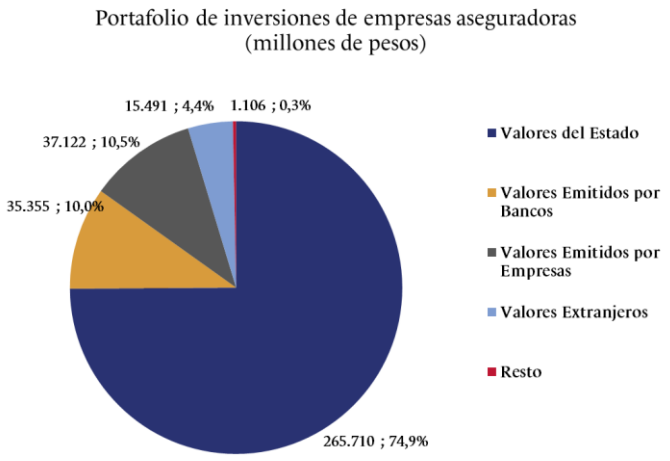
5.2. RIESGOS POR LITIGIOS



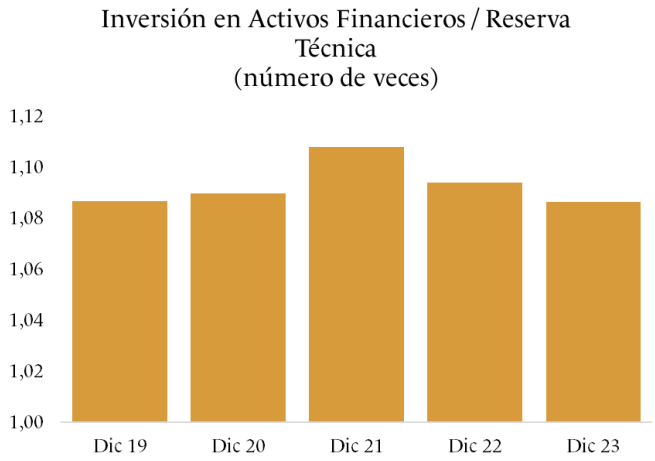
La cantidad de juicios en trámites es un indicador básico del riesgo por litigios que enfrentan el conjunto de entidades aseguradoras.

Luego del pico de 2019 con 1.904 juicios en trámite, el riesgo por litigios se ha estabilizado entre los 1.600 y 1.700, alcanzando su menor valor en 2023 con 1.625 juicios pendientes.

5.3. INVERSIONES



El total de activos de las empresas de seguros a diciembre de 2023 fue de $ 354.784 millones, en términos reales un 11,9% mayor respecto al cierre de 2022.

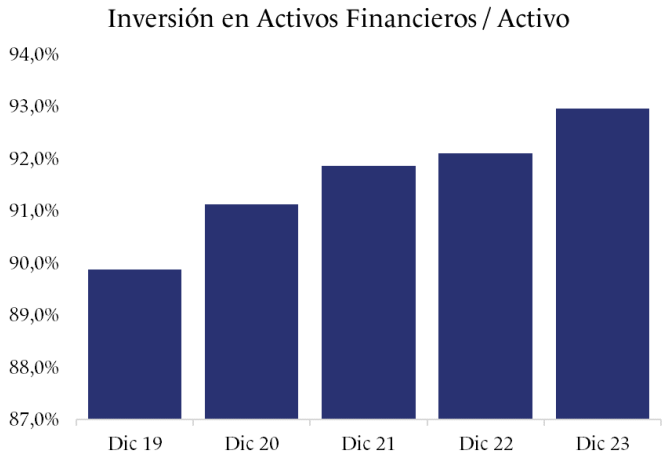


El portafolio de las entidades aseguradoras se mantiene estable en su composición respecto al año anterior, manteniendo la concentración en valores emitidos por el estado uruguayo, que acumulan un 74,9% del total, pero con una caída de 1,6 puntos porcentuales respecto a fines de 2022.

Le siguen por magnitud de participación en el portafolio, los valores emitidos por empresas uruguayas con 10,5% y los emitidos por bancos con 10%, que aumentaron 1,2 y 0,5 puntos porcentuales en relación a diciembre de 2022, respectivamente. Los valores extranjeros pesan apenas un 4,4% del portafolio.

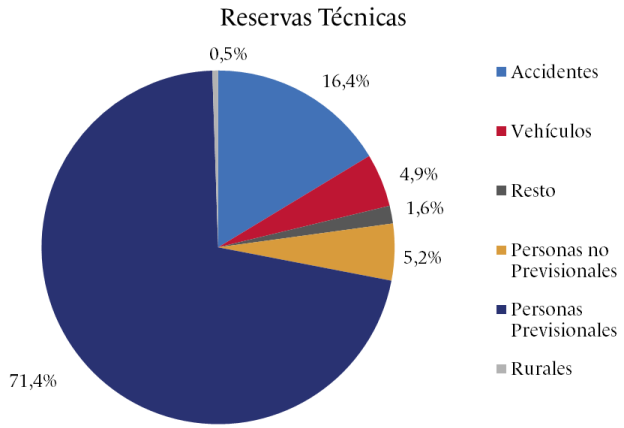
Las inversiones financieras de las empresas de seguros tienen por objetivo cubrir sus pasivos, y un componente relevante de su pasivo son las reservas técnicas. El cociente entre los activos financieros y las reservas técnicas indica la capacidad de las empresas de seguros para afrontar dichas obligaciones.

En diciembre de 2023 este indicador se ubicaba en 1,086 veces, una disminución desde las 1,094 veces que se encontraba en diciembre de 2022. Sin embargo, este indicador se mantiene en niveles adecuados para cubrir las reservas técnicas de las empresas de seguros.

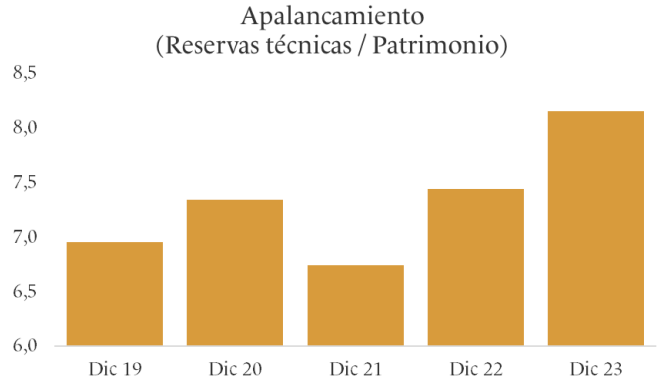


Los activos financieros son la parte principal del activo de las empresas de seguros. El cociente entre los activos financieros y el activo total ha aumentado en los últimos años, llegando al 93% a fines de 2023.

5.4. SOLVENCIA



La participación de las reservas técnicas correspondientes a la rama de Vida Previsional mantiene un crecimiento continuo. Con relación al total de reservas técnicas, dicha participación ascendió de 64,0% en 2020 a 67,0% en 2021, a 69,5% en 2022 y a 71,4% en 2023.





En orden de importancia, le siguen las reservas técnicas de la rama de Accidentes, con una participación de 16,4% y luego Vida no Previsional con una participación de 5,2% del total de reservas técnicas.

