

S  
E  
R  
I  
E

financiamiento del desarrollo

**A**lternativas de política para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos: el caso del Perú

Gerardo M. Gorzales Arrieta



CEPAL  
ECLAC

---

**financiamiento del desarrollo**

**A**lternativas de política para  
fortalecer el ahorro de los  
hogares de menores ingresos:  
el caso del Perú

Gerardo M. Gonzales Arrieta



NACIONES UNIDAS



Proyecto CEPAL/Gobierno de Holanda  
“Políticas financieras para incrementar el ahorro  
y promover la equidad”

Santiago de Chile, septiembre de 1999

Este documento fue preparado por el Sr. Gerardo M. Gonzales Arrieta, consultor del Proyecto Conjunto CEPAL/Gobierno de Holanda "Políticas financieras para incrementar el ahorro y promover la equidad" de la CEPAL. El autor agradece los comentarios de Raquel Szalachman a una primera versión de este trabajo.

Las opiniones expresadas en este documento, el cual no ha sido sometido a revisión editorial, son de la exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.

---

**Publicación de las Naciones Unidas**

LC/L.1245-P

ISBN: 92-1-321517-7

Copyright © Naciones Unidas, septiembre de 1999. Todos los derechos reservados.

Nº de venta: S.99.II.G.29

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>Introducción</b> .....	7
<b>I. Política financiera y marco institucional del sector financiero</b> .....	9
A. Contenido y orientación de la política financiera .....	9
B. Evolución del ahorro financiero interno .....	11
C. Base institucional del mercado de depósitos financieros ....	14
<b>II. Opciones de ahorro financiero para hogares de menores ingresos en la banca peruana</b> .....	19
A. Instrumentos financieros disponibles .....	19
B. Situación actual del ahorro financiero de bajo monto .....	24
<b>III. Conclusiones y recomendaciones</b> .....	31
A. El ahorro de bajo monto <i>vis-à-vis</i> las alternativas del mercado .....	31
B. Políticas financieras y el ahorro de bajo monto.....	33
C. Instrumentos para promover el ahorro de bajo monto: una propuesta.....	35
<b>Bibliografía</b> .....	41
<b>Serie financiamiento del desarrollo: números publicados</b> .....	43

## Índice de cuadros

Cuadro 1	Las reformas financieras en América Latina .....	12
Cuadro 2	Coeficiente de ahorro financiero.....	14
Cuadro 3	Ahorro financiero real por instituciones .....	15
Cuadro 4	Tamaño y estructura del sistema financiero peruano.....	16
Cuadro 5	Número de oficinas del sistema bancario peruano.....	16
Cuadro 6	Cartera de créditos y contingentes del sistema bancario peruano.....	16
Cuadro 7	Crecimiento de las principales variables del sistema bancario peruano, 1993-1998 .....	17
Cuadro 8	Concentración por instituciones de las colocaciones y de los depósitos del sistema bancario peruano .....	18
Cuadro 9	Dolarización de las colocaciones y de los depósitos del sistema bancario peruano .....	18
Cuadro 10	Características principales de los depósitos de ahorros en el sistema bancario peruano.....	20
Cuadro 11	Características principales de los depósitos a plazo en el sistema bancario peruano.....	22
Cuadro 12	Características principales de los depósitos CTS en el sistema bancario peruano.....	24
Cuadro 13	Depósitos en el sistema bancario peruano, 1994-1998 .....	26
Cuadro 14	Depósitos de personas naturales según escalas de montos en el sistema bancario peruano.....	29
Cuadro 15	Montos críticos de ahorros para obtener intereses en el sistema bancario peruano .....	32

## Índice de gráficos

Gráfico 1	Tasa de interés pasiva en moneda nacional, 1993-1999 .....	27
Gráfico 2	Tasa de interés pasiva en moneda extranjera, 1993-1999.....	27
Gráfico 3	Tasas de interés pasivas en moneda nacional, 1997-1999 .....	28
Gráfico 4	Tasas de interés pasivas en moneda extranjera, 1997-1999.....	28

---

## Resumen

---

El presente estudio contiene un diagnóstico de las alternativas que ofrece el sistema bancario peruano para canalizar el ahorro de las familias de menores ingresos, señalando las características que podrían estar contribuyendo o entorpeciendo su movilización, así como algunas pautas para el diseño de productos bancarios apropiados para fomentar el ahorro de bajo monto.

