

# Perspectivas 2012: Bancos del Cono Sur

Bien posicionados ante la inestabilidad global

Reporte de desempeño y perspectivas

## Perspectiva

**Chile: Estable**

**Argentina: Estable**

**Uruguay:  
Estable**

## Informes relacionados

[Global Economic Outlook \(Octubre 2011\)](#)

[Latin America: Between Two Giants \(Octubre 2011\)](#)

[Argentina Post Election: Policy Mix Key for Rating \(Octubre 2011\)](#)

## Analistas

Santiago Gallo, Buenos Aires  
+54 11 5235 8137  
[Santiago.gallo@fitchratings.com](mailto:Santiago.gallo@fitchratings.com)

Ana Gavuzzo, Buenos Aires  
+54 11 5235 8133  
[Ana.gavuzzo@fitchratings.com](mailto:Ana.gavuzzo@fitchratings.com)

María Fernanda López, Buenos Aires  
+54 11 5235 8130  
[mariafernanda.lopez@fitchratings.com](mailto:mariafernanda.lopez@fitchratings.com)

Eduardo Santibañez, Santiago  
+56 2 499 3307  
[Eduardo.santibanez@fitchratings.com](mailto:Eduardo.santibanez@fitchratings.com)

Abraham Martínez, Santiago  
+56 2 499 3317  
[abraham.martinez@fitchratings.com](mailto:abraham.martinez@fitchratings.com)

## Perspectivas para Chile:

**Estable:** Fitch espera que la solidez del sistema financiero le permita atravesar el período de inestabilidad en los mercados globales sin problemas significativos, como ocurrió en 2009. Las entidades están mejor capitalizadas y con mayores provisiones, y los segmentos más sensibles presentan bajos niveles de endeudamiento. Fitch no espera cambios en las calificaciones de las entidades, aunque podría haber modificaciones en el caso de aquellas cuyas calificaciones se basan en el soporte de sus matrices, si sus ratings sufren cambios.

**Rentabilidad estable:** a pesar de una expectativa de crecimiento del PIB menor al observado en 2011, Fitch estima que la oferta de créditos seguirá expandiéndose. Un shock económico aún más negativo probablemente llevaría a los bancos a reducir el apetito por riesgo y ajustar al alza los *spreads*. En opinión de Fitch, los niveles de rentabilidad se deberían mantener cercanos al promedio de los últimos tres años, sin afectar la generación interna de capital.

**Suficiente liquidez local:** Fitch no espera presiones importantes de liquidez. Dado que el fondeo internacional de la banca no es muy significativo, la mayoría de las entidades mantienen amplios niveles de liquidez; además las administradoras de fondos de pensiones (AFPs) en épocas de crisis suelen repatriar los fondos que tienen en el exterior.

## Perspectivas para Argentina:

**Estable:** en el escenario base, Fitch no espera cambios en las calificaciones de las entidades financieras en 2012. En caso de que la crisis sea mayor a lo esperado, Fitch considera que los bancos más pequeños y/o con un perfil financiero menos robusto, podrían estar más expuestos a cambios en su perspectiva y/o calificación.

**Presión a la liquidez:** la liquidez del sistema podría verse presionada si se mantiene la fuga de capitales y la elevada demanda de dólares por parte del público, que se aceleró recientemente tras las restricciones aplicadas para la adquisición de moneda extranjera. De todos modos, la liquidez aún es holgada y Fitch considera que en general los bancos están preparados para afrontar esta situación, como se demostró en 2008/2009.

## Perspectivas para Uruguay:

**Estable:** dentro del universo de entidades calificadas por Fitch no se prevén modificaciones. Todos los bancos privados son subsidiarias de entidades financieras del exterior, en general con buenas calificaciones. El sistema se ha consolidado notablemente y cuenta con holgada liquidez y capitalización, morosidad en niveles mínimos y muy elevadas provisiones. Restan aún desafíos como mejorar la rentabilidad, aumentar el crédito y reducir la dolarización.

## Qué podría cambiar la perspectiva

Un cambio en la perspectiva de los sistemas financieros de los tres países podría ser producto de una profundización de la inestabilidad de los mercados internacionales que provoque una desaceleración fuerte de las economías locales y un deterioro importante de las carteras; aunque este no es el escenario para 2012. En Argentina, además, los principales riesgos están relacionados con el contexto político y económico, ya que la adopción de medidas heterodoxas podría afectar las perspectivas del sistema financiero. En Argentina y Uruguay, un cambio en la calificación soberana podría provocar cambios en las de las entidades financieras.

## Factores clave

### Perspectivas económicas

Fitch recientemente ha revisado a la baja sus proyecciones de crecimiento de la actividad económica global (ver *Global Economic Outlook* del 3 de octubre de 2011). De esta forma, espera que el crecimiento global sea del 2.6% en 2011, del 2.7% en 2012 y del 3.1% en 2013 (desde las anteriores proyecciones del 3.1%, 3.4% y 3.4%, respectivamente).

En este contexto, Fitch espera que la actividad económica en Chile, Argentina y Uruguay se desacelere fuertemente, con crecimientos reales para Chile del 4.0% en 2012 y del 4.5% en 2013 (desde el 6.0% en 2011), para Argentina del 4.5% y 3.8% (2011: 7.5%) y para Uruguay del 4.1% y 4.5% (2011: 5.5%). Esta desaceleración implica un marcado cambio de tendencia respecto de la vigorosa recuperación que mostraban estas economías desde 2009.

Si bien no es el escenario base de Fitch, los factores que podrían profundizar estas proyecciones son una nueva recesión en EEUU o una fuerte reducción del crecimiento económico en China, que implica un crecimiento del 4% en 2012 y del 5% en 2013 (ver *Latin America: Between Two Giants*, del 6 de octubre de 2011). La magnitud del impacto en los países de la región será diferente según la fortaleza de cada economía.