En diciembre de 2023 el índice de apalancamiento fue de 8,15 veces, superior al del cierre de 2022 que fue 7,44 veces y al de 2020 que fue 7,34 veces. Este cociente ha tenido una tendencia creciente en los últimos años debido al incremento en las reservas técnicas por los seguros previsionales.

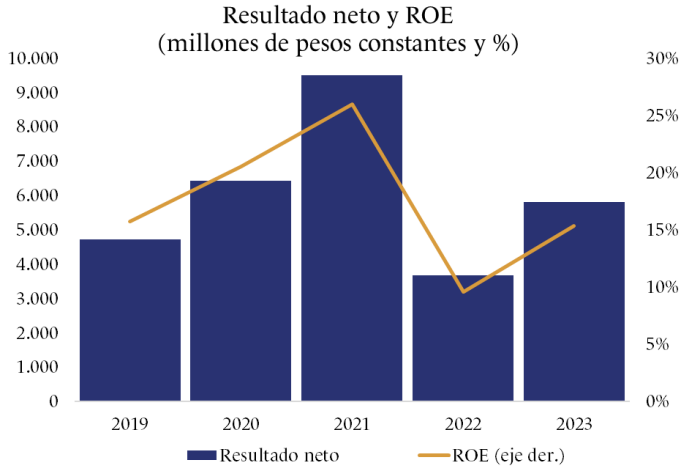
No obstante, y si se compara con los años previos, el descenso observado en 2021 se explica porque hubo un crecimiento mayor del patrimonio que del agregado de reservas técnicas.

Al finalizar el año 2023, el patrimonio neto total del mercado fue de $40.056 millones. Por su parte, el capital regulatorio que tienen las empresas aseguradoras se ubicó en $38.622 millones, y el capital mínimo requerido fue de $19.661 millones.

De esta manera, en 2023 el capital regulatorio representó 1,96 veces el capital mínimo requerido, algo por debajo del 2,02 veces registrado en el cierre de 2022.

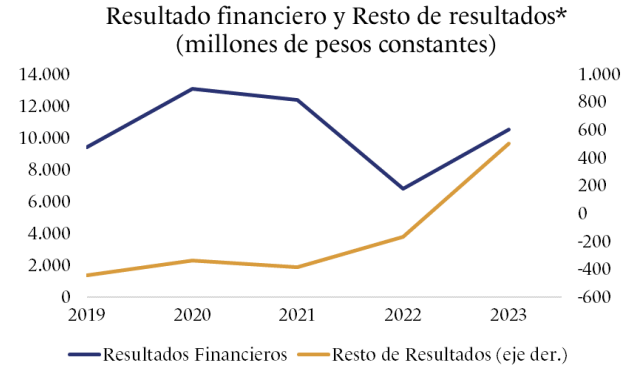
5.5. RENTABILIDAD

Resultado Neto - millones de pesos			
	2023	2022	2021
Resultado técnico y operativo	-5.195	-2.880	-2.251
Resultados Financieros	10.472	6.487	10.681
Resto resultados	507	-156	-330
Resultado Neto	**5.783**	**3.450**	**8.099**



En 2023 el resultado neto del conjunto de aseguradoras fue de $ 5.783 millones de pesos, lo que implica en términos reales un aumento de 58% respecto a 2022 y una caída de 38,9% en relación a 2021.

El principal factor explicativo del aumento respecto a 2022 fue el resultado financiero, que incluso compensa el peor resultado técnico. En contraposición, en relación a 2021 el conjunto de empresas aseguradoras experimentó un peor resultado técnico y resultado financiero.



*Incluye IRAE.

Resultado Financiero - millones de pesos			
	2023	2022	2021
Resultados por financiación sobre primas	**224**	**339**	**767**
Intereses técnicos vida	**-17**	**-19**	**-20**
Intereses por depósitos en garantía netos	**-**	**-**	**-**
Rentas por inversiones financieras	**31.994**	**25.414**	**20.763**
Estado Uruguayo	24.955	22.823	14.150
Empresas uruguayas	2.900	2.737	2.603
Extranjeros	1.573	-2.832	1.716
Inst. de Intermediación Financiera	2.446	2.584	2.179
Préstamos sobre Pólizas de Vida	3	3	4
BHU	8	9	7
Otras inversiones	109	91	105
Rentas por inversiones inmobiliarias	**41**	**25**	**54**
Otros Resultados Financieros	**-21.770**	**-19.272**	**-10.882**
Diferencia de Cambio	-112	-88	7
Intereses bancarios	-1	-	-
Comisiones bancarias	-49	-46	-19
Otros resultados	-21.608	-19.139	-10.871
RESULTADO FINANCIERO	**10.472**	**6.487**	**10.681**

En 2023 el ROE fue de 15,4%, mayor al 9,6% 2022 pero menor al 26% de 2021, al 20,6% de 2020 y al 15,8% de 2019. No obstante, este rendimiento sobre patrimonio sigue siendo alto en comparación a los registros observados en los últimos 20 años, solo siendo superado por los valores mencionados y por el 18,8% experimentado en el año 2010.

Al analizar los componentes del resultado financiero, se observa que los más importantes son las Rentas por valores emitidos por el Estado Uruguayo y Otras Pérdidas[45] (dentro de Otros Resultados). Ambos componentes se relacionan mayoritariamente con los Seguros Previsionales y, por ende, con el BSE.

Stock promedio y Rendimiento por Valores - millones de pesos y %			
	2023	2022	2021
	Stock promedio anual		
Estado Uruguayo	253.556	211.359	173.174
Empresas uruguayas	30.624	27.654	24.712
Extranjeros	14.712	15.343	15.587
Inst. de Intermediación Financiera	32.297	26.089	23.638
Préstamos sobre Pólizas de Vida	262	276	276
BHU	136	125	91
Otras inversiones	628	514	411
Total	**332.216**	**281.359**	**237.888**
	Rendimiento anual		
Estado Uruguayo	9,8%	10,8%	8,2%
Empresas uruguayas	9,5%	9,9%	10,5%
Extranjeros	10,7%	-18,5%	11,0%
Inst. de Intermediación Financiera	7,6%	9,9%	9,2%
Préstamos sobre Pólizas de Vida	1,2%	1,1%	1,3%
BHU	5,9%	6,9%	7,6%
Otras inversiones	17,3%	17,8%	25,6%
Total	**9,6%**	**9,0%**	**8,7%**

No obstante, estas cuentas variaron de forma similar entre 2023 y 2022, y entre 2023 y 2021. Por lo tanto, la variación del resultado financiero de 2023 respecto a 2022 se puede atribuir al incremento de las rentas por Valores Extranjeros, y respecto a 2021 por la caída del resultado por financiación sobre primas.

Por otro lado, dado que el stock de inversiones financieras ha venido en aumento, congruente con el incremento de las reservas técnicas tal como se mencionó en el apartado 5.3, es necesario descomponer la variación de las rentas por valores en *precio* y *cantidad*[46].

Con este ejercicio, se observa que ha habido un aumento del rendimiento agregado de las inversiones financieras en 2023 respecto a 2022, debido a los valores extranjeros, y a 2021, por los valores del Estado Uruguayo. Sin

[45] Corresponde, principalmente, al ajuste de las Reservas Técnicas de Seguros Previsionales y de Accidentes de Trabajo por el aumento de la Unidad Reajustable. En 2021 la UR aumentó un 5,6%, mientras que en 2022 y 2023 se incrementó un 9,55% y 9,03%, respectivamente. Esta diferencia explica el salto en 2022 y 2023 respecto a 2021 de este concepto. Al tiempo que el aumento en 2023 respecto a 2022 se debe al incremento de las Reservas Técnicas.

