



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Montevideo, 28 de junio de 2024

COMUNICACION N°2024/134

Ref: BANCOS - Artículo 158.2 de la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero - Colchón de Capital Contracíclico - Requerimiento a partir del 1º de julio de 2025.

Se pone en conocimiento del mercado que, con fecha 28 de junio de 2024, la Superintendencia de Servicios Financieros adoptó la siguiente resolución:

1. Establecer que el porcentaje λ a que refiere el artículo 158.2 de la Recopilación de Normas de Regulación y Control del Sistema Financiero se mantendrá en 0,75% a partir del 1 de julio de 2025.
2. Divulgar lo dispuesto precedentemente mediante Comunicación, adjuntando el Informe sobre el Colchón de Capital Contracíclico - Análisis para la evaluación del nivel de capital contracíclico requerido - Junio de 2024, referido en folios 143 a 161 del expediente 2022-50-1-02628.

JUAN PEDRO CANTERA
Superintendente de Servicios Financieros

2020-50-1-02628



**BANCO CENTRAL
DEL URUGUAY**

Informe sobre el Colchón de Capital Contracíclico en Uruguay

**Análisis para la evaluación del nivel de capital contracíclico
requerido**

Elaborado con base en la Nota Metodológica para la implementación del CCC en
Uruguay

<https://www.bcu.gub.uy/Comunicados/seggco20266.pdf>

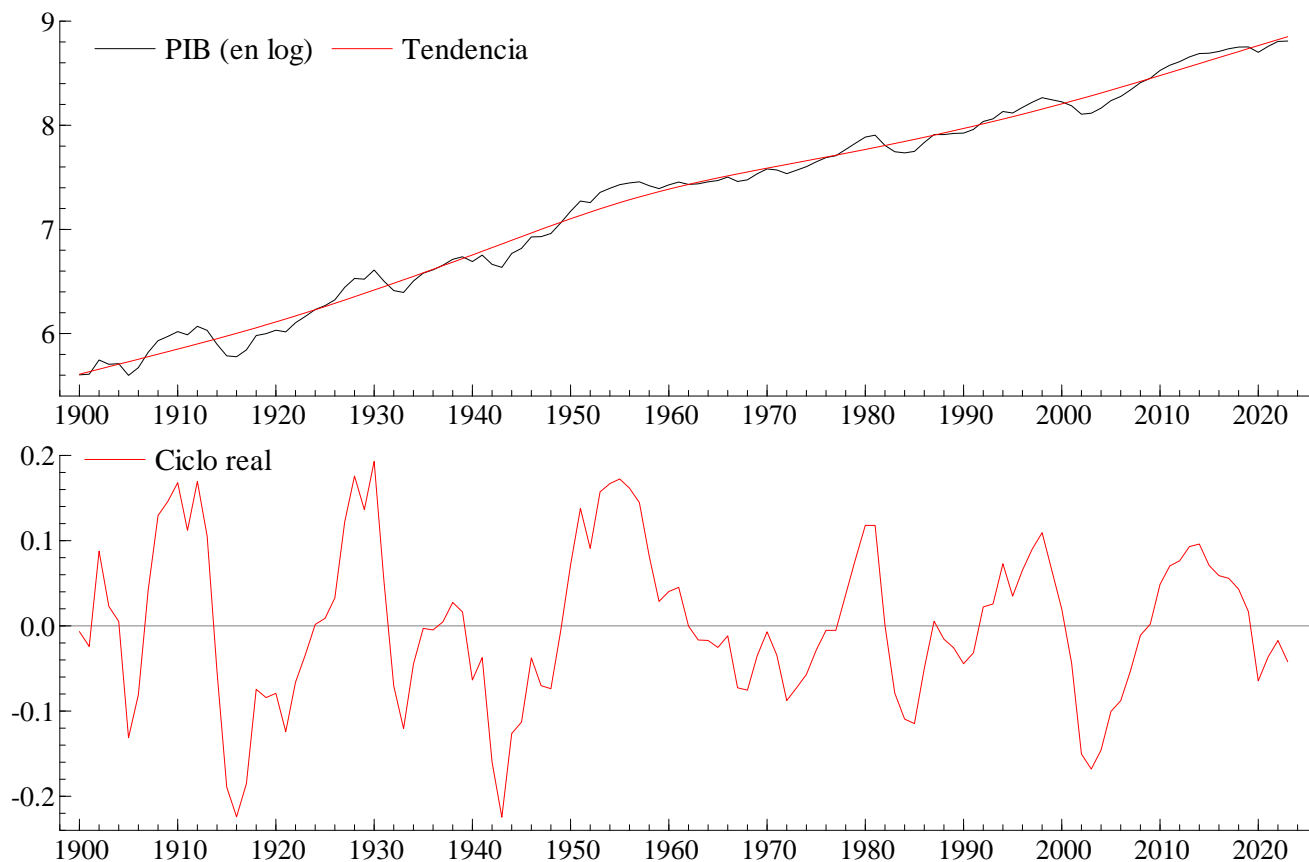
Junio 2024

Gerencia de Estudios y Análisis Financiero
Superintendencia de Servicios Financieros



1. El componente guía: el ciclo real de negocios

1.1. El ciclo real de negocios



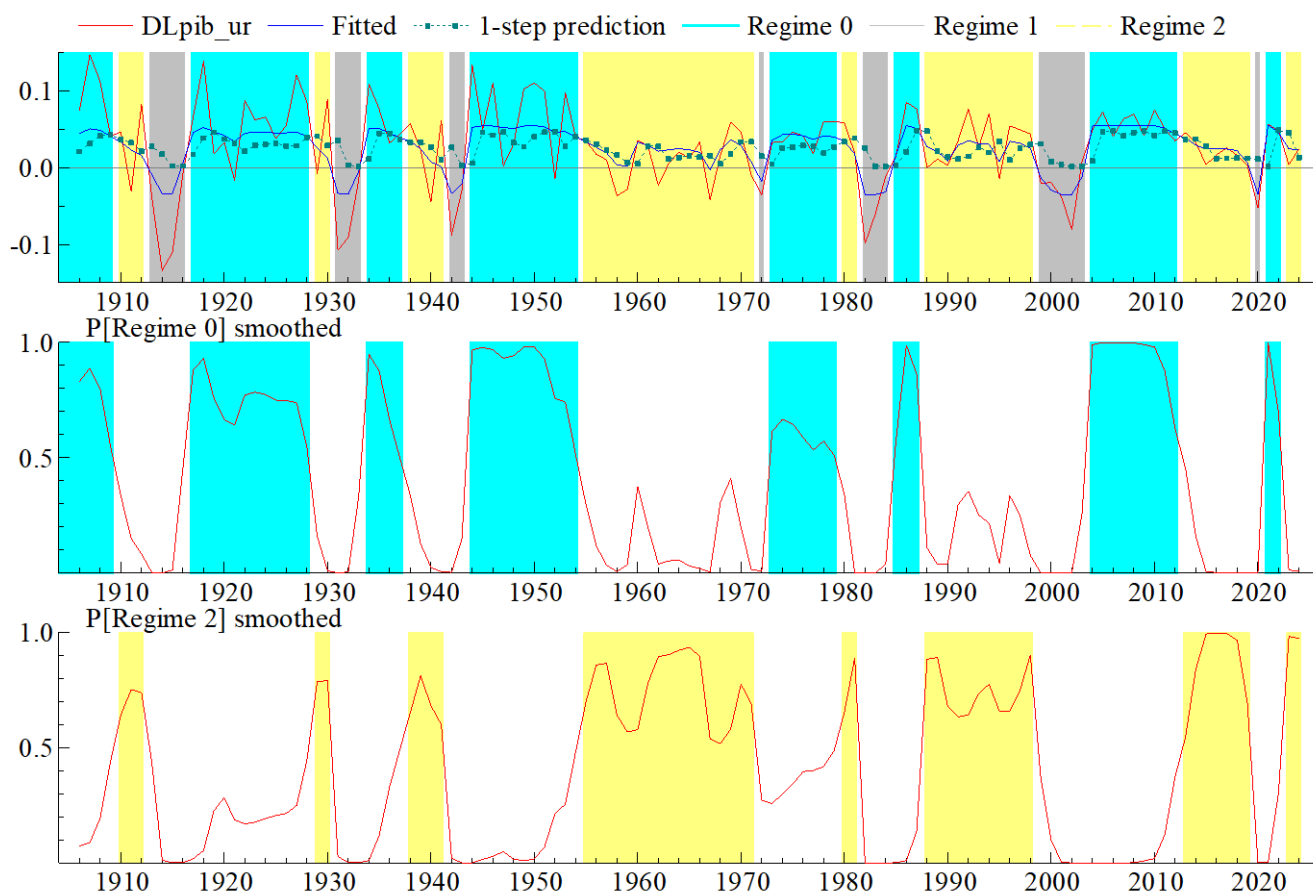
Entre 2020 y 2023 el PIB se ha situado por debajo del producto potencial (medido por la tendencia), lo que implica una brecha del PIB negativa en estos cuatro últimos años. En 2023 dado que el producto está por debajo de su potencial, la brecha es negativa. No obstante, entre 2021 y 2023 se observa una reversión del ciclo, en 2021 se inició un proceso de crecimiento que se ha consolidado en 2022 y 2023, con un crecimiento del PIB de 0,4% en este último año.

Sin embargo, a fines de 2022 y principios de 2023 la caída en el precio de los commodities, la sequía y el desalineamiento cambiario respecto a Argentina afectaron la actividad económica, especialmente al sector agropecuario, a la generación de energía y agua, al comercio y a este último sector especialmente en la zona del litoral al norte del Río Negro. En el segundo semestre de 2023 la economía absorbió los shocks y retomó el crecimiento.

