

## financiamiento del desarrollo

# **A**lternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso de Uruguay

Fernando Lorenzo  
Rosa Osimani



NACIONES UNIDAS



Unidad de Estudios Especiales  
Secretaría Ejecutiva

Santiago de Chile, mayo de 2001

Este documento fue preparado por Fernando Lorenzo consultor del Proyecto Conjunto CEPAL/Gobierno de Holanda “Políticas financieras para incrementar el ahorro y promover la equidad”, en conjunto con Rosa Osimani. Los autores agradecen los comentarios de Raquel Szalachman a una primera versión de este trabajo.

Las opiniones expresadas en este documento, que no ha sido sometido a revisión editorial, son de exclusiva responsabilidad de los autores y pueden no coincidir con las de la Organización.

---

Publicación de las Naciones Unidas

LC/L.1547-P

ISBN: 92-1-321850-8

Copyright © Naciones Unidas, mayo de 2001. Todos los derechos reservados

N° de venta: S.01.II.G.88

Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile

---

La autorización para reproducir total o parcialmente esta obra debe solicitarse al Secretario de la Junta de Publicaciones, Sede de las Naciones Unidas, Nueva York, N. Y. 10017, Estados Unidos. Los Estados miembros y sus instituciones gubernamentales pueden reproducir esta obra sin autorización previa. Sólo se les solicita que mencionen la fuente e informen a las Naciones Unidas de tal reproducción.

## Índice

---

<b>Resumen</b> .....	5
<b>1. Introducción</b> .....	7
<b>2. Determinantes del ahorro de las familias</b> .....	9
2.1 Determinantes microeconómicos del ahorro.....	10
2.2 Metodología econométrica.....	11
2.3 Definición de variables y datos utilizados.....	12
2.4 Resultados de las estimaciones.....	14
<b>3. Descripción del sistema financiero uruguayo y los instrumentos para ahorro</b> .....	19
3.1. Evolución y composición del sistema financiero.....	19
3.2. Instrumentos más accesibles para familias de menores ingresos.....	23
<b>4. Análisis del sistema de ahorro previo para vivienda</b> ....	31
4.1 Cambios institucionales.....	32
4.2 Descripción del SIAV.....	34
4.3 El acceso a la vivienda en distintos períodos.....	36
4.4 Ahorro previo para vivienda.....	37
<b>5. Conclusiones</b> .....	45
<b>Bibliografía</b> .....	49
<b>Anexo</b> .....	51
<b>Caracterización de los hogares de bajos ingresos</b> .....	53
1.1 Principales características socio-económicas.....	53
1.2 Condiciones habitacionales y régimen de tenencia de la vivienda.....	53
1.3 Financiamiento de la vivienda.....	54
<b>Anexo estadístico</b> .....	55
<b>Serie financiamiento del desarrollo: números publicados</b> .....	65

## Índice de cuadros

Cuadro 1	Tasa de ahorro de los hogares uruguayos.....	13
Cuadro 2	Definiciones de los regresores incluidos en el modelo econométrico estimado.....	14
Cuadro 3	Modelos de ahorro.....	16
Cuadro 4	Pruebas de hipótesis .....	17
Cuadro 5	Créditos y depósitos bancarios con relación al PBI. Años seleccionados .....	20
Cuadro 6	Composición del sistema financiero. Datos a fines 1999.....	22
Cuadro 7	Número de depositantes en los bancos privados. Años seleccionados .....	22
Cuadro 8	Estructura de créditos y depósitos por tipo de institución .....	23
Cuadro 9	Instrumentos para el ahorro .....	23
Cuadro 10	Estructura de depósitos por tipo de institución. Diciembre de 1998.....	24
Cuadro 11	Participación de las diferentes instituciones por instrumento financiero.....	25
Cuadro 12	Condiciones para depósitos en caja de ahorro y plazo fijo en moneda nacional Principales instituciones financieras .....	26
Cuadro 13	Tasa de interés en caja de ahorro en moneda nacional según tramos de ahorro.....	26
Cuadro 14	Distribución geográfica de las dependencias bancarias. Año 1998 .....	27
Cuadro 15	Rentabilidad de los depósitos en la banca privada. Promedio anual de las tasas mensuales.....	28
Cuadro 16	Subsidios otorgados por el SIAV. En unidades reajustables .....	35
Cuadro 17	Cantidad de viviendas adquiridas con préstamos del BHU .....	36
Cuadro 18	Cantidad de cuentas y saldos a finales de año del SAYP.....	38
Cuadro 19	Nº de cuentas (según saldos a noviembre de 1999) SAYP: ahorristas habilitados....	39
Cuadro 20	Estructura del número de cuentas según “puntaje” y saldo en UR SAYP: Ahorristas habilitados.....	39
Cuadro 21	Estructura de saldos de las cuentas del SAYP según puntaje y saldo Ahorristas habilitados.....	40
Cuadro 22	Inscriptos en el registro nacional de postulantes.....	40
Cuadro 23	Factor de ponderación del ahorro.....	41
Cuadro 24	Ahorro promedio de los núcleos familiares adjudicatarios de NBE.....	41
Cuadro 25	Condiciones crediticias del BHU para distintas soluciones habitacionales en Uruguay .....	42

## Gráfico

Gráfico 1	Tasas de interés pasivas reales .....	29
-----------	---------------------------------------	----

## Índice cuadros anexo estadístico

Cuadro A1	Características socio-económicas de los hogares uruguayos (total de país).....	57
Cuadro A2	Características socio-económicas de los hogares de Montevideo.....	57
Cuadro A3	Características socio-económicas del hogar del interior del país.....	58
Cuadro A4	Características de la vivienda y su régimen de tenencia (total del país).....	58
Cuadro A5	Características de la vivienda y su régimen de tenencia (Montevideo).....	59
Cuadro A6	Características de la vivienda y su régimen de tenencia (interior del país) .....	60
Cuadro A7	Financiamiento para la compra de vivienda.....	61
Cuadro A8	Modelos de ahorro. Consumo no incluye bienes duraderos.....	62
Cuadro A9	Valor de la unidad reajutable en pesos y dólares.....	63
Cuadro A10	Características de los consorcios a 100 cuotas. En moneda nacional .....	64

---

## Resumen

---

En este trabajo se aborda la temática del fortalecimiento del ahorro en los hogares de bajos ingresos y la disponibilidad de instrumentos adecuados para su estímulo en la economía uruguaya. En primer lugar, se realiza un análisis econométrico que permite resaltar los determinantes más relevantes en el caso de las familias de bajos ingresos. Los resultados indican que el comportamiento de dichas familias tiene algunas características diferenciales, dependiendo del nivel de ingreso, de la fase del ciclo de vida del hogar y del acceso a crédito para vivienda. En cambio, no está afectado por la incertidumbre respecto al nivel de ingreso futuro.

El análisis de los instrumentos disponibles en el mercado, muestra que el más apropiado para la captación de ahorro de los sectores de más bajos ingresos son las cajas de ahorro, si bien adolecen de una gran debilidad: remuneran a los depósitos con tasas de interés reales poco atractivas y discriminan en contra de los depósitos de menor cuantía. Por lo tanto, el desarrollo de alternativas de ahorro en una unidad de cuenta indexada en la inflación o el salario nominal, podría ser particularmente interesante como mecanismo de estímulo. Además, la elevada preferencia por la liquidez que prevalece en estos sectores, implica que la disposición a mantener depósitos en caja de ahorro en el sistema bancario depende de la inexistencia de restricciones sobre el número de retiros.

En este contexto, se vuelve especialmente relevante el papel del ahorro para vivienda como un mecanismo muy apto, tanto por los requerimientos de ahorro previo para el otorgamiento de algunas

líneas de crédito, como por el ahorro forzoso que implica el repago de los créditos una vez asignados. A raíz de la creación de un nuevo sistema, el mecanismo de ahorro previo se ha extendido hacia la población de menores ingresos. La información disponible y las opiniones de informantes calificados consultados, sugieren que dicha ampliación aumentó significativamente el número de cuentas. Asimismo, el último plan de vivienda evalúa que el esfuerzo de ahorro realizado por las familias de menores ingresos superó ampliamente los mínimos establecidos.

# 1. Introducción

---

Frecuentemente se considera que los hogares de bajos ingresos no están en condiciones de ahorrar. Sin embargo, existen evidencias de que en determinados estratos el ahorro es positivo, aunque reducido. En este trabajo se aborda la temática del fortalecimiento del ahorro en los hogares de bajos ingresos y la disponibilidad de instrumentos adecuados para su estímulo en la economía uruguaya.

En la sección 2 se realiza un análisis de los determinantes del ahorro de las familias. Para ello, se reseñan brevemente los argumentos teóricos más utilizados para explicar el comportamiento de ahorro de los hogares. Luego se expone la metodología econométrica y se describe el procedimiento utilizado para identificar los factores que inciden específicamente sobre el ahorro de los hogares de bajos ingresos. En tercer lugar, se presentan los resultados de las estimaciones.

En la sección 3 se realiza una breve reseña de la evolución y funcionamiento del sistema financiero y se analizan diversos aspectos relativos a la captación de ahorro. Se muestran la importancia relativa de los instrumentos disponibles con dicho fin a nivel de distintos tipos de instituciones financieras.

En la sección 4 se analiza el papel del ahorro previo en el sistema público de financiamiento de vivienda y su relación con las políticas de subsidio. Para ello se describe brevemente el marco institucional y sus cambios recientes y se analiza la evolución del sistema de ahorro y préstamo del Banco Hipotecario del Uruguay. Asimismo se describe el Sistema Integrado de Acceso a la Vivienda que es particularmente relevante para el caso de los hogares de bajos ingresos.

Finalmente, en la sección 5 se exponen las conclusiones obtenidas y se realizan algunas recomendaciones.



## 2. Determinantes del ahorro de las familias

---

El estudio realizado recientemente por Noya *et al.* (1996) aporta evidencia sobre los determinantes macroeconómicos del ahorro interno de la economía uruguaya durante las últimas décadas. No se dispone, en cambio, de estudios previos que hayan investigado los determinantes microeconómicos del ahorro de los hogares uruguayo. Tampoco, se cuenta con trabajos que hayan analizado el comportamiento de ahorro de los sectores de bajos ingresos. Esta carencia de investigaciones previas constituía una limitación importante para el desarrollo del presente trabajo y motivó la realización de un esfuerzo de modelización econométrica tendiente a elaborar hipótesis sobre los principales factores que inciden sobre el comportamiento de ahorro a nivel microeconómico.

En esta sección se procede al análisis de los determinantes del ahorro de los hogares uruguayos a partir de los datos de la Encuesta de Gastos e Ingresos de los Hogares (EGIH) de 1994-1995 realizada por el Instituto Nacional de Estadística (INE, 1996). Esta encuesta contiene información sobre los presupuestos de los hogares localizados en seis ciudades del país. El objetivo es identificar los principales factores que inciden sobre el comportamiento de ahorro de los hogares, poniendo el énfasis en la identificación de rasgos diferenciales respecto al comportamiento observado en los estratos de bajos ingresos. Los resultados obtenidos se utilizan para orientar la discusión de las políticas económicas apropiadas para la expansión del ahorro de los sectores de bajos ingresos.

Como paso previo al análisis de los determinantes propiamente dicho se analizó la tasa de ahorro de las familias según deciles de ingreso. También se realizó un estudio de las características diferenciales de las familias de menores ingresos. Dicha caracterización forma parte de un anexo al final del trabajo.

## 2.1 Determinantes microeconómicos del ahorro

Las hipótesis que se manejan con mayor asiduidad en la literatura sobre determinantes fundamentales del ahorro tienen origen en los enfoques macroeconómicos keynesianos y clásicos. Una presentación rigurosa de las teorías económicas del ahorro puede encontrarse en Deaton (1992).

La teoría keynesiana sostiene que el ahorro privado depende positivamente del nivel de ingreso corriente y que la propensión marginal a ahorrar debería ser creciente a medida que aumenta el ingreso. La teoría keynesiana del ahorro fue desarrollada para su aplicación en macroeconomía y, por lo tanto, pretende ser útil para analizar la evolución del ahorro en el tiempo. El traslado de esta hipótesis al análisis microeconómico estático supone postular que el ahorro depende positivamente del nivel de ingreso disponible y que, por ende, los hogares de menores ingresos deben presentar una propensión a ahorrar inferior.

Una de las proposiciones básicas de la teoría clásica es que el nivel de ahorro depende positivamente de la tasa de interés, ya que una tasa de interés más elevada provocaría una sustitución de consumo presente por consumo futuro.<sup>1</sup> Pero, en el marco de la teoría clásica se han desarrollado otras argumentaciones sobre el comportamiento de ahorro. En primer lugar, se encuentra la hipótesis del ciclo de vida. Esta argumentación establece que en ausencia de incertidumbre y no habiendo restricciones de acceso al crédito, los agentes económicos optan racionalmente por un plan de consumo estable a lo largo de toda su vida. Esto implica que en los años de juventud, cuando los ingresos son bajos, los agentes se endeudan (desahorran). Más tarde, en los años de madurez de la vida activa, cuando se logran los mejores niveles de ingreso, los agentes proceden a acumular activos (ahorran). Finalmente, los activos acumulados se van reduciendo paulatinamente después de que se produce el abandono de la vida activa (desahorran).

En segundo lugar, se encuentra la hipótesis de ingreso permanente. Esta argumentación implica que los agentes consumen (ahorran) en función de su nivel de ingreso permanente y no de sus ingresos corrientes. En cierto sentido el tipo de comportamiento de consumo que postula esta teoría no es muy diferente del propuesto por la teoría del ciclo de vida, ya que los individuos estabilizan su consumo teniendo en cuenta los ingresos esperados, los que en buena medida dependerán de la fase del ciclo de vida del hogar.<sup>2</sup> El caso es que no se dispone de información sobre las expectativas de los hogares sobre los ingresos que obtendrán en el futuro, lo que limita las posibilidades de estimar el nivel de ingreso permanente de cada hogar. Lo que sí se sabe que cada hogar presenta un conjunto de características comunes con otros hogares. Por ende, los niveles de ingreso actuales de agentes con características similares pero de mayor edad podrían utilizarse para elaborar las expectativas y así estimar el ingreso permanente de cada hogar.

En el análisis empírico se considerará de manera directa la hipótesis del ciclo de vida y se considerará la influencia sobre el ahorro de un conjunto de variables explicativas adicionales que se encuentran relacionadas con el ingreso permanente del hogar (ingreso corriente, nivel educativo, la zona geográfica de residencia, etc.) y relacionadas con el nivel de incertidumbre sobre los ingresos del hogar (ahorro por motivo precaución).

---

<sup>1</sup> El análisis empírico de esta hipótesis resulta imposible cuando se trabaja con datos microeconómicos de sección cruzada y, por lo tanto, no ha podido ser considerada en este trabajo.

<sup>2</sup> Esto ha dado lugar a que en la literatura sobre el tema se haga referencia a la hipótesis de ciclo de vida-ingreso permanente.

## 2.2 Metodología econométrica

La metodología econométrica utilizada en este trabajo se basa en la estimación de un modelo de regresión lineal en que se “anidan” las distintas explicaciones teóricas sobre la determinación del ahorro de los hogares comentadas anteriormente. Así, en la especificación inicial del modelo estimado se incluye un conjunto de regresores que pretenden representar los distintos factores que las teorías subrayan como determinantes fundamentales del comportamiento de ahorro de los hogares.

La utilización de un procedimiento de anidado de las argumentaciones teóricas tiene una doble consecuencia. Por un lado, se evita la alternativa de centrar el análisis de los datos en la corroboración o refutación de una determinada teoría o en el análisis de la significación estadística de alguna variable. Por otro lado, el enfoque metodológico adoptado admite la posibilidad de que más de una de las explicaciones teóricas aporten elementos útiles para la comprensión del fenómeno analizado.

La especificación del modelo estimado inicialmente puede expresarse de la siguiente manera:

$$(1) \quad AHORRO_j = \alpha_0 + \sum \beta_i EFECTO_{ij} + u_j, \quad j = 1, \dots, N, \quad i = 1, \dots, I,$$

donde el ahorro del hogar  $j$ , en principio, está determinado por la combinación de un conjunto de  $i$  argumentos teóricos, que en la ecuación (1) se denominan efectos, a lo que se agrega un término de perturbación aleatoria. Cada uno de los efectos puede estar representado por un cierto número de variables cuantitativas o cualitativas, lo que implica que los  $\beta_i$  son vectores de parámetros.

En una segunda fase se procedió a la identificación de heterogeneidades importantes en el comportamiento de ahorro de los hogares uruguayos. El análisis realizado abarcó dos aspectos diferentes. Por un lado, se evaluó la existencia de diferencias estadísticamente significativas en los comportamientos de ahorro de los hogares localizados en distintos puntos del territorio nacional. A tales efectos, se analizó la pertinencia de sustituir en el modelo la hipótesis de existencia de un término constante idéntico para todos los hogares, por una hipótesis más flexible que admite que en las distintas ciudades del interior del país se observan niveles medios de ahorro diferentes. Desde el punto de vista econométrico el análisis de este tipo de heterogeneidad implica la inclusión en el modelo de un conjunto de cinco variables *dummies* que indican la ciudad del interior del país en que se ubica cada hogar. De este modo, el modelo a estimar es:

$$(2) \quad AHORRO_j = \alpha_0 + \sum \alpha_k + \sum \beta_i EFECTO_{ij} + u_j, \quad k = 1, \dots, 5.$$

Por otro lado, se investigó la existencia de heterogeneidades en el comportamiento de ahorro de los sectores de bajos ingresos. En el marco del modelo econométrico considerado anteriormente la existencia de comportamientos diferenciales puede plantearse en términos de inestabilidad de los parámetros  $\beta_i$ . De este modo, el análisis econométrico de este aspecto puede desarrollarse a partir de contrastes de estabilidad paramétrica como el propuesto por Chow.

En principio, se ha supuesto los sectores pobres pueden presentar diferencias en su comportamiento de ahorro en todos y cada uno de los efectos considerados, de modo tal que el modelo en que existieran heterogeneidades a nivel de todos los efectos podría escribirse como:

$$(3) \quad AHORRO_j = \alpha_0 + \sum \alpha_k + \sum \beta_i EFECTO_{ij} + \sum \beta_i^* EFECTO_{ij}^* + u_j,$$

donde las variables incluidas en cada vector  $EFECTO_{ij}^*$  toma los mismos valores que  $EFECTO_{ij}$  si la observación considerada corresponde a un hogar pobre de bajos ingresos y cero en caso contrario. La presencia de efectos diferenciales en el comportamiento de ahorro de los sectores pobres puede contrastarse a partir de estadísticos  $F$  de las restricciones  $\beta_i^* = 0$  para cada uno de los efectos considerados.

Por último, se procedió a contrastar las hipótesis  $\beta_i + \beta_i^* = 0$ , para cada uno de los efectos diferenciales identificados anteriormente. Puede apreciarse que el no rechazo de la hipótesis nula, implica que el efecto considerado no está presente en el comportamiento de ahorro de los sectores de bajos ingresos, lo que supone una simplificación del modelo correspondiente a los sectores de bajos ingresos.

## 2.3 Definición de variables y datos utilizados

La variable dependiente, el ahorro de los hogares, fue definido como el ingreso del hogar menos el gasto en bienes de consumo no duradero.<sup>3</sup> El ingreso considerado no incluye el valor locativo de la vivienda en propiedad. La cuantificación del valor locativo es realizada por los propios miembros del hogar, por lo que su consideración podría introducir distorsiones en las estimaciones.

Para la clasificación de un hogar como perteneciente al segmento de bajos ingresos se adoptó el criterio establecido por el Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente (MVOTMA) para otorgar financiamiento subsidiado para la vivienda. De acuerdo a este criterio, un hogar es clasificado como de bajos ingresos si su nivel de ingreso corriente mensual es inferior a 60 Unidades Reajustables<sup>4</sup> (UR). Dentro de este grupo de familias, el MVOTMA distingue dos segmentos de ingresos a los que orienta de manera prioritaria y focalizada su política.<sup>5</sup> El primer segmento comprende los hogares cuyo ingreso corriente mensual no supera las 30 UR, mientras que en el segundo se incluyen aquellos hogares que tienen un ingreso corriente mensual entre 30 y 60 UR. La utilización de este criterio de clasificación es obviamente arbitraria, pero tiene la ventaja de que permite establecer un vínculo directo entre el análisis que se realiza en esta sección y la política de ahorro y crédito para vivienda que se analiza más adelante.

Utilizando los datos de la EGIH y aplicando los límites de ingresos del MVOTMA se concluye que el 8,4% de los hogares uruguayos tienen ingresos que se encuentran por debajo de 30 UR, mientras que el 23% de los hogares tiene ingresos comprendidos entre 30 y 60 UR. En el Anexo se presenta una caracterización de los hogares clasificados de acuerdo a este criterio y según su localización geográfica (Montevideo e interior del país). Allí se constata que los hogares de bajos ingresos exhiben niveles de desempleo más elevados, mayor grado de informalidad en el empleo, menor nivel educativo y tienen necesidades básicas insatisfechas (NBI), particularmente en lo que refiere a la vivienda.