[46] Se considera como *precio* al rendimiento anual, entendido como las rentas que generó en el año cada valor dividido por el stock promedio del valor en el año. Justamente, este stock promedio sería la *cantidad*.

embargo, la variación total de las rentas por inversiones financieras de 25,9% en relación al año 2022 y 54,1% a 2021, se explica fundamentalmente por el aumento del stock.

5.6. RED FÍSICA

Red física de empresas aseguradoras - diciembre 2023

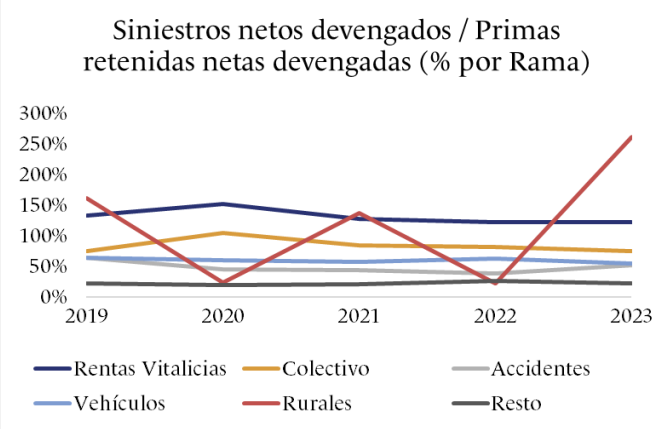
	Montevideo	Interior	Total	Empleados
BSE	3	18	21	1.814
Metlife	1		1	96
Zurich Santander	1		1	37
Porto	2	6	8	163
Mapfre	11	47	58	104
Sancor	1	5	6	88
HDI	1		1	45
Berkley	1		1	15
FAR	1		1	19
Bottias	1		1	5
Surco	1		1	64
CUTCSA	1		1	3
Sura	6	22	28	121
San Cristobal	1	1	2	26
SBI	1		1	42
TOTAL	**33**	**99**	**132**	**2.642**

Al cierre de 2023 la red física de las empresas de seguros está compuesta por 132 locales, 99 de ellos están ubicados en el interior del país (75%) y 33 en Montevideo (25%).

De las 15 empresas aseguradoras que se encuentran activas, solo seis de ellas tienen sucursales en el interior del país. Mapfre, la que tiene una mayor cantidad de sucursales, tiene un total de 58 (44% del total) y 47 de ellas están en el interior del país.

El total de empleados en el sector alcanza las 2.642 personas y el BSE es la empresa aseguradora que emplea más personal (68,7% del total).

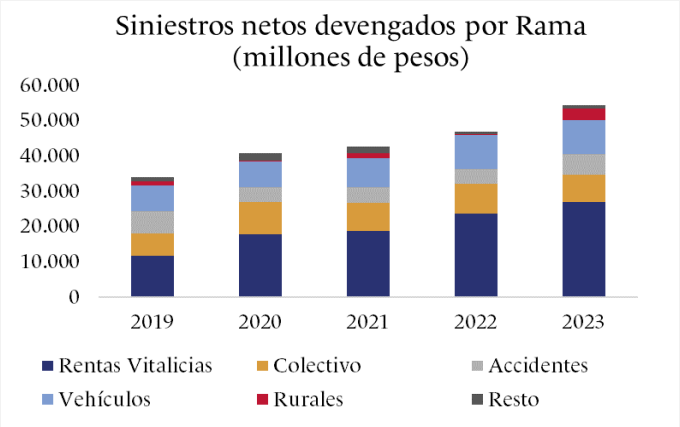
El impacto de la sequía en el Mercado de Seguros

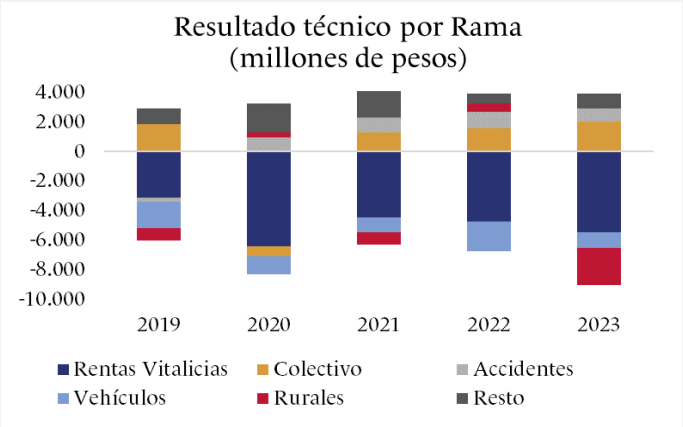


A fines del año 2022, Uruguay sufrió una sequía muy importante que se prolongó durante el año 2023. Este fenómeno repercutió en el mercado asegurador debido al incremento en cantidad y montos de siniestros de la rama Rurales.

El indicador de siniestralidad para esta rama alcanzó un nivel de 261%. Es decir, los montos de siniestros netos devengados representan 2,61 veces las primas retenidas netas devengadas. Este nivel supera al de las ramas de Vida Previsional (Rentas Vitalicias y Colectivo de invalidez y fallecimiento) que son las que peor desempeño muestran en este indicador, e incluso supera los guarismos de Rurales en 2019 y 2021.

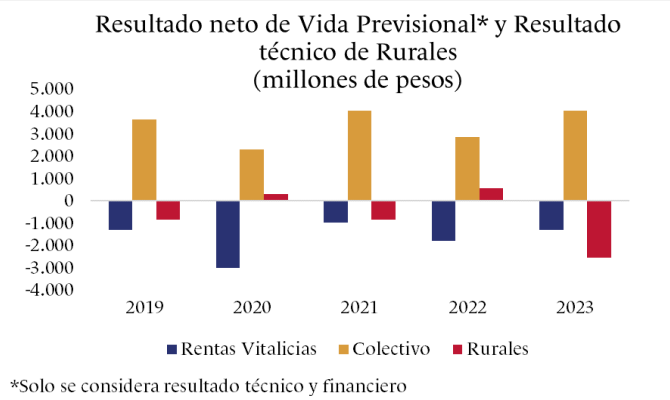
En términos de montos de siniestros pagados, no se observa un impacto tan importante de Rurales debido a su baja participación en las primas retenidas (1,5%). Sin embargo, dado la siniestralidad de Rurales, que conlleva a un resultado técnico negativo de $ -2.539 millones, sí se observa un efecto en el resultado técnico conjunto de las aseguradoras.





A nivel de ramas, el resultado técnico de Rurales en 2023 es el de mayor impacto absoluto para el mercado asegurador en los últimos 5 años, solamente superado por los resultados de Rentas Vitalicias. No obstante, dado que para las ramas de Vida Previsional se debe considerar conjuntamente el resultado técnico y financiero, es necesario contemplar este último para comprender el verdadero impacto de la sequía respecto a los otros sucesos del mercado de Seguros.

De esta manera, se genera un resultado neto para las ramas de Vida Previsional que consistente en sumarle al resultado técnico de Rentas Vitalicias y Colectivo su correspondiente resultado financiero, para comparar con el resultado técnico de Rurales.