La reversión del ciclo real fue acompañada por un cambio positivo en el mercado de trabajo. La tasa de empleo ha alcanzado el 58,9% en diciembre de 2023 y era 57,8% en el mismo mes de 2022; la tasa de desempleo fue 7,8% en diciembre de 2023, un valor similar al de un año atrás; y la tasa de actividad alcanzó el 63,8% en diciembre de 2023, nivel superior al 62,7% de diciembre de 2022. En suma, los indicadores del mercado de trabajo entre 2021 y 2023 señalan una mejora en tendencia.



1.2. Modelo Garch de cambio de régimen de Markov



Se ha estimado el modelo Garch de Cambio de Régimen de Markov, con datos anuales del PIB (primera diferencia del logaritmo del PIB) para el período 1906-2023 (117 observaciones), en esta estimación que incluye el año 2023 se han utilizado los datos de Cuentas Nacionales que publica el BCU.

De acuerdo al modelo estimado la economía uruguaya presenta 3 regímenes de crecimiento, uno régimen de crecimiento fuerte del PIB (en celeste), uno de crecimiento débil (en amarillo) y uno de caída del PIB (en gris).

La última estimación del modelo determina que el *régimen de crecimiento fuerte* del PIB tiene un crecimiento promedio de 5,5% anual y una duración promedio de 6,5 años. El *régimen de crecimiento débil* tiene un crecimiento promedio de 2,4% anual y una duración promedio de 6,5 años. El *régimen de caída* del PIB tiene una caída promedio de 3,5% anual y una duración promedio de 2,7 años.

El último *régimen de crecimiento fuerte* se inició en 2004 y llegó hasta 2012, (9 años de duración). El *régimen de crecimiento débil* se inició en 2013 y duró hasta 2019 (7 años de duración), y en 2020 se inicia un *régimen de caída* que duró solo ese año, la duración de este último *régimen de caída* está por debajo del promedio de ese tipo de régimen. En 2021 y 2022 hubo un *régimen de crecimiento fuerte*, y en 2023 se inició un nuevo régimen de *crecimiento débil*.



Matriz de probabilidades de transición			
Probabilidad de transición $p_{i/j} = P(\text{Régimen } i \text{ en } t+1 / \text{Régimen } j \text{ en } t)$			
	Régimen 0,t	Régimen 1,t	Régimen 2,t
Régimen 0,t+1	0.79937	0.40497	0.00000
Régimen 1,t+1	0.00000	0.59503	0.19654
Régimen 2,t+1	0.20063	0.00000	0.80346

La matriz de transición indica que la probabilidad de mantenerse en el régimen 2 (*régimen de crecimiento débil*, cuyo promedio de crecimiento es 2,5%) es 80,35% y la de pasar al régimen 1 (*régimen de caída*) es 19,65%.

La probabilidad de mantenerse en el régimen 0 (*régimen de crecimiento fuerte*, cuyo promedio de crecimiento es 5,5% anual) es de 79,94%, y la probabilidad de pasar al régimen 2 (*régimen de crecimiento débil*) es de 20,06%. La probabilidad de mantenerse en el régimen 1 (*régimen de caída*) es 59,50% y la probabilidad de pasar al régimen 0 (*régimen de crecimiento fuerte*) es 40,50%.

Considerando los shocks reales que ha recibido la economía uruguaya a fines de 2022 y en 2023, y con la información adicional disponible, era esperable que en 2023 la economía uruguaya tuviera un cambio al *régimen de crecimiento débil*.

Si bien la matriz de transición indica que es cuatro veces más probable que en 2024 la economía se mantenga en el *régimen de crecimiento débil* a que pase a un *régimen de caída*, considerando las expectativas de crecimiento del PIB para el próximo año, que se ubican alrededor de 3,0%, incorporando dicha información dichas probabilidades a posteriori serían aún mayores.

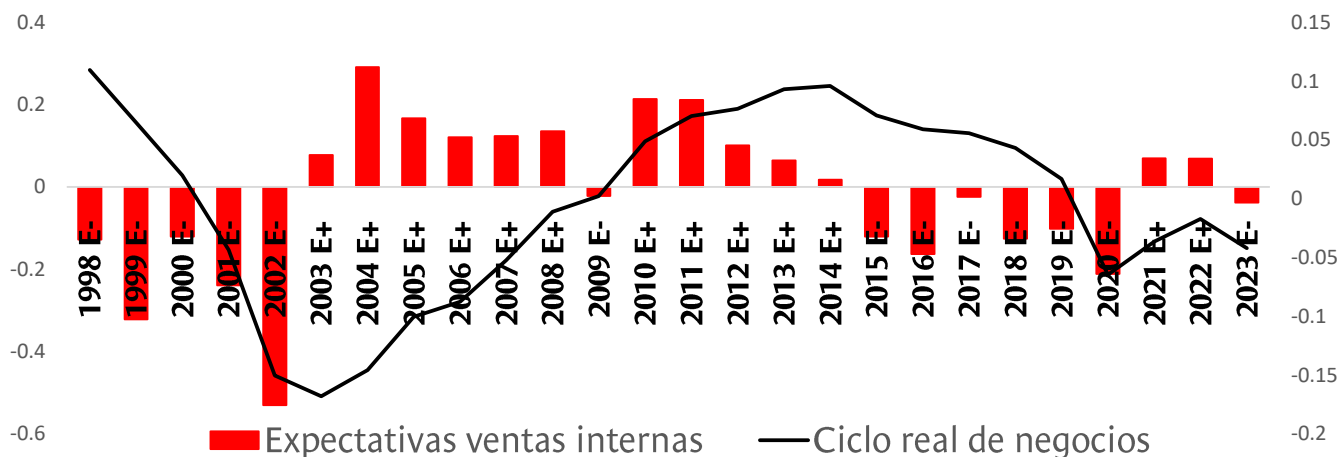
Luego de los altos precios de los commodities observados en los primeros tres trimestres de 2022, en el cuarto trimestre de ese año y en 2023 se inicia una baja de dichos precios, una sequía que entró en su tercer año, y diferencias en los precios relativos con Argentina. Estos shocks han afectado sectores importantes como el agro, las agroindustrias, la generación de energía hidráulica y agua, el turismo, el comercio y los servicios. En el litoral al norte del Río Negro hubo una situación de desalineamiento de precios con Argentina, lo que afectó al comercio local y que impactó en la actividad y en el empleo.

Adicionalmente, estos shocks han tenido efectos indirectos sobre otros sectores, y en algunos casos la intensidad del impacto es muy importante. En la sección siguiente se analizan las expectativas de ventas internas y dos indicadores de actividad que ilustran el cambio al *régimen de crecimiento débil* en 2023.

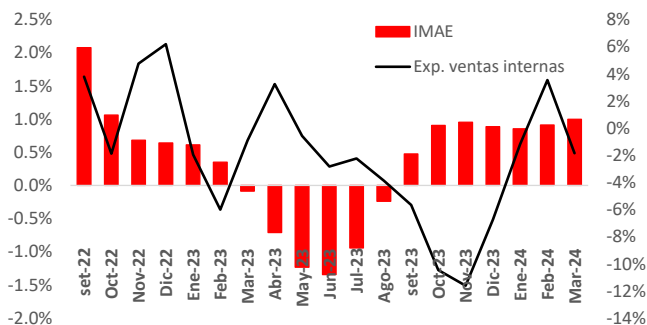


1.3. Expectativas de ventas internas

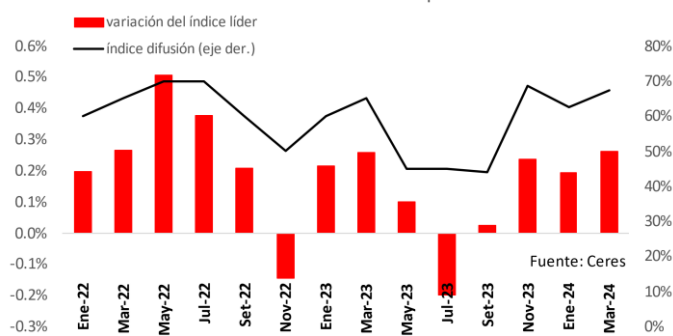
Expectativas de ventas internas y ciclo real



Estimador mensual de actividad IMAE
(variación últimos 12m T-C)



Índice líder Ceres e índice de difusión - promedio bimensual



Las expectativas de ventas internas¹ en los próximos 6 meses de los empresarios (el neto de mejor menos peor) correlacionan y anticipan la variación del ciclo económico y del nivel de actividad. Dichas expectativas en 2023 en promedio fueron negativas, a diferencia de 2021 y 2022 en que eran positivas. Si bien el año 2022 terminó con expectativas de ventas internas positivas (E+), las mismas se debilitaron durante 2023, y se recuperan en el último trimestre de ese año.

Las expectativas de ventas correlacionan con las variaciones 12m del Indicador Mensual de Actividad (IMAE), el que tiene variación negativa entre marzo y agosto de 2023, y con el índice Líder de actividad de Ceres². La tasa de crecimiento de los últimos 12 meses del IMAE señala que la actividad de la economía recibió shocks negativos a fines de 2022 y principios de 2023, y se recupera desde setiembre de 2023.