De estos dos escenarios, el que tendría mayor incidencia en los países tratados en este reporte sería el de una fuerte desaceleración en China; su efecto en el precio de las *commodities* derivaría en un deterioro de las balanzas comerciales de los países exportadores de materias primas, entre ellos Argentina, Chile y Uruguay. Mientras que Chile y Uruguay cuentan con colchones para afrontar esta situación, Argentina podría afrontar presiones sobre su tipo de cambio.

Por otro lado, países con posiciones fiscales saludables estarán en condiciones de aplicar medidas contra cíclicas, que podrán ser financiadas por un cómodo acceso a los mercados de capitales internacionales o de organismos multilaterales de crédito. Este tipo de medidas se vieron en Chile en la crisis de 2008 y 2009 y, considerando la buena situación fiscal y de reservas que mantiene, Fitch estima probable que se repitan en caso de una profundización de la crisis, especialmente ante problemas de liquidez.

Fitch subió la calificación soberana de Chile en febrero de 2011 a A+ en moneda extranjera y AA- en moneda local y la de Uruguay en julio del mismo año a BB+ y BBB- respectivamente, lo que refleja el buen desempeño de sus economías. Por su parte, la calificación de Argentina tiene perspectiva estable pero en el nivel que se encuentra (B tanto en moneda extranjera como local), los ratings pueden tener mayor volatilidad.

Finalmente, Chile cuenta con un indicador BSI (Banking System Indicator) de B y un MPI (Macro Prudential Indicator) de 1, que reflejan la solidez de su sistema financiero y una baja exposición a stress sistémicos. Para Argentina, el BSI es D y el MPI de 2 y para Uruguay D y 1 respectivamente. El indicador BSI mide la fortaleza financiera intrínseca de un sistema financiero en una escala de A a E y el MPI busca medir la posibilidad de que ocurran stress sistémicos en una escala de 1 a 3.

### Factores clave para las calificaciones

#### Chile

##### **Liquidez local suficiente**

El mercado de capitales chileno es profundo y existe fondeo local muy extenso y de plazos largos, como consecuencia del amplio desarrollo del sistema de fondos de pensiones (AFPs) y de inversión, compañías de seguros y fondos mutuos. Las AFPs cuentan con una significativa cantidad de recursos líquidos y son los principales inversores institucionales en Chile. No obstante, a medida que han ido avanzando en su diversificación, en períodos de estabilidad

últimamente reducen su incidencia en el fondeo de la banca (sus depósitos representan el 6.60% del total de depósitos a plazo de la industria bancaria al 30/09/2011), y de esta manera aumentan la importancia de los fondos mutuos (que representan un 20.25% a igual fecha).

Las AFPs pueden invertir entre un 30% y 80% de los recursos dependiendo del tipo de fondo administrado en el exterior y, como se vio en 2008 / 2009, en épocas de crisis internacionales suelen repatriar sus recursos a Chile, lo que implicaría una inyección importante de fondos al mercado de capitales local. Esto compensaría el riesgo de un potencial cierre del fondeo internacional para la banca chilena, aunque este no es muy significativo (representa el 22.0% del total de pasivos al 30/09/2011).

Un mitigante importante frente a potenciales stress de liquidez del exterior provendría de las barreras de liquidez que la banca comenzó a implementar, sistemáticamente, desde la última parte de 2008 y que se han mantenido hasta el presente. En efecto, al 31/12/2008, los fondos disponibles más inversiones en instrumentos líquidos representaban 24.0% del total de depósitos y otras obligaciones de corto plazo, ratio que llegó a 27.6% al 30/09/2011 y, en promedio, de 28.2% durante 2010 y 26.9% en 2009. Bajo estas premisas, Fitch esperaría que los niveles de liquidez de la banca se mantengan cercanos a su media de los últimos tres años.

Adicionalmente, Fitch espera una menor necesidad de fondos por parte de la banca como consecuencia de la esperada desaceleración del crédito, y considera que el Banco Central de Chile tiene capacidad y estaría dispuesto a tomar medidas para proveer liquidez al mercado local de ser necesario, como ocurrió en la última crisis.

#### **Desaceleración del crecimiento**

Las estimaciones de un crecimiento de la economía menor al observado en 2011 traerán aparejada una menor expansión del crédito. Bajo las proyecciones de crecimiento del escenario base, Fitch esperaría que el crecimiento anualizado de los préstamos brutos para 2012 se desaceleran en torno al 8% (13.3% en 12M sep-11). Bajo un deterioro severo -de baja probabilidad de ocurrencia- del entorno de riesgo local, dicho crecimiento podría estar en el rango del 5%.

Bajo un contexto de alta incertidumbre, no obstante, es esperable que las entidades adopten estrategias crediticias selectivas; esto lo harán enfocándose en los segmentos más seguros (corporaciones y empresas de mayor tamaño, y sectores defensivos, como *utilities* y empresas del sector estatal) y desalentando la financiación a los segmentos más riesgosos, como los préstamos a individuos de menores ingresos, y ajustando al alza los *spreads* para reflejar el mayor riesgo. La relación de margen de interés neto ajustado por gastos de provisiones sobre activos productivos (NIM ajustado por riesgo) del sistema ha demostrado recurrencia en los últimos 21 meses (2.72% al 31/09/2011) y debería mantenerse la tendencia en 2012 bajo un escenario de márgenes estable.