Se observa que el impacto negativo de la rama Rentas Vitalicias en 2020 supera al de Rurales en 2023. En contraposición, el impacto positivo de Colectivo supera en montos absolutos al efecto de la sequía en Rurales en todos los años del quinquenio, exceptuando el 2020.

En síntesis, la incidencia de la sequía provocó que Rurales evidencie el peor resultado técnico y el mayor en montos absolutos de los últimos 5 años de las ramas de Seguros de Daños Patrimoniales y de Seguros de Vida No Previsional. Solamente las pérdidas de las ramas de Vida Previsional han superado las relacionadas con la sequía en los ejercicios mencionados anteriormente.

.

D. PRINCIPALES MODIFICACIONES NORMATIVAS EN 2023

1. INTRODUCCIÓN

El presente informe sistematiza las modificaciones normativas emitidas por la Superintendencia de Servicios Financieros (SSF) durante el año 2023.

En total, se emitieron 65 normas, que incluyen 16 circulares –que informan sobre resoluciones que modifican normas sistematizadas y recopiladas– y 49 comunicaciones, tal como se muestra en la Tabla 1.

Tabla 1: Normativa emitida en el año 2023.

Temática	Cantidad		Total
	Circular	Comunicación	
Elaboración y Reportes de Información	6	23	29
Entidades otorgantes de crédito	1	5	6
Mejoras en el Proceso de Autorizaciones	4	0	4
Definición de Inversor Calificado	1	1	2
Límites de Inversión de las AFAP - modificaciones	1	0	1
Modificaciones en función de la Ley 20.130 (Reforma de la Seguridad Social)	3	4	7
Otros (anuncios periódicos y ajustes)	–	16	16
Total general	**16**	**49**	**65**

Fuente: Elaboración propia.

2. NORMATIVA EMITIDA

A continuación se describen los aspectos principales de las normas emitidas[47].

2.1. ELABORACIÓN Y REPORTES DE INFORMACIÓN

La Circular N°2427 refiere a las resoluciones del Directorio del Banco Central del Uruguay (BCU) o de la Superintendencia de Servicios Financieros (SSF), emergentes de actos de supervisión o fiscalización.

Mediante esta modificación, se exime a las instituciones de intermediación financiera (IIF), empresas de servicios financieros (ESF), casas de cambio (CC), empresas administradoras de créditos (EAC) de mayores activos, entidades otorgantes de crédito (EOC) de mayor actividad y representantes, de la obligación de entregar a la SSF una copia autenticada del documento donde se transcriben las resoluciones que adopte el Directorio del BCU o la referida Superintendencia, resultantes de actos de supervisión o fiscalización, así como las constancias de las multas ya liquidadas.

[47] Un mayor detalle puede encontrarse en cada normativa, a las que puede accederse a través de los hipervínculos disponibles a lo largo del presente documento.

En forma análoga, se emitió normativa para el Mercado de Valores mediante la Circular N°2426, para AFAP mediante la Circular N°2428 y para Seguros mediante la Circular N°2429.

2.2. ENTIDADES OTORGANTES DE CRÉDITO

Mediante la emisión de la Circular N°2431 se modificó la entrada en vigencia de la reglamentación de la actividad de las EOC (Circular N°2411), estableciéndose que la misma comenzaba a regir el 1° de enero de 2024.

2.3. MEJORAS EN EL PROCESO DE AUTORIZACIONES

Mediante la emisión de la Circular N°2442 se modifican requisitos informativos con el objetivo de facilitar los procesos y disminuir los costos asociados a la presentación de información por parte de las entidades supervisadas ante la SSF, en el marco de una iniciativa del Plan Estratégico 2021-2025 que busca diseñar e implementar cambios que habiliten a la transformación digital.

Estos cambios en el régimen informativo aplican a múltiples procesos –como ser, autorización para funcionar, habilitación y registro, cese de actividades, información patrimonial, datos sobre personal superior, titulares, socios y accionistas– a la vez que aplican a varias instituciones supervisadas[48].

En forma análoga, se emitió normativa para el Mercado de Valores mediante la Circular N°2443, para AFAP mediante la Circular N°2445 y para Seguros mediante la Circular N°2444.

2.4. DEFINICIÓN DE INVERSOR CALIFICADO

Mediante la emisión de la Circular N°2423 donde se considera como inversores calificados a aquellas personas físicas o jurídicas que poseen la experiencia y/o conocimientos necesarios para comprender, evaluar, asumir y gestionar adecuadamente los riesgos inherentes a cualquier decisión de inversión.

Específicamente, quedaron incluidos en esta categoría:

1. Gobierno Central, gobiernos departamentales, entes autónomos y servicios descentralizados, cajas paraestatales y restantes personas de derecho público no estatal.

2. Instituciones de intermediación financiera.

3. Administradoras de fondos de ahorro previsional para sí y para los fondos que administran.

4. Empresas de seguros y reaseguros.

5. Asesores de inversión.

6. Gestores de Portafolios.

7. Intermediarios de valores, cuando actúen por cuenta propia.

[48] Instituciones de intermediación financiera, empresas administradoras de crédito, empresas otorgantes de crédito, empresas de servicios financieros, empresas de transferencia de fondos, casas de cambio, representaciones, prestadores de servicios de administración, contabilidad o procesamiento de datos, empresas de transporte de valores, empresas prestadoras de servicios de arrendamiento y custodia de cofres de seguridad y empresas administradoras de plataformas para préstamos entre personas.

8. Administradoras de fondos de inversión y fiduciarios financieros para sí y para los fondos o fideicomisos que administran.

9. Representantes de instituciones financieras del exterior que realicen asesoramiento en inversiones.

10. Instituciones del exterior que desempeñen las actividades correspondientes a las entidades citadas en los numerales 2 a 8 que se encuentren sometidas a regulación y supervisión por el organismo de contralor financiero en su país de origen.

11. Organismos internacionales.

12. Personas físicas o jurídicas, nacionales o extranjeras, que soliciten ser consideradas como inversores calificados para invertir en instrumentos que requieran tal calificación. A tales efectos, dichas personas deberán, a la fecha de la solicitud, cumplir con los requisitos específicos establecidos en dicha Circular.

2.5. LÍMITES DE INVERSIÓN DE LAS AFAP - MODIFICACIONES

Mediante la emisión de la Circular N°2424 se cumplió con una iniciativa estratégica incluida en el Plan Anual de Regulaciones 2022, para reglamentar las inversiones del Subfondo de Acumulación de las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAP) en Fideicomisos Financieros que incorporen instrumentos emitidos en régimen de oferta privada, revisando además los topes de inversión de ese momento a que refiere el literal B) del artículo 123 de la Ley Nro. 16.713 de 3 de setiembre de 1995 y sus modificativas.

Cabe destacar que, con la Emisión de la Ley Nro. 20.130 (Reforma de la Seguridad Social) se emitieron nuevas circulares (Nº 2438 y Nº 2439) que, entre otros cambios, contiene modificaciones a los dichos límites tratados en la Circular Nº 2424.

Estos cambios producto de la Ley Nro. 20.130 se presentan en el siguiente apartado 2.6 del presente informe.