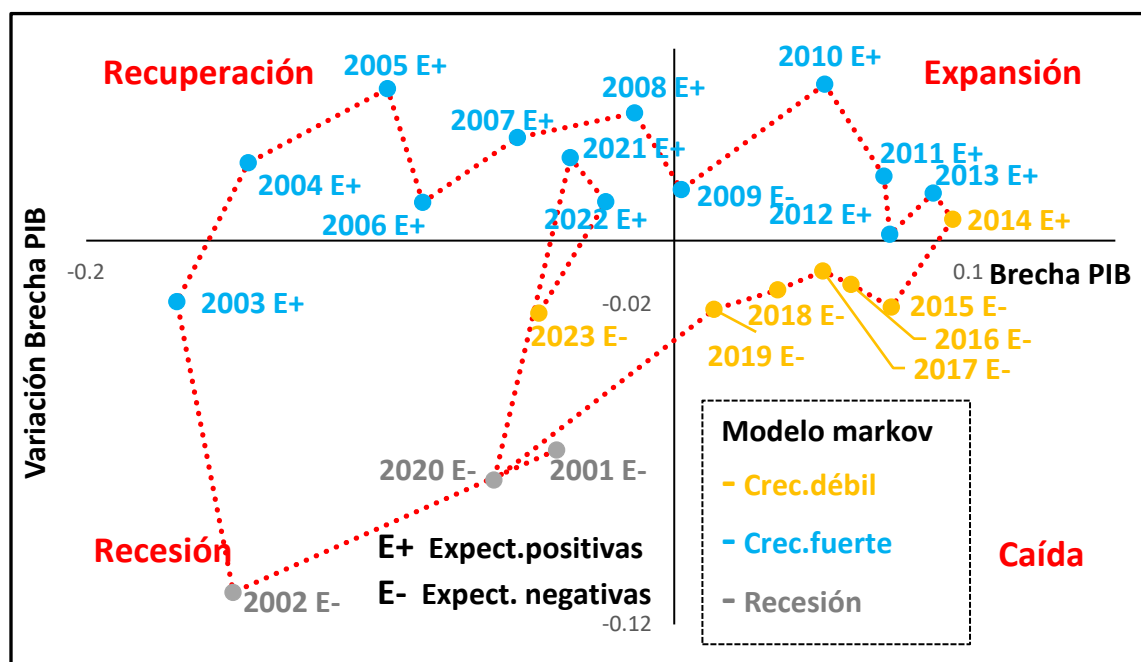
En suma, los indicadores relevados muestran el impacto de los shocks negativos recibidos, con el efecto de una variación del PIB más débil en los últimos meses de 2022 y negativa entre marzo y agosto de 2023, con una recuperación sobre la última parte de ese año.

¹ Encuesta de la Cámara de Industrias del Uruguay, con datos hasta octubre de 2023. <https://www.ciu.com.uy/monitoreo-industrial/expectativas-empresariales-industriales/>

² Índice líder de Ceres. <https://ceres.uy/index.php/contenidos/show/18>



1.4. El reloj del ciclo real de negocios



Los resultados anteriores se sintetizan en el reloj del ciclo en su versión aumentada con expectativas y el cambio de régimen³. En el eje de abscisas se representa la brecha del producto y en el eje de ordenadas la variación de la brecha. Los colores de los años representan el régimen de crecimiento del PIB según el Modelo de Cambio de Régimen de Markov, en celeste crecimiento fuerte, en amarillo crecimiento débil y en gris caída del PIB. Las expectativas de los empresarios sobre las ventas internas en los próximos 6 meses se representan con una E (+ representa expectativas positivas netas y – expectativas negativas netas, 0 expectativas netas nulas o casi nulas)⁴.

En 2020 la *brecha del PIB* tiene la variación negativa, por lo que el ciclo continúa a la baja, pero ahora con la propia brecha en terreno negativo. Esto lleva al reloj del ciclo a la zona de recesión en el cuadrante inferior izquierdo. En 2021 y 2022 la *brecha del PIB* tiene una variación positiva pero la *brecha del PIB* sigue negativa, y en 2023 la variación es negativa, y se mantiene una *brecha del PIB* negativa.

Los fuertes crecimientos del PIB en 2021 y 2022 llevaron a que la economía se ubicara en la fase de recuperación en el cuadrante superior izquierdo del reloj del ciclo. En 2023 dado el leve crecimiento de 0,4% del PIB, la economía vuelve al cuadrante de recesión, con una *brecha del PIB* y una variación de la brecha negativa para este año y en un *régimen de crecimiento débil*.

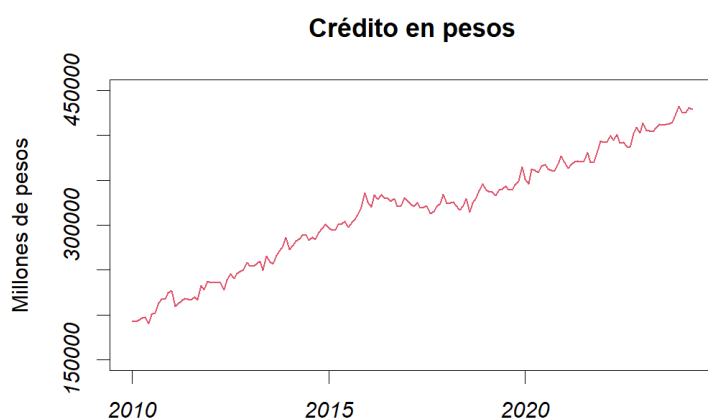
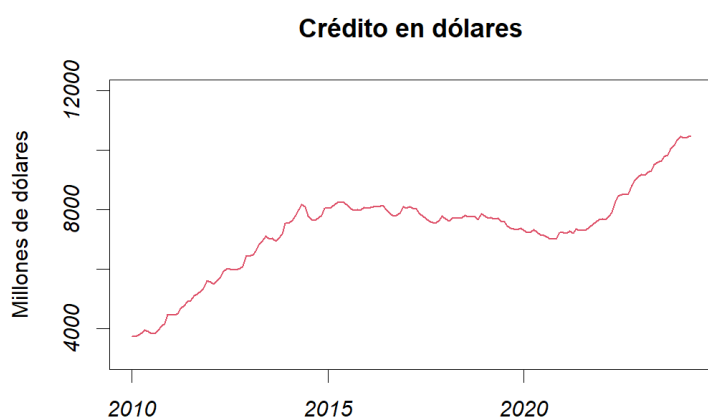
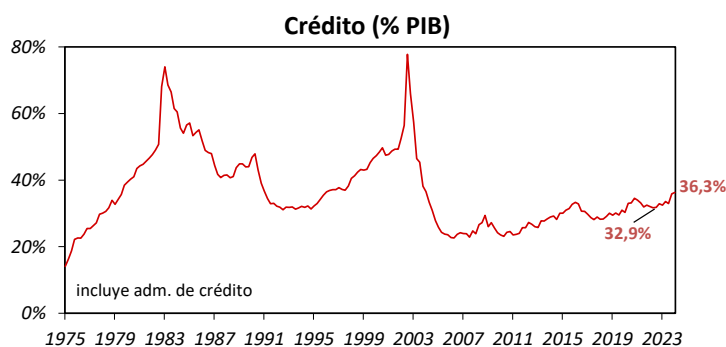
No obstante, de acuerdo al IMAE y a las expectativas hay señales de un mayor crecimiento del PIB para 2024, lo que pondría en retorno a la economía hacia la zona de recuperación.

³ 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>

⁴ Encuesta de la Cámara de Industrias del Uruguay, con datos hasta febrero 2023. <https://www.ciu.com.uy/monitoreo-industrial/expectativas-empresariales-industriales/>



2. El crédito



El crédito bancario y de administradoras de crédito alcanzó en marzo de 2024 el 36,3% del PIB, y un año atrás era de 32,5% y en setiembre de 2023 había llegado a 32,9%.

El crédito como porcentaje del PIB aumentó en el último año, y dado la magra variación del PIB en este período, aquel se explica en su mayor parte por el aumento del crédito.

En marzo de 2024 el crédito bancario en dólares a residentes alcanzó los 10488 millones de dólares, un valor 12,6% mayor al de un año atrás que era de 9313 millones de dólares.

En marzo de 2024 el crédito bancario en pesos alcanzó los 428898 millones de pesos⁵, un valor 6,1% superior al de un año atrás que era de 404340 millones de pesos.

El crédito en pesos tiene como destino principal el crédito para financiar el consumo de los hogares (incluyendo vivienda), y mantiene una tendencia creciente desde mediados de 2017.

En marzo de 2024 el crédito en pesos equivale a 11611 millones de dólares, por lo que el crédito en moneda nacional es mayor al crédito en dólares que fue de 10488 millones de dólares.

En suma, durante 2023 y el primer trimestre de 2024 el crédito bancario se expandió tanto en dólares como en pesos. A marzo de 2024 el crédito total de bancos y administradoras de crédito en relación al PIB aumentó hasta el 36,3%, el mayor nivel desde principios de los 2000, en un contexto en que los shocks que sufrió la economía determinaron un bajo crecimiento del PIB.

⁵ En el informe los valores en pesos se expresan en términos reales a precios de setiembre 2023. Los valores expresados en dólares están en términos corrientes.



3. Conclusión

El reloj aumentado del ciclo indica que en 2023 la economía volvió a situarse en el cuadrante de recesión, si bien hubo un crecimiento del PIB de 0,4% en 2023. En el último trimestre de 2022 y el primer trimestre de 2023 sectores relevantes han sentido el impacto combinado de los shocks de precios de los commodities a la baja, la sequía, y el diferencial de precios con Argentina, lo que ha afectado la actividad real de la economía.

En Estados Unidos hay una inflación núcleo persistente determinada por una demanda robusta, si bien la misma ha disminuido. Esto ha generado incertidumbre acerca de cuándo la FED comenzara a reducir las tasas de interés, y ha alargado la duración de tasas de interés elevadas más de lo esperado. Esto implica mayores riesgos de mercado y de crédito en los mercados financieros de los países desarrollados y emergentes en el mediano plazo. El aumento de dichos riesgos se ve amplificado en una economía con un mercado de crédito parcialmente dolarizado.

Por otro lado, el aumento del crédito tanto en dólares como en pesos ha acompañado la recuperación de la economía, y a un ritmo mayor a la evolución del PIB. Asimismo, dicho aumento del crédito alcanza los diferentes segmentos de crédito, empresas y familias (consumo y vivienda)⁶.

De acuerdo con la metodología definida y publicada por el BCU, la que incluye el componente guía: el reloj aumentado del ciclo; y el componente discrecional: que resulta del análisis del mercado de crédito y los indicadores complementarios (ver anexo); los mismos sugieren que se mantenga la pausa en los aumentos de fondos por el CCC, por lo que se mantiene en 0,75% fijado en diciembre de 2023.