#### **La rentabilidad permanecería relativamente estable**

Bajo el escenario base y a pesar del menor crecimiento en los préstamos y los mayores resguardos de liquidez que se estiman para 2012, Fitch espera que la rentabilidad sobre activos de la industria bancaria chilena se mantenga estable. Los mencionados factores deberían ser compensados con la recuperación de los márgenes por la repreciaación de la cartera de préstamos a las tasas actuales más altas, las que se espera permanezcan al menos hasta el primer trimestre de 2012, y mantenerse los niveles inflacionarios dentro de la banda establecida por el Banco Central. Asimismo, se espera una desaceleración en el crecimiento de los gastos por provisiones menor al de las colocaciones. En 2011 los gastos por provisiones incorporaron importantes cargos no recurrentes producto de cambios en los modelos regulatorios e internos de cálculo de provisiones y los fuertes gastos derivados de Empresas La Polar S.A., que se estima se terminarán de constituir en 2011.

Un escenario como 2009 donde el retorno sobre activos promedio ratio llegó a 1.50%, en

opinión de Fitch parece poco probable, puesto que no se espera una situación de recesión que impacte fuertemente sobre variables clave en la actividad y riesgos de la banca, como el desempleo, salarios y tasas de interés e inflación.

#### **Probable deterioro de carteras, aunque leve**

Fitch espera que se produzcan leves presiones en los indicadores globales de riesgo, fundamentalmente en las carteras de consumo a personas de ingresos bajos, que con el dinamismo de 2010 y 2011 han ganado participación en el total de préstamos. A nivel de gastos de provisiones, no obstante, se estima que estos debieran consumir proporciones de utilidad operativa antes de provisión en el rango de los observados en 2011 (32% a septiembre de 2011). Cabe mencionar que en 2010 los flujos de provisiones estuvieron afectados en el último trimestre por la anticipación del cambio normativo sobre provisiones para la cartera evaluada individualmente que implicó, por una sola vez, cargos a resultados por aproximadamente \$200.000 millones para el sistema.

Fitch considera que el sistema financiero chileno se encuentra en una adecuada posición para enfrentar un potencial aumento de riesgos crediticios ya que cuenta con una sólida rentabilidad (1.50% promedio en los últimos 21 meses) y con saludables niveles de reservas (2.90% de la cartera total al 30/09/2011 y 118.5% de la cartera morosa incluyendo las provisiones adicionales), mucho mayores a los que exhibía a mediados de 2008. Esta idea se refuerza al observar los ratios en contexto de la crisis de 2008 / 2009 cuando aumentó considerablemente el riesgo de crédito, pero en ese momento la banca pudo afrontar los mayores cargos por provisiones y castigos y aún así registrar retornos sobre activos y patrimonio, de 1.23% y 15.7% respectivamente, al 31/12/2009; estos porcentajes de retornos se estiman adecuados para períodos de stress y también comparándolo con otros mercados bancarios con niveles de desarrollo similares al chileno.

#### **Mejora en la composición del capital**

El sistema financiero chileno cuenta con adecuados niveles de capitalización (ratio de Basilea I del 14.07% al 30/09/2011). Sin embargo, el nivel de capital básico / *core capital* es menor que en otros países con similar nivel de calificación soberana debido al intensivo componente de deuda subordinada que históricamente ha realizado la banca chilena. Fitch nota sin embargo que algunos de los principales bancos han comenzado a utilizar el *core capital* como medida de referencia en la gestión del capital y considera que esta tendencia es positiva y espera que se acentúe y se extienda a bancos de menor tamaño en el mediano plazo. Así, el ratio Fitch Core Capital del sistema financiero a septiembre 2011 mejoró al 9.38% desde el 9.12% un año antes, y Fitch espera que se mantenga sobre 9.0% con los nuevos estándares que impondrá en esta materia el acuerdo de Basilea 3. Esto mismo se refleja en la capitalización regulatoria que se mantiene sobre 14.0% desde 2009. De manera adicional, Fitch reconoce que la mayoría de los instrumentos de capital secundario emitidos por los bancos chilenos presentan condiciones que pueden proveer una base para enfrentar pérdidas inesperadas, y por ende, recibirían algún crédito como capital, bajo la metodología de análisis de capital bancario de la agencia.

### **Argentina**

#### **Desaceleración**

El sistema financiero argentino se encuentra en una buena posición para enfrentar una desaceleración de la economía en 2012. Los principales riesgos que enfrenta para el año próximo estarán más relacionados con el contexto económico y político, pero Fitch no espera una crisis profunda ni eventos que pudieran significar un deterioro significativo de las entidades en sus proyecciones de un escenario base.

El desempeño del sistema financiero muestra una tendencia muy positiva desde 2004, con una marcada expansión en el volumen de créditos, que luego de la desaceleración de 2009 exhibió una muy fuerte recuperación en 2010 y 2011, fomentada por un boom de consumo.

Fitch espera que en 2012 se mantenga el crecimiento del crédito, pero a niveles significativamente menores que en 2011, en el marco de la prevista desaceleración de la economía y la importante suba de las tasas de interés.

#### **Presión a la rentabilidad**

La rentabilidad del sistema financiero ha evolucionado muy favorablemente desde 2004 acompañando el prolongado ciclo de crecimiento de la economía. Fitch espera que la rentabilidad del sistema se vea presionada en 2012 por el menor crecimiento previsto, los menores resultados por títulos, el aumento de los gastos por la inflación y un aumento en el costo de fondos por la importante suba de tasas de interés que se produjo desde fines de octubre de 2011.