En cuanto al ahorro de los hogares, la información aportada en el Cuadro 1 muestra el comportamiento de los hogares según niveles de ingreso. Como era de esperar, los hogares que presentan menores niveles de ingreso tienen una tasa de ahorro bastante inferior a la observada en los hogares que perciben ingresos superiores a 60 UR. Un aspecto interesante es que el segmento de hogares con ingresos inferiores a las 30 UR presenta tasas de ahorro positivas.

La progresividad de la tasa de ahorro se observa tanto en los hogares de Montevideo como en el interior del país. No obstante, cabe subrayar que la tasa de ahorro de los hogares de menores ingresos de Montevideo es considerablemente más baja que la observada en el interior del país. Para explicar esta heterogeneidad suele argumentarse que el costo de vida en el interior del país es más bajo que en la capital.

---

<sup>3</sup> La deducción del gasto en bienes de consumo duradero no altera la naturaleza de los resultados que se desprenden del análisis econométrico realizado. Al presentar los resultados de las estimaciones se aportará evidencia que avala esta afirmación.

<sup>4</sup> La Unidad Reajutable (UR) es una unidad de cuenta utilizada para el reajuste de los créditos hipotecarios creada por ley hace aproximadamente tres décadas. Su valor en moneda nacional se reajusta de acuerdo a la evolución Índice Medio de Salarios del Instituto Nacional de Estadística. El valor de la UR, a junio de 1999, equivale a 17,07 dólares americanos.

<sup>5</sup> En la sección 4 de este trabajo se presenta una descripción detallada de las modalidades de instrumentación de la política de financiamiento y subsidio a la vivienda que ofrece el MVOTMA.

**Cuadro 1**  
**TASA DE AHORRO DE LOS HOGARES URUGUAYOS (1)**  
*(En porcentajes)*

	Nivel de ingreso		
	< 30 UR	< 60 UR	> 60 UR
Montevideo	2	13	24
Interior	11	19	25
Todo el país	8	17	24

**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos de la EGIH 1994-1995.

**Nota:** (1) En el consumo de los hogares se incluye el gasto en bienes de consumo duradero. No se incluyen otros gastos que pueden ser considerados como acumulación de capital o transferencias a otros hogares.

En el Cuadro 2 se presentan los conjuntos de variables que se han incorporado para representar cada uno de los efectos que han sido tenidos en cuenta en la especificación del modelo econométrico.

En primer lugar, se incluye como regresor el ingreso corriente del hogar con el propósito de contrastar el efecto correspondiente a la hipótesis keynesiana. En segundo lugar, se incluyen las variables correspondientes a la hipótesis de ciclo de vida. Los regresores considerados son la edad promedio de los integrantes del hogar y su cuadrado. En principio, se espera un signo positivo del coeficiente correspondiente a la primera y un signo negativo para la variable al cuadrado, de tal modo que el perfil temporal del ahorro a lo largo del ciclo de vida presente la forma de una U invertida.

El efecto correspondiente al ahorro por motivo precaución (incertidumbre sobre el nivel de ingreso del hogar) se aproxima a través de un grupo de variables formado por el número de adultos mayores que componen el hogar, el número de perceptores de ingresos y el nivel educativo promedio de los adultos mayores. En primera instancia, a mayor número de perceptores de ingresos (menor incertidumbre) esperaríamos que el ahorro fuese inferior. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que, en cierta medida esta variable puede estar reflejando el nivel de ingreso del hogar, por lo que el efecto esperado podría ser de signo contrario.

Con respecto al número de mayores integrantes del hogar también esperaríamos que el signo fuese negativo, ya que el ingreso al mercado de trabajo de determinados integrantes del hogar puede considerarse como una respuesta frente al peligro de que otros miembros del hogar puedan caer en situación de desempleo. El signo negativo del efecto puede estar reflejando, también, una mayor necesidad de gasto por parte del hogar. El promedio de los años de educación de los adultos mayores del hogar se incluye en el modelo con el propósito de tener en cuenta que cuanto más elevado es el nivel educativo mayor facilidad tendrá el hogar para hacer frente a problemas coyunturales en sus ingresos. De lo dicho se desprende que se espera un signo negativo para el coeficiente correspondiente a esta variable.

La hipótesis que se encuentra reflejada más débilmente en el modelo es la que busca representar los problemas de acceso al crédito. En el modelo se incluyen variables cualitativas que indican la utilización por parte del hogar de líneas de financiamiento para la adquisición de vivienda.<sup>6</sup> Esto elimina la posibilidad de evaluar el impacto sobre el ahorro de otras modalidades de restricciones crediticias. Debe tenerse en cuenta, además, que existen muchos hogares que no recurren a este tipo de crédito simplemente porque no lo necesitan, como es el caso de los hogares que ya cuentan con vivienda.

<sup>6</sup> Las variables cualitativas consideradas toman valor uno cuando el hogar dispone de la modalidad de financiamiento para vivienda considerada y cero en caso contrario.

Cuadro 2

**DEFINICIONES DE LOS REGRESORES INCLUIDOS EN EL MODELO ECONÓMICO ESTIMADO**

Hipótesis	Variabls	Definición
(1) Keynesiana – ingreso disponible	Ing	Ingreso del hogar (no incluye el valor locativo).
	Ingb	Ingreso del hogar sin valor locativo de hogares de bajos ingresos.
(2) Ciclo de vida	Edadp	Edad promedio de los integrantes del hogar.
	Edadpb	Edad promedio de los integrantes de hogares de bajos ingresos.
	Edadp2	Edad promedio al cuadrado de los integrantes del hogar.
	Edadp2b	Edad promedio al cuadrado de los integrantes de hogares de bajos ingresos.
(3) Incertidumbre sobre ingresos (precaución)	Percing	Número de perceptores de ingresos en el hogar.
	Percingb	Número de perceptores de ingresos en hogares de bajos ingresos.
(3.1)	Nm	Número de mayores en el hogar.
	Nmb	Número de mayores en hogares de bajos ingresos
(3.2)	Educmp	Años de educación promedio de los mayores de edad del hogar.
	Educmpb	Años de educación promedio de los mayores de edad de hogares de bajos ingresos.
(4) Acceso al crédito	Fbhuotros	Toma valor 1 si el hogar posee financiamiento del BHU para vivienda que sea distinto al que surge de ahorro individual, 0 en otro caso.
	Fbhuotrosb	Toma valor 1 si el hogar es de bajos ingresos y si posee financiamiento del BHU para vivienda que sea distinto al que surge de ahorro individual, 0 en otro caso.
	Fbhuin	Toma valor 1 si el hogar posee financiamiento del BHU para vivienda que surge de ahorro individual, 0 en otro caso.
	Fbhuinb	Toma valor 1 si el hogar es de bajos ingresos y posee financiamiento del BHU para vivienda que surge de ahorro individual, 0 en otro caso.
(4.1)	Fbcopriv	Toma valor 1 si el hogar posee financiamiento para vivienda de bancos privados, 0 en otro caso.
	Fbcoprivb	Toma valor 1 si el hogar es de bajos ingresos y posee financiamiento para vivienda de bancos privados, 0 en otro caso.
	Fotros	Toma valor 1 si el hogar posee financiamiento para vivienda de una fuente distinta a las anteriores, 0 en otro caso.
	Fotrosb	Toma valor 1 si el hogar es de bajos ingresos y posee financiamiento para vivienda de una fuente distinta a las anteriores, 0 en otro caso.

**Nota:** Se consideran hogares de bajos ingreso los que tienen ingresos inferiores a 60 UR.

## 2.4 Resultados de las estimaciones

Las estimaciones econométricas fueron realizadas con el programa Eviews versión 3. El contraste de White reveló la presencia de heteroscedasticidad. Para su tratamiento se hicieron las correcciones correspondientes, a partir de una estimación consistente de la matriz de varianzas y covarianzas siguiendo el procedimiento propuesto por White. Los resultados de las estimaciones iniciales del modelo se presentan en el cuadro A8 incluido en el Anexo Estadístico.

Al analizar las estimaciones iniciales se constata la presencia de un cierto número de observaciones atípicas. En la parte inferior del cuadro se presenta información sobre la importancia de este tipo de observaciones. Aproximadamente el 0,5% de las observaciones tiene residuos cuyo valor absoluto se encuentra a más de cinco desviaciones estándar residuales existiendo varias observaciones que se alejan en más de diez desviaciones del valor esperado.

Para analizar la influencia de este tipo de observaciones sobre los resultados de las estimaciones se procedió a incluir variables *dummies* para cada una de las observaciones que presentarán residuos que en valor absoluto superaran las cinco desviaciones típicas residuales. Los resultados de estas estimaciones se presentan en el Cuadro 3. En la parte inferior del cuadro se presenta información sobre la presencia de observaciones atípicas en el resto de las observaciones incluidas en el modelo.<sup>7</sup> Dadas las diferencias constatadas entre estas estimaciones y las iniciales se ha optado por centrar los comentarios sobre los resultados expuestos en el Cuadro 3. En este cuadro las estimaciones presentadas en las columnas designadas como 'ecuación 3' son estimaciones de la versión del modelo especificado según la ecuación 3 pero donde se han eliminado las variables no significativas.

Al analizar los resultados el primer aspecto a subrayar es que las estimaciones econométricas indican que cada una de las argumentaciones teóricas consideradas aporta información útil para entender el comportamiento de ahorro de los hogares uruguayos. En definitiva, ninguna de las hipótesis considerada aisladamente ofrece una explicación completa del fenómeno analizado. La presencia de efectos estadísticamente significativos del ingreso corriente, el ciclo de vida, la incertidumbre sobre el nivel de ingreso del hogar y las variables que indican el acceso a crédito de vivienda aportan información útil para entender las disparidades observadas en el comportamiento de ahorro de los hogares. En definitiva, los resultados obtenidos confirman la pertinencia de la estrategia de anidado de las distintas teorías en la especificación del modelo econométrico estimado.

Los resultados para el conjunto de los hogares indican que el nivel de ingreso corriente del hogar es sin lugar a duda la variable más importante en la explicación del comportamiento de ahorro: la mayor parte de la variabilidad explicada por el modelo es atribuible a esta variable.

Las variables correspondientes al efecto de ciclo de vida tienen el signo esperado, aunque el coeficiente correspondiente a la edad al cuadrado no resulta estadísticamente distinta de cero. Los resultados indican que se ahorra más a medida que se incrementa la edad promedio del hogar pero no aportan evidencia a favor de la existencia de una relación del tipo U invertida como postula la teoría del ciclo de vida.

Los resultados de las estimaciones indican, asimismo, que la incertidumbre sobre el nivel de ingreso influye sobre el comportamiento de ahorro de los hogares. Los signos de los coeficientes estimados para las distintas variables son los esperados. Ello implica que el ahorro es mayor en hogares compuestos por menos integrantes, que tienen un menor número de perceptores de ingresos y un menor nivel educativo.

Entre las variables incluidas en el modelo para representar el acceso al crédito de vivienda, surge con claridad que el acceso a financiamiento del BHU, fundamentalmente el correspondiente a planes de ahorro individual, contribuye de manera positiva al ahorro de los hogares uruguayos. El financiamiento ofrecido por la banca privada y las empresas constructoras también tienen un efecto positivo sobre el ahorro, aunque los coeficientes estimados no son estadísticamente distintos de cero.

---

<sup>7</sup> Comparando la información aportada en este cuadro con la presentada en el Anexo Estadístico puede apreciarse la magnitud de las distorsiones provocadas por la presencia de las observaciones atípicas. La mayoría de las estimaciones puntuales expuestas en el Cuadro A8 no caen dentro de los intervalos de confianza al 95% de las estimaciones que se presentan en el Cuadro 3.

**Cuadro 3**

**MODELOS DE AHORRO**  
**(CON VARIABLES DUMMIES PARA OBSERVACIONES CON RESIDUOS SUPERIORES A 5**  
**DESVIACIONES TÍPICAS RESIDUALES)**

Hipótesis de ahorro	Regresor	Consumo no incluye bienes duraderos			
		Ecuación (1)	Ecuación (3)	Ecuación (3 <sup>1</sup> )	Ecuación (3 <sup>1</sup> ) (+)
(1) Keynesiana – Ingreso Disponible	Ing	0.49 (34.59)***	0.54 (34.2)***	0.54 (34.36)***	0.45 (22.83)***
(2) Ciclo de Vida	Ingb		-0.22 (-6.27)***	-0.30 (-8.79)***	-0.20 (-5.38)***
	Edadp	24.0 (3.82)***	23.1 (2.16)**	24.2 (3.01)***	22.2 (2.56)**
	Edadpb		-2.36 (-0.24)		
	Edadp2	-0.10 (-1.26)	-0.02 (-0.15)	-0.08 (-0.93)	-0.01 (-0.11)
(3) Incertidumbre sobre ingresos	Edadp2b		-0.10 (-0.81)		
	Percing	-78.5 (-1.54)	-18.7 (-0.24)	-7.63 (-0.15)	-0.06 (-0.00)
(3.1)	Percingb		18.8 (-0.22)		
	Nm	-162.3 (-3.14)***	-328.1 (-4.26)***	-320.0 (-5.50)***	-286.9 (-4.13)***
(3.2)	Nmb		269.6 (3.24)***	262.1 (5.75)***	252.8 (4.86)***
	Educmp	-49.6 (-3.84)***	-73.6 (-5.02)***	-68.3 (-4.92)***	-67.8 (-4.18)***
(4) Acceso al crédito	Educmpb		62.3 (3.76)***	67.8 (4.52)***	72.2 (4.27)***
	Fbhuotros	198.0 (1.21)	259.2 (1.32)	284.0 (1.75)*	380.2 (2.13)**
(4.1)	Fbhuotrosb		222.4 (0.91)		
	Fbhuin	594.1 (4.33)***	679.2 (4.57)***	615.4 (4.52)***	653.7 (4.27)***
	Fbhuinb		-459.4 (-1.74)*		
	Fbcopriv	885.0 (1.24)	756.5 (0.94)	833.4 (1.14)	1088.9 (1.49)
	Fbcoprivb		1020.5 (1.26)		
	Fotros	465.2 (1.27)	453.0 (1.24)	435.3 (1.30)	615.2 (1.39)
(5) Efectos fijos de localización	Fotrosb		-12.8 (-0.03)		
	C	-766.5 (-3.82)***	-1205.9 (-5.58)***	-1226.2 (-5.70)***	-1133.6 (-4.66)***
	Colonia		689.5 (6.11)***	693.9 (6.155)***	392.3 (3.08)***
	Rivera		650.4 (7.00)***	605.8 (6.61)***	376.7 (3.53)***
	Durazno		785.8 (8.52)***	759.4 (8.37)***	605.7 (6.26)***
	Maldonado Salto		704.4 (6.19)***	688.6 (6.10)***	706.6 (5.53)***
			910.8 (9.64)***	886.5 (9.40)***	866.5 (7.41)***
Estadísticos de Diagnóstico					
R2 ajustado		0.865	0.868	0.869	0.821
Desviación estandar de los residuos		1910	1885	1881	2134
Jarque Bera		2629	2754	2577	3792
Nº de residuos entre 3 y 4 desviaciones estandar		55	56	56	52
Nº de residuos entre 4 y 5 desviaciones estandar		23	22	22	34

**Notas:** (\*),(\*\*),(\*\*\*) coeficiente significativamente distinto de cero al 90%, 95% y 99%, respectivamente. Estadísticos *t* entre paréntesis. (+) En el consumo se incluye el consumo de bienes duraderos.

En la parte inferior del Cuadro 3 puede apreciarse que los hogares localizados en las ciudades del interior del país ahorran en promedio más que los hogares de Montevideo.

Las estimaciones expuestas en la segunda y la tercera columna del Cuadro 3 permiten extraer conclusiones sobre la existencia de heterogeneidades importantes en el comportamiento de los hogares. En el Cuadro 4 se presentan los resultados de las pruebas F correspondientes al análisis de los distintos efectos diferenciales.

Por otra parte, los resultados indican que los hogares de bajos ingresos presentan una propensión marginal a ahorrar bastante inferior a la observada en el resto de los hogares. Puede apreciarse, también, que existen evidentes heterogeneidades en lo que refiere a la influencia del efecto incertidumbre sobre el ahorro de los hogares ubicados en los estratos más pobres. Por el contrario, no fue posible identificar diferencias estadísticamente significativas en el comportamiento de los hogares de bajos ingresos en lo que respecta al efecto ciclo de vida y al acceso al crédito de vivienda.

**Cuadro 4**  
**PRUEBAS DE HIPÓTESIS**

Ecuación (3)		Ecuación (3')	
Hipótesis nula	Estadístico F	Hipótesis nula	Estadístico F
$\text{Ingb} = 0$	39,3 ***	$\text{Ing} + \text{Ingb} = 0$	59.6 ***
$\text{Edadb} = 0$	0.0	$\text{Educmp} + \text{Educmpb} = 0$	0.0
$\text{Edadp2b} = 0$	0,7	$\text{Nm} + \text{Nmb} = 0$	1.5
$\text{Percingb} = 0$	0.1		
$\text{Nmb} = 0$	10.5 ***		
$\text{Educmpb} = 0$	14.1 ***		
$\text{Fbhuotrosb} = \text{Fbhuinb} = 0$	2.0		
$\text{Fbcoprivb} = \text{Fotrosb} = 0$	0.8		

**Notas:** (\*),(\*\*),(\*\*\*): rechazo hipótesis nula con 90%, 95% y 99% de confianza, respectivamente.

En el Cuadro 4 se presentan, finalmente, los resultados de los contrastes correspondientes a la ausencia de determinados efectos en el comportamiento de ahorro de los hogares de bajos ingresos. El análisis de los mismos muestra claramente que el efecto incertidumbre (motivo precaución) no incide sobre el ahorro de los estratos de menores ingresos. Esto implica que el comportamiento de estos sectores depende del nivel de ingreso, el ciclo de vida y el acceso al crédito para la adquisición de vivienda.

Los resultados obtenidos indican que las políticas tendientes a estimular el ahorro de los hogares de bajos ingresos pueden tener mayor efectividad si toman en cuenta el nivel de ingreso y la etapa del ciclo de vida en que se encuentran los hogares objetivo, así como también si vinculan el ahorro a distintas opciones de crédito para la adquisición de vivienda.



### **3. Descripción del sistema financiero uruguayo y los instrumentos para el ahorro**

---

#### **3.1 Evolución y composición del sistema financiero**

A mediados de la década del setenta el sistema financiero uruguayo comienza a ser objeto de una amplia liberalización que se completa en forma muy acelerada (Noya *et al.*, 1997). A lo largo de ese proceso se liberaron totalmente las tasas de interés activas y pasivas, se eliminaron todas las restricciones al movimiento internacional de capitales, se levantó la prohibición a la entrada de nuevas entidades financieras, se eliminó el curso forzoso de la moneda nacional, habilitándose la posibilidad de realizar contratos denominados en moneda extranjera, etc. Entre otras cosas, estas medidas dieron lugar a la aparición de una operativa de banca *off-shore* y de una plaza financiera internacional que operó básicamente en el ámbito regional.

La desregulación del sistema financiero llevó al crecimiento de la intermediación bancaria, como se observa en el Cuadro 5. Sin embargo, esta creciente intermediación no fue el reflejo de una elevación en la tasa de ahorro interno, sino que fue el resultado de cambios en el portafolio financiero de los agentes privados (Noya, 1996). En particular, se verificó una sustitución de activos financieros

denominados en dólares que se encontraban fuera del sistema financiero doméstico (en parte radicados en el exterior), por activos financieros dentro del sistema financiero formal. Dadas las características de esta sustitución, la intermediación financiera fue restituida mediante una creciente intermediación en dólares.

Al igual que en otros países latinoamericanos, Uruguay vivió una fuerte crisis financiera alrededor de 1982, que provocó la insolvencia de buena parte del sistema bancario y que obligó al gobierno de la época a rescatar a los intermediarios financieros con un costo considerable. Al cabo de este proceso los bancos privados de capital nacional desaparecieron, fusionándose o siendo adquiridos por bancos extranjeros. Los tres bancos privados nacionales más importantes sobrevivieron durante algún tiempo con las dificultades derivadas de la crisis, hasta que entre 1985 y 1987 fueron intervenidos por el Estado (“bancos gestionados”) como paso previo a una operación de saneamiento y de reprivatización.