2.6. Modificaciones en función de la Ley 20.130 (Reforma de la Seguridad Social)

Mediante la emisión de la Circular N°2437 para Seguros, y de la Circular N°2438 y su fe de erratas Circular N°2439 se contemplan las modificaciones introducidas por la Ley Nro. 20.130 (Ley de Reforma de la Seguridad Social) de 2 de mayo de 2023 al actual sistema previsional regulado por la Ley Nro. 16.713 de 3 de setiembre de 1995 y modificativas.

La referida Ley Nro. 20.130 introduce una serie de modificaciones al actual sistema de ahorro previsional mediante la creación de un Sistema Previsional Común en el cual convergen los diferentes regímenes previsionales vigentes hasta la fecha.

Para ello:

1.) Resultó necesario formular una tabla de mortalidad de personas inválidas, sin distinción de sexo y una tabla de probabilidad de dejar beneficiarios de pensión para personas inválidas, también sin distinción de sexo, a los efectos del cálculo de la prestación por incapacidad total y permanente.

2.) A los efectos de la composición inicial de activos del nuevo Subfondo de Crecimiento, se

entendió conveniente establecer que la transferencia inicial de activos del Subfondo de Acumulación al Subfondo de Crecimiento se realizara de manera proporcional, respetando la composición por instrumentos de los activos que integran el portafolio de inversiones del Subfondo de Acumulación al 30/11/2023, excluidas las disponibilidades transitorias y los instrumentos del literal E) del artículo 123 de la Ley Nro. 16.713.

3.) Se tuvo en cuenta la existencia de instrumentos indivisibles (literales C) y F) de la referida Ley Nro. 16.713) y los instrumentos con unidad de divisibilidad mínima.

4.) A los efectos de la inversión por parte del Subfondo de Retiro en instrumentos del Literal B) del artículo 123 de la Ley Nro. 16.713 (valores emitidos por Empresas Públicas o Privadas, Fideicomisos Financieros y Fondos de Inversión, uruguayos), se entendió conveniente establecer que los valores deberán contar con una calificación de riesgo no inferior a la Categoría 2 para los valores a largo plazo y Categoría 1 para los valores a corto plazo.

5.) Se estableció que las condiciones para la inversión en valores correspondientes al precitado literal B) del artículo 123 de la Ley Nro. 16.713 y al literal D) (Valores de renta fija emitidos por organismos internacionales de crédito o por gobiernos extranjeros, de muy alta calificación crediticia) establecidas en el artículo 123 ter de la Ley Nro. 16.713 en la redacción dada por el artículo 120 de la nueva ley Nro. 20.130, aplican tanto para el elenco de inversiones de las AFAP como para ser admitidos como cobertura de las obligaciones previsionales de las empresas aseguradoras.

6.) Se entendió conveniente que la condición para admitir la inversión en instrumentos financieros como cobertura, es que las instituciones extranjeras cuenten con una calificación de riesgo internacional no inferior a la Categoría 1, según la definición dada en la normativa bancocentralista.

7.) En cuanto a la rentabilidad del Fondo Voluntario Previsional, se previó que la tasa de rentabilidad nominal anual se calcule anualizando en forma compuesta la variación durante los últimos 60 meses del valor cuota promedio del Fondo.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

- Restantes normativas emitidas

Finalmente, en la Tabla 2 se resumen las restantes normas emitidas.

Tabla 2: Comunicaciones normativas.

Tema	Descripción	N° de Comunicación
Elaboración y reporte de información	IIF - Información sobre conjuntos económicos	2023/248
	IIF, ESF, CC y EAC de mayores activos - Normas contables para la elaboración de los estados financieros	2023/178
	IIF y EAC de mayores activos - Modificaciones a la taxonomía XBRL	2023/208
	BANCOS – Información sobre la autoevaluación del capital.	2023/002
	EOC de mayor actividad • Información sobre Personal Superior • Automatización del envío de información de Casa Central y Sucursales • Información sobre tercerización de servicios • Información sobre riesgos crediticios • Información estadística sobre reclamos	2023/209 2023/214 2023/216 2023/230 2023/239
	EMISORES y FF - Formato de presentación del Prospecto de emisión definitivo.	2023/053
	IV y AFISA – Solicitud de clasificación como inversor calificado	2023/001
	AI, GP: • Información anual sobre servicios a clientes y transacciones AI, GP e IV: • Registro de Instrucciones cursadas a intermediarios de valores	2023/106 2023/107 2023/187 2023/183 2023/184
	TODOS LOS MERCADOS – Tercerización de procesamiento de datos en o desde el exterior – Información de ubicación del punto unificado de acceso. AI - Tercerización de procesamiento de datos en o desde el exterior – Información de ubicación del punto unificado de acceso.	2023/070 2023/071
	ASEGURADORAS: • Base de datos de Seguros Previsionales – Envío por portal electrónico • Solicitud de información relativa a reserva de siniestros pendientes ocurridos y no denunciados • Información a presentar vinculada a planes de seguros (pólizas y notas técnicas) • Prórroga vigencia información a presentar vinculada a planes de seguros (pólizas y notas técnicas) • Solicitud de información relativa a los seguros para las personas (seguros no previsionales) ASEGURADORAS y REASEGURADORAS • Estados Contables e información complementaria.	2023/007 2023/057 2023/102 2023/121 2023/170 2023/069 2023/097 2023/189 2023/250

	AFAP: Implementación de nuevo requerimiento de información periódica referente a los precios de los títulos representativos de índices financieros Fondo Voluntario Previsional - Información diaria a suministrar al BCU Cálculo del valor cuota promedio y tasas de rentabilidad bruta de Fondo Voluntario Previsional Cálculo de la rentabilidad neta de comisiones de cada Subfondo de Ahorro Previsional y de la rentabilidad neta agregada. Cálculo del valor cuota promedio y tasas de rentabilidad bruta de los Subfondos y promedio del Fondo de Ahorro Previsional	2023/170 2023/217 2023/249 2023/251 2023/252
	AFAP y ASEGURADORAS: Procedimiento para la inscripción de valores emitidos por Organismos Internacionales de Crédito y Gobiernos Extranjeros en el Registro del Mercado de Valores.	2023/246
Publicaciones y anuncios periódicos SSF	BANCOS - Anuncio sobre nivel exigible de Colchón de Capital Contracíclico	2023/125 2023/254
	ASEGURADORAS: • Renta teórica pura semestral para edades seleccionadas • Curva de rendimientos de referencia para el cálculo de rentas previsionales • Tablas de mortalidad y probabilidad dejar beneficiarios (renta inicial) • Tablas de mortalidad (reservas del seguro colectivo de invalidez y fallecimiento y de renta vitalicia)	2023/110 2023/232 2023/111 2023/231 2023/220 2023/228 2023/229
Reglamentaciones a normativa contenida en las Recopilaciones de Normas	IIF - Determinación de conjuntos económicos. Situaciones de control e influencia significativa.	2023/181
	BANCOS, COOP y EAC de mayores activos - Disposición transitoria para créditos a empresas de los sectores comprendidos en la Emergencia Agropecuaria declarada por el MGAP.	2023/021
	IV - Registro de Operaciones. Sustitución disposiciones de la Comunicación N° 202/325.	2023/006
	AI y GP – Estándares Mínimos de Gestión	2023/241 2023/243
	AFAP y ASEGURADORAS: modificación en autorización de inversiones en Instrumentos emitidos por Organismos Internacionales de Crédito	2023/244
	AFAP: modificación en el límite de compra y venta de moneda extranjera en un mismo día	2023/245

Fuente: Elaboración propia.