#### **Holgada liquidez**

Como consecuencia de la gravedad de la crisis de 2002, los bancos argentinos han sido muy conservadores en el manejo de sus riesgos ante signos de alguna posible crisis, en especial en cuanto a liquidez. Si bien esta última se encuentra en niveles muy holgados, ha ido disminuyendo porque el crecimiento del crédito fue superior al de los depósitos en los últimos años. Para compensar este descalce, en 2011 las entidades financieras han incrementado las emisiones de deuda, principalmente en el mercado local, si bien son aún muy reducidas en el total del pasivo del sistema. Así, mientras que en 2010 hubo emisiones por un total de \$ 1.500 millones y USD 155 millones, en los primeros 10 meses de 2011 dichos montos subieron a \$ 3.000 millones y USD 491 millones respectivamente; dichas emisiones si bien aún no son colocadas a largo plazo, superan el plazo promedio de los depósitos

A pesar de que en 2012 habrá menor crecimiento del crédito, la liquidez podría verse presionada en caso de cerrarse el mercado para emisiones de deuda o si se mantiene la fuga de capitales y la elevada demanda de dólares por parte del público que se observó en 2011 y que se aceleró luego de que el gobierno restringiera la compra de moneda extranjera a principios de noviembre'11, que provocaron importantes retiros de depósitos. De todos modos, Fitch considera que en general los bancos están preparados para afrontar una disminución de la liquidez, como se demostró en 2008/2009 cuando, sumado a la crisis internacional, había una fuerte inestabilidad política por el conflicto del gobierno con el sector agropecuario, que implicó salidas importantes de depósitos, que fueron afrontadas sin mayores problemas por las entidades.

#### **Sólida calidad de activos**

La calidad de las carteras de las entidades mejoró mucho en los últimos años acompañando el crecimiento económico del país, y la irregularidad se encuentra en niveles mínimos históricos (1.54% a jun'11). Fitch considera probable que en 2012 se produzca un aumento en la irregularidad por la desaceleración de la economía y la maduración de las carteras de consumo, pero que dicho deterioro no sería muy significativo. Adicionalmente, las entidades cuentan con buenos niveles de cobertura con provisiones (175.35% de la cartera irregular y 2.71% del total a dicha fecha), que les otorga cierto margen para absorber el posible deterioro.

#### **Buena capitalización**

La adecuada rentabilidad de los últimos años, y algunos aportes de capital, le ha permitido al sistema financiero afrontar el fuerte crecimiento del crédito manteniendo buenos niveles de solvencia. Fitch espera que la capitalización de las entidades permanezca en niveles adecuados en 2012 a pesar de que es probable que disminuyan los resultados, favorecida por la prevista desaceleración en la expansión de las financiaciones. Adicionalmente, como consecuencia de las recientes restricciones al mercado cambiario, es probable que las entidades de capitales extranjeros encuentren dificultades para distribuir dividendos en 2012.

#### **Fondeo de largo plazo**

Uno de los principales desafíos estructurales que mantiene el sistema financiero es el acceso a fondeo de largo plazo, que le permita alargar los tiempos de financiación y acotar los riesgos

de tasa. Si bien no se espera que ocurra en el corto plazo, un eventual arreglo de la deuda soberana con el Club de París podría generar las condiciones necesarias, aunque no suficientes, para solucionar algunos de estos temas.

#### **Ley de entidades financieras**

Existen proyectos en el Congreso Nacional tendientes a modificar la ley de entidades financieras, que podrían derivar en un mayor control estatal sobre las operaciones de las instituciones (control sobre la dirección del crédito, precios máximos, etc.). Si bien hasta el momento estos proyectos no han avanzado, en caso de concretarse podrían afectar la rentabilidad del sector y limitar el nivel de maniobra de las entidades.

### **Uruguay**

#### **Rentabilidad, la cuenta pendiente**

El sistema financiero uruguayo continúa consolidando la tendencia positiva observada en los últimos ejercicios, de la mano del prolongado ciclo positivo de la economía y de las medidas que han tomado las autoridades para fortalecerlo. El volumen de actividad de los bancos privados ha crecido sostenidamente y la morosidad se mantiene en niveles históricamente bajos. Los niveles de liquidez y solvencia continúan siendo muy sólidos.

Sin embargo, la rentabilidad sigue siendo una de sus debilidades y no evolucionó en la misma medida. Si bien los ingresos operativos progresan, los factores que afectan los resultados de las entidades en los últimos años son: su muy holgada liquidez, márgenes financieros reducidos por las bajas tasas internacionales de interés, las variaciones en el tipo de cambio, que introdujeron mayor volatilidad en los resultados por su impacto en la posición en moneda extranjera que tienen muchas entidades por la decisión de sus accionistas de mantener el valor de su inversión en dólares. Si bien esta posición disminuyó mucho en los últimos años por la volatilidad del tipo de cambio, sigue siendo importante y a marzo'11 representaba el 26% del patrimonio del sistema bancario, muy inferior al 45% exhibido en marzo'09. Finalmente, el ajuste por inflación impactó fuertemente en los resultados de las entidades en los períodos en que la inflación acumulada de los últimos tres años sea superior al 25% o en el año supere el 10%, motivo por el cual no tuvo lugar en 2011 pero en los años previos fue una carga importante. Por lo expuesto, Fitch espera que la rentabilidad siga siendo baja en el mediano plazo y considera que para que se produzca, por un lado, una mejora estructural y sostenible debería continuar el crecimiento del crédito al sector privado, aumentando su proporción en el total de activos, y por otro, la generación de ingresos por servicios, de manera de lograr mayores niveles de ingresos operativos recurrentes, y que los bancos logren controlar los gastos operativos y reducir la incidencia en sus resultados de factores como la volatilidad del tipo de cambio y la inflación.

#### **Menor crecimiento esperado en préstamos**

Tal como se observó en 2009, Fitch espera que el crecimiento del crédito sea menor en 2012 por la prevista desaceleración de la actividad económica, pero que se retome la senda de crecimiento una vez superada la crisis, considerando las perspectivas de crecimiento económico a largo plazo y que el crédito al sector privado representa aún un nivel bajo de PBI (20.1% al 31/12/10).