**Cuadro 5**  
**CRÉDITOS Y DEPÓSITOS BANCARIOS CON RELACIÓN AL PBI.**  
**AÑOS SELECCIONADOS**  
(En porcentajes)

Año	Créditos						Depósitos				
	BCU	BROU	BHU	Banca Priv.	Coop.	Total	BROU	BHU	Banca Priv.	Coop.	Total
1975	0,5	7,6	3,3	6,3	s/d	17,7	2,2	1,1	7,5	s/d	10,8
1980	0,0	7,8	4,3	19,9	s/d	32,1	3,8	1,1	20,7	s/d	25,6
1985	7,5	13,5	10,0	19,0	s/d	50,0	13,0	3,5	21,2	s/d	37,7
1990	0,4	14,7	10,5	11,8	s/d	37,4	20,2	6,0	17,0	s/d	43,2
1995	0,1	10,3	10,6	12,6	1,8	35,5	18,5	6,1	14,3	1,7	40,6
1996	0,1	11,1	11,2	13,7	2,0	38,1	19,7	5,8	14,2	1,9	41,7
1997	0,1	11,6	10,9	15,1	2,5	40,2	20,8	5,5	15,4	2,2	43,9
1998	0,0	12,5	10,7	15,2	1,7	40,1	22,0	5,2	16,7	1,4	45,4
1999	0,2	14,1	11,0	19,1	1,6	46,0	16,0	5,9	17,8	1,4	41,0

**Fuente:** Banco Central del Uruguay (BCU), Boletín Estadístico, varios números.

**Nota:** En los créditos, se consideran créditos en moneda nacional y extranjera al sector privado residente. En los depósitos, se consideran los depósitos a la vista, en caja de ahorro y a plazo fijo, en moneda nacional y extranjera, excluyéndose los de no residentes. Ambos son promedios anuales de saldos mensuales sobre el PBI nominal.

Actualmente el sistema financiero uruguayo se compone de dos grupos de instituciones: las públicas y las privadas. El grupo de instituciones bancarias públicas se compone de tres bancos:

- *Banco Central del Uruguay (BCU)*. Ejerce las funciones de autoridad monetaria y de superintendencia y control del sistema financiero.
- *Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU)*. Actúa como banco comercial y de fomento, dado que hace colocaciones de largo plazo a las actividades productivas, particularmente al sector agropecuario. Capta fondos de corto plazo del sector privado en moneda nacional y extranjera y tiene el monopolio de los depósitos de las empresas públicas y del gobierno central.
- *Banco Hipotecario del Uruguay (BHU)*. Es un banco de fomento orientado a la canalización de fondos para la construcción o adquisición de vivienda. Básicamente, otorga préstamos a largo plazo (de 15 a 25 años) denominados en Unidades Reajustables (UR). Capta fondos del sector privado a corto y mediano plazo en UR y en moneda nacional o extranjera.

El grupo de las instituciones privadas, a su vez, reúne tres tipos de instituciones:

- *Bancos comerciales.* Son veintidós instituciones que operan casi exclusivamente en el corto plazo, en moneda nacional o extranjera, con clientes residentes y no residentes. Prácticamente la totalidad de estos bancos son sucursales de bancos extranjeros o son sociedades anónimas constituidas en el país, cuyas acciones están en poder de no residentes. La excepción es un “banco gestionado” (Banco Caja Obrera), que fue adquirido por el Estado para sanearlo y reprivatizarlo. Actualmente, existen negociaciones para su adquisición por parte de agentes privados.<sup>8</sup>
- *Casas financieras.* Captan exclusivamente fondos de no residentes y están básicamente orientadas a las operaciones *off-shore*, aunque pueden realizar préstamos a residentes. Actualmente hay ocho casas financieras.
- *Cooperativas de intermediación financiera* o cooperativas de ahorro y crédito. Sólo pueden intermediar entre sus socios o realizar operaciones con sociedades cooperativas o con el resto del sistema financiero. Hay seis cooperativas de ahorro y crédito, aunque una de ellas no está habilitada para recibir depósitos.
- *Instituciones financieras externas.* Son instituciones que surgen a partir de 1989 y sólo pueden operar en transacciones *off-shore*. En la actualidad hay doce instituciones de este tipo.
- *Consortios o círculos de ahorro.* Desde 1983 se autorizó el funcionamiento de compañías que organizan consortios o círculos de ahorro, inicialmente orientados a la compra de vivienda o automóviles. En el momento actual hay siete empresas administradoras de grupos de ahorro previo, las que han tenido su mayor desarrollo en actividades relacionadas con la adquisición de automóviles.

En el Cuadro 6 se presenta la composición actual del sistema financiero según instituciones, en lo que refiere a la red física y el monto de créditos y depósitos. Como se puede observar, la red de sucursales es relativamente amplia, existiendo una dependencia cada algo más de 6.000 habitantes. Exceptuando al BHU, todas las instituciones operan fundamentalmente en moneda extranjera (básicamente, dólares). Sin embargo, hay cierta diferenciación en el peso relativo de la operativa en moneda extranjera según la institución. Los bancos privados son los que tienen un mayor grado de dolarización, tanto en los créditos como en los depósitos. En cambio las cooperativas de ahorro y crédito muestran un porcentaje relativamente elevado de operaciones en moneda nacional. A pesar de que el BHU otorga sus créditos en UR (orientados a la compra de vivienda), tiene un alto porcentaje de captación de depósitos en dólares.

La crisis de comienzos de los ochenta tuvo varios efectos sobre el funcionamiento del sistema bancario. Entre otros, se destaca el aumento del peso relativo de la banca pública, especialmente del Banco de la República (BROU). En 1980 los dos bancos públicos, el BROU y el Banco Hipotecario del Uruguay (BHU) atraían depósitos por un monto equivalente al 4,9% del PBI, mientras que en 1990 alcanzaron al 26,2% del PBI (véase nuevamente el Cuadro 5). En el mismo período, los bancos privados captaron relativamente menos depósitos, pasando del 20,7 al 17% del PBI.

La estrategia adoptada por los bancos privados a partir de la crisis fue la de concentrar sus créditos en grandes clientes y ofrecer un espectro más amplio de servicios (además de reducir la nómina de funcionarios y el número de sucursales y agencias). Como resultado de esta estrategia en la segunda mitad de los ochenta se produjo una clara segmentación del sistema bancario. Los bancos privados extranjeros se orientaron hacia los grandes clientes, tanto en los créditos como en la captación de depósitos, mientras que los pequeños clientes fueron relegados al BROU y a las cooperativas de ahorro y crédito.

<sup>8</sup> Este es el único banco que fue intervenido por el Estado a partir de la crisis de los 80 y que aún no ha retornado a manos privadas. Los demás han sido adquiridos fundamentalmente por parte de capitales extranjeros.

**Cuadro 6**  
**COMPOSICIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO.**  
**DATOS A FINES 1999**

	<b>BROU</b>	<b>BHU</b>	<b>Bancos</b>	<b>Cooperativas</b>	<b>IFE</b>	<b>TOTAL</b>
Número de instituciones	1	1	22	6	12	33
Número de sucursales *	106	27	266	63	s/d	
<i>Créditos (miles de U\$S)</i>	3.005	2.474	5.580	311	94	11.464
Moneda nacional	647	0	709	113	0	1.469
Unidades Reajustables (UR)	0	2.412	0	0	0	2.412
Moneda extranjera	2.358	62	4.871	198	94	7.583
Participación de moneda extranjera (%)	78,5	2,5	87,3	63,5	100,0	66,1
<i>Depósitos (miles de U\$S)</i>	3.366	1.243	7.543	283	361	12.795
Moneda nacional	375	0	707	94	0	1.177
Unidades Reajustables (UR)	0	399	0	0	0	399
Moneda extranjera	2.990	844	6.836	189	361	11.220
Participación de moneda extranjera (%)	88,8	67,9	90,6	66,7	100,0	87,7

**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos del BCU. Boletín Estadístico y Boletín de Información de la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera (varios números).

**Nota:** \* Datos hasta 1998.

En los años noventa se observan nuevos cambios en las estrategias de los bancos privados, como consecuencia de cambios en el contexto internacional y doméstico que incidieron sobre las oportunidades de rentabilidad (reducción de las tasas de interés internacional y de los títulos públicos, aumento del gasto en consumo privado, reducción del déficit fiscal, reducción de la inflación, etc.). Varios bancos privados extranjeros se volcaron, entonces, a competir con el BROU y las cooperativas de ahorro y crédito en la atracción de los pequeños clientes, lo cual se evidencia en el crecimiento del número de depositantes residentes, particularmente los que operan en moneda nacional (véase el Cuadro 7. Paralelamente, comenzó a revertirse la tendencia a disminuir el número de funcionarios y de dependencias.

**Cuadro 7**  
**NÚMERO DE DEPOSITANTES EN LOS BANCOS PRIVADOS.**  
**AÑOS SELECCIONADOS**

	<b>1994</b>	<b>1996</b>	<b>1999</b>
<b>Depositantes</b>	361.235	380.650	532.162
en moneda nacional	186.770	197.962	222.963
en moneda extranjera, residentes	137.338	148.835	135.669
en moneda extranjera, no residentes	37.127	33.853	28.304
<b>Número de funcionarios</b>	6.271	6.234	6.474
<b>Número de sucursales</b>	316	311	329

**Fuente:** Boletín Informativo del BCU (Información al 31/3 de cada año).

En el Cuadro 8 se presenta la estructura de créditos y depósitos según instituciones y monedas. A pesar de que el BROU ha visto reducida su participación en el mercado en los últimos años, es notoria su importancia, dado que por sí solo representa algo más de la cuarta parte de la operativa del sistema financiero en su conjunto. Su peso relativo es significativamente mayor cuando se trata de créditos y depósitos en moneda nacional.

**Cuadro 8**  
**ESTRUCTURA DE CRÉDITOS Y DEPÓSITOS POR TIPO DE INSTITUCIÓN**  
(Porcentajes sobre saldos al 31 de diciembre de 1999)

	BROU	BHU	Bancos	Cooperativas	IFE	TOTAL
<i>Créditos (%)</i>	26,2	21,6	48,7	2,7	0,8	100,0
Moneda nacional	44,1	0,0	48,3	7,7	0,0	100,0
UR	0,0	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0
Moneda extranjera	31,1	0,8	64,2	2,6	1,2	100,0
<i>Depósitos (%)</i>	26,3	9,7	59,0	2,2	2,8	100,0
Moneda nacional	31,9	0,0	60,1	8,0	0,0	100,0
UR	0,0	100,0	0,0	0,0	0,0	100,0
Moneda extranjera	26,7	7,5	60,9	1,7	3,2	100,0

**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos del BCU. Boletín Estadístico y Boletín de Información de la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera (varios números).

Lo mismo sucede con las cooperativas de ahorro y crédito que tienen una participación baja en créditos y depósitos pero cuyo peso relativo es claramente mayor cuando se trata de operaciones en moneda nacional. Esto es un indicador de que tanto el BROU como las cooperativas de ahorro y crédito se orientan en mayor medida que los bancos privados a atender a pequeños clientes, dado que éstos son más proclives a operar en moneda nacional que en dólares. El BHU es otra institución que por su cometido específico resulta apta para captar ahorros de pequeños clientes. El análisis del ahorro para vivienda que se realiza en dicho banco se presenta en la sección 4.

### 3.2 Instrumentos más accesibles para las familias de menores ingresos

El sistema bancario opera con una gama relativamente amplia de instrumentos para el ahorro, cuyas características se presentan en el Cuadro 9.

**Cuadro 9**  
**INSTRUMENTOS PARA EL AHORRO**

Tipo de depósitos	Características
Cuenta corriente en moneda nacional	Total disponibilidad, manejables por medio de cheques. Generalmente no pagan interés.
Caja de ahorro en moneda nacional	Manejables por libretas o tarjetas de cajero automático. Número de retiros mensuales puede estar limitado. Interés según monto.
Plazo fijo (entre 30 y 360 días) en moneda nacional	Retirables al vencimiento del plazo. Interés según monto y plazo.
Cuenta corriente en moneda extranjera	Total disponibilidad, manejables por medio de cheques. Generalmente no pagan interés.
Caja de ahorro en moneda extranjera	Manejables por libretas o tarjetas de cajero automático. Número de retiros mensuales puede estar limitado. Interés según monto.
Plazo fijo (entre 30 y 360 días) en moneda extranjera	Retirables al vencimiento del plazo. Interés según monto y plazo.
Cuentas de ahorro en Unidades Reajustables	Generalmente asociadas al ahorro previo para vivienda. Se revelaban mensualmente de acuerdo al valor de la Unidad Reajutable.

En Uruguay no existe ningún instrumento específico para el ahorro ligado a la educación, en la medida en que la educación pública es gratuita a todos los niveles y su cobertura es amplísima. En 1997 el número de alumnos en instituciones públicas gratuitas representaba el 85% del total a nivel de educación primaria, 83% del total en secundaria y 94% del total a nivel terciario (MEC, 1998).

Otros instrumentos financieros disponibles en el sistema uruguayo son menos aptos para la captación de ahorro de las familias de menores ingresos (depósitos en fondos de inversión, adquisición de papeles públicos o privados, etc.).

Entre los instrumentos descriptos en el Cuadro 9, los más accesibles para el ahorro de las familias de menores ingresos son las cajas de ahorro, los depósitos a plazo fijo en algunas instituciones (básicamente, BROU y cooperativas de ahorro y crédito) y las cuentas de ahorro para vivienda. Los demás instrumentos tienen mayores exigencias de montos mínimos, como se verá más adelante.

Los depósitos en caja de ahorro en moneda nacional representan sólo el 2,2% del total de depósitos en el sistema bancario, mientras que los depósitos a plazo fijo en moneda nacional son un 4,5% y los depósitos en UR en el BHU agregan otro 4% (véase el Cuadro 10). Como se señaló anteriormente, la importancia de estos instrumentos aumenta cuando se considera la estructura de depósitos en el BROU y en las cooperativas de ahorro y crédito. No obstante, aún en estas instituciones su significación es muy reducida, lo que muestra que los instrumentos de captación de ahorro más accesibles para las familias de menores ingresos tienen una importancia marginal en la operativa global del sistema financiero uruguayo.

**Cuadro 10**  
**ESTRUCTURA DE DEPÓSITOS POR TIPO DE INSTITUCIÓN.**  
**DICIEMBRE DE 1998**  
(En porcentajes)

Instituciones	BROU	BHU	Bancos privados	Cooperativas	Total
<b>Moneda nacional</b>	10,8	0,0	11,4	36,0	10,2
A la vista	2,3	0,0	5,1	6,4	3,6
Caja de ahorro	4,1	0,0	1,6	6,3	2,2
Plazo fijo	4,4	0,0	4,8	23,3	4,5
<b>UR</b>	0,0	74,9	0,0	0,0	4,0
<b>Moneda extranjera</b>	89,2	25,1	88,6	64,0	85,7
Residentes	78,0	25,1	45,1	64,0	53,8
No residentes	11,2	0,0	43,5	0,0	31,9
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos del BCU. Boletín Estadístico y Boletín de Información de la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera (varios números).

En el Cuadro 11 se presenta la participación de cada tipo de institución en los depósitos correspondientes a cada instrumento. El BROU acumula más de la mitad de los depósitos en caja de ahorro en moneda nacional en el sistema bancario. Si se observa la participación de este banco en el total de depósitos en moneda nacional se comprueba que, en términos relativos, la caja de ahorro es el instrumento más importante en su captación de depósitos (53,4% comparado con 29,9% del total de depósitos en moneda nacional). Lo opuesto sucede en los bancos privados, cuya participación en los depósitos en caja de ahorro es claramente inferior a la que corresponde a su cuota en el total de depósitos en moneda nacional (39,3% comparado con 61%). El BHU, por su parte, monopoliza los depósitos en UR, dado que es la única institución habilitada para ello.

**Cuadro 11**  
**PARTICIPACIÓN DE LAS DIFERENTES INSTITUCIONES**  
**POR INSTRUMENTO FINANCIERO. DICIEMBRE DE 1998**  
*(En porcentaje)*

Instituciones	BROU	BHU	Bancos privados	Cooperativas	Total
Moneda nacional	29,9	0,0	61,0	8,9	100,0
Depósitos a la vista	18,3	0,0	77,2	4,5	100,0
Caja de ahorro	53,4	0,0	39,3	7,3	100,0
Plazo fijo	28,0	0,0	58,7	13,2	100,0
UR	0,0	100	0,0	0,0	100,0
Moneda extranjera	29,4	6,3	56,8	1,9	100,0
Residentes	41,0	10,0	46,0	3,0	100,0
No residentes	9,9	0,0	74,9	0,0	100,0
<b>Total</b>	<b>29,5</b>	<b>5,6</b>	<b>57,2</b>	<b>2,6</b>	<b>100,0</b>

**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos del BCU, Boletín Estadístico y Boletín de Información de la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera (varios números).

Las condiciones para la apertura de una cuenta en caja de ahorro y plazo fijo se presentan en el Cuadro 12. En casi todas las instituciones las condiciones exigidas para abrir una cuenta en caja de ahorro en moneda nacional son menores que para realizar un depósito a plazo fijo. Sin embargo, hay algunos bancos que en determinados períodos no establecen montos mínimos para ninguno de los dos instrumentos, como forma de atraer nuevos depositantes a quienes después pueden ofrecerle otros servicios.

El rango de montos mínimos exigidos para abrir una cuenta en caja de ahorro en moneda nacional es muy amplio, variando entre el equivalente a U\$S 40 y el equivalente a U\$S 1.600, según el segmento de mercado al cual se orienta cada institución. En moneda extranjera, los mínimos requeridos son iguales o mayores que en moneda nacional. Los mínimos exigidos para depósitos a plazo fijo son aún más variables que en el caso de la caja de ahorro, oscilando entre el equivalente a U\$S 200 y el equivalente a U\$S 10.000.

Mas allá del mínimo exigido para los depósitos en caja de ahorro, generalmente hay diferencias en la tasa de interés aplicable según el monto acumulado en la cuenta. En el Cuadro 13 se presenta la información al respecto para los principales bancos privados, el BROU y la mayor cooperativa de ahorro y crédito.

De acuerdo a esta información, los depósitos en el BROU son los que resultan más rentables, cualquiera sea el monto de ahorro acumulado. Los bancos privados en general ofrecen tasas menores para niveles similares de ahorro acumulado. Si bien la cooperativa de ahorro y crédito (COFAC) favorece al pequeño ahorrista al exigirle un mínimo muy reducido, sólo remunera el ahorro con tasas superiores al 5% (nivel aproximado de la inflación anual) a partir de un monto acumulado equivalente a U\$S 4.000.

En la captación de fondos provenientes de pequeños ahorristas no sólo inciden las condiciones de accesibilidad de los instrumentos financieros específicos, sino también otros factores que facilitan el acercamiento de ese tipo de depositantes, como por ejemplo, el grado de liquidez de cada instrumento. Los depósitos en caja de ahorro tienen un grado de liquidez elevado, dado que en la mayoría de las instituciones no se restringe el número de retiros a través de los cajeros automáticos (véase nuevamente el Cuadro 12). Obviamente, para los depósitos a plazo fijo el grado de liquidez es nulo hasta que se cumple el período establecido.

Cuadro 12

**CONDICIONES PARA DEPÓSITOS EN CAJA DE AHORRO Y PLAZO FIJO EN MONEDA NACIONAL\***  
**PRINCIPALES INSTITUCIONES FINANCIERAS**  
*(Montos expresados en U\$S)*

Instituciones	Caja de ahorro				Plazo fijo
	Monto mínimo de apertura	Máximo de retiros mensuales	Servicios conexos	Cajero Automático	Monto mínimo
<b>Bancos privados</b>					
ABN-AMRO	480	No	Sí	Sí c/c	10000
ACAC	80	No	Sí	Sí c/c	400
Bank Boston	s/m c/c	4	Sí	Sí c/c	800
Caja Obrera	400	No	Sí	Sí c/c	400
Citibank	400	No	Sí	Sí c/c	1000
Comercial	240	4	Sí	Sí c/c	320
De Crédito	280	5	Sí	Sí c/c	800
De la N. Argentina	1000	5	No	Sí	1000
De Montevideo	800	No	Sí	Sí c/c	800
Discount	1500	No	Sí	Sí c/c	5000
Lloyds Bank	1600	5	Sí	Sí c/c	10000
Santander	400	No	Sí		1600
Sudameris	800	No	Sí	Sí c/c	5000
<b>Bancos Estatales</b>					
De la República	120	No	Sí	Sí c/c	400
Hipotecario	80	No	Sí	Sí c/c	640
<b>Cooperativas de Ahorro y Crédito</b>					
CAYCU	40	No	Sí	Sí c/c	400
COFAC	80	No	Sí	Sí c/c	3000
FUCAC	200	No	No	Sí	200

**Fuente:** Datos proporcionados directamente por las Instituciones.

**Notas:** c/c con costo; s/m sin mínimo. \* En moneda extranjera los mínimos son iguales o mayores que en moneda nacional.