El crecimiento esperado del PIB en 2024, que supone una recuperación de los shocks sufridos por la economía en los últimos 18 meses, el mantenimiento en el crecimiento del crédito, y el contexto financiero internacional y los riesgos asociados, serán factores relevantes a considerar para determinar si se retoma el aumento del requerimiento de capital contracíclico en los próximos períodos.

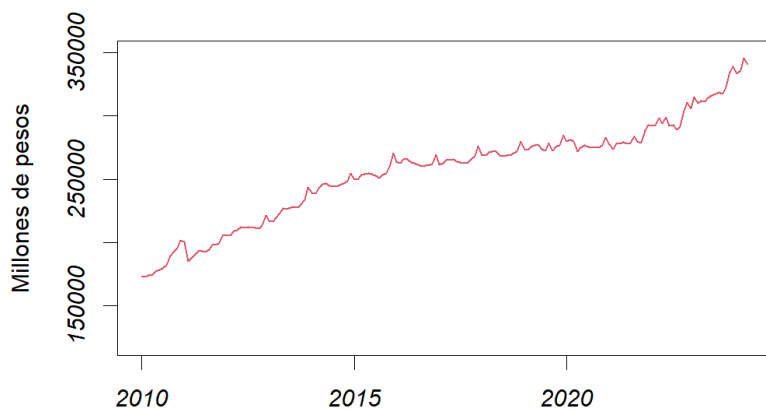
⁶ Ver el anexo de este informe.



Anexo: Indicadores complementarios para la evaluación del CCC

1. El crédito

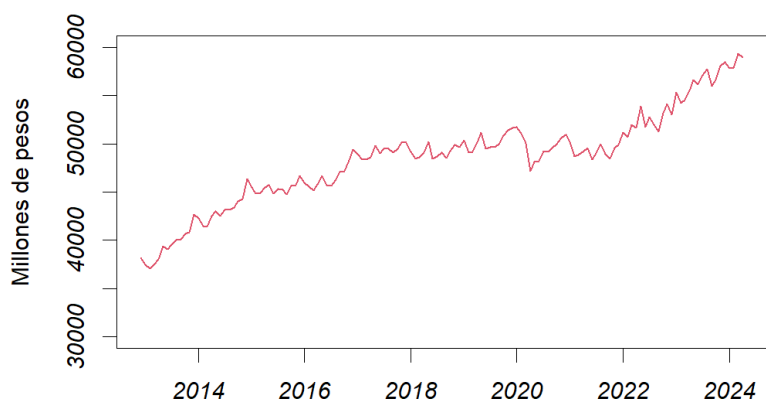
Crédito a familias - Bancos



A marzo de 2024 el crédito a las familias (consumo y vivienda) de los bancos alcanzó los 340569 millones de pesos¹. Esto representa un aumento de 9,4% respecto a un año atrás, en que ese crédito era de 311406 millones de pesos.

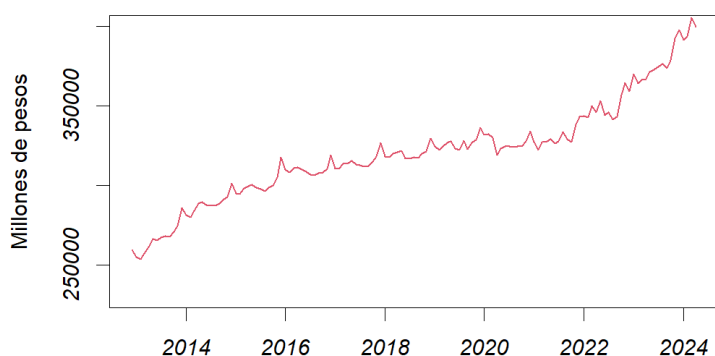
Desde 2021 crece el crédito de las administradoras de crédito a las familias. A marzo 2024 estas entidades otorgaron créditos por 58943 millones de pesos, lo que representa un aumento de 6,1% respecto a un año atrás que fue de 55534 millones de pesos.

Crédito a familias - Administradoras de crédito



Los créditos de los bancos y de las administradoras de crédito a familias en marzo de 2024 era de 399512 millones de pesos, mientras que un año atrás era de 366940 millones de pesos, lo que representa un aumento de 8,9%.

Crédito a familias - Bancos y Administradoras de crédito

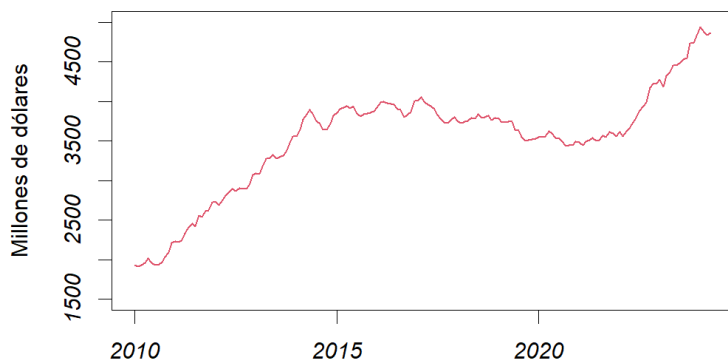


En suma, luego de una pequeña baja a principios de 2020, el crédito de bancos y administradoras a las familias ha aumentado en los últimos años desde 2021, con tasas trimestrales de crecimiento que aumentaron sobre fines de 2022 y en 2023.

¹ En el informe los valores en pesos se expresan en términos reales a precios de setiembre 2023. Los valores expresados en dólares están en términos corrientes.

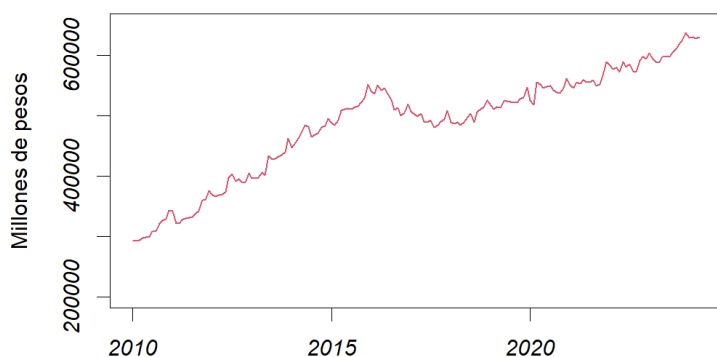


Crédito al sector transable



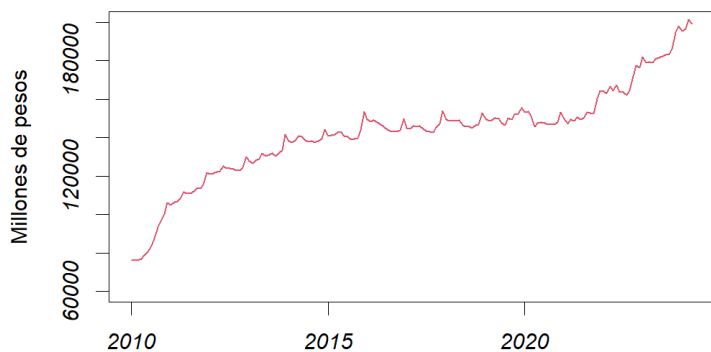
El crédito al sector transable alcanzó los 4873 millones de dólares en marzo de 2024, lo que representa un aumento de 11,4% respecto a un año atrás, cuando dicho stock de crédito era de 4376 millones de dólares. En 2022 y 2023 se mantiene la tendencia creciente del crédito al sector transable que se inició en 2020.

Crédito al sector no transable



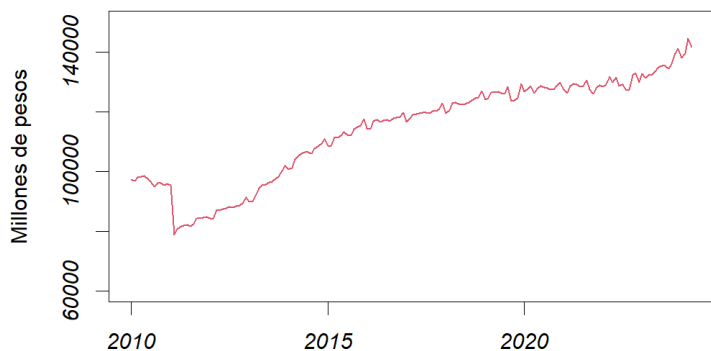
El crédito al sector no transable ha mantenido una tendencia creciente, y en marzo de 2024 alcanzó los 629464 millones de pesos, un 7,1% mayor a un año atrás que era de 587883 millones de pesos.

Crédito al consumo - Bancos



De modo sintético, en 2023 el crédito al sector transable expresado en dólares y el crédito al sector no transable expresado en pesos mantienen una tendencia creciente, ambos con un ritmo mayor al aumento del PIB en igual período

Crédito para vivienda - Bancos

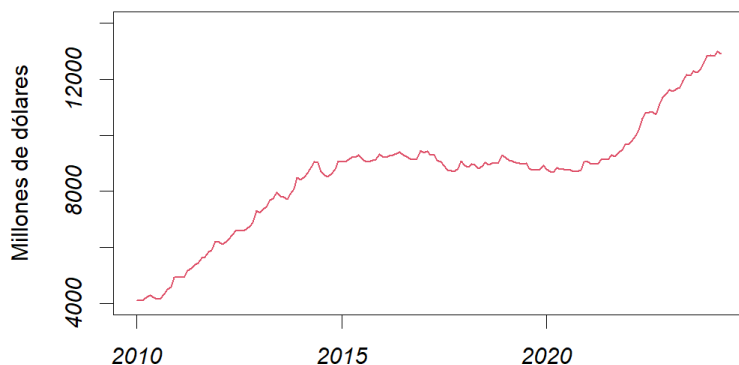


En marzo de 2024 el crédito al consumo de los bancos era de 199090 millones de pesos, cuando un año atrás era de 179068 millones de pesos, lo que significa un aumento de 11,2%. El crédito al consumo de los bancos mantiene un crecimiento sostenido desde 2021.