#### **Dolarización inherentemente elevada**

La dolarización del sistema financiero (especialmente de los bancos privados) es elevada y refleja las características inherentes a la economía uruguaya, que es pequeña y muy abierta al comercio internacional. A marzo'11, el 55.7% de los créditos al sector no financiero del sistema bancario y el 77.3% de sus depósitos estaban denominados en dólares. Aunque esta situación muestra una clara tendencia decreciente (a marzo 2010 eran 65.9% y 79.3% respectivamente), impulsada por mayores requisitos de capital y provisiones para préstamos en moneda extranjera de parte del Banco Central del Uruguay (BCU), en opinión de Fitch se mantendrá elevada en el largo plazo y es uno de los principales riesgos estructurales del sistema

financiero.

### **Continuado crecimiento de los depósitos sostiene la liquidez**

Los depósitos del sector no financiero han crecido sostenidamente en los últimos años y son la principal fuente de fondeo del sistema bancario: al 30/06/2011 financiaban el 79.2% del activo y casi duplicaban los créditos a ese sector. Mientras que las colocaciones de residentes representaban el 83.6% del total a esa fecha, los depósitos de no residentes, principalmente de argentinos, podrían aumentar por la fuerte salida de capitales que se observa en los últimos años, pero son significativamente menores a las que había antes de la crisis de 2002.

El sistema financiero uruguayo cuenta con muy elevados niveles de liquidez. A junio'11, el disponible más los créditos a entidades financieras (en general de muy corto plazo) representaban el 50.0% del pasivo y el ratio de liquidez consolidado a 30 días (activos a 30 días sobre pasivos con vencimiento en el mismo plazo) ascendía al 54.4% a marzo'11. Estos niveles de liquidez se han reducido gradualmente desde 2005 por el crecimiento del crédito al sector privado, pero siguen siendo muy holgados, y Fitch estima que esta tendencia continuará en el futuro cercano. Durante la crisis financiera internacional de 2009, las colocaciones en las casas matrices de las entidades que operan en Uruguay ganaron mucha participación en el total por representar una alternativa de menor riesgo, fenómeno que Fitch espera que se repita de profundizarse la actual crisis.

### **Menor exposición ante una crisis en Argentina**

Desde la crisis de 2002 Uruguay ha ampliado su acceso a mercados internacionales y se ha convertido en una economía más abierta, estable y resistente a shocks externos. Así, ha logrado reducir notablemente su dependencia de Argentina y, por lo tanto, una eventual crisis de esta última no debería afectarlo tanto como en el pasado.

### **Desempeño en 2011**

#### **Chile**

De la mano de la fuerte expansión de la economía chilena en 2010 (5.2% anual) y del primer semestre de 2011 (8.4% anual), el sistema financiero chileno mostró una importante mejora en su desempeño. Dicha evolución fue impulsada por el crecimiento del crédito, tasas de inflación creciente en 2010 y algo más planas en 2011, mayores ingresos por servicio y una importante mejora en los riesgos crediticios que implicó una disminución del gasto en provisiones, pese a casos puntuales de compañías en el segmento corporativo.

Si bien al 30/09/2011 se mantiene el crecimiento de los préstamos brutos (16.5% respecto de la misma fecha del año anterior), la utilidad neta aumenta solo un 2.3%, principalmente por la presión sobre los márgenes provocada por el alza de las tasas de interés de corto plazo (aumentaron en 300 puntos básicos en 12 meses), que repercutió en el costo de fondos y por menores resultados generados por los negocios de tesorería frente al cierre de opciones de arbitraje a lo largo de la curva de tasas nominales. Así, el ROA y ROE anualizados del sistema descienden levemente comparados con igual período del año anterior (1.65% y 20.84%) y se mantienen en niveles saludables (1.48% y 19.18%, respectivamente),

La calidad de las carteras sigue una tendencia positiva. La cartera vencida descendió al 2.45% del total de préstamos brutos, con cobertura del 118.5% incluyendo provisiones totales (2.87% y 103.3% respectivamente un año antes). Por su parte, los depósitos siguieron creciendo a buen ritmo y a la mencionada fecha aumentaron un 19.6% respecto del mismo período del año anterior producto del incremento de las tasas nominales y la mayor volatilidad observada en el mercado de renta variable. Al 30/09/2011, los depósitos del sistema alcanzan 68.8% del total de fondeo excluidos derivados manteniendo su estable tendencia histórica (69.52% promedio entre 2008 y 2010). La liquidez se mantiene adecuada (el ratio promedio de activos líquidos / depósitos es 25.7% a septiembre de 2011) y el capital regulatorio con un ratio del 14.07%.

#### **Argentina**

Luego de la desaceleración de 2009, el volumen de créditos exhibió una muy fuerte recuperación en 2010 y 2011, fomentada por un fuerte crecimiento del consumo. En este contexto, al 30/06/2011 el total de créditos del sistema financiero creció un 42.2% respecto de la misma fecha del año anterior y su rentabilidad mejora sostenidamente basada en ingresos operativos crecientes y una muy baja morosidad (1.54% a junio'11), que compensa el aumento de los gastos por la inflación y el descenso de los resultados por títulos en 2011. La liquidez se mantiene en niveles elevados (activos líquidos / depósitos 42.7% al 30/06/2011 y 41.3% a agosto'11) y la capitalización es satisfactoria (patrimonio neto / activos 10.72% al 30/06/2011).

#### **Uruguay**

Al 30/06/2011 los ingresos operativos de los bancos privados mantuvieron la tendencia creciente observada en los últimos años por el crecimiento del crédito al sector privado y la mejora en los ingresos por servicios. Sin embargo, el conjunto de las entidades privadas registra una pérdida neta (ROE y ROA anualizados de -3.21% y -0.28% respectivamente) provocada principalmente por las diferencias de cambio producidas por el impacto de la apreciación del peso sobre la posición en moneda extranjera de las entidades (UYU 771 millones en total).