Cuadro 13

**TASA DE INTERÉS EN CAJA DE AHORRO EN MONEDA NACIONAL SEGÚN TRAMOS DE AHORRO**  
*(Montos equivalentes en U\$S)*

Institución	Monto acum.	Tasa	Monto acum.	Tasa	Monto acum.	Tasa	Monto acum.	Tasa	Monto acum.	Tasa
ABN AMRO	480 a 4000	0%	<b>4000 a 12000</b>	4%	12000 a 36000	5%	36000 a 60000	6%	Más de 60000	7%
COFAC	80 a 400	0%	400 a 800	1%	800 a 2000	3%	2000 a 4000	5%	Más de 4000	6%
Comercial	240 a 400	0%	400 a 1200	5%	1200 a 2400	6%	Más de 2400	7%		
Bank Boston	0 a 2000	0%	Más de 2000	s/d						
BROU	120 a 1200	4%	Más de 1200	8%						
De Crédito	280 a 800	0%	Más de 800	2.8% *						

**Fuente:** Datos obtenidos directamente en las Instituciones.

**Nota:** \* Tasa de interés en dólares, se paga el equivalente en pesos.

Otro aspecto importante para la captación de pequeños ahorristas es la extensión de la red física del sistema. En el caso uruguayo la extensión de la red física del sistema financiero es relativamente amplia. En 1997 el número de habitantes por sucursal era 6.639 en Uruguay, comparado con 3.951 en Estados Unidos y 8.280 en Argentina (Quijano, 1999).

Existen dependencias bancarias en los 19 departamentos en los que está dividido el país, ubicadas en las capitales departamentales y en los centros urbanos de cierta importancia. El BROU es el banco que tiene una mayor proporción de dependencias fuera de Montevideo (80,2%), lo cual revela su fuerte inserción en todo el territorio nacional y su énfasis en las relaciones con el sector agropecuario. En cambio los bancos privados, en su conjunto, sólo tienen el 47% de sus dependencias en el interior del país. Esta distribución geográfica pone en evidencia de que en general los bancos privados concentran su actividad en la ciudad capital, mientras que el BROU ofrece mejores condiciones de acceso fuera de dicha ciudad (véase el Cuadro 14).

Sin embargo, el 55% de las dependencias de los bancos privados en el interior del país pertenecen a sólo 3 bancos (ACAC, Comercial y Caja Obrera), que en conjunto cuentan con 41 dependencias en Montevideo y 69 en el resto del país. Esto es consecuencia de las diferentes estrategias que siguen los bancos privados, algunos de los cuales sólo se orientan a los grandes clientes, particularmente los de Montevideo, mientras otros ponen más énfasis en los negocios rurales o en la captación de ahorros de las familias no capitalinas.

**Cuadro 14**  
**DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA DE LAS DEPENDENCIAS BANCARIAS**  
**AÑO 1998**

Bancos	Montevideo		Interior		Total	
	Nº depend.	%	Nº depend.	%	Nº depend.	%
BROU	21	19,8	85	80,2	106	100
ACAC	6	20,7	23	79,3	29	100
Caja Obrera	11	34,4	21	65,6	32	100
Comercial	24	49,0	25	51,0	49	100
Resto banca privada	100	64,1	56	35,9	156	100
Subtotal privado	141	53,0	125	47,0	266	100
<b>Total</b>	<b>162</b>	<b>43,5</b>	<b>210</b>	<b>56,5</b>	<b>372</b>	<b>100</b>

Fuente: BROU y Asociación de Bancos del Uruguay.

La relevancia del BROU para la captación de fondos provenientes de pequeños ahorristas se ve reforzada por otros factores. Al ser un banco estatal es percibido por el público como una institución que brinda mayor seguridad a sus depositantes que los bancos privados. Las dificultades por las que atravesaron buena parte de los bancos privados a partir de la crisis financiera de los ochenta están aún muy frescas en la memoria colectiva, y el público no es capaz de evaluar adecuadamente la seguridad derivada de las normas de regulación prudencial adoptadas desde entonces. En consecuencia, cuanto menos familiarizado se encuentra el ahorrista con el funcionamiento del sistema bancario, más importancia le adjudica a la garantía estatal que tienen los depósitos en los bancos pertenecientes al Estado. Por ende, entre las familias de bajos ingresos el BROU goza de un alto grado de preferencia.

Si bien la caja de ahorro puede ser un instrumento apto para captar depósitos de las familias de menores ingresos, su atractivo es relativamente bajo cuando se considera la tasa de interés que reciben.

En el Cuadro 15 se presentan los promedios anuales de las tasas nominales y reales para cuatro instrumentos diferentes: caja de ahorro en moneda nacional, depósitos a plazo fijo (hasta

180 días) en moneda nacional, cuenta corriente en moneda extranjera y depósitos a plazo fijo (hasta 180 días) en moneda extranjera.

En la década del noventa se observa una fuerte reducción de las tasas nominales en moneda nacional, reflejando la caída de la inflación que pasa de 130% anual en 1990 al 5% en el año 2000. En términos reales, los depósitos en moneda nacional mejoran claramente su rentabilidad, que deja de ser negativa al final de esta década. En los depósitos en moneda nacional se observa una diferencia importante de nivel según el instrumento, siendo la rentabilidad de la caja de ahorro muy inferior a la que corresponde a los depósitos a plazo.

**Cuadro 15**

**RENTABILIDAD DE LOS DEPÓSITOS EN LA BANCA PRIVADA**  
**PROMEDIO ANUAL DE LAS TASAS MENSUALES**

Años	TASAS NOMINALES				TASAS REALES *			
	Moneda nacional		Moneda extranjera		Moneda nacional		Moneda extranjera	
	Caja ahorro	Pl. fijo h/180 d.	Cuenta cte.	Pl. fijo h/180 d.	Caja ahorro	Pl. fijo h/180 d.	Cuenta cte.	Pl. fijo h/180 d.
1985	34,30	81,90	5,84	8,68	-21,67	6,13	11,67	14,67
1986	32,03	61,70	4,58	6,15	-25,35	-8,62	-11,01	-9,67
1987	27,83	60,83	3,98	5,61	-22,06	-1,91	-5,72	-4,23
1988	27,62	67,82	4,28	6,00	-20,94	3,89	2,42	4,11
1989	27,62	84,70	4,33	6,93	-28,98	2,70	-2,64	-0,22
1990	31,01	97,83	4,28	6,53	-37,33	-5,23	-3,84	-1,76
1991	30,05	75,23	3,43	4,92	-36,50	-14,61	-12,15	-10,89
1992	24,52	54,47	2,22	3,42	-26,56	-9,10	-9,28	-8,22
1993	17,18	39,38	1,78	3,09	-24,06	-9,67	-13,80	-12,68
1994	16,12	36,98	1,58	3,45	-19,90	-5,51	-10,36	-8,70
1995	15,98	38,24	1,65	4,51	-18,59	-2,99	-10,23	-7,70
1996	15,00	28,13	1,75	4,84	-10,54	-0,37	-0,55	2,47
1997	11,50	19,61	1,69	4,85	-7,06	-0,31	0,51	3,64
1998	7,15	15,09	1,73	4,92	-3,35	3,82	1,80	4,98
1999	5,40	14,24	1,55	4,98	-0,26	8,10	4,06	7,58
2000	4,60	12,68	1,45	5,10	0,48	6,44	3,05	5,87

Fuente: Elaborado con información del BCU.

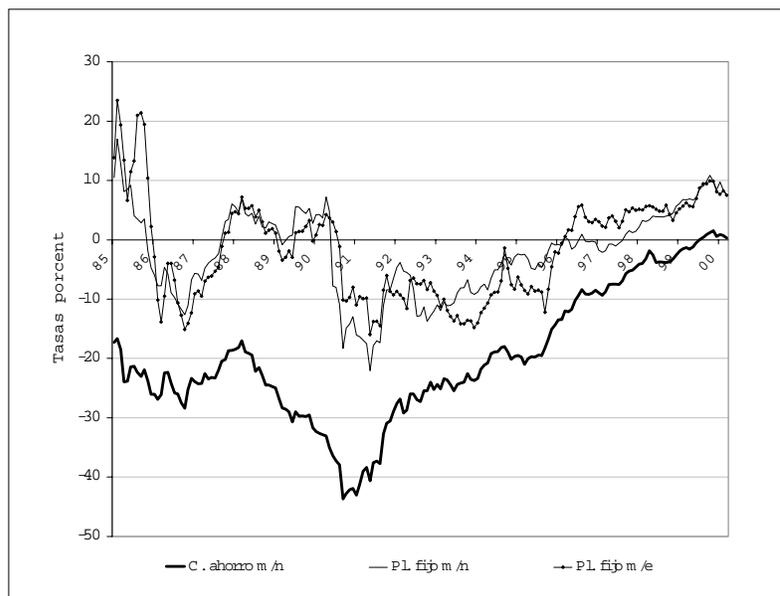
Nota: \* Rentabilidad medida en moneda nacional.

En el caso de los depósitos en moneda extranjera, las tasas pasivas nominales también descienden, particularmente en el caso de los depósitos en cuenta corriente. En términos reales no hay diferencias significativas con los depósitos en moneda nacional para grados similares de liquidez. En todo caso, se observa que la caja de ahorro en moneda nacional es el instrumento menos rentable entre los considerados.

En el Gráfico 1 se muestra la evolución mensual de las tasas reales de interés para los depósitos en caja de ahorro en moneda nacional en comparación con las tasas para depósitos a plazo fijo (hasta 6 meses) en moneda nacional y en moneda extranjera.<sup>9</sup> Si bien todas las tasas pasivas consideradas tienen una evolución similar, se observa que las correspondientes a los depósitos en caja de ahorro son las más bajas en nivel. En consecuencia, la tasa de interés no parece ser un estímulo positivo al ahorro mediante este tipo de instrumento.

<sup>9</sup> Las tasas utilizadas corresponden al promedio ofrecido por los bancos privados, en la medida en que eran las series más completas disponibles. No hay diferencias significativas entre éstas y las ofrecidas por el BROU o por las cooperativas de ahorro y crédito.

Gráfico 1  
TASAS DE INTERÉS PASIVAS REALES



Aunque las tasas pasivas varían según las instituciones y el tipo de depósito, las variaciones no son demasiado importantes. En el caso de los instrumentos en moneda nacional las variaciones entre instituciones y según plazos se han reducido a medida que ha caído el nivel de inflación.

De acuerdo a las características del sistema financiero que se han señalado, las instituciones que parecen mejor preparadas para captar ahorros de las familias de bajos ingresos son el BROU, algunos bancos privados que cuentan con una red física extendida en el interior del país y las cooperativas de ahorro y crédito. En todas esas instituciones hay una estrategia expresa de atender a los pequeños clientes, a diferencia de la mayor parte de los bancos privados que apunta a otros segmentos de mercado. En lo que respecta a los instrumentos, sólo los depósitos en caja de ahorro en moneda nacional parecen estar adecuados a ese tipo de ahorristas, dado que es el instrumento con menores requerimientos de montos mínimos y con un grado de liquidez importante. No obstante, la tasa de interés ofrecida por esos depósitos no constituye un estímulo al ahorro y, por consiguiente, las familias de bajos ingresos básicamente acuden a dichas instituciones en búsqueda de seguridad para sus ahorros.

La alternativa que resta y que será analizada en la sección siguiente es la de los depósitos en UR destinados a la adquisición o construcción de vivienda con préstamo del BHU.



## **4. Análisis del sistema de ahorro previo para vivienda**

---

En Uruguay existe el mecanismo de ahorro previo como forma de acceder a un préstamo para la compra de una vivienda. Este sistema tiene varios años de implementado y constituye un estímulo importante para el ahorro de las familias. El ahorro debe hacerse durante un período determinado y deben lograrse ciertos saldos mínimos. Ambas condiciones le brindan al titular de la cuenta un “puntaje” que le permitirá acceder al préstamo o incluso a un subsidio para la compra de una vivienda nueva o usada.

Además del ahorro previo, las familias de menores ingresos a veces realizan aportes en trabajo efectivo, en la construcción de la propia vivienda. Este mecanismo, conocido como de “ayuda mutua”, ha tenido éxito tanto en medios urbanos como rurales. Independientemente de la existencia o no de ahorro previo, el pago de una cuota de amortización, luego de entregada la vivienda a los usuarios, podría ser considerado como un “ahorro forzoso”.

Por otro parte, en el ámbito privado existen círculos de ahorro o consorcios que realizan un ahorro previo con el objetivo de acceder a un determinado capital. Si bien dicho capital puede tener diversos fines, es cada vez más frecuente su utilización para la compra de vivienda. Actualmente se ha extendido el uso de esta modalidad de ahorro a la órbita pública.

El marco institucional en el que se desenvuelven las modalidades de ahorro y las condiciones de los préstamos para

vivienda ha ido cambiando en el período que abarca este estudio (1985-1999). La modificación más importante se relaciona con la extensión a la población de menores ingresos de los beneficios de los préstamos y/o subsidios para la compra de vivienda. Este hecho está íntimamente relacionado con los cambios en el marco institucional en que se desarrolla la política de vivienda en Uruguay.

Esta sección del trabajo se organiza de la siguiente manera. En la primera parte se realiza una descripción de los cambios principales en el contexto institucional de la política de vivienda. En segundo lugar, se presenta el sistema de acceso a la vivienda que rige actualmente, con énfasis en los requisitos de ahorro previo. Se señalan algunos de los resultados logrados en los últimos años en materia y su relación con el subsidio. Finalmente se reseñan algunas características de los círculos de ahorro.

## 4.1 Cambios institucionales

En 1968 Uruguay estableció por ley un *Plan Nacional de Vivienda* donde se diseñaban los mecanismos para que el Estado facilite el acceso a la vivienda a todos los ciudadanos. En ese momento tres instituciones eran importantes en materia de vivienda: la Dirección Nacional de Vivienda (DINAVI), el Instituto de Viviendas Económicas (INVE) y el Banco Hipotecario del Uruguay (BHU). En el medio rural existía además una Comisión Honoraria Pro-Eradicación de la Vivienda Rural Insalubre que contaba con un fondo para la construcción de viviendas higiénicas en dicho medio. El Movimiento Pro-Eradicación de la Vivienda Insalubre Rural (MEVIR), a través de su Comisión, establece por primera vez en el país, la construcción de grupos de viviendas por el sistema de “esfuerzo propio” y “ayuda mutua” (véase Arocena *et al.*, 1990).

Otro cambio importante que trajo la mencionada ley fue la creación de una unidad de cuenta, la Unidad Reajutable (UR), indizada de acuerdo a la variación del índice medio de salarios. Los préstamos hipotecarios pasaron a denominarse en UR como forma de resguardar al sistema de la erosión que podía significar el proceso inflacionario que se vivía en ese período, a la vez que se consideraba la capacidad de repago de los trabajadores. También el ahorro que se realizaba en el BHU para la compra de vivienda pasó a estar denominado en UR.

En 1974 el BHU queda con las funciones de la DINAVI y el INVE, transformándose en el órgano central responsable del diseño y ejecución del programa de vivienda y de la captación y administración de los recursos. La ejecución de la política de vivienda comprendía, entre otras cosas, la organización del sistema de Ahorro Previo para el acceso a un préstamo, el otorgamiento de préstamos según determinados criterios, la construcción de viviendas, etc. El Ministerio de Economía y Finanzas era responsable, por su parte, de la formulación y evaluación de la política nacional de vivienda.

En 1985 asume el primer gobierno democrático luego de la ruptura del orden constitucional producida en 1973. El BHU, que había acumulado todas las funciones relacionadas con la política de vivienda, elabora un plan quinquenal de viviendas para el período 1985-1990. Este plan del BHU que se caracterizó por ser muy ambicioso, intentaba solucionar los problemas de vivienda que se habían acumulado a esa fecha.

En particular, en el caso de los sectores de menores ingresos, el plan preveía la construcción de 5.000 viviendas para la erradicación de viviendas precarias, en convenio con la Intendencia Municipal de Montevideo (IMM). Los destinatarios aportarían la mano de obra benévola por mecanismos de ayuda mutua. En el medio rural se preveía la construcción de otras 5.000 viviendas para erradicar viviendas insalubres del medio rural en convenio con MEVIR. Sin embargo, los avances logrados no fueron totalmente satisfactorios. Considerando los sectores de menores ingresos, el plan de erradicación de viviendas precarias de Montevideo realizó menos del 10% de

las viviendas previstas. El MEVIR será el único programa que alcanzará las metas previstas en el plan, al construir las 5.000 que habían sido planificadas (Arocena *et al*, 1990).

En 1990 se crea el Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente (MVOTMA), que tiene como cometido la formulación, ejecución, supervisión y evaluación de los planes de vivienda, así como la instrumentación de la política nacional en la materia. A partir de la Ley 16.112 (mayo de 1990) se crean y fijan las competencias del MVOTMA que entra en funcionamiento al año siguiente. A su vez, otra ley del mismo año crea el Fondo Nacional de Vivienda y Urbanización. El nuevo marco formal establece que el BHU estará a cargo de la gestión financiera de la política de vivienda.

El primer Plan de Vivienda elaborado por el MVOTMA, correspondiente al período 1991-1995, parte de un diagnóstico del déficit habitacional y de las dificultades para el acceso a la vivienda. Dispone para su financiamiento de los recursos provenientes de tributos, transferencias de rentas generales o endeudamiento externo, que tengan por destino el financiamiento de proyectos relativos a vivienda.

Por otro lado, se establece la acción directa del MVOTMA, a través de la Dirección de Vivienda, se focaliza sobre la población de menores recursos. Dicha población está compuesta por aquellos núcleos familiares cuyos ingresos mensuales son menores a 60 UR. Entre 1991 y 1995 se diseña un nuevo sistema de acceso a la vivienda, denominado *Sistema Integrado de Acceso a la Vivienda* (SIAV), que faculta al MVOTMA a otorgar subsidios directos a aquellos núcleos familiares que, formando parte de su población objetivo y habiéndose inscripto en el Registro Nacional de Postulantes, sean seleccionados de acuerdo a los criterios y objetivos definidos. Al ministerio le corresponde la planificación, programación y asignación de los Certificados de Subsidio Habitacional Directo (CSHD) que el Estado prevea otorgar a los sectores de menores recursos.

En este período, también se intenta que el mercado de capitales tenga un rol más activo. El BHU deja de ser el único intermediario financiero que presta para la compra de vivienda.<sup>10</sup> Los bancos comerciales privados comienzan a desarrollar líneas de crédito para la compra de vivienda con garantía hipotecaria. En este caso, no se requiere de ahorro previo. En general, es la población de ingresos medios y altos la que ha recurrido a los bancos comerciales privados.

El cambio de gobierno de 1995 no trajo cambios en el marco institucional. El nuevo gobierno elaboró un plan de vivienda que tuvo como objetivo consolidar las nuevas orientaciones en materia de política de vivienda. El plan 1995-1999 estableció como uno de los logros más importantes del plan anterior, la racionalización de la política de subsidios, al establecerse el subsidio directo y explícito a la demanda. En el nuevo plan de vivienda se realizaron, no obstante, pequeñas modificaciones al sistema SIAV.

Actualmente, el BHU otorga créditos para la compra de viviendas nuevas, para la construcción de viviendas, para la refacción o ampliación de viviendas usadas e, incluso, existe una línea de crédito para la adquisición de vivienda usada. Los destinatarios finales de los créditos del BHU son ahorristas y no ahorristas, aunque en algunas líneas intervienen las empresas constructoras. Existen, asimismo, sistemas de cofinanciamiento.

Los créditos del BHU son financiados con captación de ahorros y con la recuperación de créditos otorgados anteriormente. Los montos de los préstamos se fijan, generalmente, en UR pero, aunque en los últimos años y para algunas líneas existe la posibilidad de denominarlos en dólares

---

<sup>10</sup> También se aprobó una ley que faculta a las entidades de intermediación financiera a otorgar préstamos hipotecarios para financiar la construcción de edificios en régimen de propiedad horizontal.

americanos.<sup>11</sup> Las cuotas mensuales de construcción o de amortización e intereses también se reajustan según la evolución de la UR.

## 4.2 Descripción del SIAV

A partir de un diagnóstico según el cual en el pasado las inversiones del sector público en materia de créditos de vivienda estuvieron orientadas a satisfacer una demanda minoritaria de sectores de mayor nivel de ingreso relativo, el plan de vivienda 1991-1995 se propuso solucionar los problemas habitacionales de la población de menores ingresos. Teniendo en cuenta los datos de distribución personal del ingreso, se definieron cuatro estratos que, de acuerdo a su ingreso familiar, tendrían un sistema específico para acceder a la adquisición de una vivienda.

Los objetivos del SIAV son:

- i) Poner énfasis en la demanda, generando condiciones efectivas para la adquisición de viviendas por parte de las familias beneficiarias del subsidio explícito y cuantificado y facilitando su acceso al crédito.
- ii) Modificar el papel desempeñado por el Estado, asumiendo funciones de organizador y planificador del mercado de vivienda.
- iii) Generar un mercado de capitales promoviendo la creación de un mercado secundario de hipotecas que proporcione fondos para financiar los programas de vivienda social autónomamente.