En marzo de 2024 el crédito para vivienda era de 141479 millones de pesos y un año atrás era de 132337 millones de pesos, lo que significa un aumento de 6,9%. En 2023 el crédito para vivienda ha retomado el crecimiento luego de un período de relativa estabilidad.



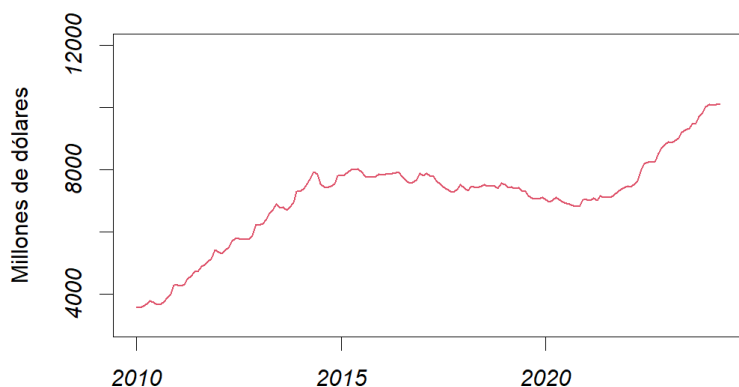
Crédito a empresas - Bancos



En marzo de 2024 el crédito a las empresas alcanzó los 12918 millones de dólares, y un año atrás dicho monto era de 11711 millones de dólares, lo que significa un aumento de 10,3%.

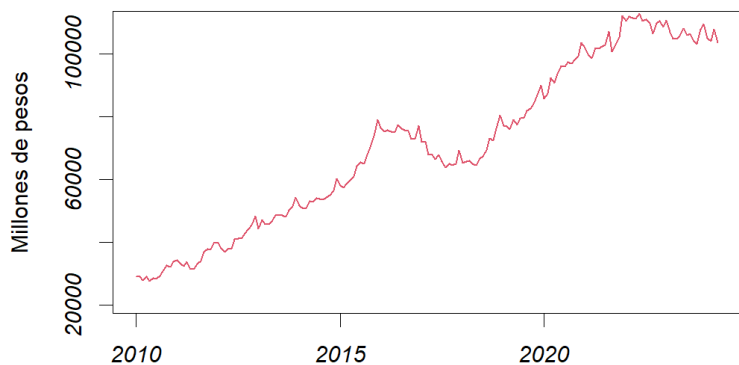
El crédito de los bancos a las empresas desde 2021 hasta el presente retoma el crecimiento, en especial el crédito en dólares el orientado al sector transable.

Crédito en dólares a empresas - Bancos



En marzo de 2024 el crédito en dólares a empresas fue de 10123 millones de dólares, lo que significa un aumento de 12,3% respecto a un año atrás, cuando dicho saldo era de 9005 millones de dólares. Se mantiene la tendencia creciente del crédito en dólares en este segmento.

Crédito en pesos a empresas - Bancos



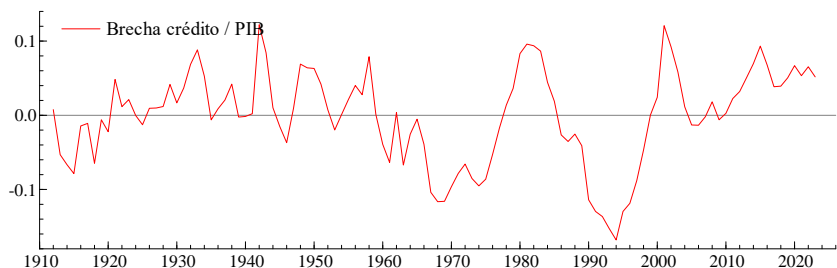
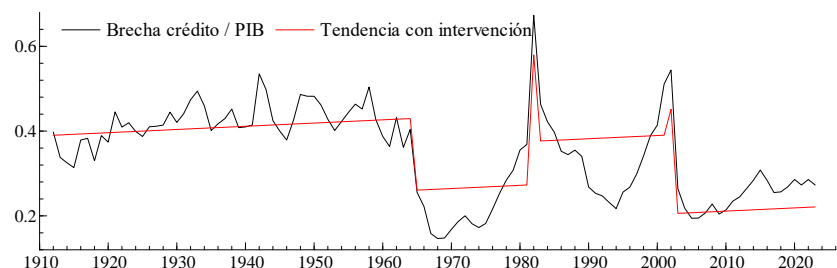
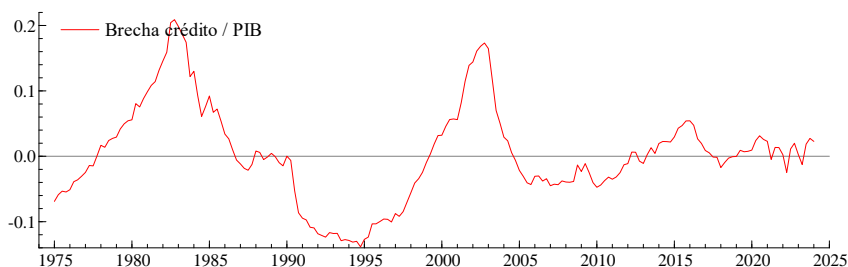
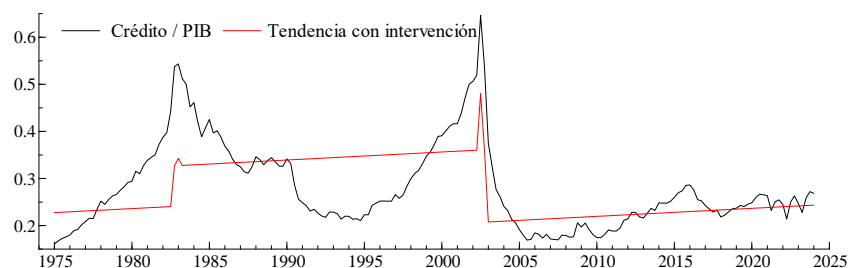
En marzo de 2024 el crédito en pesos a empresas alcanzó los 103675 millones de pesos, mientras que un año atrás era de 104882 millones de pesos, lo que representa una caída de 1,1% en ese período.

El crédito en este segmento se estabilizó en un nivel cercano a los 100000 millones desde fines de 2021 y eso se mantiene hasta el presente.

En suma, el crecimiento en el crédito a empresas está en el crédito en dólares y se concentra en el sector transable.



2. La brecha crédito/PIB



En la estimación con datos trimestrales desde 1975 hasta el primer trimestre de 2024 la brecha crédito/PIB se mantiene levemente positiva entre 2018 y 2021. La misma aumentó en los tres últimos trimestres de 2020 debido a la recesión que afectó a la economía, pero con la recuperación del PIB y el crecimiento el crédito, entre 2021 y 2023 la brecha crédito/PIB ha tenido algunas oscilaciones en torno a cero.

En 2021 y la primera parte de 2022 esta brecha crédito/PIB se mantiene en el entorno de cero y en los últimos trimestres de 2022 y en los cuatro trimestres de 2023 es positiva.

De acuerdo a este indicador la economía no tiene un crecimiento ni una caída excesiva del crédito en los últimos años.

En la gráfica siguiente se estimó la brecha crédito/PIB para el período 1912-2023 con datos anuales.

Para estos últimos años se observa

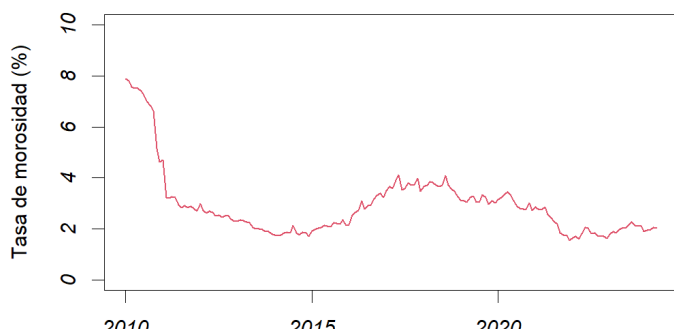
una evolución estable similar a la que muestran los datos trimestrales de arriba, pero en este caso con una brecha que es positiva. Esto último es determinado por la variable de intervención en la estimación luego de la crisis de 2002.

Ninguna de las dos mediciones de brecha crédito/PIB hacen pensar en una evolución del crédito explosiva, sino que revelan estabilidad en la misma, aunque en diferentes niveles. En el caso de los datos trimestrales en el período 1975-2023 la brecha crédito/PIB se sitúa en torno a cero, en el caso de datos anuales en el período 1912 – 2023 se sitúa en valores positivos.