La calidad de las carteras ha mejorado significativamente de la mano del buen desempeño de la economía en los últimos años. La morosidad se mantiene en mínimos históricos (0.79% al 30/06/2011) y la cobertura con provisiones es muy amplia (6.3% del total de préstamos al 31/03/2011, incluyendo las provisiones estadísticas).

Como se mencionó, la liquidez se mantiene en niveles muy elevados y la capitalización es satisfactoria. Los bancos privados alcanzaron un ratio patrimonio/activos del 8.33% y patrimonio/activos ponderados por riesgo más riesgo de mercado del 17.1% a marzo de 2011, nivel que se ha mantenido estable en los últimos años.

## Chile - Sistema Financiero

	30 Sep 2011	31 Dic 2010	31 Dic 2009	31 Dic 2008
	USDm	CLPbn	CLPbn	CLPbn
<b>Estado de Situación Patrimonial</b>				
Préstamos Brutos	164.800,4	84.895,3	74.954,0	68.938,0
Memo: Financiaciones en Situación Irregular	4.037,5	2.079,9	2.020,9	694,2
Total de Títulos Valores	45.380,3	23.377,2	19.882,1	20.067,2
Disponibilidades	16.410,1	8.453,5	7.615,7	6.543,6
<b>Total de Activos</b>	<b>244.324,6</b>	<b>125.861,4</b>	<b>108.233,9</b>	<b>101.907,5</b>
Total de Depósitos de clientes	142.450,1	73.381,7	64.966,9	58.570,0
Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondeo de Corto Plazo	171.747,8	88.474,2	75.557,5	72.974,4
Total de Fondos de Largo plazo	35.208,4	18.137,3	16.230,5	13.827,3
<b>Total del Patrimonio Neto</b>	<b>18.601,8</b>	<b>9.582,5</b>	<b>8.523,4</b>	<b>8.037,0</b>
Memo: Fitch Core Capital	16.614,6	8.558,8	7.503,2	6.609,8
Memo: Fitch Eligible Capital	23.735,1	12.226,9	10.718,9	9.428,6
<b>Estado de Resultados</b>				
Ingresos Netos por Intereses	5.716,9	2.945,0	3.717,4	3.249,8
Ingresos Operativos (excl. intereses)	2.953,7	1.521,6	1.969,4	1.943,8
Total Gastos de Administración	4.227,0	2.177,5	2.708,2	2.445,1
Cargos por Incobrabilidad	1.429,6	736,4	1.131,4	1.261,2
Resultado Operativo	3.039,9	1.566,0	1.859,5	1.493,6
<b>Resultado Neto</b>	<b>2.536,3</b>	<b>1.306,6</b>	<b>1.584,0</b>	<b>1.225,2</b>
<b>Ratios</b>				
<b>Ratios de Rentabilidad</b>				
Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)		3,65	3,9	3,56
Ingresos no financieros / Total de Ingresos		34,07	34,63	37,43
Gastos de Administración / Total de Ingresos		48,75	47,62	47,08
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad		31,99	37,83	45,78
Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)		22,99	22,56	19,16
Resultado Operativo / Activos (Promedio)		1,78	1,79	1,5
Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)		19,18	19,22	15,71
Resultado Neto / Activos (Promedio)		1,48	1,52	1,23
<b>Capitalización</b>				
Fitch core capital / Riesgos Ponderados		9,38	8,95	9,78
Fitch elegible capital / Riesgos Ponderados		13,4	12,79	13,53
Total Regulatory Capital Ratio		14,07	14,14	14,34
Patrimonio Neto / Activos		7,61	7,87	7,89
<b>Ratios de Calidad de Activos</b>				
Crecimiento de los Préstamos Brutos		13,26	8,73	-1,87
Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones		2,45	2,7	2,96
Previsiones / Total de Financiaciones		2,51	2,52	2,43
Previsiones / Préstamos Irregulares		102,47	93,57	81,98
Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)		1,22	1,58	1,85
Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)		0,85	0,98	1,21
<b>Ratios de Fondeo</b>				
Préstamos / Depósitos de Clientes		115,69	115,37	117,7
Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados		68,83	70,78	67,48
Exchange rate	USD1 = CLP515.14000	USD1 = CLP475.05200	USD1 = CLP506.43000	USD1 = CLP629.11000