El nuevo sistema considera que los hogares deben tener una solución al problema de la vivienda en función de su nivel de ingreso. Los cuatro estratos tienen las características siguientes:

- *Familias con ingreso alto.* Este estrato puede recurrir directamente al mercado inmobiliario privado, (construcción o financiero) sin la necesidad de la exigencia de refinanciamiento de los créditos que obtengan.
- *Familias con ingreso mensual superior a 60 UR* (límite superior de los ingresos familiares para la acción del Ministerio).<sup>12</sup> Este segmento puede recurrir directamente al BHU y al mercado inmobiliario privado.
- *Familias con ingreso mensual entre 30 y 60 UR.* Este estrato de ingresos puede recurrir al mercado inmobiliario privado, pero, además, se le otorgan subsidios habitacionales directos (SHD) que complementan el ahorro previo y el crédito hipotecario obtenido.
- *Familias con ingreso mensual inferior a 30 UR.* Se trata de sectores que tienen una capacidad de ahorro limitada, no pueden recurrir al mercado inmobiliario privado y, por lo tanto, debe ser atendido directamente por la política de subsidio del MVOTMA. La participación del Estado en este caso consiste en contratar con el sector privado la construcción de los denominados núcleos básicos evolutivos (NBE).

Puede apreciarse que el MVOTMA otorga subsidios directos únicamente al tercer y cuarto estrato. Para ser beneficiarias del subsidio, las familias deben inscribirse en el Registro Nacional de Postulantes (RNP) y haber integrado en una cuenta bancaria a una fecha límite establecida un determinado ahorro mínimo. Este monto, al igual que el subsidio y el tipo de solución habitacional ofrecido, depende del nivel de ingreso del núcleo familiar.

---

<sup>11</sup> Las líneas denominadas en dólares americanos procuran más adecuación de las monedas entre las fuentes de fondos y el uso de los mismos. Son el Sistema Contractual de Ahorro, el Sistema Operativo de Cofinanciamiento, los préstamos para vivienda en la actividad rural, etc.

<sup>12</sup> En el Cuadro A9 del Anexo Estadístico se aporta información correspondiente a la evolución de la cotización de la UR y del dólar americano.

En el caso de las familias de ingresos menores a 30 UR la solución habitacional propuesta, el núcleo básico evolutivo (NBE), fue novedosa en el país y se inscribe en el marco de atención a las necesidades urgentes de los sectores más carenciados.<sup>13</sup> Esta solución abarca la propiedad del suelo y una vivienda que consta de 1 o 2 ambientes, un baño y un área de cocina que le proporcionan al usuario un punto de partida. En este caso, el subsidio otorgado abarca la totalidad del costo de construcción de la vivienda.

En el caso de las familias con ingresos entre 30 y 60 UR se concede un subsidio directo, cuyo monto depende del nivel de ingreso familiar. En el Cuadro 16 se presentan los datos correspondientes a junio de 1999.<sup>14</sup> La diferencia entre el subsidio otorgado y el precio de la vivienda es cubierta con un préstamo hipotecario, otorgado por el BHU.

**Cuadro 16**  
**SUBSIDIOS OTORGADOS POR EL SIAV**  
**EN UNIDADES REAJUSTABLES**

Ingreso familiar mensual	Tipo de vivienda	Costo máximo vivienda	Ahorro mínimo previo	Monto del subsidio no reembolsable
<30	N. B. E.	1150	5	1150
31-44	Subsidio I	1850-2190	65	853
45-54	Subsidio II	2210-2450	165	725
55-60	Subsidio III	2550-2700	372	548

Fuente: MVOTMA.

El sistema no sólo requiere registrar la demanda potencial a subsidiar, sino también conocer su distribución geográfica e instrumentar el procedimiento de selección de beneficiarios. A estos efectos la confección del RNP debe tener carácter nacional y permitir actualizar la situación de los inscriptos, teniendo en cuenta los cambios ocurridos en las condiciones de ingreso de las familias inscriptas. El registro también supone la confección de una Ficha Socio-Económica Única (FSU) que contiene toda la información del postulante: composición del núcleo familiar, capacidad de subsistencia, condiciones habitacionales, situación laboral, número de dependientes, sexo del jefe del hogar.

En 1995, en ocasión del cambio de gobierno se realizó un balance de lo actuado por el Ministerio hasta esa fecha y se decidió mantener en lo sustancial el SIAV, mejorando algunos aspectos puntuales, entre los que se destacan:

- Aplicación prioritaria del gasto a la generación de viviendas nuevas, con el objetivo de aumentar el *stock* de viviendas y a la vez apoyar la reactivación de la actividad en el sector de la construcción.
- Ajuste de la solución habitacional mínima, mejorando el NBE a través de un incremento en la superficie mínima del predio y de la solución habitacional, incorporando un dormitorio definido, etc.
- Modificación de la tabla de componentes de financiamiento (ahorro previo, subsidio y crédito hipotecario), ajustándola al nuevo valor de la solución básica.

<sup>13</sup> Según el Plan Nacional de Vivienda 1991-1995 "el concepto de vivienda evolutiva implica un cambio en los tipos de viviendas construidas hasta la fecha, que favorecían la entrega de unidades completas y terminadas cuyas soluciones arquitectónicas no eran compatibles con las pautas de vida y nivel económico de los usuarios".

<sup>14</sup> Al comienzo del sistema en 1994 los valores máximos de las viviendas eran inferiores. Para el NBE el valor máximo era de 1000 UR.

### 4.3 El acceso a la vivienda en distintos períodos

El plan quinquenal de viviendas 1985-1990 del BHU era un plan muy ambicioso que suponía financiar 65.300 viviendas nuevas o usadas, con un monto de 90.838 miles de UR.

Entre 1985 y 1989 la cantidad de préstamos otorgados (viviendas escrituradas) por el BHU contribuyó a la compra de 35.018 viviendas (véase el Cuadro 17). La mayor parte de estas adquisiciones correspondieron a viviendas construidas por el sistema público (57%). La compra de vivienda usada, utilizando préstamos del BHU, ocupó el segundo lugar (26%). En tercer lugar fueron importantes los préstamos para construcción individual.

En el período siguiente (1990-1994), los cambios reseñados en el marco institucional tuvieron como consecuencia el establecimiento de nuevas bases para la actuación del sistema público y privado. Entre otros múltiples aspectos, el Plan Nacional de Viviendas 1991-1995 estableció la necesidad de establecer un período de transición para que el BHU se adecuara a las nuevas condiciones institucionales. Se acordó que hasta diciembre de 1993 debían culminarse las obras pendientes.

En el cuadro 17 se aprecia la disminución de los préstamos en dicho período. Las viviendas escrituradas en el BHU se redujeron a menos a la mitad. Los préstamos para la adquisición de vivienda usada si bien disminuyen pasan a representar más del 40% de los préstamos.

**Cuadro 17**  
**CANTIDAD DE VIVIENDAS ADQUIRIDAS CON PRÉSTAMOS DEL BHU**  
(En número de viviendas y porcentajes)

Tipo de Financiamiento	Número de viviendas			Porcentajes		
	85/89	90/94	95/98	85/89	90/94	95/98
Construcción	25954	9648	7071	74,12	58,26	46,26
Sistema Público	20016	2857	2114	57,16	17,25	13,83
Cooperativas de Ayuda Mutua	890	1232	657	2,54	7,44	4,30
Cooperativas de Ahorro y Crédito	14	265	1178	0,04	1,60	7,71
Sociedades Civiles	965	26	0	2,76	0,16	0,00
Fondos sociales	0	0	99	0,00	0,00	0,65
Promotores privados	19	0	0	0,05	0,00	0,00
Plan de fomento de la construcción	0	0	20	0,00	0,00	0,13
Construcción Individual	4050	5268	2334	11,57	31,81	15,27
Sistema operativo de cofinanciamiento	0	0	669	0,00	0,00	4,38
Adquisición de vivienda usada	9064	6913	8215	25,88	41,74	53,74
<b>SIAV</b>	0	733	1753	0,00	4,43	11,47
<b>Total</b>	<b>35018</b>	<b>16561</b>	<b>15286</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>

Fuente: Banco Hipotecario del Uruguay.

Para el último quinquenio, no se dispone de cifras correspondientes al último año, por lo cual en el Cuadro 17 se presenta la información sobre los primeros cuatro años. Allí se observa que la modalidad de financiamiento más importante corresponde a la adquisición de vivienda usada que pasa a representar más del 53% de los préstamos. Le sigue en importancia el financiamiento para construcción individual y luego la construcción por el sistema público. En este último período las viviendas que fueron escrituradas por el sistema SIAV, representan más del 11% de las viviendas.

## 4.4 Ahorro previo para vivienda

- *Ahorro previo: Número de cuentas, montos acumulados, distribución según puntajes*

El ahorro previo tiene una gran importancia para la obtención del crédito de vivienda en el BHU y para establecer las condiciones del mismo. El BHU es el órgano central en la captación de este ahorro realizado en UR, a través del denominado Sistema de Ahorro y Préstamo (SAYP). El SAYP constituye una línea de ahorro específica para la compra de vivienda. A través de este sistema los ahorristas habilitados obtienen ventajas que se materializan en tasas de interés preferenciales y plazos más largos.

La información proporcionada por el BHU permite caracterizar el funcionamiento del sistema de ahorro previo realizado por las familias. La apertura de una cuenta en el SAYP implica el depósito de un fondo mínimo de 5 UR. Cada uno de los depósitos posteriores no puede ser inferior a 2 UR. Los depósitos en el SAYP generan intereses en UR que se capitalizan anualmente.

Para las familias que tienen un ingreso superior a 60 UR el derecho a obtener un préstamo se adquiere en función de la antigüedad de la cuenta y del saldo de ahorro previo. Ambos elementos se toman en cuenta en la definición del “puntaje”. Luego de dos años de la apertura de la cuenta en el SAYP, el ahorrista pasa a la categoría de “habilitado”, lo que le permite acceder a un crédito para la compra de vivienda nueva o usada. El monto del préstamo otorgado por el BHU debe guardar relación con el valor venal del inmueble a comprar, existiendo además un límite máximo en esta línea de crédito.<sup>15</sup> En el momento del otorgamiento del crédito el ahorrista habilitado debe contar con ingresos suficientes para cubrir las cuotas mensuales del préstamo del BHU.

Entre 1985 y 1989 el número de cuentas abiertas en el SAYP registró un crecimiento muy importante (véase el Cuadro 18). El incremento abarcó tanto al número de cuentas como a los saldos en UR. Si se considera la información sobre los saldos en dólares el crecimiento es aún más espectacular, multiplicándose por cuatro en el mencionado período. Las razones de este aumento de los ahorristas se relaciona entre otros aspectos con la apertura de nuevas líneas de crédito una vez restablecida la democracia.

En el segundo gobierno democrático, entre 1990 y 1994 el número de cuentas presenta un crecimiento más moderado. Los saldos en UR muestran una tendencia descendente, mientras que se observa una duplicación de los saldos en dólares, como consecuencia de la política cambiaria seguida durante ese período. La disminución de los saldos se explica, en parte, por el cierre de las cuentas luego de la obtención de los préstamos hipotecarios. Téngase en cuenta que los ahorristas que obtienen los préstamos son los que han acumulado mayor “puntaje” y que tienen saldos más elevados.

Mientras que en los años 1991 y 1992 se observa una disminución del número de cuentas, en 1993 y 1994 se registra una recuperación. Algunas fuentes consultadas sostienen que dicha recuperación se relaciona directamente con la implantación del sistema SIAV. Si esto pudiera verificarse, existiría un efecto positivo en el ahorro como consecuencia del mayor ahorro de las familias de menores ingresos estimulado por una política orientada específicamente a este sector.

---

<sup>15</sup> En general, los ahorristas habilitados son ordenados según el puntaje de la cuenta. En el caso de la concesión de préstamos para la compra de vivienda usada como los préstamos son limitados es importante encontrarse en los primeros lugares.

Cuadro 18

**CANTIDAD DE CUENTAS Y SALDOS A FINALES DE AÑO DEL SAYP**

Años	Cantidad de Cuentas	Variación (%)	Saldo Miles deUR	Variación (%)	Saldo Miles deU\$S	Variación (%)
1985	46.761	-.-	4.191	-.-	21.759	-.-
1986	69.740	49,14	5.372	28,18	32.978	51,56
1987	92.676	32,89	7.811	45,41	51.667	56,67
1988	112.639	21,54	9.977	27,73	69.133	33,81
1989	126.701	12,48	11.955	19,82	87.135	26,04
<i>1985-1989</i>		<i>170,95</i>		<i>185,25</i>		<i>300,46</i>
1990	134.009	5,77	12.638	5,71	87.348	0,24
1991	129.376	-3,46	12.213	-3,36	114.333	30,89
1992	124.141	-4,05	11.285	-7,60	118.424	3,58
1993	135.435	9,10	11.877	5,25	159.374	34,58
1994	152.920	12,91	12.345	3,94	184.317	15,65
<i>1990-1994</i>		<i>14,11</i>		<i>-2,31</i>		<i>111,01</i>
1995	155.859	1,92	11.518	-6,70	183.669	-0,35
1996	155.239	-0,40	10.405	-9,67	170.664	-7,08
1997	162.356	4,58	10.493	0,85	174.497	2,25
1998	169.560	4,44	10.552	0,56	179.279	2,74
<i>1995-1998</i>		<i>8,79</i>		<i>-8,39</i>		<i>-2,39</i>

Fuente: BHU.

Resulta interesante analizar la distribución de las cuentas del SAYP, teniendo en cuenta los saldos y los “puntajes” correspondientes. La información disponible corresponde al mes de noviembre de 1999. En el Cuadro 19 se presenta la estructura de las cuentas del SAYP de ahorristas habilitados, es decir, con cuentas de más de dos años de antigüedad. Si se considera la información sobre los saldos se observa que el 56% de las cuentas tienen un saldo menor a 20 UR. A medida que se consideran niveles de saldos mayores la cantidad de cuentas va descendiendo conforme a lo esperado. Como puede observarse, las cuentas con saldos menores a 100 UR constituyen un porcentaje muy elevado del número total de cuentas (84%). Esta información puede considerarse como un indicador de la importancia de los pequeños ahorristas en el SAYP.<sup>16</sup> Un resultado totalmente diferente al anterior se obtiene cuando se analizan los saldos acumulados en las cuentas. Las cuentas con saldos inferiores a 100 UR acumulan solamente el 29% del total. Se aprecia, asimismo, que el volumen de ahorro generado por los pequeños ahorristas es un porcentaje menor.

En el Cuadro 20 se presenta la distribución de las cuentas según el “puntaje” acumulado.<sup>17</sup> Las cuentas que tienen saldos inferiores a 10 UR generan un máximo 1.200 puntos. Para obtener “puntajes” medios, de más de 5.000, hay que tener saldos superiores a las 30 UR. Los “puntajes” más elevados corresponden fundamentalmente a cuentas con saldos superiores a las 100 UR.

<sup>16</sup> Dados los requisitos de ahorro previo exigidos por el MVOTMA podría suponerse que la mayoría de las cuentas de estas familias se encuentra en estos tramos.

<sup>17</sup> Si bien el BHU no dispone de información desagregada, en particular con respecto al ingreso de los titulares, accedió a procesar información desagregada a partir de los saldos y los puntajes de las cuentas de ahorro.

Cuadro 19

**NÚMERO DE CUENTAS (SEGÚN SALDOS A NOVIEMBRE DE 1999)**  
**SAYP: AHORRISTAS HABILITADOS**

Saldo en UR entre:	Cantidad de cuentas		Suma de saldos	
	Nº	%	Nº	%
1 y 10	35.870	32,59	248.647	3,53
11 y 20	25.828	23,46	365.220	5,19
21 y 30	9.742	8,85	238.083	3,38
31 y 40	5.629	5,11	194.731	2,77
41 y 50	3.947	3,59	176.557	2,51
51 y 60	3.083	2,80	168.911	2,40
61 y 100	8.281	7,52	641.825	9,12
Subtotal 1	92.380	83,93	2.033.974	28,91
101 y 150	5.536	5,03	678.851	9,65
151 y 200	3.280	2,98	567.200	8,06
201 y 250	2.337	2,12	520.050	7,39
251 y 300	1.485	1,35	407.725	5,79
301 y 500	3.105	2,82	1.194.206	16,97
501 y 600	655	0,60	359.128	5,10
Más de 600	1.296	1,18	1.274.705	18,12
Subtotal 2	17.694	16,07	5.001.864	71,09
<b>Total</b>	<b>110.074</b>	<b>100,00</b>	<b>7.035.839</b>	<b>100,00</b>

Fuente: BHU.

Cuadro 20

**ESTRUCTURA DEL NÚMERO DE CUENTAS SEGÚN "PUNTAJE" Y SALDO EN UR**  
**SAYP: AHORRISTAS HABILITADOS**

Puntaje	Saldo de la cuenta entre UR:								
	1 y 10	11 y 20	21 y 30	31 y 40	41 y 50	51 y 60	61 y 100	Más de 100	Total
Hasta 100	14,9	4,0	2,6	3,1	2,2	2,3	2,4	1,4	6,7
Entre 101 y 600	58,5	20,5	9,0	6,1	6,0	4,9	4,2	2,4	26,0
Entre 601 y 1200	25,9	30,3	16,6	14,0	10,9	8,9	6,2	2,2	19,2
Entre 1201 y 2000	0,5	30,8	19,4	15,1	12,3	12,2	11,3	3,1	12,0
Entre 2001 y 5000	0,1	14,1	49,2	47,8	40,1	32,1	27,0	14,8	16,9
Entre 5001 y 10000	0,0	0,2	2,9	13,7	27,6	34,7	33,8	18,6	8,5
Más de 10000	0,0	0,1	0,3	0,3	0,8	4,9	15,0	57,4	10,6
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fuente: BHU.

De forma similar se pueden analizar los saldos de ahorro generados en el SAYP. En el Cuadro 21 se presenta información sobre la suma de los saldos de las cuentas según "puntaje". Como fue mencionado anteriormente, las cuentas con saldo inferior a 100 UR representan apenas el 30 % de esta modalidad de ahorro.

Las cuentas con saldos mayores generan lo sustancial de este tipo de ahorro y se caracterizan por tener "puntajes" superiores a los 2000 puntos. Más del 40 % de estas cuentas tienen "puntajes" que superan los 10.000 puntos.

Cuadro 21

**ESTRUCTURA DE SALDOS DE LAS CUENTAS DEL SAYP SEGÚN PUNTAJE Y SALDO AHORRISTAS HABILITADOS**

Puntaje	Saldo de la cuenta en UR entre:									
	1 y 10	11 y 20	21 y 40	41 y 60	61 y 100	101 y 200	201 y 300	301 y 500	Más de 500	Total
Hasta 100	12,3	3,9	2,9	2,4	2,6	1,5	1,7	1,5	1,6	2,3
Entre 101 y 600	57,1	18,9	7,6	5,4	4,0	3,3	2,1	1,1	0,2	5,2
Entre 601 y 1200	29,7	28,7	15,2	9,8	5,9	2,5	2,4	1,7	0,7	5,7
Entre 1201 y 2000	0,7	31,5	17,3	12,2	11,1	4,1	2,3	2,0	0,9	5,9
Entre 2001 y 5000	0,1	16,7	48,7	36,1	27,1	20,8	10,6	6,3	3,8	15,1
Entre 5001 y 10000	0,1	0,2	8,1	31,2	33,4	22,3	19,0	14,4	5,1	15,2
Más de 10000	0,0	0,2	0,3	2,9	15,8	45,4	62,0	73,0	87,7	50,6
<b>Total</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

Fuente: BHU.

- *Requisitos de ahorro previo en el sistema SIAV*

El ahorro previo que se les exige a las familias de menores ingresos en el sistema SIAV también es realizado en el BHU, en el SAYP. En este caso, sin embargo, las exigencias de ahorro se relacionan con la situación socio-económica de las familias. Como ya fue mencionado, para ingresar al SIAV, es necesaria la inscripción en el RNP y tener un ahorro previo mínimo, integrado en una cuenta a la fecha límite establecida. A mayor ingreso mensual se puede acceder a una vivienda de mayor valor, lo que implica realizar un mayor esfuerzo de ahorro y recibir un menor subsidio.

La evolución del número de inscriptos en el Registro Nacional de Postulantes que lleva el MVOTMA es un indicador de la cantidad de cuentas abiertas por las familias de menores ingresos y del ahorro por ellas realizado (véase el Cuadro 22). Allí puede observarse la importante expansión registrada en los años 1993 y 1994.<sup>18</sup> Con posterioridad se observa un crecimiento más moderado, atribuible enteramente a familias residentes en Montevideo. En el caso del interior del país el registro se estanca. En setiembre de 1997 la proporción de inscriptos correspondientes a Montevideo alcanza al 63%.

Cuadro 22

**INSCRIPTOS EN EL REGISTRO NACIONAL DE POSTULANTES**

	Montevideo	Interior	Total
Octubre 1993	8.459	12.474	20.933
Octubre 1994	24.934	18.923	43.857
Diciembre 1995	26.037	16.794	42.831
Diciembre 1996	27.577	16.670	44.247
Setiembre 1997	28.940	17.200	46.140

Fuente: Informes del MVOTMA.