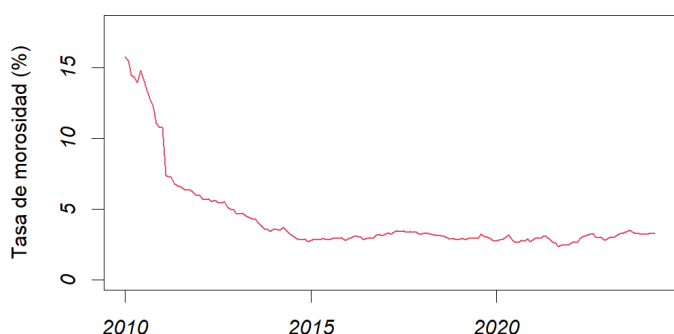


3. Riesgo de crédito

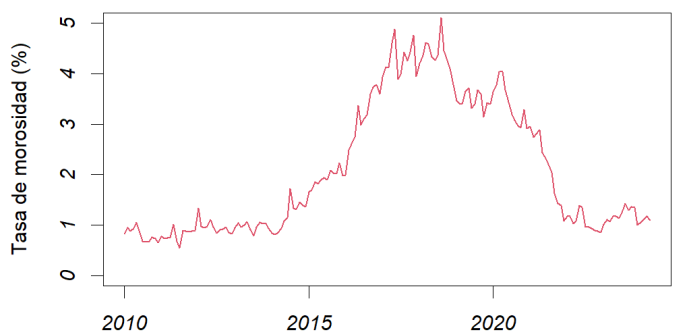
Tasa de morosidad global - Bancos



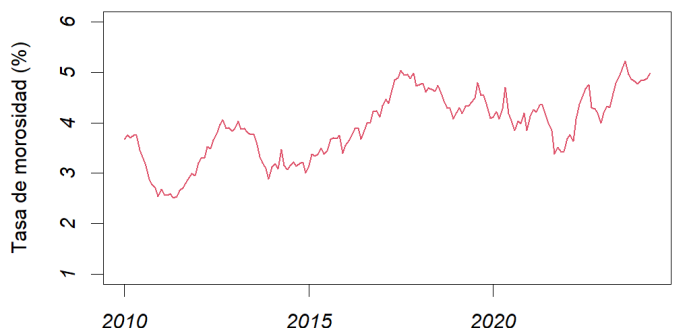
Tasa de morosidad de familias - Bancos



Tasa de morosidad de empresas - Bancos



Tasa de morosidad - crédito al consumo - Bancos



Desde 2020 la tasa global de morosidad comenzó a disminuir y dicha tasa se estabiliza en el entorno del 2% desde 2022.

Esto se explica por dos factores:

El primero es por los cambios regulatorios para amortiguar el shock del Covid19 que facilitaron la refinanciación de los créditos a familias y empresas, la extensión de plazos a sectores afectados por la pandemia, facilidades para la reestructuración de créditos y el fortalecimiento del sistema de garantías.

El segundo factor es la recuperación económica, la que generó un régimen de crecimiento fuerte, ayudada por inversiones de magnitud y el aumento en el precio de los commodities en 2022.

Los factores mencionados explican que la tasa morosidad global de los bancos ha tenido una tendencia descendente, la que alcanzó un mínimo de 1,62% en diciembre de 2022 y en marzo de 2024 se ubica en 2,05%.

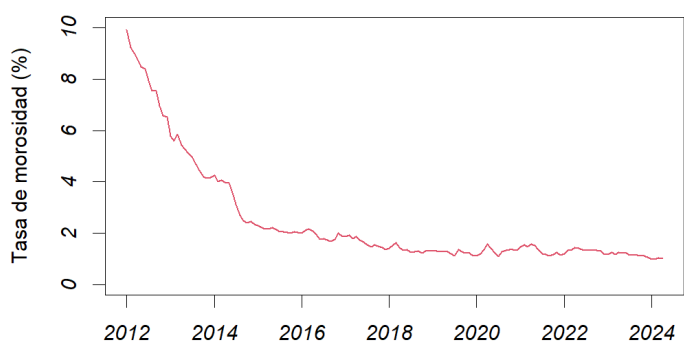
En setiembre de 2023 la tasa de morosidad de los créditos de familias fue 3.35%, y en marzo de 2024 fue 3,28%, cuando un año atrás era de 2,98%.

En setiembre 2023 la tasa de morosidad de empresas fue de 1,30% y en marzo de 2024 fue 1,18%, cuando un año antes era de 1,07%. Estos valores de morosidad de empresas están entre los más bajos de la serie.

La tasa de morosidad del crédito para consumo tuvo un repunte desde niveles cercanos a 3,50% en 2021 a 4,96% en setiembre de 2023 y 4,88% en marzo de 2024.



Tasa de morosidad - crédito para vivienda - Bancos

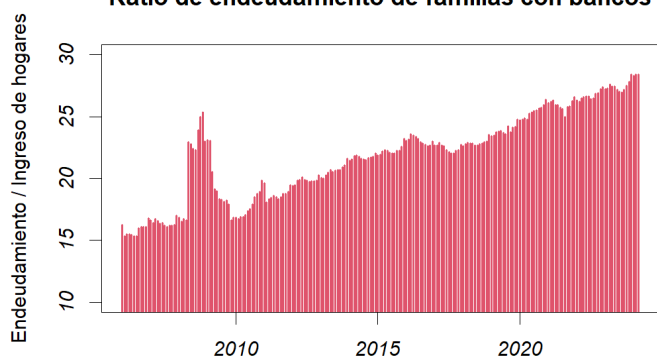


La morosidad del crédito a las familias para vivienda tuvo un descenso sostenido, y desde 2018 se estabilizó en niveles entre 1,0% y 1,5%, alcanzando 1,05% en marzo de 2024.

La morosidad se mantiene baja en los diferentes segmentos de crédito y la tendencia muestra estabilidad. Sin embargo, este indicador es limitado para evaluar el riesgo de crédito en contextos en que existen reestructuraciones en la cartera de créditos y extensiones en los plazos.

En marzo de 2024 el ratio de endeudamiento sobre los ingresos de las familias por créditos para consumo y vivienda con bancos es 28,4% y con bancos y administradoras de crédito es 33,1%, un año atrás los mismos valores eran 27,6% y 32,4% respectivamente.

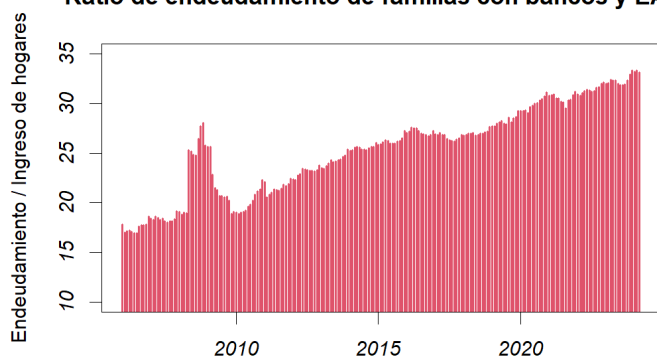
Ratio de endeudamiento de familias con bancos



Créditos para consumo y vivienda

Ambos ratios han mantenido una tendencia creciente sostenida, en concordancia con el aumento en el crédito de las familias para consumo y vivienda.

Ratio de endeudamiento de familias con bancos y EACs



Créditos para consumo y vivienda

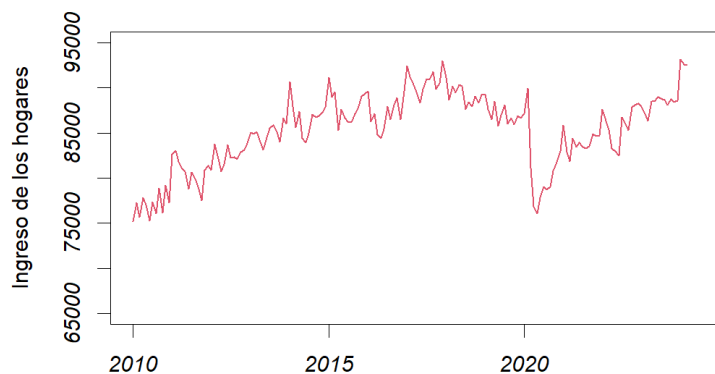
El crecimiento sostenido del crédito a las familias genera un incremento del riesgo para el sistema financiero ante shocks que afecten el ingreso. En especial en casos de una recesión de duración mayor a la media, la que puede elevar este ratio abruptamente. En un contexto de tasas de interés más elevadas esto puede llevar a refinanciaciones de los créditos.



4. Indicadores adicionales

4.1. Hogares

Ingreso promedio de los hogares

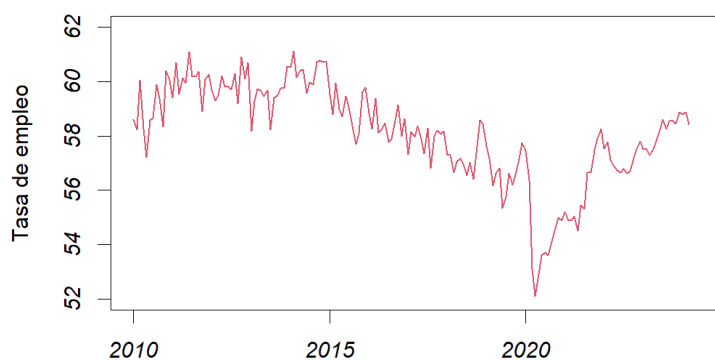


Desde el segundo trimestre de 2020 hay una recuperación sostenida de los ingresos de los hogares. Se estima que en marzo de 2024 el ingreso promedio mensual de los hogares es de 92539 pesos, un valor 5,2% superior al de un año atrás.

Desde 2014 en que comienza el régimen de crecimiento débil la tasa de empleo tuvo una tendencia decreciente, y llegó a un

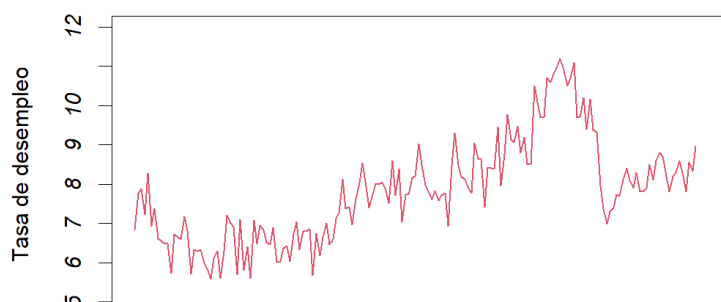
mínimo de 52,1% en abril de 2020.