E. ANEXO

1. INDICADORES POR ENTIDAD

Bancos

Activo, pasivo y patrimonio de los bancos - millones de pesos

Institución	Activo	Pasivo	Patrimonio
B.R.O.U.	877.807	781.162	96.645
B.H.U.	87.668	45.787	41.881
Bancos Públicos	**965.475**	**826.949**	**138.526**
Banco Santander	309.214	282.964	26.250
Banco Itaú	289.086	262.147	26.940
B.B.V.A.	163.685	149.999	13.686
Scotiabank	150.681	138.172	12.509
HSBC	67.514	62.564	4.949
Citibank	19.490	16.326	3.163
Heritage	23.742	22.142	1.599
Bandes Uruguay	6.719	5.254	1.465
Bco. Nación Argentina	6.058	5.583	475
Bancos Privados	**1.036.188**	**945.152**	**91.036**
TOTAL	**2.001.663**	**1.772.100**	**229.562**

Estructura del activo (como % del total)

Institución	Disponible	Valores	Créd. Vig. SF y BCU	Créd. Vig. SNF	Créd. Venc.	Otros Activos
B.R.O.U.	22,8%	44,9%	1,7%	27,4%	0,2%	3,0%
B.H.U.	1,6%	28,1%	0,0%	66,3%	0,8%	3,2%
Bancos Públicos	**20,8%**	**43,4%**	**1,5%**	**30,9%**	**0,2%**	**3,1%**
Banco Santander	12,0%	23,8%	1,3%	61,0%	0,2%	1,8%
Banco Itaú	22,8%	11,2%	8,7%	54,9%	0,1%	2,2%
B.B.V.A.	17,2%	13,7%	4,4%	63,0%	0,2%	1,5%
Scotiabank	18,7%	34,7%	0,6%	43,7%	0,3%	1,9%
HSBC	17,9%	18,4%	2,5%	58,3%	0,4%	2,5%
Citibank	22,3%	52,9%	4,1%	16,0%	0,0%	4,8%
Heritage	17,9%	47,3%	2,0%	30,9%	0,0%	1,9%
Bandes Uruguay	54,2%	2,7%	1,6%	24,6%	0,9%	16,1%
Bco. Nación Argentina	19,0%	46,2%	11,8%	11,8%	0,1%	11,0%
Bancos Privados	**19,5%**	**26,6%**	**5,8%**	**44,0%**	**0,1%**	**3,9%**
TOTAL	**19,8%**	**33,9%**	**4,9%**	**34,9%**	**0,2%**	**6,3%**

Estructura del pasivo (como % del total)

Institución	OIF SF y BCU	Dep. SNF Priv. Resid.	Dep. SNF Priv. N-R	Dep. SNF Público	Otros Pasivos
B.R.O.U.	0,7%	83,4%	2,8%	9,1%	4,1%
B.H.U.	0,0%	41,6%	0,0%	9,9%	48,5%
Bancos Públicos	**0,7%**	**81,1%**	**2,6%**	**9,1%**	**6,5%**
Banco Santander	2,2%	73,0%	12,2%	0,4%	12,1%
Banco Itaú	2,8%	71,2%	11,3%	0,5%	14,2%
B.B.V.A.	1,9%	68,9%	10,9%	0,0%	18,2%
Scotiabank	2,4%	80,3%	6,0%	0,0%	11,2%
HSBC	2,8%	53,4%	16,7%	0,0%	27,0%
Citibank	0,1%	89,0%	3,8%	0,0%	7,0%
Heritage	4,2%	58,1%	13,1%	8,0%	16,5%
Bandes Uruguay	43,9%	31,8%	7,1%	11,8%	5,4%
Bco. Nación Argentina	5,0%	10,1%	83,0%	0,0%	1,9%
Bancos Privados	**2,7%**	**71,0%**	**11,4%**	**0,5%**	**14,4%**
TOTAL	**1,7%**	**75,7%**	**7,3%**	**4,5%**	**10,8%**

Resultado (millones de pesos) y rentabilidad

Institución	Resultado	R.O.A	R.O.E.
B.R.O.U.	23.654	2,8%	26,8%
B.H.U.	749	0,8%	1,8%
Bancos Públicos	**24.403**	**2,6%**	**18,7%**
Banco Santander	6.868	2,2%	26,5%
Itaú	9.328	3,2%	32,9%
BBVA	3.172	1,9%	26,4%
Scotiabank	2.032	1,4%	18,5%
Citibank	1.184	5,0%	32,4%
HSBC	1.765	2,5%	39,4%
Bco Nación Argentin	108	1,8%	27,3%
Heritage	350	1,6%	24,9%
Bandes Uruguay	10	0,1%	0,8%
Bancos Privados	**24.816**	**2,4%**	**28,1%**
TOTAL	**49.219**	**2,5%**	**22,5%**

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

Empresas de Seguros

Activo, pasivo y patrimonio - millones de pesos

	Activo	Pasivo	Patrimonio
BSE	346.820	317.416	29.404
Metlife	5.147	3.391	1.756
Zurich Santander	1.909	635	1.273
Porto	4.595	3.107	1.488
Mapfre	8.002	6.140	1.862
Sancor	2.311	1.704	607
HDI	1.626	1.055	571
Berkley	909	480	430
FAR	433	332	101
Bottias	129	49	80
Surco	2.195	1.851	345
CUTCSA	196	34	162
Sura	5.438	4.006	1.432
San Cristobal	880	594	286
SBI	1.043	783	260
TOTAL	**381.633**	**341.577**	**40.056**

Resultado Técnico y Neto - año 2023, millones de pesos

	Resultado Técnico	Resultado Financiero	Resultado Neto
BSE	-5.608	8.683	3.836
Metlife	167	337	446
Zurich Santander	412	156	461
Porto	113	211	281
Mapfre	-13	337	321
Sancor	-101	166	59
HDI	33	77	116
Berkley	18	34	51
FAR	-23	28	0
Bottias	-14	5	-7
Surco	-59	66	7
CUTCSA	5	2	7
Sura	-53	255	160
San Cristobal	-79	84	4
SBI	6	30	42
TOTAL	**-5.195**	**10.472**	**5.783**

Patrimonio y capital mínimo - millones de pesos

Empresa	Capital mínimo	Patrimonio Regulatorio	Ratio
BSE	15.401	28.813	1,87
Metlife	401	1.747	4,36
Zurich Santander	445	1.270	2,85
Porto	731	1.254	1,72
Mapfre	790	1.781	2,25
Sancor	248	582	2,35
HDI	190	498	2,62
Berkley	117	427	3,63
FAR	69	86	1,25
Bottias	69	77	1,13
Surco	206	344	1,67
CUTCSA	69	153	2,24
Sura	624	1.060	1,70
San Cristobal	126	286	2,27
SBI	176	244	1,39
TOTAL	**19.661**	**38.622**	**1,96**

Administradoras de fondos de ahorro previsional

Afaps Afiliados, Activos del FAP y Rentabilidad Bruta Real (diciembre 2023)