Para seleccionar a los adjudicatarios del RNP, además del nivel de ahorro previo, se toma en cuenta la ficha socio económica única (FSU) que pretende medir las carencias de la familia.<sup>19</sup> Cuanto mayor es la carencia del hogar menor es el puntaje de la FSU asignado. Dada la importancia otorgada a la situación socio-económica del hogar, el ahorro es ponderado por un

<sup>18</sup> No existe información de lo sucedido con el RNP con posterioridad a 1997. Aparentemente la oferta de soluciones habitacionales adecuadas a la demanda se ha convertido en un freno al crecimiento del nuevo sistema.

<sup>19</sup> La FSU mide la composición del núcleo familiar (35%), la capacidad de subsistencia dado por el nivel educativo y tipología laboral (25%) y la situación habitacional actual (40%).

factor en una escala de 1 a 5. El factor de ponderación a aplicar depende del “puntaje” de la FSU. La escala de ponderaciones se exhibe en el Cuadro 23. A partir de los dos puntajes -ahorro ponderado y FSU- se seleccionan los beneficiarios en función de las características de cada familia.

**Cuadro 23**  
**FACTOR DE PONDERACIÓN DEL AHORRO**

Puntaje FSU	Factor
0-50	5
51-62	4
63-75	3
76-87	2
88 y más	1

Fuente: MVOTMA.

En el cálculo del “puntaje” correspondiente al ahorro también es importante la antigüedad de la cuenta, aunque recientemente se han introducido cambios que tienden a otorgar una menor importancia a este factor. Actualmente, se asigna un punto por cada mes completo a partir de la inscripción en el RNP.

A partir de información contenida en el Plan de Vivienda para el período 1995-2000 puede evaluarse algunos resultados obtenidos por el sistema SIAV. En ese documento, el MVOTMA concluye que el resultado de las cuatro postulaciones realizadas hasta esa fecha es que aquellas familias de condiciones más críticas tienen mayor probabilidad de ser beneficiarias de los subsidios.

En materia de ahorro, los resultados muestran que el ahorro previo realizado por los postulantes fue mucho mayor al mínimo exigido, lo que es un indicador de la importancia que le otorgan estas familias a la posibilidad de lograr una solución al problema habitacional. Para los núcleos familiares que fueron adjudicatarios de NBE se efectúa un cálculo del ahorro promedio según “puntaje” de la ficha socio-económica, que muestra que el ahorro en todos los casos es muy superior a las 5 UR exigidas como mínimo (véase, cuadro 24).

**Cuadro 24**  
**AHORRO PROMEDIO DE LOS NÚCLEOS FAMILIARES**  
**ADJUDICATARIOS DE NBE (POSTULACIÓN 1994)**

Puntaje FSU	UR
0-50	18.2
51-62	26.1
63-75	43.1
76-87	59.5
88 y más	83.7
<b>Total</b>	<b>28.3</b>

Fuente: Plan Quinquenal de Vivienda 1995-1999.

- *Relación entre subsidio, ingreso y ahorro*

La posibilidad de la obtención de un subsidio implícito o explícito es un motivo importante para inducir el ahorro con el objetivo de una solución al tema de la vivienda.

Entre 1985 y 1990 existió un subsidio implícito y generalizado al crédito de vivienda, si bien las disposiciones legales establecían que el subsidio debía otorgarse directamente a cada familia

necesitada, con carácter transitorio, precario y revocable.<sup>20</sup> Hasta el primer semestre de 1990, se fijaron tasas activas relativamente bajas, en algunos casos del 2% anual. Por otra parte, a fines de 1984 y en 1985 el BHU adoptó medidas tendientes a reducir unilateralmente las tasas de interés pactadas, creando así un subsidio implícito generalizado que incidió severamente sobre la rentabilidad de su cartera. Por otra parte, en los años 1985 y 1986 el reajuste anual previsto en la Ley de Vivienda no fue aplicado en su totalidad, por lo que los deudores pasaron a acumular saldos impagos (denominados colgamentos). Posteriormente la política de vivienda tratará de revertir esta situación.

A partir de 1991, se pasó a una política de subsidios explícitos que varían según el nivel de ingreso de los hogares. El subsidio otorgado mantiene una relación inversa con el ingreso y con el ahorro previo. En el Cuadro 25 se presentan las condiciones para el otorgamiento de créditos vigentes en 1999. Los valores venales máximos así como los préstamos eran menores al principio del programa.<sup>21</sup> Este cambio en los valores aparece en el Plan 1995-2000 que introduce la idea de NBE mejorado que supone una superficie mayor para el predio y para la solución habitacional, lo que introduce modificaciones en la tabla de componentes.

**Cuadro 25**  
**CONDICIONES CREDITICIAS DEL BHU PARA DISTINTAS SOLUCIONES HABITACIONALES**  
**EN URUGUAY**

Niveles	Básico	Nivel I	Nivel II	Nivel III
Nivel de ingreso	0-30	31-44	45-54	55-60
Ahorro previo mínimo	5	65	165	372
Valor venal máximo	1150	2190	2450	2700
Subsidio	1150	853	725	548
Préstamo BHU máximo	0	1272	1560	1780
Plazo de pago (años)	5	Hasta 25	Hasta 25	hasta 25
Cuota mensual	2	6 -8.1	8.5-10.05	10.5- 11.6

Fuente: MVOTMA.

Con los nuevos valores presentados en el Cuadro 25 el subsidio otorgado por el MVOTMA cubre desde un 100% del valor de la vivienda hasta un 20%, a medida que subimos en le escala de ingresos.

- *Ahorro previo en círculos de ahorro*

La información disponible para otros instrumentos de ahorro como los consorcios o círculos de ahorro en el sector privado es muy escasa. Por este motivo, la información fue obtenida a través de informantes calificados. La modalidad de los consorcios, se ampara en las normas de la Ley de Intermediación Financiera y está dentro de la órbita del Banco Central del Uruguay. El ahorro es realizado con el objetivo de obtener un cierto capital. Los consorcios están conformados por un grupo fijo de personas que hacen un ahorro mensual, consistente en una cuota determinada. El

<sup>20</sup> Existen trabajos que cuantifican los subsidios implícitos que otorgaba el BHU (véase, CIESU-CINVE, 1985). Sin embargo, de acuerdo a los resultados de la encuesta realizada en dicho trabajo, se constata que un porcentaje relativamente bajo de las familias de menores ingresos habrían accedido a los préstamos del BHU para viviendas y por tanto al subsidio del Estado en este ámbito. Otras estimaciones realizadas en el país para períodos anteriores, señalan que el sector de más bajos ingresos, que abarcaría aproximadamente el 35% de las familias, no se encuentra prácticamente atendido al no construirse viviendas de un tipo adecuado a sus necesidades y al no responder a las posibilidades de ingreso de esas familias las exigencias del financiamiento existente (Terra y Camou, 1983).

<sup>21</sup> Con anterioridad los valores venales máximos eran de 1.000 UR para el Nivel Básico, 1.300 UR para el Nivel I, 1.500 UR para el Nivel II y 1.700 UR para el Nivel III.

préstamo, así como las cuotas, pueden estar denominadas en pesos o en dólares. Cada mes se otorgan, en general, dos préstamos. Uno de ellos es adjudicado por sorteo y el otro por licitación. Los mecanismos de la licitación varían según los círculos. Si bien no hay requerimientos de ingresos mínimos se exige que las cuotas no excedan el 25% del ingreso del núcleo familiar.

En el pasado, estos círculos de ahorro tenían distintos objetivos: la compra de casas, autos, camiones, neumáticos, semirremolques, electrodomésticos y hasta viajes. Actualmente predominan los círculos de ahorro para la adquisición de bienes inmobiliarios.

Una de las principales empresas administradoras de esta modalidad de ahorro, ha captado en casi 20 años más de 16.000 ahorristas. El ahorro previo generado por los integrantes del consorcio no recibe interés. Al contrario, la administradora de los fondos cobra un porcentaje por la administración. Por ejemplo si se forma un círculo para la obtención de un capital de 10.000 dólares se pagan 100 cuotas mensuales e iguales de 120 dólares. Se paga al final un 20% más que el capital que le prestan.<sup>22</sup> Se beneficia el que sale sorteado rápidamente porque paga muy poco interés por el préstamo. Pero el que sale sorteado al final no recibe nada por el ahorro que realizó en el período. También existe lo que se llama plan diferencial que consiste en pagar una cuota menor hasta el momento en que se adjudica el préstamo (por licitación o sorteo) y luego se paga una cuota mayor.

El sector público también implementó hace pocos años un sistema parecido a través del BHU: el Sistema Contractual de Ahorro y Préstamo, en dólares americanos. Este es uno de los pocos sistemas del BHU expresado en dólares, aunque la tendencia es a expresar cada vez más líneas en esta moneda. Dicho sistema agrupa un determinado número de personas físicas, que mediante una cuota fija y predeterminada, genera el derecho a obtener un préstamo que le otorgará el BHU por intermedio de un sorteo o licitación mensual. Cada interesado se adhiere al grupo que puede estar integrado por 120, 240 o 360 componentes, con una duración de 180 meses, concediéndose el préstamo en un plazo máximo de 60 meses. La tasa de interés es variable y se determina como la tasa LIBOR más un diferencial que se define para cada grupo, acotada inferiormente por la tasa que paga el Banco por los depósitos a plazo fijo en dólares a un año, más un punto.

La escasa información disponible no permite sacar conclusiones sobre si el instrumento es apto para el estímulo al ahorro de los hogares de menores ingresos. Dado que los capitales fueron utilizados mayormente para la compra de bienes o servicios no esenciales es poco probable que esta modalidad de "ahorro" sea utilizada por las familias de menores ingresos. De todas maneras podría ser una alternativa en el caso de aquellos grupos en el que el capital tiene como fin la vivienda o no es explícito.

---

<sup>22</sup> En el Anexo se presentan tablas con las posibilidades existentes.



## 5. Conclusiones

---

El fortalecimiento del ahorro de los hogares de bajos ingresos necesariamente debe tomar en cuenta los principales factores que inciden sobre el comportamiento de las familias en ese aspecto. Diversos enfoques han planteado hipótesis alternativas sobre el tema, señalando por ejemplo, la incidencia del nivel de ingreso corriente, del ciclo de vida, etc.

Del análisis realizado en este trabajo se deduce que ninguna de las hipótesis teóricas por sí sola ofrece una explicación completa acerca de los determinantes microeconómicos del ahorro de los hogares uruguayos. Los resultados obtenidos muestran que el nivel de ingreso corriente del hogar es la variable más importante que influye sobre la conducta de ahorro. Empero, otros factores como el ciclo de vida o la incertidumbre sobre el nivel de ingreso también inciden: se ahorra más cuanto más elevada es la edad promedio de los integrantes del hogar y cuanto mayor es la incertidumbre sobre el nivel de ingreso futuro. El análisis desarrollado permitió comprobar, asimismo, que otro determinante microeconómico del ahorro de los hogares es el acceso al crédito para la adquisición de vivienda, en la medida en que el repago de este tipo de créditos puede considerarse como un ahorro “forzoso” de los hogares.

A partir de esta identificación de los determinantes microeconómicos del ahorro a nivel del conjunto de la población, se observa que el comportamiento de las familias de bajos ingresos tiene algunas características diferenciales. En este caso el comportamiento en materia de ahorro depende del nivel de ingreso, de la fase del ciclo de vida del hogar y del acceso a crédito para vivienda. En cambio, no está afectado por la incertidumbre respecto al nivel de ingreso futuro.

Sobre la base de este conocimiento acerca de los determinantes del ahorro de los hogares de bajos ingresos, se analizó la existencia de instrumentos en el sistema financiero que faciliten el ahorro de esos sectores. Dentro de la gama de instrumentos financieros que ofrece el sistema bancario uruguayo para el ahorro sin fines específicos, los más accesibles para el ahorro de las familias de menores ingresos, por sus bajos requisitos de montos mínimos y demás condiciones, son las cajas de ahorro y los depósitos a plazo fijo en moneda nacional en algunas instituciones bancarias (básicamente, en el BROU y en las cooperativas de ahorro y crédito). No obstante, el atractivo que ofrecen estos instrumentos es meramente el de custodia de valor, en la medida en que las tasas de interés ofrecidas por ese tipo de depósitos han sido permanentemente negativas en términos reales. Por otra parte, la escasa significación de estos instrumentos de captación de ahorro en el total de la operativa bancaria, pone en evidencia que el sistema financiero uruguayo no está orientado a estimular el ahorro de los hogares.

El fortalecimiento de la captación de ahorro de las familias, y en particular de los sectores de más bajos ingresos, por parte del sistema bancario pasa necesariamente por la atenuación o eliminación de los principales obstáculos para la expansión de los depósitos en caja de ahorro y a plazo fijo. La escasa competencia que prevalece en la estructura de mercado se encuentra sin duda en el centro del problema. En lo que tiene que ver con la atracción de pequeños ahorristas al sistema, la falta de competencia se manifiesta de manera particularmente intensa en el proceso de captación de fondos. A esto debe agregarse que la realización de mejoras importantes en la capacidad de los intermediarios financieros de captar ahorro de las familias va a requerir de una red física más densa, sobre todo en determinadas zonas de Montevideo y, en general, en las principales ciudades del interior del país. La debilidad de la red física en el interior afecta fundamentalmente a los bancos comerciales privados, con excepción del Banco Comercial, ACAC y el Banco Caja Obrera.

El análisis de los requisitos para la apertura de cuentas de ahorro muestra la existencia de una gran heterogeneidad en las condiciones exigidas por las distintas instituciones, aunque el BROU y las cooperativas de ahorro y crédito son las que plantean menos exigencias a los depositantes. Cabe subrayar, por otra parte, que la relevancia del BROU en la captación de fondos provenientes de pequeños ahorristas se ve reforzada porque su carácter público, que hace que sea percibido como una institución que brinda mayor seguridad a los depositantes. Entre las familias de bajos ingresos el BROU goza de un alto grado de preferencia.

Surge con claridad, asimismo, que entre los instrumentos disponibles en la actualidad en el mercado financiero uruguayo el más apropiado para la captación de ahorro de los sectores de más bajos ingresos son las cajas de ahorro, aunque éstos adolecen de una gran debilidad: remuneran a los depósitos con tasas de interés reales poco atractivas y suelen discriminar en contra de los depósitos de menor cuantía. En este contexto, el desarrollo de alternativas de ahorro en una unidad de cuenta indexada en la inflación o el salario nominal, como es el caso de la UR, podría ser particularmente interesante como mecanismo de estímulo a la generación de ahorros en estos sectores.

Pero no debe perderse de vista que el fortalecimiento de la captación de fondos provenientes de pequeños ahorristas pasa por otros factores, además, de la rentabilidad de los depósitos. Por ejemplo, la preferencia por la liquidez que prevalece en estos sectores hace que la inexistencia de restricciones sobre el número de retiros sea un aspecto fundamental de la disposición a mantener depósitos en caja de ahorro en el sistema bancario.

Los problemas que presenta actualmente el sistema bancario uruguayo para captar ahorros vuelven especialmente relevante el papel de las políticas de vivienda como mecanismo apto para fomentar el ahorro de los hogares de bajos ingresos, tanto por los requerimientos de ahorro previo para el otorgamiento de algunas líneas de crédito, como por el ahorro forzoso que implica el repago de los créditos una vez asignados.

En Uruguay el mecanismo de ahorro previo como forma de acceder a un préstamo para la compra de una vivienda es un instrumento de larga data y constituye un estímulo importante para el ahorro de las familias. Sin embargo, en el pasado, este mecanismo resultaba fundamentalmente estimulante para el ahorro de las familias de ingresos medios y medios-altos, más allá de experiencias tales como los préstamos para vivienda a través de cooperativas de ayuda mutua y del programa para la erradicación de la vivienda insalubre en el ámbito rural.

Dentro de un marco institucional caracterizado por múltiples cambios en la política de vivienda, la modificación más importante en el período reciente se relaciona con la ampliación hacia la población de menores ingresos de los beneficios de los préstamos y/o subsidios para la compra de vivienda. Para ello se elabora un nuevo sistema de acceso a la vivienda, denominado Sistema Integrado de Acceso a la Vivienda (SIAV) que otorga subsidios directos a los núcleos familiares con ingresos menores a determinado límite.

Así, a partir de la primera mitad de la década del 90, la acción directa del MVOTMA, se focaliza sobre la población de menores recursos, otorgando subsidios explícitos a la demanda de vivienda. Las consecuencias sobre el ahorro previo, realizado fundamentalmente en el Sistema de Ahorro y Préstamo del BHU, son difíciles de evaluar, ya que no hay indicadores directos, que permitan identificar el nivel de ingreso de los ahorristas. Sin embargo, los datos disponibles y las opiniones de informantes calificados consultados, sugieren que la implantación del nuevo sistema aumentó significativamente el número de cuentas. Por otra parte, en el último plan de vivienda diseñado por el MVOTMA se realizó una evaluación del ahorro de las familias de menores ingresos, concluyendo que el esfuerzo de ahorro realizado superó ampliamente los mínimos establecidos. Además, en la medida en que las familias reciben su préstamo a través del SIAV, comienza a generarse un ahorro forzoso a través del repago del mismo.

Debe tenerse en cuenta, por último, que existe una relación inversa entre el subsidio directo otorgado a las familias de menores ingresos y el ahorro previo, ya que el subsidio se establece en función del ingreso y éste mantiene una relación inversa con el nivel de ahorro previo.

Las recomendaciones que surgen del análisis de los sistemas de ahorro previo para la adquisición de vivienda deben tener en cuenta que el nuevo sistema implementado en Uruguay ha mostrado una capacidad cierta de generación de ahorro en los estratos de ingresos más bajos. Aunque los montos ahorrados no tienen significación en el ahorro interno total del sector privado, puede afirmarse que la posibilidad efectiva de acceso a una vivienda es un motivo fundamental de la disposición a ahorrar. Los esfuerzos de ahorro previo realizados por las familias de menores ingresos así lo indica. Obviamente, los sistemas de acceso a la vivienda deben ser perfeccionados, de forma de adaptarlos a las condiciones reales de las familias de menores ingresos. En este sentido, la importancia de la continuidad de la política de vivienda y la ampliación de los fondos parecen aspectos cruciales para fortalecer el ahorro de las familias de bajos ingresos.

Asimismo, en el diseño de la política de vivienda debería tenerse en cuenta la necesidad de que la oferta se adecue a las características de la demanda de los hogares de bajos ingresos, de modo de estimular la participación en este programa.



## Bibliografía

---

- ALIDE (1996) “Nuevos mecanismos de financiamiento habitacional en los bancos hipotecarios y de vivienda”, Documento presentado a la 9<sup>o</sup> *Reunión Latinoamericana de financiamiento e infraestructura* (4 y 5 de noviembre de 1996), Montevideo, Uruguay.
- Arocena, J.; García Trovero, D.; Mazzei, E.; Mieres, J. y Moreira, A. (1990) “La pobreza en el Uruguay: El territorio, los hogares, la vivienda”. Proyecto *Políticas públicas y desarrollo social*. PNUD. Instituto Nacional del Libro. Montevideo.
- CIESU-CINVE (1985). *El gasto público en el Uruguay y sus efectos distributivos*. Informe de investigación. Montevideo (mimeo) Documentos 1 a 6.
- Deaton, Angus (1992) *Understanding Consumption*, Oxford University Press, Oxford.
- INE (1996), *Encuesta de gastos e ingresos de los hogares 1994-1995*. Montevideo.
- Martínez Areosa, Beatriz (1996). *La experiencia en Uruguay, programas de financiamiento habitacional para los sectores de escasos recursos: actual importancia estratégica y experiencias recientes*. Documento presentado en la IX Reunión Latinoamericana de financiamiento de la vivienda e infraestructura. Montevideo.
- MEC (1998). *Anuario estadístico de educación 1997*. Montevideo, Ministerio de Educación y Cultura. Dirección de Educación.
- MVOTMA (1991). *Plan Nacional de vivienda 1991-1995*. Montevideo, Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente.
- MVOTMA (1995). *Plan Quinquenal de vivienda 1995-1999*. Montevideo, Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente
- Noachas, Samuel (1997). *Nuevas opciones del mercado hipotecario y su financiamiento*. Recopilación de trabajos de la XXXV *Conferencia Internacional para la vivienda*. Setiembre de 1997. Montevideo.

- Noya, Nelson, Carlos Casacuberta y Fernando Lorenzo (1996) “Financial Reform in Uruguay”, en J.M. Fanelli y R. Medhora (eds.) *Financial Reform in Developing Countries*, Mc. Millan Press, London.
- Noya, Nelson, Fernando Lorenzo y Carlos Grau (1997) “Determinants of Domestic Savings in Uruguay”, en C.M. Reinhart (comp.) *Accounting for Saving. Financial Liberalization, Capital Flows and growth in Latin America and Europe*, IDB, Washington.
- Presidencia de la República –Oficina de Planeamiento y Presupuesto (1998). *Resultados de la gestión pública: rendición de cuentas, ejercicio 1998*. Montevideo.
- Quijano, José Manuel (1999). “El sistema bancario uruguayo y sus perspectivas”, en AEBU-FESUR *Democracia, Desarrollo y Sistema Financiero*, Montevideo, 1999.
- Terra, Juan Pablo y Camou, Juan E. (1983). *El proceso de la vivienda de 1963 a 1980*, Serie de Investigaciones No 33. Montevideo, CLAEH.