Argentina - Sistema Financiero

	30 Jun 2011		31 Dic 2010	31 Dic 2009	31 Dic 2008
	USDm	ARSm	ARSm	ARSm	ARSm
<b>Estado de Situación Patrimonial</b>					
Préstamos Brutos	66.810,8	273.256,1	229.102,0	168.839,0	153.902,0
Memo: Financiaciones en Situación Irregular	1.031,4	4.218,3	4.398,0	5.282,0	4.355,2
Total de Títulos Valores	34.214,0	139.935,4	131.259,0	95.901,0	75.811,0
Disponibilidades	21.878,1	89.481,3	88.206,0	67.492,0	55.878,0
<b>Total de Activos</b>	<b>139.090,7</b>	<b>568.881,1</b>	<b>511.037,9</b>	<b>385.923,7</b>	<b>347.297,0</b>
Total de Depósitos de clientes	70.309,9	287.567,5	248.359,0	192.335,0	160.071,0
Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondeo de Corto Plazo	105.687,8	432.263,3	378.297,0	273.866,0	239.062,0
Total de Fondos de Largo plazo	3.705,1	15.153,7	9.966,0	9.983,0	12.700,0
<b>Total del Patrimonio Neto</b>	<b>14.903,9</b>	<b>60.956,9</b>	<b>57.551,9</b>	<b>48.343,6</b>	<b>48.954,8</b>
Memo: Fitch Core Capital	13.488,5	55.167,9	52.137,3	42.582,4	43.320,2
Memo: Fitch Eligible Capital	13.488,5	55.167,9	52.137,3	n.a.	n.a.
<b>Estado de Resultados</b>					
Ingresos Netos por Intereses	2.702,8	11.054,3	15.129,0	11.818,0	8.690,0
Ingresos Operativos (excl. intereses)	4.589,0	18.768,9	30.494,5	27.021,9	19.245,4
Total Gastos de Administración	4.740,9	19.390,3	27.255,5	23.231,9	19.160,4
Cargos por Incobrabilidad	478,1	1.955,4	3.062,0	3.810,0	2.936,0
Resultado Operativo	2.147,4	8.782,8	15.410,0	10.716,0	5.551,0
<b>Resultado Neto</b>	<b>1.825,2</b>	<b>7.465,2</b>	<b>12.001,0</b>	<b>7.651,6</b>	<b>5.500,0</b>
<b>Ratios</b>					
<b>Ratios de Rentabilidad</b>					
Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)		5,17	4,30	4,10	3,40
Ingresos no financieros / Total de Ingresos		62,93	66,80	69,60	68,90
Gastos de Administración / Total de Ingresos		65,02	59,70	59,80	68,60
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad		24,01	23,60	36,60	45,20
Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)		29,95	29,10	22,00	12,90
Resultado Operativo / Activos (Promedio)		3,28	3,40	2,90	1,70
Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)		25,46	22,70	15,70	12,80
Resultado Neto / Activos (Promedio)		2,79	2,70	2,10	1,70
<b>Capitalización</b>					
Fitch core capital / Riesgos Ponderados		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Fitch elegible capital / Riesgos Ponderados		n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Total Regulatory Capital Ratio		16,50	17,70	18,80	16,90
Patrimonio Neto / Activos		10,72	11,30	12,50	14,10
<b>Ratios de Calidad de Activos</b>					
Crecimiento de los Préstamos Brutos		19,27	35,70	9,70	17,80
Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones		1,54	1,90	3,10	2,80
Previsiones / Total de Financiaciones		2,71	3,20	4,00	3,70
Previsiones / Préstamos Irregulares		175,35	165,50	127,60	130,50
Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)		1,6	1,50	2,40	2,10
Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)		0,09	0,20	0,20	0,00
<b>Ratios de Fondeo</b>					
Préstamos / Depósitos de Clientes		95,02	92,20	87,80	96,10
Depositos de clientes / Fondeo Total excluyendo Derivados		58,07	56,90	59,60	54,30
Exchange rate	USD1 = ARS4.09000		USD1 = ARS3.95600 USD1 = ARS3.78000 USD1 = ARS3.43300		

Uruguay - Bancos Privados

	30 Jun 2011	31 Dic 2010	31 Dic 2009	31 Dic 2008
	USDm	UYUm	UYUm	UYUm
<b>Estado de Situación Patrimonial</b>				
Préstamos Brutos	6.774,0	124.640,8	121.311,4	86.385,9
Memo: Financiaciones en Situación Irregular	53,7	987,8	933,0	801,1
Total de Títulos Valores	1.978,4	36.402,4	42.543,0	22.260,7
Disponibilidades	1.969,4	36.236,1	35.748,3	26.757,4
<b>Total de Activos</b>	<b>16.400,3</b>	<b>301.765,9</b>	<b>300.219,9</b>	<b>228.111,2</b>
Total de Depósitos de clientes	12.996,2	239.130,8	238.536,9	182.685,1
Total de Depósitos, Préstamos a Entidades Financieras y Fondo de Corto Plazo	14.569,7	268.082,4	266.396,1	198.072,4
Total de Fondos de Largo plazo	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Total del Patrimonio Neto</b>	<b>1.366,7</b>	<b>25.146,6</b>	<b>25.127,1</b>	<b>21.827,4</b>
Memo: Fitch Core Capital	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Memo: Fitch Eligible Capital	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
<b>Estado de Resultados</b>				
Ingresos Netos por Intereses	248,2	4.566,0	9.347,1	7.864,2
Ingresos Operativos (excl. intereses)	227,2	4.181,3	7.356,6	7.267,2
Total Gastos de Administración	394,4	7.257,8	13.226,2	12.117,6
Cargos por Incobrabilidad	32,4	595,8	681,4	293,7
Resultado Operativo	48,6	893,6	2.796,2	2.720,1
<b>Resultado Neto</b>	<b>(22,5)</b>	<b>(414,1)</b>	<b>942,6</b>	<b>(1794,7)</b>
<b>Ratios</b>				
<b>Ratios de Rentabilidad</b>				
Ingresos Netos Por Intereses/ Activos Rentables (Promedio)		3,58	4,34	4,29
Ingresos no financieros / Total de Ingresos		47,8	44,04	48,03
Gastos de Administración / Total de Ingresos		82,97	79,18	80,08
Cargos por Incobrabilidad / Resultado Operativo antes de Cargos por Incobrabilidad		40	19,59	9,75
Resultado Operativo / Patrimonio Neto (Promedio)		6,93	12,02	12,71
Resultado Operativo / Activos (Promedio)		0,6	1,07	1,14
Resultado Neto / Patrimonio Neto (Promedio)		-3,21	4,05	-8,38
Resultado Neto / Activos (Promedio)		-0,28	0,36	-0,75
<b>Capitalización</b>				
Fitch core capital / Riesgos Ponderados		n.a.	n.a.	n.a.
Fitch elegible capital / Riesgos Ponderados		n.a.	n.a.	n.a.
Total Regulatory Capital Ratio *		17,1**	15,2	16,8
Patrimonio Neto / Activos		8,33	8,37	9,57
<b>Ratios de Calidad de Activos</b>				
Crecimiento de los Préstamos Brutos		2,74	40,43	-13,95
Préstamos Irregulares / Total de Financiaciones		0,79	0,77	0,93
Previsiones / Total de Financiaciones		2,31	2,24	2,48
Previsiones / Préstamos Irregulares		291,89	291,26	267,23
Cargos por Incobrabilidad / Total de Financiaciones (Promedio)		0,99	0,69	0,32
Préstamos dados de baja en el período / Préstamos Brutos (Promedio)		n.a.	n.a.	n.a.
<b>Ratios de Fondo</b>				
Préstamos / Depósitos de Clientes		52,12	50,86	47,29
Depositos de clientes / Fondo Total excluyendo Derivados		89,2	89,54	92,23