Institución	Afiliados totales	Afiliados Sub. Crec.	Afiliados Sub. Acum.	Afiliados Sub. Retiro	Activos del FAP (mill.$)	FAP Total (mill.$)	Sub. Crec. (mill.$)	Sub. Acum. (mill.$)	Sub. Retiro (mill.$)	Renta Bruta Real en UR del Sub. Crec. (60 meses)	Renta Bruta Real en UR del Sub. Acum. (60 meses)	Renta Bruta Real en UR del Sub. Retiro (60 meses)
República	612.975	202.867	315.297	94.811	487.534	485.586	46.070	327.226	112.290	2,38%	2,38%	1,99%
Afap Sura	363.339	134.422	171.204	57.713	160.212	159.413	16.765	110.101	32.548	2,35%	2,35%	1,61%
Unión Capital	360.544	169.420	153.964	37.160	148.901	148.154	20.645	97.603	29.906	2,21%	2,21%	2,13%
Integración	251.440	124.563	100.401	26.476	87.380	86.943	15.879	57.565	13.500	1,75%	1,75%	1,44%
Total	**1.588.298**	**631.272**	**740.866**	**216.160**	**884.027**	**880.097**	**99.359**	**592.495**	**188.243**	**2,26%**	**2,29%**	**1,94%**

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

2. ACTIVIDADES DE SUPERVISIÓN Y REGULACIÓN

Entidades Supervisadas	Total
Instituciones de Intermediación Financiera	14
Seguros	5
AFAP	1
AFISA	1
Intermediarios de Valores	16
Bolsas de valores	1
Empresas de Servicios Financieros	2
Casas de Cambio	9
Empresas Administradoras de Créditos	3
Empresa de Transferencia de Fondos	1
Asesores de inversión y Gestores de portafolio	8
Prestadores de servicios	5
Auditores Externos	2
Otros	4
Total General	72

Informes a distancia	Total
Reportes de Cumplimiento	299
Reportes de Evaluación	80
Reportes Especializados	56
Otros reportes	29
Total General	464

Tipo de institución	Cantidad de consultas recibidas 2022	%	Cantidad de consultas recibidas 2023	%
Instituciones de Intermediación Financiei	85	20%	63	14%
Otras instituciones financieras	49	11%	69	16%
Mercado de valores	97	23%	84	19%
Seguros	25	6%	22	5%
AFAP	21	5%	14	3%
Otros agentes	150	35%	186	42%
Total General	427	100%	438	100%

Plazo de respuesta (días)	Cantidad de consultas recibidas 2022	%	Cantidad de consultas recibidas 2023	%
0	390	91%	356	81%
1	28	7%	77	18%
2	9	2%	5	1%
3	-	0%	-	0%
4 o más	-	0%	-	0%
Total General	427	100%	438	100%

Como parte de su función de Supervisión, la Superintendencia de Servicios Financieros (SSF) llevó a cabo las siguientes actuaciones in-situ, que incluyen evaluaciones integrales, actuaciones de seguimiento y actuaciones enfocadas.

Adicionalmente se realizaron actividades de supervisión a distancia que se dividen en *Reportes de Cumplimiento* (cumplimiento de normativa por parte de instituciones), *Reportes de Evaluación* (actualización de la visión del supervisor sobre la situación de las instituciones) y *Reportes Especializados* (sobre riesgo de crédito, de mercado, etc.).

Asimismo, desde el trabajo de supervisión del Departamento de Conductas de Mercado se emitieron 9 Comunicaciones conteniendo advertencias al público en general sobre ofertas de inversión en el mercado de Valores y ofertas de crédito realizadas por empresas no autorizadas para operar por la SSF.

En cuanto a la función de Regulación, cuyo objetivo es promover un marco regulatorio consistente con los objetivos estratégicos de la SSF, se destaca, además de la emisión de normas detallada previamente en capítulo C del presente reporte y la atención a consultas formuladas por las entidades reguladas.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

Glosario

Bancos: Son aquellas instituciones de licencia más amplia, lo que implica la posibilidad de captar depósitos a la vista de residentes y específicamente operar en cámara compensadora de cheques.

Casas de Cambio: Empresas cuya actividad principal es el cambio de moneda.

Casas Financieras: Entidades cuya operativa de captación de depósitos se encuentra restringida a operar con no residentes pudiendo no obstante dar crédito a residentes.

Créditos Castigados: Refiere a los créditos cuyo plazo superó al establecido para permanecer en la categoría de morosos.

Empresas Administradoras de Crédito: Entidades que ofrecen crédito a particulares con fondos propios emitiendo tarjetas de crédito u órdenes de pago.

Encaje: Proporción de los depósitos totales que los bancos comerciales deben mantener líquidos a disposición del BCU.

Empresas de Servicios Financieros: Empresas que, sin ser instituciones de intermediación financiera, presten en forma habitual y profesional, servicios de cambio, transferencias domésticas y al exterior, servicios de pago y cobranzas, servicios de cofres, créditos y otros de similar naturaleza. Las empresas que en forma habitual y profesional realicen sólo una de estas actividades no se considerarán empresas de servicios financieros ni tampoco las que exclusivamente realicen las actividades permitidas a las casas de cambio.

Grado de provisionamiento: Ratio que resulta de realizar el cociente entre las previsiones totales (previsiones específicas, generales y estadísticas) y los créditos brutos.

Indicador de RTCI (Riesgo de tipo de cambio implícito): Ratio entre el total de crédito en me otorgado a sectores no transables sobre el total de crédito.

Margen Financiero: Diferencia entre los ingresos por los productos financieros y los gastos financieros. Se calcula como la suma entre los netos de los intereses ganados y los perdidos, el de valores y las previsiones.

Morosidad: Ratio que resulta de realizar el cociente entre los créditos vencidos brutos y los créditos totales brutos. Considerando que, en el caso de los créditos al sector no financiero el mínimo de días de atraso para pasar a la categoría de créditos vencidos es de sesenta días.

Pasivos exigibles a 30 días (91 días): Obligaciones de Intermediación Financiera (OIF) vista y menores de 30 días (91 días).

Posición en moneda extranjera: Medida como la diferencia entre activo y pasivo en moneda extranjera.

Posición neta expuesta: Posición en me menos el patrimonio total de la institución ponderado por los activos en esa moneda sobre el total de activos.

Ratio de liquidez: Cociente entre los activos líquidos y los pasivos exigibles dentro de un mismo plazo.

Ratio de cobertura de liquidez: Cociente entre el total de activos líquidos de alta calidad y el total de las salidas netas de efectivo previstas para un horizonte de 30 (treinta) días corridos.

Riesgo de crédito: Derivado de la posibilidad de no pago del principal o intereses de una operación crediticia.

Riesgo de liquidez: Riesgo presente y futuro para las ganancias o el capital que se deriva de la incapacidad de una institución financiera de hacer frente a sus obligaciones al vencimiento, sin incurrir en pérdidas inaceptables.

Riesgo de mercado: Pérdida potencial en el valor de las posiciones netas que mantiene una entidad financiera producto de los movimientos adversos de los precios de mercado.

Riesgo de tasa de interés: Derivado del descalce de plazos entre los activos y pasivos de las instituciones.

ROA (Return on Assets): Mide las utilidades como porcentaje de los activos de la empresa. Se calcula como el cociente entre los resultados obtenidos por una institución en un período determinado y los activos promedios en dicho período.