## **Anexo**

---



## 1. Caracterización de los hogares de bajos ingresos

La caracterización de los hogares de bajos ingresos uruguayos se realiza a partir de la información aportada por la Encuesta de Gastos e Ingresos de los Hogares (EGIH) de 1994-1995 realizada por el Instituto Nacional de Estadística (INE, 1996). Esta encuesta contiene información sobre 3.749 hogares localizados en seis ciudades: la capital, Montevideo, y cinco capitales departamentales del interior del país.

### 1.1 Principales características socio-económicas

En los Cuadros A1, A2 y A3 del Anexo Estadístico se presenta información sobre un conjunto de indicadores socioeconómicos de los hogares uruguayos. Analizando el Cuadro A1 puede apreciarse que los hogares de menores ingresos están expuestos a mayores problemas en el mercado laboral y, además, exhiben niveles de desempleo más elevados. Esto es especialmente importante en los hogares cuyos ingresos se encuentran por debajo de las 30 UR. La información aportada en el cuadro muestra que estos hogares presenten una menor proporción de perceptores de ingresos si se les compara con el resto de la población.

El análisis de la información disponible muestra, asimismo, que los hogares de bajos ingresos son los que presentan necesidades básicas insatisfechas (NBI). Es importante subrayar que las principales NBI están relacionadas con las características de la vivienda en que habitan. Este dato es particularmente importante a los efectos de este trabajo, ya que permite conectar las políticas sociales orientadas a atenuar las NBI de la población con las políticas de estímulo al ahorro de vivienda de los sectores de más bajos ingresos.

También se puede observar que las familias de bajos ingresos tienen un menor nivel educativo, lo que seguramente repercute en su inserción en el mercado de trabajo. En definitiva, en los hogares de bajos ingresos coexisten las dificultades para encontrar o mantener un puesto de trabajo con la “baja calidad” del empleo. Nótese que al analizar los perfiles de ocupación de los sectores de bajos ingresos se observa una proporción importante de trabajadores por cuenta propia sin local. Esto podría considerarse como indicador de la calidad del empleo y del grado de informalidad presente en la inserción laboral de estos estratos.

En los cuadros A2 y A3 puede observarse que las diferencias comentadas anteriormente entre los hogares de bajos ingresos y los que tienen ingresos más elevados no se ven alteradas cuando se considera por separado la información correspondiente a la capital del país y la de los hogares localizados en el interior del país.

### 1.2 Condiciones habitacionales y régimen de tenencia de la vivienda

La identificación de varios problemas de NBI insatisfechas en aspectos relacionados con la vivienda en hogares de bajos ingresos plantea la conveniencia de analizar con cierto grado de detalle las características de las viviendas en que habitan los distintos segmentos de la población uruguaya. Esto puede realizarse a partir de la información expuesta en los cuadros A4, A5 y A6 del Anexo Estadístico.

Si se analiza la información sobre calidad de vivienda puede concluirse que el porcentaje de hogares de bajos ingresos que habita en viviendas clasificadas como modestas o precarias alcanza al 56%. Si se considera solamente la situación de los hogares con ingresos inferiores a las 30 UR, este porcentaje trepa hasta el 77%. Estos porcentajes contrastan con el 19% correspondiente a los hogares que perciben ingresos por encima de las 60 UR.

Los datos considerados indican que los sectores de bajos ingresos son los que presentan mayores problemas en lo que refiere a la calidad de la vivienda en que habitan. Puede apreciarse, asimismo, que en los segmentos más bajos de la escala de ingresos es donde se manifiesta de manera más evidente el problema de que el tipo de vivienda no sea ni casa ni apartamento. Debe tenerse en cuenta, por otra parte, que el porcentaje de hogares expuestos a estas condiciones habitacionales cambia en forma importante si se distingue entre Montevideo e interior del país. En Montevideo el 9% de los hogares que tienen ingresos inferiores a 30 UR habita en viviendas que no son ni casas ni apartamento, mientras en el interior del país el porcentaje es bastante menos importante. Si se considera únicamente la información sobre viviendas precarias, los niveles de desigualdad resultan aún más acentuados. La precariedad de la vivienda parece ser un problema que afecta de manera más crítica a los sectores de bajos ingresos que habitan en el interior del país.

Con respecto al estado de conservación de la vivienda, vemos que la situación de los sectores de bajos ingresos es bastante grave. El porcentaje de viviendas que necesitan reparaciones importantes oscila entre el 37% y el 54% en los hogares que tienen niveles de ingreso familiar inferiores a 60 y 30 UR respectivamente. La necesidad de reparaciones es más importante en los hogares localizados en el interior del país, donde los porcentajes se elevan al 41% y 60% respectivamente.

Las viviendas de las familias de ingresos menores a 30 UR también presentan carencias importantes en lo que refiere a las instalaciones sanitarias (baño) y cocina, situándose nuevamente la situación más grave en el interior del país.

La información aportada en los cuadros A4, A5 y A6 del Anexo Estadístico pone en evidencia, también, que la cantidad de metros cuadrados construidos correspondientes a las viviendas de los hogares de bajos ingresos es bastante inferior a la observada en el resto de los hogares. Esto es un indicador claro del alto porcentaje de hogares que padecen NBI por hacinamiento.

A los problemas de calidad que presentan las viviendas donde habitan los sectores de menores ingresos, se suman los relativos al régimen de tenencia. En general, estos segmentos de la población no son propietarios de las viviendas. Se puede afirmar, entonces, que los hogares de bajos ingresos presentan problemas importantes de calidad y de tenencia de vivienda. No debe perderse de vista, no obstante, que la situación no es homogénea según regiones, ya que en el interior del país se acentúan los problemas de calidad de la vivienda y se atenúan los relativos al régimen de tenencia.

### **1.3 Financiamiento de la vivienda**

Como se puede apreciar en el cuadro A7, al realizarse la EGIH los hogares de más bajos ingresos localizados en la capital del país no estaban utilizando créditos para la adquisición de la vivienda. En el interior del país, en cambio, el 1,3% de los hogares del interior del país hacían uso de línea de crédito hipotecario. En estos casos la institución que otorgó el crédito fue el Banco Hipotecario del Uruguay (BHU) y el régimen utilizado fue el de ahorro individual.

Si se desplaza la línea de ingreso de los hogares hasta las 60 UR, se observa que el régimen de ahorro individual del BHU sigue siendo la principal fuente de financiamiento de que disponían los hogares de bajos ingresos del interior del país. Esto no es así para los hogares de Montevideo, donde la principal fuente de financiamiento pasan a ser las otras líneas de crédito del BHU. Por otra parte, es necesario notar que en el tramo de ingresos comprendido entre las 30 y las 60 UR existen hogares que han accedido a otras líneas de crédito no relacionadas con el BHU.

En resumen, se puede afirmar, que el BHU es el principal agente en el financiamiento para vivienda de los hogares de menores ingresos, mientras que la banca privada y otros sistemas ocupan una posición marginal.

## **Anexo estadístico**

---



**Cuadro A1**  
**CARACTERÍSTICAS SOCIO-ECONÓMICAS DE LOS HOGARES URUGUAYOS**  
**(TOTAL DE PAÍS)**  
*(Porcentajes)*

	Nivel de ingreso		
	< 30 UR	< 60 UR	> 60 UR
Miembros ocupados en el hogar	36	41	49
Miembros desocupados en el hogar	7	4	2
Miembros perceptores de ingresos en el hogar	51	57	62
Hogares con NBI por tipo de vivienda	20	6	1
Hogares con NBI por hacinamiento	13	10	3
Hogares con NBI por disponibilidad de agua potable	3	1	0
Hogares con NBI por eliminación de excretas	14	4	0
Hogares con NBI por acceso a servicios de educación	1	1	1
Hogares con NBI por capacidad de subsistencia	3	1	0
Años de educación de los miembros del hogar	3.1	4.1	6.1
Años de educación del jefe de hogar	5.62	6.52	9.06
Ocupación del jefe de hogar			
Patrón	1	2	10
Trabajador por cuenta propia con local	9	7	10
Trabajador por cuenta propia sin local	24	14	9
Empleado	55	68	67

**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos de la EGIH 1994-1995.

**Cuadro A2**  
**CARACTERÍSTICAS SOCIO-ECONÓMICAS DE LOS HOGARES DE MONTEVIDEO**  
*(Porcentajes)*

	Nivel de ingreso		
	< 30 UR	< 60 UR	> 60 UR
Miembros ocupados en el hogar	30	38	47
Miembros desocupados en el hogar	6	4	2
Miembros perceptores de ingresos en el hogar	59	63	64
Hogares con NBI por tipo de vivienda	12	7	1
Hogares con NBI por hacinamiento	13	11	3
Hogares con NBI por disponibilidad de agua potable	1	1	0
Hogares con NBI por eliminación de excretas	7	6	1
Hogares con NBI por acceso a servicios de educación	0	2	1
Hogares con NBI por capacidad de subsistencia	3	2	0
Años de educación de los miembros del hogar	3.1	4.0	6.2
Años de educación del jefe de hogar	5.7	6.7	9.7
Ocupación del jefe de hogar			
Patrón	1	2	9
Trabajador por cuenta propia con local	4	3	9
Trabajador por cuenta propia sin local	35	18	10
Empleado	53	71	68

**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos de la EGIH 1994-1995.

**Cuadro A3**  
**CARACTERÍSTICAS SOCIO-ECONÓMICAS DEL HOGAR DEL INTERIOR DEL PAÍS**  
(Porcentajes)

	Nivel de ingreso		
	< 30 UR	< 60 UR	> 60 UR
Miembros ocupados en el hogar	39	44	51
Miembros desocupados en el hogar	8	4	3
Miembros perceptores de ingresos en el hogar	48	53	59
Hogares con NBI por tipo de vivienda	23	5	0
Hogares con NBI por hacinamiento	14	10	3
Hogares con NBI por disponibilidad de agua potable	4	1	0
Hogares con NBI por eliminación de excretas	16	4	1
Hogares con NBI por acceso a servicios de educación	1	1	0
Hogares con NBI por capacidad de subsistencia	3	1	0
Años de educación de los miembros del hogar	3.1	4.1	5.8
Años de educación del jefe de hogar	5.62	6.41	8.18
Ocupación del jefe de hogar			
Patrón	0	2	12
Trabajador por cuenta propia con local	10	9	11
Trabajador por cuenta propia sin local	19	12	8
Empleado	57	66	65

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la EGIH 1994-1995.

**Cuadro A4**  
**CARACTERÍSTICAS DE LA VIVIENDA Y SU RÉGIMEN DE TENENCIA**  
**(TOTAL DEL PAÍS)**  
(Porcentajes)

	Nivel de ingreso		
	< 30 UR	< 60 UR	> 60 UR
<b>Tipo de Vivienda</b>			
Casa o apartamento	96	97	99
Piezas	4	3	1
Otro	0	1	0
<b>Calidad de la Vivienda</b>			
Lujosa	0	0	6
Mediana	23	45	75
Modesta	57	50	18
Precaria	20	6	1
<b>Estado de Conservación</b>			
Necesita reparaciones importantes	54	37	16
Necesita reparaciones pequeñas	36	44	42
No necesita reparaciones	10	19	43
<b>Habitación para cocinar</b>			
De uso exclusivo para el hogar	81	94	98
De uso compartido con otro hogar	2	2	1
No tiene	18	4	1
<b>Habitación para baño</b>			
De uso exclusivo para el hogar	81	93	98
De uso compartido con otro hogar	10	5	2
No tiene	10	2	0
<b>M2 Construidos</b>	<b>45.2</b>	<b>56.9</b>	<b>84.2</b>
<b>Tenencia</b>			
Propietario	34	50	74
Arrendatario	42	29	15
Ocupante	24	21	10

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la EGIH 1994-1995.

**Cuadro A5**  
**CARACTERÍSTICAS DE LA VIVIENDA Y SU RÉGIMEN DE TENENCIA**  
**(MONTEVIDEO)**  
*(Porcentajes)*

	Nivel de ingreso		
	< 30 UR	< 60 UR	> 60 UR
<b>Tipo de Vivienda</b>			
Casa o apartamento	91	94	99
Piezas	7	6	1
Otro	2	1	0
<b>Calidad de la Vivienda</b>			
Lujosa	0	0	6
Mediana	21	40	77
Modesta	66	53	16
Precaria	12	7	1
<b>Estado de Conservación</b>			
Necesita reparaciones importantes	39	31	11
Necesita reparaciones pequeñas	48	46	41
No necesita reparaciones	14	23	48
<b>Habitación para cocinar</b>			
De uso exclusivo para el hogar	84	90	97
De uso compartido con otro hogar	5	5	3
No tiene	12	5	0
<b>Habitación para baño</b>			
De uso exclusivo para el hogar	85	87	96
De uso compartido con otro hogar	12	11	4
No tiene	3	2	0
<b>Antigüedad de la Edificación (años)</b>	48.1	45.8	38.5
<b>M2 Construidos</b>	41.9	49.2	81.2
<b>Tenencia</b>			
Propietario	15	32	71
Arrendatario	61	45	19
Ocupante	24	22	10

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la EGIH 1994-1995.

**Cuadro A6**  
**CARACTERÍSTICAS DE LA VIVIENDA Y SU RÉGIMEN DE TENENCIA**  
**(INTERIOR DEL PAÍS)**  
*(Porcentajes)*

	Nivel de ingreso		
	< 30 UR	< 60 UR	> 60 UR
<b>Tipo de Vivienda</b>			
Casa o apartamento	97	97	99
Piezas	3	3	1
Otro	0	1	0
<b>Calidad de la Vivienda</b>			
Lujosa	0	0	6
Mediana	23	46	73
Modesta	54	48	20
Precaria	23	5	0
<b>Estado de Conservación</b>			
Necesita reparaciones importantes	60	41	23
Necesita reparaciones pequeñas	31	42	43
No necesita reparaciones	9	17	34
<b>Habitación para cocinar</b>			
De uso exclusivo para el hogar	79	95	98
De uso compartido con otro hogar	1	1	1
No tiene	20	4	2
<b>Habitación para baño</b>			
De uso exclusivo para el hogar	78	94	99
De uso compartido con otro hogar	10	3	1
No tiene	12	3	1
<b>Antigüedad de la Edificación (años)</b>	36	33	35
<b>M2 Construidos</b>	47	62	87
<b>Tenencia</b>			
Propietario	40	59	79
Arrendatario	34	20	10
Ocupante	26	20	12

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la EGIH 1994-1995.

**Cuadro A7**  
**FINANCIAMIENTO PARA LA COMPRA DE VIVIENDA**  
*(Porcentajes)*

Fuente del crédito	Nivel de ingreso		
	< 30 UR	< 60 UR	> 60 UR
<i>Todo el país</i>			
BHU ahorro individual	0.96	1.79	10.10
BHU otros regímenes	0.00	1.62	3.42
Bancos privados	0.00	0.09	0.35
Otros sistemas	0.00	0.34	1.63
<i>Montevideo</i>			
BHU ahorro individual	0.00	0.75	12.62
BHU otros regímenes	0.00	2.01	3.91
Bancos privados	0.00	0.00	0.56
Otros sistemas	0.00	0.00	2.30
<i>Interior del País</i>			
BHU ahorro individual	1.30	2.31	9.58
BHU otros regímenes	0.00	1.41	3.88
Bancos privados	0.00	0.13	0.12
Otros sistemas	0.00	0.51	1.09

**Fuente:** Elaboración propia a partir de datos de la EGI 1994-1995.

**Cuadro A8**  
**MODELOS DE AHORRO**  
**CONSUMO NO INCLUYE BIENES DURADEROS**

Hipótesis de ahorro	Regresor	Ecuación (1)	Ecuación (3)	Ecuación (3')	Ecuación (3') (+)
(1) Keynesiana - Ingreso Disponible	Ing	0.64 (9.18)***	0.67 (9.36)***	0.67 (9.36)***	0.60 (6.84)***
	Ingb		-0.32 (-4.59)***	-0.46 (-6.03)***	-0.50 (-5.42)***
(2) Ciclo de Vida	Edadp	18.2 (1.66)*	27.8 (2.09)**	24.6 (2.46)**	19.6 (1.67)*
	Edadpb		-15.0 (-1.18)		
	Edadp2	-0.09 (-0.89)	-0.07 (-0.46)	-0.08 (-0.82)	0.01 (0.07)
	Edadp2b		0.03 (0.18)		
(3) Incertidumbre sobre ingresos (3.1)	Percing	-37.4 (-0.42)	149.9 (1.20)	95.8 (1.17)	85.3 (0.91)
	Percingb		-156.5 (-1.22)		
(3.2)	Nm	-460.5 (-4.22)***	-682.0 (-4.57)***	-605.6 (-5.03)***	-578.5 (-4.07)***
	Nmb		589.0 (4.09)***	417.7 (5.23)***	434.0 (4.50)***
(4) Acceso al crédito	Educmp	-176.6 (-2.9)***	-183.1 (-3.14)***	-173.0 (-3.04)***	-195.3 (-2.82)***
	Educmpb		164.4 (2.99)***	163.2 (3.16)***	190.6 (3.03)***
(4.1)	Fbhuotros	268.1 (1.49)	495.6 (2.15)**	481.6 (2.52)**	621.0 (2.92)***
	Fbhuotrosb		2.13 (0.00)		
	Fbhuin	467.6 (2.77)***	784.0 (4.89)***	707.9 (4.82)***	735.7 (4.20)***
	Fbhuinb		-616.5 (-2.25)**		
(5) Efectos fijos de localización	Fbcopriv	312.0 (0.35)	465.3 (0.50)	556.3 (0.66)	760.9 (0.87)
	Fbcoprivb		1152.5 (1.25)		
	Fotros	170.6 (0.26)	393.9 (0.60)	382.1 (0.64)	755.7 (1.18)
	Fotrosb		-17.6 (-0.03)		
(5) Efectos fijos de localización	C	49.2 (0.11)	-1102.1 (-4.18)***	-1098.5 (-4.18)***	-949.0 (-3.01)***
	Colonia		863.1 (6.48)***	884.2 (6.61)***	656.5 (4.07)***
	Rivera		872.1 (5.85)***	800.5 (5.48)***	587.0 (3.28)***
	Durazno		1056.9 (6.95)***	1013.5 (6.72)***	864.9 (4.69)***
	Maldonado Salto		899.2 (6.60)***	882.7 (6.52)***	960.7 (6.01)***
			1128.7 (7.74)***	1094.2 (7.60)***	969.6 (5.03)***

**Estadísticos de Diagnóstico**

R2 ajustado	0.749	0.764	0.764	0.639
Desviación estandar de los residuos	2605	2523	2527	3032
Jarque Bera	945607	644092	642932	855068
Nº de residuos entre 3 y 5 desviaciones estandar	42	54	54	48
Nº de residuos entre 5 y 10 desviaciones estandar	17	16	16	14
Nº de residuos de más de 10 desviaciones estandar	2	2	2	3

**Notas:** (\*),(\*\*),(\*\*\*) coeficiente significativamente distinto de cero al 90%, 95% y 99%, respectivamente. Estadísticos t entre paréntesis. (+) En el consumo se incluye el consumo de bienes duraderos.

**Cuadro A9**  
**VALOR DE LA UNIDAD REAJUSTABLE EN PESOS Y DÓLARES**

<b>Cotizaciones</b>				
<b>Años</b>	<b>pesos/UR</b>	<b>pesos/U\$\$</b>	<b>U\$\$/UR</b>	<b>Crec. U\$\$/UR</b>
				anual
1985	0,623	0,12	5,19	18,25
1986	1,105	0,18	6,14	7,74
1987	1,852	0,28	6,61	4,76
1988	3,118	0,45	6,93	5,19
1989	5,86	0,804	7,29	-5,17
1990	11,01	1,593	6,91	35,44
1991	23,3	2,489	9,36	12,10
1992	36,54	3,482	10,49	27,86
1993	59,28	4,418	13,42	11,27
1994	83,65	5,603	14,93	6,80
1995	113,42	7,113	15,95	2,86
1996	142,94	8,715	16,40	1,38
1997	167,45	10,07	16,63	2,17
1998	183,79	10,818	16,99	0,47
Jun-99	191,18	11,2	17,07	

<b>Indices</b>			
<b>Años</b>	<b>pesos/UR</b>	<b>pesos/U\$\$</b>	<b>U\$\$/UR</b>
1985	100,00	100,00	100,00
1986	177,37	150,00	118,25
1987	297,27	233,33	127,40
1988	500,48	375,00	133,46
1989	940,61	670,00	140,39
1990	1767,26	1327,50	133,13
1991	3739,97	2074,17	180,31
1992	5865,17	2901,67	202,13
1993	9515,25	3681,67	258,45
1994	13426,97	4669,17	287,57
1995	18205,46	5927,50	307,14
1996	22943,82	7262,50	315,92
1997	26878,01	8391,67	320,29
1998	29500,80	9015,00	327,24
jun-99	30687,00	9333,33	328,79

Fuente: BCU.