Exchange rate USD1 = UYU18.40000 USD1 = UYU20.094( USD1 = UYU19.62700 USD1 = UYU24.35000

\* Corresponde al total del sistema bancario

\*\* Dato al 31/03/2011

ALL FITCH CREDIT RATINGS ARE SUBJECT TO CERTAIN LIMITATIONS AND DISCLAIMERS. PLEASE READ THESE LIMITATIONS AND DISCLAIMERS BY FOLLOWING THIS LINK: [HTTP://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS](http://FITCHRATINGS.COM/UNDERSTANDINGCREDITRATINGS). IN ADDITION, RATING DEFINITIONS AND THE TERMS OF USE OF SUCH RATINGS ARE AVAILABLE ON THE AGENCY'S PUBLIC WEB SITE AT [WWW.FITCHRATINGS.COM](http://WWW.FITCHRATINGS.COM). PUBLISHED RATINGS, CRITERIA, AND METHODOLOGIES ARE AVAILABLE FROM THIS SITE AT ALL TIMES. FITCH'S CODE OF CONDUCT, CONFIDENTIALITY, CONFLICTS OF INTEREST, AFFILIATE FIREWALL, COMPLIANCE, AND OTHER RELEVANT POLICIES AND PROCEDURES ARE ALSO AVAILABLE FROM THE CODE OF CONDUCT SECTION OF THIS SITE.

Copyright © 2011 by Fitch, Inc., Fitch Ratings Ltd. and its subsidiaries. One State Street Plaza, NY, NY 10004. Telephone: 1-800-753-4824, (212) 908-0500. Fax: (212) 480-4435. Reproduction or retransmission in whole or in part is prohibited except by permission. All rights reserved. In issuing and maintaining its ratings, Fitch relies on factual information it receives from issuers and underwriters and from other sources Fitch believes to be credible. Fitch conducts a reasonable investigation of the factual information relied upon by it in accordance with its ratings methodology, and obtains reasonable verification of that information from independent sources, to the extent such sources are available for a given security or in a given jurisdiction. The manner of Fitch's factual investigation and the scope of the third-party verification it obtains will vary depending on the nature of the rated security and its issuer, the requirements and practices in the jurisdiction in which the rated security is offered and sold and/or the issuer is located, the availability and nature of relevant public information, access to the management of the issuer and its advisers, the availability of pre-existing third-party verifications such as audit reports, agreed-upon procedures letters, appraisals, actuarial reports, engineering reports, legal opinions and other reports provided by third parties, the availability of independent and competent third-party verification sources with respect to the particular security or in the particular jurisdiction of the issuer, and a variety of other factors. Users of Fitch's ratings should understand that neither an enhanced factual investigation nor any third-party verification can ensure that all of the information Fitch relies on in connection with a rating will be accurate and complete. Ultimately, the issuer and its advisers are responsible for the accuracy of the information they provide to Fitch and to the market in offering documents and other reports. In issuing its ratings Fitch must rely on the work of experts, including independent auditors with respect to financial statements and attorneys with respect to legal and tax matters. Further, ratings are inherently forward-looking and embody assumptions and predictions about future events that by their nature cannot be verified as facts. As a result, despite any verification of current facts, ratings can be affected by future events or conditions that were not anticipated at the time a rating was issued or affirmed.

The information in this report is provided "as is" without any representation or warranty of any kind. A Fitch rating is an opinion as to the creditworthiness of a security. This opinion is based on established criteria and methodologies that Fitch is continuously evaluating and updating. Therefore, ratings are the collective work product of Fitch and no individual, or group of individuals, is solely responsible for a rating. The rating does not address the risk of loss due to risks other than credit risk, unless such risk is specifically mentioned. Fitch is not engaged in the offer or sale of any security. All Fitch reports have shared authorship. Individuals identified in a Fitch report were involved in, but are not solely responsible for, the opinions stated therein. The individuals are named for contact purposes only. A report providing a Fitch rating is neither a prospectus nor a substitute for the information assembled, verified and presented to investors by the issuer and its agents in connection with the sale of the securities. Ratings may be changed or withdrawn at anytime for any reason in the sole discretion of Fitch. Fitch does not provide investment advice of any sort. Ratings are not a recommendation to buy, sell, or hold any security. Ratings do not comment on the adequacy of market price, the suitability of any security for a particular investor, or the tax-exempt nature or taxability of payments made in respect to any security. Fitch receives fees from issuers, insurers, guarantors, other obligors, and underwriters for rating securities. Such fees generally vary from US\$1,000 to US\$750,000 (or the applicable currency equivalent) per issue. In certain cases, Fitch will rate all or a number of issues issued by a particular issuer, or insured or guaranteed by a particular insurer or guarantor, for a single annual fee. Such fees are expected to vary from US\$10,000 to US\$1,500,000 (or the applicable currency equivalent). The assignment, publication, or dissemination of a rating by Fitch shall not constitute a consent by Fitch to use its name as an expert in connection with any registration statement filed under the United States securities laws, the Financial Services and Markets Act of 2000 of Great Britain, or the securities laws of any particular jurisdiction. Due to the relative efficiency of electronic publishing and distribution, Fitch research may be available to electronic subscribers up to three days earlier than to print subscribers.