ROE (Return on Equity): Rentabilidad sobre patrimonio. Mide la rentabilidad que una empresa obtiene con sus fondos propios. Se calcula como el cociente entre los resultados obtenidos por una institución en un período determinado y el patrimonio promedio de dicho período.

Solvencia: Medida a través del grado de adecuación patrimonial calculado como el cociente entre el patrimonio regulatorio y los requisitos de capital en base a riesgos.

Tasa de Interés Interbancaria: Tasa diaria que se paga por los créditos entre bancos para solucionar problemas de liquidez de muy corto plazo.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

TASAS MEDIAS DE INTERÉS

La base de datos utilizada para el cálculo de las tasas medias de interés surge de la información proporcionada por las empresas de intermediación financiera, de acuerdo a lo establecido en el artículo 374.2 de la RNRCSF. Dicha información refiere al detalle de las tasas de interés activas efectivamente cobradas por las empresas por las operaciones pactadas en cada mes.

Para el cálculo de las tasas medias de interés resulta necesario definir la incidencia que cada operación tiene en el total. La metodología definida para el cálculo de estas tasas medias considera como variable central para ponderar el peso relativo de cada operación el capital o monto de la operación, pero establece un ponderador diferencial según el plazo de las operaciones realizadas.

En efecto, las operaciones realizadas a más de treinta días se ponderan por el capital o monto de la operación, mientras que las operaciones realizadas a menos de treinta días se ponderan por lo que se ha denominado "capital equivalente mensual". La noción de "capital equivalente mensual" recoge el efecto que las operaciones a menos de treinta días tienen en la tasa media mensual de interés, tanto pasiva (por la captación de fondos) como activa (por la colocación de fondos).

Por este motivo, las tasas de interés correspondientes a operaciones a menos de treinta días se ponderan por el factor "Capital por Plazo dividido 30", mientras que las correspondientes a operaciones a plazos mayores se ponderan exclusivamente por el factor "Capital".

En función de lo anterior, la fórmula que se utiliza para el cálculo de las tasas medias de interés mensuales es la siguiente:

$$\frac{\sum_i tasa_i * (capital_i * plazo_i)/30 + \sum_k (tasa_k * capital_k)}{\sum_i (capital_i * plazo_i)/30 + \sum_k capital_k}$$

Siendo: *i* operaciones a plazos menores a treinta días, *k* operaciones a plazos mayores o iguales a treinta días

Finalmente, según lo establecido en la redacción dada por el artículo 3 del Decreto Ley 14.887 de 27 de abril de 1979 acerca del último inciso del artículo 15 de la Ley 14.095 de 17 de noviembre de 1972, cabe señalar que para el cálculo de las tasas medias de interés no se consideran como operaciones de crédito corriente a las correspondientes a prefinanciación de exportaciones, sobregiros y préstamos a funcionarios de cada institución, así como tampoco las operaciones reestructuradas y las garantizadas totalmente con prenda de depósitos constituidos en la propia institución (siempre que la garantía esté directamente afectada a la operación), por lo que las mencionadas operaciones se excluyen del cálculo.

Como criterio, para el mes que el sistema no tenga información para una moneda/plazo/sector de los que se publican tasas, se utilizarán los valores del mes anterior para el cálculo de la tasa media trimestral.

CÁLCULO DE LA RELACIÓN ENTRE ENDEUDAMIENTO BANCARIO Y PIB SECTORIAL

El concepto de endeudamiento bancario se refiere al crédito que no fue castigado por las instituciones, siendo la verdadera cifra de endeudamiento de las empresas mayor debido a los castigos no recuperados. Dentro de esta variable se consideran los créditos otorgados por la Banca Privada y el BROU, con una frecuencia trimestral.

Adicionalmente, se considera la variable PIB trimestral a partir de los datos de Cuentas Nacionales del BCU desagregados por sector de actividad, en miles de pesos corrientes.

CÁLCULO DEL ENDEUDAMIENTO BANCARIO DE LAS FAMILIAS

Se definió el ratio de endeudamiento bancario de las familias como el cociente entre los créditos otorgados por los bancos a personas físicas y el ingreso de los hogares en un año.

En primer lugar, se construyó la variable "Créditos a las familias" que corresponde a los créditos al consumo tanto en moneda nacional como en moneda extranjera otorgados a las familias por el sistema bancario. También se construyó esta variable sumando el crédito hipotecario y por último se calculó el efecto de incluir el crédito otorgado por las Empresas Administradoras de Crédito registradas en BCU.

Adicionalmente se construyó la variable "Ingreso de los hogares" a partir de datos del Instituto Nacional de Estadística. Se utilizó la estimación del promedio de personas por hogar relevada por el INE y junto con la estimación de la población correspondiente al último censo, se calculó la cantidad de hogares para el total del país para simular el ingreso del total de los hogares.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy

CÁLCULO DEL INDICADOR DE RIESGO DE TIPO DE CAMBIO IMPLÍCITO (IRTCI)

Para obtener el indicador se clasifican los créditos brutos otorgados al SNF privado residente desagregados por moneda y sector de actividad, según sean destinados a sectores transables o no transables de la economía. La información de los créditos con esta apertura se obtiene a partir de la Central de Riesgos de la SSF.

El criterio que se aplica para definir a un sector como transable refleja su capacidad de generar, a través de sus flujos exportadores, ingresos en moneda extranjera. Para ello, se considera el coeficiente de exportación -definido como el cociente entre las exportaciones y el valor bruto de producción de cada sector-, estableciendo un umbral mínimo para dicho coeficiente, a partir del cual los sectores comienzan a ser considerados transables.

En el caso específico del sector agropecuario y la pesca, la metodología anterior no logra captar correctamente la capacidad exportadora de un conjunto de actividades que, desde el punto de vista económico, resultan claramente transables. De esta forma, se consideran los distintos destinos intermedios de la producción como porcentaje de la producción total de dicho año, ponderados por el coeficiente de exportación de las ramas industriales que utilizan dicha producción como insumos, en el año corriente.

Una vez construido este coeficiente, como primera aproximación se definen transables a todos aquellos sectores de actividad que presentan un coeficiente de exportación superior a 20%.

Una vez clasificados los distintos sectores de actividad en transables y no transables, se cruzan estos resultados con la información de los créditos en moneda extranjera por sector de actividad a cuatro dígitos del código CIIU Rev. 3, excluidas las operaciones con garantías autoliquidables, obteniéndose de esta manera una desagregación de los créditos en moneda extranjera otorgados a sectores transables y no transables de la economía, en cada uno de los escenarios.

Con esta desagregación, se construye el indicador de RTCI como el cociente entre los créditos en me concedidos a sectores no transables y los créditos totales.

$$RTCI_t = \frac{CNT_{ME,t}}{C_t}$$

RTCIt: Indicador de riesgo de tipo de cambio implícito en el período t; CNTME,t : Créditos a sectores no transables en moneda extranjera en el período t; Ct : Créditos totales en el período t.

De esta forma, un aumento del IRTCI estaría reflejando que los créditos en moneda extranjera al sector no transable de la economía habrían adquirido un mayor peso relativo en el total del crédito al SNF, por lo que mayor sería el descalce de moneda que asumen los deudores y, con ello, mayor el RTCI al que están expuestos los bancos.

Diagonal Fabini 777 - C.P. 11100 - Teléfono (598 2) 1967
Montevideo - Uruguay - www.bcu.gub.uy