Cuadro A10

**CARACTERÍSTICAS DE LOS CONSORCIOS A 100 CUOTAS  
EN MONEDA NACIONAL**

<b>Categoría</b>	<b>Capitales</b>	<b>Común</b>	<b>Plan diferencial</b>	
A	119.730	1.436	915	2.083
B	143.672	1.724	1.099	2.501
C	191.567	2.299	1.465	3.335
D	239.458	2.874	1.832	4.169
E	287.345	3.448	2.197	5.001
F	383.130	4.597	2.930	6.668
G	574.700	6.896	4.395	10.003
H	766.258	9.196	5.861	13.339
I	957.825	11.494	7.325	16.672
J	1.037.643	12.451	7.935	18.060
K	1.211.892	14.543	9.268	21.095
L	1.494.117	17.929	11.426	26.006
M	1.867.938	22.415	14.285	32.513

**Fuente:** Consorcio del Uruguay.



NACIONES UNIDAS



Serie

financiamiento del desarrollo

## Números publicados

- 1 Regulación y supervisión de la banca en la experiencia de liberalización financiera en Chile (1974-1988), Günther Held y Raquel Szalachman (LC/L.522), 1989.
- 2 Ahorro e inversión bajo restricción externa y focal. El caso de Chile 1982-1987, Nicolás Eyzaguirre (LC/L.526), 1989.
- 3 Los determinantes del ahorro en México, Ariel Buira (LC/L.549), 1990.
- 4 Ahorro y sistemas financieros: experiencia de América Latina. Resumen y conclusiones, Seminario (LC/L.553), 1990.
- 5 La cooperación regional en los campos financiero y monetario, L. Felipe Jiménez (LC/L.603), 1990.
- 6 Regulación del sistema financiero y reforma del sistema de pensiones: experiencias de América Latina, Seminario (LC/L.609), 1991.
- 7 El Leasing como instrumento para facilitar el financiamiento de la inversión en la pequeña y mediana empresa de América Latina, José Antonio Rojas (LC/L.652), 1991.
- 8 Regulación y supervisión de la banca e instituciones financieras, Seminario (LC/L.655), 1991.
- 9 Sistemas de pensiones de América Latina. Diagnóstico y alternativas de reforma, Seminario (LC/L.656), 1991.
- 10 ¿Existe aún una crisis de deuda Latinoamericana?, Stephany Griffith-Jones (LC/L.664), 1991.
- 11 La influencia de las variables financieras sobre las exportaciones bajo un régimen de racionamiento de crédito: una aproximación teórica y su aplicación al caso chileno, Solange Bernstein y Jaime Campos (LC/L.721), 1992.
- 12 Las monedas comunes y la creación de liquidez regional, L. Felipe Jiménez y Raquel Szalachman (LC/L.724), 1992.
- 13 Análisis estadístico de los determinantes del ahorro en países de América Latina. Recomendaciones de política, Andras Uthoff (LC/L.755), 1993.
- 14 Regulación, supervisión y desarrollo del mercado de valores, Hugo Lavados y María Victoria Castillo (LC/L.768), 1993.
- 15 Empresas de menor tamaño relativo: algunas características del caso brasileño, César Manoel de Medeiros (LC/L.833), 1994.
- 16 El acceso de las pequeñas y medianas empresas al financiamiento y el programa nacional de apoyo a la PYME del Gobierno chileno: balance preliminar de una experiencia, Enrique Román González y José Antonio Rojas Bustos (LC/L.834), 1994.
- 17 La experiencia en el financiamiento de la pequeña y mediana empresa en Costa Rica, A.R. Camacho (LC/L.835), 1994.
- 18 Acceso a los mercados internacionales de capital y desarrollo de instrumentos financieros: el caso de México, Efraín Caro Razú (LC/L.843), 1994.
- 19 Fondos de pensiones y desarrollo del mercado de capitales en Chile: 1980-1993, Patricio Arrau Pons (LC/L.839), 1994.
- 20 Situación y perspectivas de desarrollo del mercado de valores del Ecuador, Edison Ortíz-Durán (LC/L.830), 1994.
- 21 Integración de las Bolsas de valores en Centroamérica, Edgar Balsells (LC/L.856), 1994.
- 22 La reanudación de las corrientes privadas de capital hacia América Latina: el papel de los inversionistas norteamericanos, Roy Culpeper (LC/L.853), 1994.
- 23 Movimientos de capitales, estrategia exportadora y estabilidad macroeconómica en Chile, Manuel Agosín y Ricardo Ffrench-Davis (LC/L.854), 1994.
- 24 Corrientes de fondos privados europeos hacia América Latina: hechos y planteamientos, Stephany Griffith-Jones (LC/L.855), 1994.
- 25 El movimiento de capitales en la Argentina, José María Fanelli y José Luis Machinea (LC/L.857), 1994.
- 26 Repunte de los flujos de capital y el desarrollo: implicaciones para las políticas económicas, Robert Devlin, Ricardo Ffrench-Davis y Stephany Griffith-Jones (LC/L.859), 1994.
- 27 Flujos de capital: el caso de México, José Angel Guirría Treviño (LC/L.861), 1994.

- 28 El financiamiento Latinoamericano en los mercados de capital de Japón, Punam Chuhan y Kwang W. Ju (LC/L.862), 1994.
- 29 Reforma a los sistemas de pensiones en América Latina y el Caribe, Andras Uthoff (LC/L.879), 1995.
- 30 Acumulación de reservas internacionales: sus causas efectos en el caso de Colombia, Roberto Steiner y Andrés Escobar (LC/L.901), 1995.
- 31 Financiamiento de las unidades económicas de pequeña escala en Ecuador, José Lanusse, Roberto Hidalgo y Soledad Córdova (LC/L.903), 1995.
- 32 Acceso de la pequeña y microempresa al sistema financiero en Bolivia: situación actual y perspectivas, Roberto Casanovas y Jorge Mc Lean (LC/L.907), 1995.
- 33 Private international capital flows to Brazil, Dionisio Dias Carneiro y Marcio G.P. Gracia (LC/L.909), 1995.
- 34 Políticas de financiamiento de las empresas de menor tamaño: experiencias recientes en América Latina, Günther Held (LC/L.911), 1995.
- 35 Flujos financieros internacionales privados de capital a Costa Rica, Juan Rafael Vargas (LC/L.914), 1995.
- 36 Distribución del ingreso, asignación de recursos y shocks macroeconómicos. Un modelo de equilibrio general computado para la Argentina en 1993, Omar Chisari y Carlos Romero (LC/L.940), 1996.
- 37 Operación de conglomerados financieros en Chile: una propuesta, Cristián Larraín (LC/L.949), 1996.
- 38 Efectos de los shocks macroeconómicos y de las políticas de ajuste sobre la distribución del ingreso en Colombia, Eduardo Lora y Cristina Fernández (LC/L.965), 1996.
- 39 Nota sobre el aumento del ahorro nacional en Chile, 1980-1994, Patricio Arrau Pons (LC/L.984), 1996.
- 40 Flujos de capital externo en América Latina y el Caribe: experiencias y políticas en los noventa, Günther Held y Raquel Szalachman (LC/L.1002), 1997.
- 41 Surgimiento y desarrollo de los grupos financieros en México, Angel Palomino Hasbach (LC/L.1003), 1997.
- 42 Costa Rica: una revisión de las políticas de vivienda aplicadas a partir de 1986, Miguel Gutiérrez Saxe y Ana Jimena Vargas Cullel (LC/L.1004), 1997.
- 43 Choques, respostas de politica economica e distribucao de renda no Brasil, André Urani, Ajax Moreira y Luis Daniel Willcox (LC/L.1005), 1997.
- 44 Distribución del ingreso, shocks y políticas macroeconómicas, L. Felipe Jiménez (LC/L.1006), 1997.
- 45 Pension Reforms in Central and Eastern Europe: Necessity, approaches and open questions, Robert Holzmann (LC/L.1007), 1997.
- 46 Financiamiento de la vivienda de estratos de ingresos medios y bajos: la experiencia chilena, Sergio Almarza Alamos (LC/L.1008), 1997.
- 47 La reforma a la seguridad social en salud de Colombia y la teoría de la competencia regulada, Mauricio Restrepo Trujillo (LC/L.1009), 1997.
- 48 On Economic Benefits and Fiscal Requirements of Moving from Unfunded to Funded Pensions, Robert Holzmann (LC/L.1012), 1997.
- 49 Eficiencia y equidad en el sistema de salud chileno, Osvaldo Larrañaga (LC/L.1030), 1997. **www**
- 50 La competencia manejada y reformas para el sector salud de Chile, Cristián Aedo (LC/L.1031), 1997.
- 51 Mecanismos de pago/contratación del régimen contributivo dentro del marco de seguridad social en Colombia, Beatriz Plaza (LC/L.1032), 1997.
- 52 A Comparative study of Health Care Policy in United States and Canada: What Policymakers in Latin America Might and Might Not Learn From Their Neighbors to the North, Joseph White (LC/L.1033), 1997. **www**
- 53 Reforma al sector salud en Argentina, Roberto Tafani (LC/L.1035), 1997. **www**
- 54 Hacia una mayor equidad en la salud: el caso de Chile, Uri Wainer (LC/L.1036), 1997.
- 55 El financiamiento del sistema de seguridad social en salud en Colombia, Luis Gonzalo Morales (LC/L.1037), 1997. **www**
- 56 Las instituciones de salud previsional (ISAPRES) en Chile, Ricardo Bitrán y Francisco Xavier Almarza (LC/L.1038), 1997.
- 57 Gasto y financiamiento en salud en Argentina, María Cristina V. de Flood (LC/L.1040), 1997.
- 58 Mujer y salud, María Cristina V. de Flood (LC/L.1041), 1997.
- 59 Tendencias, escenarios y fenómenos emergentes en la configuración del sector salud en la Argentina, Hugo E. Arce (LC/L.1042), 1997.
- 60 Reformas al financiamiento del sistema de salud en Argentina, Silvia Montoya (LC/L.1043), 1997.
- 61 Logros y desafíos de la financiación a la vivienda para los grupos de ingresos medios y bajos en Colombia, Instituto Colombiano de Ahorro y Vivienda (LC/L.1039), 1997.
- 62 Acesso ao financiamento para moradia pelos extratos de média e baixa renda. A experiência brasileira recente, José Pereira Goncalves (LC/L.1044), 1997.
- 63 Acceso a la vivienda y subsidios directos a la demanda: análisis y lecciones de las experiencias latinoamericanas, Gerardo Gonzáles Arrieta (LC/L.1045), 1997.
- 64 Crisis financiera y regulación de multibancos en Venezuela, Leopoldo Yáñez (LC/L.1046), 1997.

- 65 Reforma al sistema financiero y regulación de conglomerados financieros en Argentina, Carlos Rivas (LC/L.1047), 1997.
- 66 Regulación y supervisión de conglomerados financieros en Colombia, Luis Alberto Zuleta Jaramillo (LC/L.1049), 1997. [www](#)
- 67 Algunos factores que inciden en la distribución del ingreso en Argentina, 1980-1992. Un análisis descriptivo, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1055), 1997.
- 68 Algunos factores que inciden en la distribución del ingreso en Colombia, 1980-1992. Un análisis descriptivo, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1060), 1997.
- 69 Algunos factores que inciden en la distribución del ingreso en Chile, 1987-1992. Un análisis descriptivo, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1067), 1997.
- 70 Un análisis descriptivo de la distribución del ingreso en México, 1984-1992, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1068), 1997.
- 71 Un análisis descriptivo de factores que inciden en la distribución del ingreso en Brasil, 1979-1990, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1077 y Corr.1), 1997.
- 72 Rasgos estilizados de la distribución del ingreso en cinco países de América Latina y lineamientos generales para una política redistributiva, L. Felipe Jiménez y Nora Ruedi (LC/L.1084), 1997.
- 73 Perspectiva de género en la reforma de la seguridad social en salud en Colombia, Amparo Hernández Bello (LC/L.1108), 1998.
- 74 Reformas a la institucionalidad del crédito y el financiamiento a empresas de menor tamaño: La experiencia chilena con sistemas de segundo piso 1990-1998, Juan Foxley (LC/L.1156), 1998. [www](#)
- 75 El factor institucional en reformas a las políticas de crédito y financiamiento de empresas de menor tamaño: la experiencia colombiana reciente, Luis Alberto Zuleta Jaramillo (LC/L.1163), 1999. [www](#)
- 76 Un perfil del déficit de vivienda en Uruguay, 1994, Raquel Szalachman (LC/L.1165), 1999. [www](#)
- 77 El financiamiento de la pequeña y mediana empresa en Costa Rica: análisis del comportamiento reciente y propuestas de reforma, Francisco de Paula Gutiérrez y Rodrigo Bolaños Zamora (LC/L.1178), 1999.
- 78 El factor institucional en los resultados y desafíos de la política de vivienda de interés social en Chile, Alvaro Pérez-Iñigo González (LC/L.1194), 1999. [www](#)
- 79 Un perfil del déficit de vivienda en Bolivia, 1992, Raquel Szalachman (LC/L.1200), 1999. [www](#)
- 80 La política de vivienda de interés social en Colombia en los noventa, María Luisa Chiappe de Villa (LC/L.1211-P), Número de venta: S.99.II.G.10 (US\$10.0), 1999. [www](#)
- 81 El factor institucional en reformas a la política de vivienda de interés social: la experiencia reciente de Costa Rica, Rebeca Grynspan y Dennis Meléndez (LC/L.1212-P), Número de venta: S.99.II.G.11 (US\$10.0), 1999. [www](#)
- 82 O financiamiento do sistema público de saúde brasileiro, Rosa María Márques, (LC/L.1233-P), Número de venta: S.99.II.G.14 (US\$10.0), 1999. [www](#)
- 83 Un perfil del déficit de vivienda en Colombia, 1994, Raquel Szalachman, (LC/L.1234-P), Número de venta: S.99.II.G.15 (US\$10.0), 1999. [www](#)
- 84 Políticas de crédito para empresas de menor tamaño con bancos de segundo piso: experiencias recientes en Chile, Colombia y Costa Rica, Günther Held, (LC/L.1259-P), Número de venta: S.99.II.G.34 (US\$10.0), 1999. [www](#)
- 85 Alternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso del Perú. Gerardo Gonzales Arrieta, (LC/L.1245-P), Número de venta: S.99.II.G.29 (US\$10.0), 1999. [www](#)
- 86 Políticas para la reducción de costos en los sistemas de pensiones: el caso de Chile. Jorge Mastrángelo, (LC/L.1246-P), Número de venta: S.99.II.G.36 (US\$10.0), 1999. [www](#)
- 87 Price-based capital account regulations: the Colombian experience. José Antonio Ocampo and Camilo Ernesto Tovar, (LC/L.1243-P), Sales number: E.99.II.G.41 (US\$10.0), 1999. [www](#)
- 88 Transitional Fiscal Costs and Demographic Factors in Shifting from Unfunded to Funded Pension in Latin America. Jorge Bravo and Andras Uthoff (LC/L.1264-P), Sales number: E.99.II.G.38 (US\$10.0), 1999. [www](#)
- 89 Alternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso de El Salvador. Francisco Angel Sorto, (LC/L.1265-P), Número de venta: S.99.II.G.46 (US\$10.0), 1999. [www](#)
- 90 Liberalización, crisis y reforma del sistema bancario chileno: 1974-1999, Günther Held y Luis Felipe Jiménez, (LC/L.1271-P), Número de venta: S.99.II.G.53 (US\$10.0), 1999. [www](#)
- 91 Evolución y reforma del sistema de salud en México, Enrique Dávila y Maite Guijarro, (LC/L.1314-P), Número de venta: S.00.II.G.7 (US\$10.0), 2000. [www](#)
- 92 Un perfil del déficit de vivienda en Chile, 1994. Raquel Szalachman (LC/L.1337-P), Número de venta: S.00.II.G.22 (US\$10.0), 2000. [www](#)
- 93 Estudio comparativo de los costos fiscales en la transición de ocho reformas de pensiones en América Latina. Carmelo Mesa-Lago, (LC/L.1344-P), Número de venta: S.00.II.G.29 (US\$10.0), 2000. [www](#)

- 94 Proyección de responsabilidades fiscales asociadas a la reforma previsional en Argentina, Walter Schulthess, Fabio Bertranou y Carlos Grushka, (LC/L.1345-P), Número de venta: S.00.II.G.30 (US\$10.0), 2000. [www](#)
- 95 Riesgo del aseguramiento en el sistema de salud en Colombia en 1997, Humberto Mora Alvarez, (LC/L.1372-P), Número de venta: S.00.II.G.51 (US\$10.0), 2000. [www](#)
- 96 Políticas de viviendas de interés social orientadas al mercado: experiencias recientes con subsidios a la demanda en Chile, Costa Rica y Colombia, Günther Held, (LC/L.1382-P), Número de venta: S.00.II.G.55 (US\$10.0), 2000. [www](#)
- 97 Reforma previsional en Brasil. La nueva regla para el cálculo de los beneficios, Vinícius Carvalho Pinheiro y Solange Paiva Vieira, (LC/L.1386-P), Número de venta: S.00.II.G.62 (US\$10.0), 2000. [www](#)
- 98 Costos e incentivos en la organización de un sistema de pensiones, Adolfo Rodríguez Herrera y Fabio Durán Valverde, (LC/L.1388-P), Número de venta: S.00.II.G.63 (US\$10.0), 2000. [www](#)
- 99 Políticas para canalizar mayores recursos de los fondos de pensiones hacia la inversión real en México, Luis N. Rubalcava y Octavio Gutiérrez (LC/L.1393-P), Número de venta: S.00.II.G.66 (US\$10.0), 2000. [www](#)
- 100 Los costos de la transición en un régimen de beneficio definido, Adolfo Rodríguez y Fabio Durán (LC/L.1405-P), Número de venta: S.00.II.G.74 (US\$10.0), 2000. [www](#)
- 101 Efectos fiscales de la reforma de la seguridad social en Uruguay, Nelson Noya y Silvia Laens, (LC/L.1408-P), Número de venta: S.00.II.G.78 (US\$10.0), 2000. [www](#)
- 102 Pension funds and the financing productive investment. An analysis based on Brazil's recent experience, Rogerio Studart, (LC/L.1409-P), Número de venta: E.00.II.G.83 (US\$10.0), 2000. [www](#)
- 103 Perfil de déficit y políticas de vivienda de interés social: situación de algunos países de la región en los noventa, Raquel Szalachman, (LC/L.1417-P), Número de venta: S.00.II.G.89 (US\$10.0), 2000. [www](#)
- 104 Reformas al sistema de salud en Chile: Desafíos pendientes, Daniel Titelman, (LC/L.1425-P), Número de venta: S.00.II.G.99 (US\$10.0), 2000. [www](#)
- 105 Cobertura previsional en Chile: Lecciones y desafíos del sistema de pensiones administrado por el sector privado, Alberto Arenas de Mesa (LC/L.1457-P), Número de venta: S.00.II.G.137 (US\$10.0), 2000. [www](#)
- 106 Resultados y rendimiento del gasto en el sector público de salud en Chile 1990-1999, Jorge Rodríguez C. y Marcelo Tokman R. (LC/L.1458-P), Número de venta: S.00.II.G.139 (US\$10.0), 2000. [www](#)
- 107 Políticas para promover una ampliación de la cobertura de los sistemas de pensiones, Gonzalo Hernández Licona (LC/L.1482-P), Número de venta: S.01.II.G.15 (US\$10.0), 2001. [www](#)
- 108 Evolución de la equidad en el sistema colombiano de salud, Ramón Abel Castaño, José J. Arbelaez, Ursula Giedion y Luis Gonzalo Morales (LC/L.1526-P), Número de venta: S.01.II.G.71 (US\$10.0), 2001. [www](#)
- 109 El sector privado en el sistema de salud de Costa Rica, Fernando Herrero y Fabio Durán (LC/L.1527-P), Número de venta: S.01.II.G.72 (US\$10.0), 2001. [www](#)
- 110 Alternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso de Uruguay, Fernando Lorenzo y Rosa Osimani (LC/L.1547-P), Número de venta: S.01.G.88 (US\$10.00), 2001. [www](#)

- Readers wishing to obtain the above publications can do so by writing to the following address: ECLAC, Executive Secretary Office, Special Studies Unit, Casilla 179-D, Santiago, Chile. Some issues may not be available.
- Publications available for sale should be ordered from the Distribution Unit, ECLAC, Casilla 179-D, Santiago, Chile, Fax (562) 210 2069, [publications@eclac.cl](mailto:publications@eclac.cl).
- [www](#): These publications are also available on the Internet: <http://www.eclac.cl>

Name: .....
Activity: .....
Address: .....
Postal code, city, country: .....
Tel.: ..... Fax: ..... E-mail address: .....