Empleo



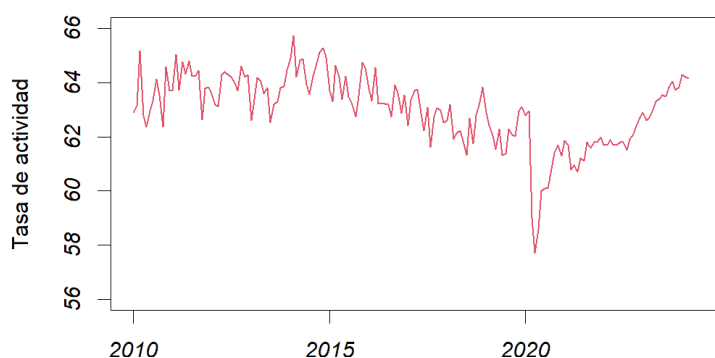
Dicha tasa se ha recuperado desde el segundo trimestre de 2020, en setiembre de 2022 llega a 56,7%, en setiembre de 2023 a 58,5% y en marzo de 2024 está en 58,4%. Estos valores de la tasa de empleo son superiores a los niveles pre-pandemia de fines de 2019 y principios de 2020.

Desempleo



A pesar de la mejora observada en el empleo, la tasa de desempleo aumentó en 2023 y en marzo de 2024 se ubicó en 9,0% desde un mínimo relativo en diciembre de 2021 que era de 7,0%.

Tasa de actividad

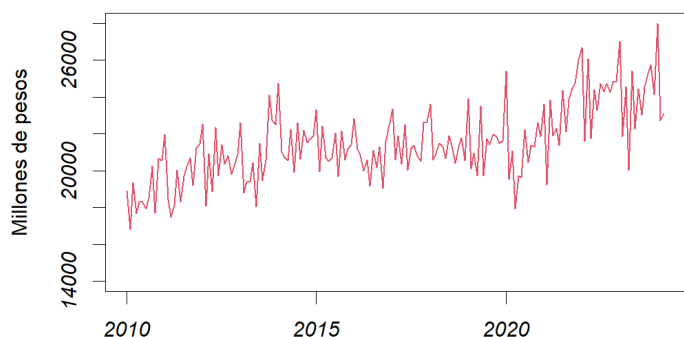


Lo que explica el desempleo se mantenga por encima del 8,0% en 2023, a pesar de que el empleo aumenta, es el aumento en la tasa de actividad (oferta de trabajo). Dicha tasa llegó a 62,7% en marzo de 2023 y a 64,2% en marzo de 2024, cuando a principios de 2022 era de 61,9%.

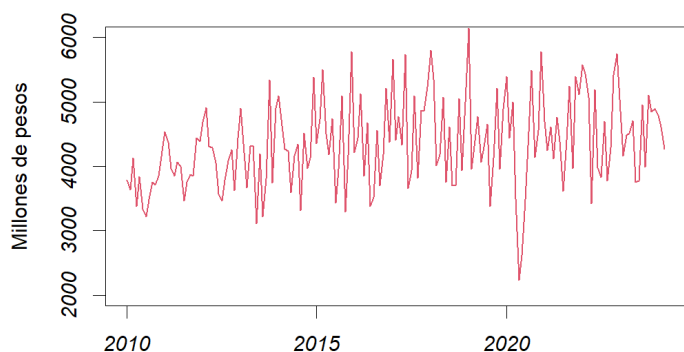


4.2. Empresas

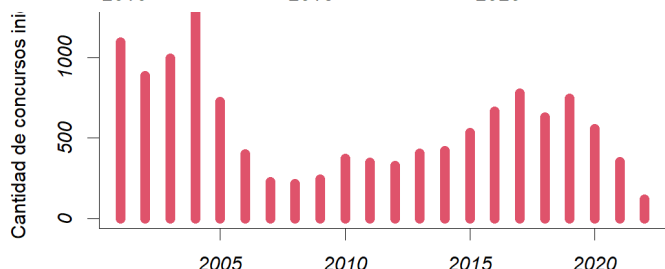
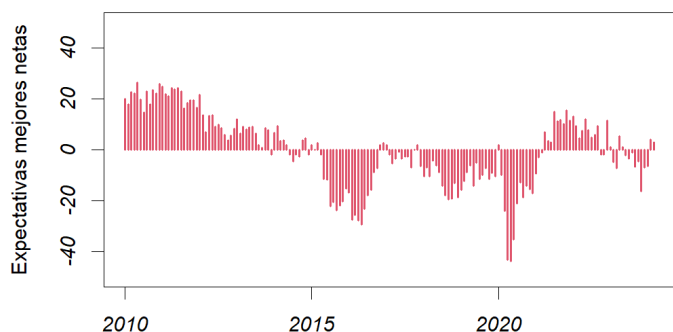
Recaudación del IVA



Recaudación de IMESI



Expectativas de ventas internas próximos 6 meses



Luego de haber alcanzado un mínimo en 2020, incluyendo una fuerte caída en el segundo semestre de ese año, la recaudación del IVA ha tenido una tendencia creciente. En el primer trimestre de 2024 la recaudación del IVA alcanzó los 73801 millones de pesos, lo que implica un aumento de 0,5% respecto a un año atrás, en que la recaudación fue de 73434 millones de pesos. Si se compara semestre finalizado en setiembre de 2023 con el semestre setiembre 2022 a febrero 2023, la recaudación del IVA cayó 5,2%. Esta caída recoge el efecto de la caída en las ventas internas por la diferencia de precios con Argentina, que ha afectado a varios sectores del comercio local.

En el primer trimestre de 2024 la recaudación del IMESI fue de 13667 millones de pesos, un 1,3% mayor al mismo trimestre de 2023, en que la recaudación fue 13497 millones de pesos.

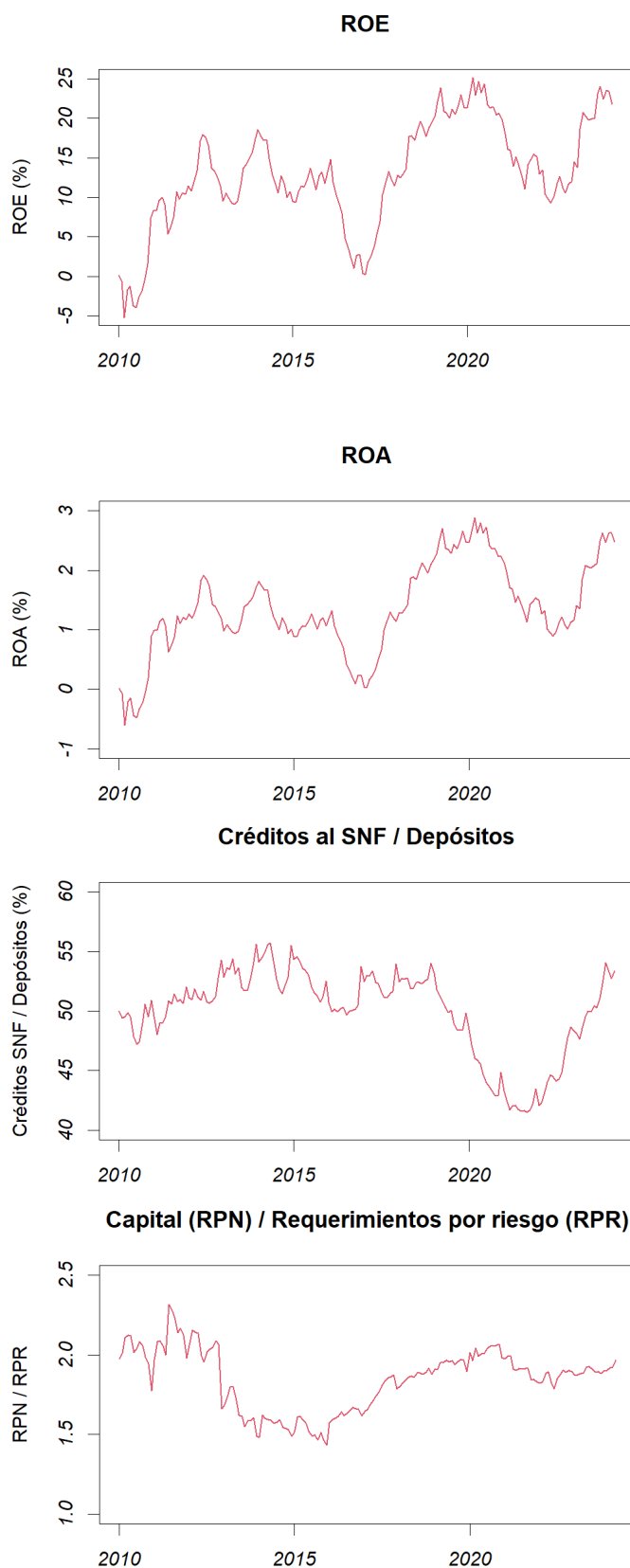
Las expectativas netas de los empresarios sobre ventas internas² en los próximos 6 meses, medidas como expectativas de mejores ventas menos peores ventas, desde junio 2023 presenta valores negativos que han ido empeorando hasta enero de 2024 de en que alcanzan -6,5%, con un pico negativo en noviembre de 2023 de -16,3%. En febrero y marzo de 2024 dichas expectativas son positivas por primera vez desde mediados de 2023.

Los concursos iniciados a nivel judicial descienden por cuarto año consecutivo, de 745 en 2019, 558 en 2020, 353 en 2021 y 122 en 2022.

² Cámara de Industrias del Uruguay (CIU). <http://www.ciu.com.uy/innovaportal/v/15128/9/innova.front/expectativas-empresariales-industriales.html>



4.3. Sector bancario



El ROE (retorno sobre patrimonio) de los bancos de los últimos 12 meses en 2019 y 2020 se había situado en valores entre 20% y 25%. En junio 2022 tuvo un mínimo relativo de 9,2%, en el último trimestre de 2023 y el primer trimestre de 2024 nuevamente se ubicó entre 20% y 25%.

El ROA (retorno sobre activos) de los bancos de los últimos 12 meses se situó entre 2% y 3% en 2019 y 2020. En junio de 2022 cayó a un mínimo de 0,9% y en el último trimestre de 2023 y el primer trimestre de 2024 se ubicó nuevamente entre 2% y 3%.

El aumento del crédito en 2022 y en 2023 y un aumento más lento de los depósitos determina que la relación de los créditos al SNF sobre los depósitos totales ha venido aumentando desde fines de 2021. En marzo de 2024 este cociente ha alcanzado el 53,4%, uno de los valores más altos en los últimos años.

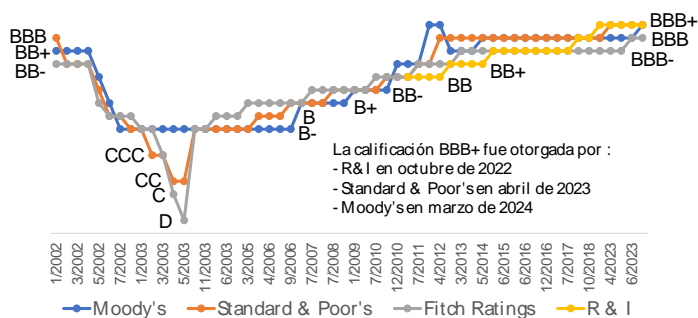
El capital (medido por la Responsabilidad Patrimonial Neta, RPN) respecto a los requerimientos de capital por riesgo (RPR) presenta una tendencia creciente desde 2016 hasta 2021, con valores que van de 1,5 veces hasta valores en el entorno de 2 veces a fines de 2021. En marzo de 2024 el cociente RPN/RPR es 1,97 veces.

El sistema bancario en su conjunto presenta un elevado nivel de capital respecto a los requerimientos del mismo cuando se consideran los riesgos de crédito, de mercado, operacional y sistémico.

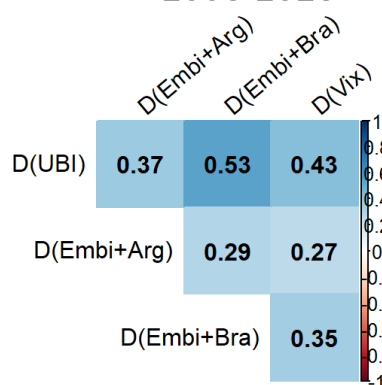


4.4. Riesgos de mercado

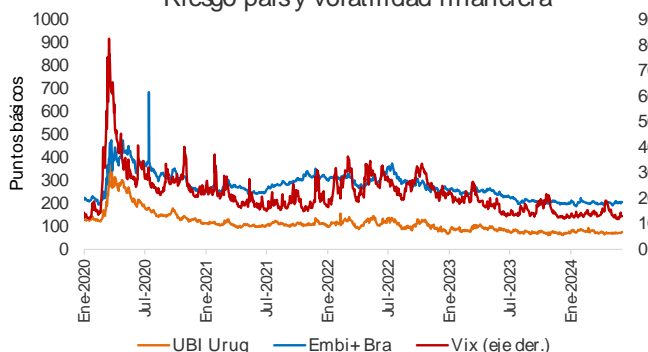
Calificación soberana de Uruguay



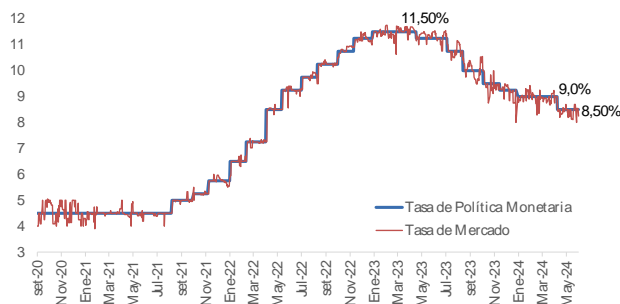
2008-2023



Riesgo país y volatilidad financiera

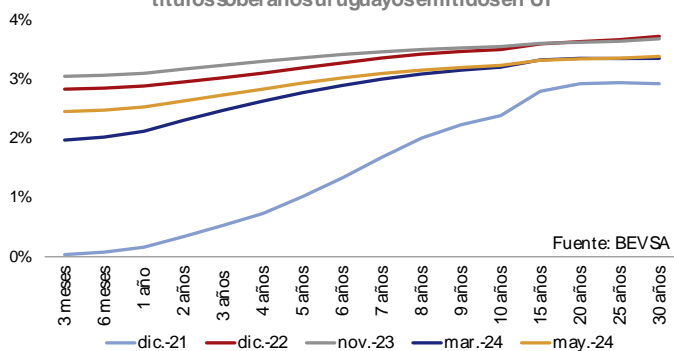


Tasa de política monetaria y de mercado a un día (%)

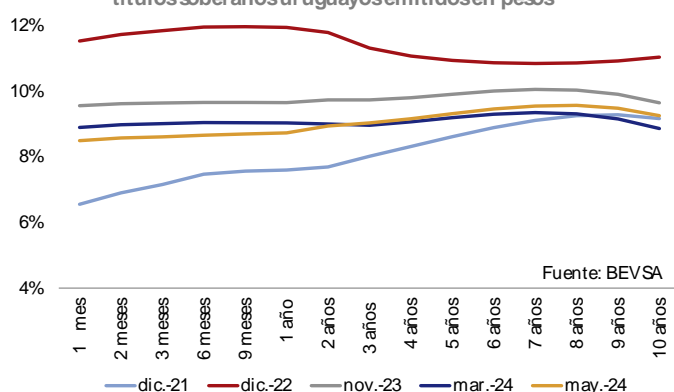


Fuente: JP Morgan, CBOE y República Afap

Curva de rendimientos CUI
títulos soberanos uruguayos emitidos en UI



Curva de rendimientos ITLUP
títulos soberanos uruguayos emitidos en pesos



Las calificadoras Standard & Poor's, R&I, y Moody's otorgaron a Uruguay la calificación crediticia soberana BBB+; la última en hacerlo fue Moody's en marzo de 2024. Desde esta fecha el riesgo país de Uruguay, medido por el índice UBI³, se ha situado en mínimos históricos, con valores entre 70 y 75 puntos básicos. Esto se ha reflejado en la cotización de los títulos soberanos de Uruguay y en las tasas de rendimiento, particularmente en los títulos en UI.

El BCU disminuyó la tasa de referencia de política monetaria, llevando la misma a 8,50%. Esto ha sido acompañado por una disminución en las tasas de rendimiento en pesos de los títulos en el mercado financiero local con respecto a diciembre de 2022.

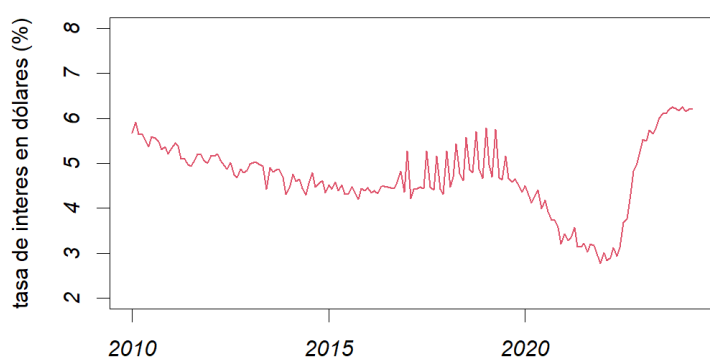
³ UBI (Uruguay Bond Index) elaborado por República Afap. <https://www.rafap.com.uy/mvdcms/Institucional/UBI-uc89>



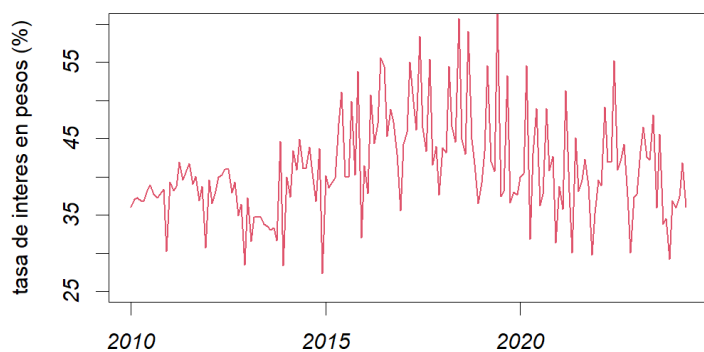
Tasa interés en pesos - empresas



Tasa interés en dólares - empresas



Tasa interés en pesos - familias



Tasa interés en dólares - familias



Las tasas de los bancos en pesos a las empresas habían alcanzado un mínimo en 2021, con tasas alrededor de 9,0%⁴. Desde ese año han tenido un sostenido aumento, en enero de 2023 estas tasas llegan a 15,35%, en setiembre de 2023 se sitúan en 13,1% y en marzo de 2024 están en 12,4%. Esta última baja en las tasas en pesos a empresas sigue el patrón de la tasa de referencia de política monetaria y de las tasas de las letras de regulación monetaria (LRM).

Las tasas de los bancos en dólares a las empresas también han tenido una tendencia ascendente, han aumentado desde 2,8% a principios de 2022 hasta 6,2% en marzo de 2024, acompañando la suba de las tasas de interés internacionales.

Las tasas bancarias en pesos a las familias presentan fuertes oscilaciones estacionales y en 2018 llegan a niveles cercanos a 60,0%. Desde ese año muestran una tendencia descendente, y en 2023 se sitúan en el rango de 33,0% a 45,0%. En el primer trimestre de 2024 esta tasa se ha situado entre 36% y 41%.

En marzo de 2023 las tasas de los bancos en dólares a las familias han alcanzado el 6,7%, desde un valor mínimo de 5,50% en febrero de 2022.

El rebote de las tasas de los bancos en dólares a las familias sigue el patrón del observado en las tasas de los bancos a empresas en esa moneda, pero esta tasa en dólares en el segmento del crédito bancario a familias no ha reaccionado en igual magnitud al aumento en las tasas de interés en dólares que se observa para el segmento del crédito a empresas.

⁴ Las tasas de interés son nominales y están expresadas en términos anuales.