El estudio destaca la ausencia de productos de ahorro financiero con un fin específico predeterminado (e.g., ahorro para la vivienda), así como la ausencia de productos dirigidos a la población de menores ingresos. El diagnóstico revela que los productos de ahorro financiero de la banca peruana están diseñados para estimular la apertura y/o el mantenimiento de cuentas de mayor valor. Pese a las poco alentadoras condiciones de rentabilidad efectiva, el estudio verifica que existe un significativo número de cuentas de bajo monto (i.e., saldos de hasta US\$2 000), especialmente en el caso de depósitos de ahorro. Esta constatación llevaría a pensar que, en muchos casos, la preferencia de las familias hacia los depósitos de ahorro de bajo monto obedece más que a una opción de refugio de valor, a una opción por el servicio de liquidez o de facilitación de pagos que ofrece el sistema bancario.

A fin de impulsar una estrategia de captación de ahorros de familias de menores recursos, no parece ser suficiente mejorar las condiciones de rentabilidad de los productos bancarios existentes o por implementarse. Así, el estudio recomienda que para el caso de dichas familias, las alternativas de ahorro con carácter metódico que lo vinculan con un destino específico pueden ser muy relevantes y, en tal sentido, el estudio ofrece algunos lineamientos que pudieran guiar el diseño de productos bancarios con tales propósitos.

## Introducción

---

La promoción del ahorro interno, y particularmente del ahorro canalizado a través del sistema financiero, está llamada a ocupar un lugar gravitante en las políticas de desarrollo de los países latinoamericanos. En esta perspectiva, uno de los problemas que aqueja a muchas de las economías de la región es no sólo la relativamente baja tasa de ahorro interno en relación con el producto, sino la limitada participación del ahorro de las familias, particularmente en activos financieros.

Por diversas razones, una mayor movilización de ahorros de las familias de bajos ingresos por parte del sistema financiero puede ser de la mayor importancia e interés como parte de las políticas de desarrollo. Primero, porque la metódica acumulación de recursos por parte de estos segmentos puede contribuir a facilitar el acceso a bienes o servicios que son altamente valorados por dichas familias, como puede ser la vivienda y la educación de un miembro del hogar, con las consiguientes mejoras en el bienestar y la productividad de tales familias. Segundo, porque dada la creciente importancia relativa de estos segmentos de la población dentro de nuestras economías y sociedades, dichas familias podrían constituir una atractiva masa que sirva de base no sólo para la expansión sino también para la estabilidad de la actividad bancaria.

Sin embargo, muchas veces las oportunidades que ofrece el sistema financiero para la captación de ahorros no están precisamente orientadas a atraer a los sectores de menores ingresos, debido en gran parte a los mayores costos de transacción asociados con las operaciones de captación de bajo monto.

A pesar de estas limitaciones, existen experiencias de países e instituciones que han logrado diseñar alternativas y productos bancarios con adecuadas características de liquidez, rentabilidad y riesgo para responder a los requerimientos de acumulación de capital de las familias de bajos ingresos con miras a atender una serie de necesidades insatisfechas.

En esta perspectiva, el estudio tiene como objetivo realizar un diagnóstico de las alternativas que ofrece el sistema bancario peruano para canalizar el ahorro de las familias de menores ingresos, señalando las características que podrían estar contribuyendo o entorpeciendo una mayor movilización de este tipo de ahorro. El estudio destaca que para el caso de las familias de menores ingresos, las alternativas de ahorro con carácter metódico que lo vinculan con un destino específico (e.g., financiamiento para la adquisición de un bien) pueden ser muy relevantes y, en tal sentido, el estudio también está orientado a ofrecer algunos lineamientos que pudieran guiar el diseño de productos bancarios que tengan como propósito la movilización de ahorros de bajo monto con tales fines específicos.

El estudio está organizado como sigue. El primer capítulo ofrece un panorama general sobre la política financiera y el marco institucional que predomina en el sistema financiero peruano a partir de comienzos del decenio de los noventa. Así, se reseña el contenido y la orientación de la reforma financiera implementada —caracterizada por la liberalización del sector—, la evolución del ahorro financiero interno en los últimos años, y la base institucional vigente en el mercado de depósitos financieros.

El segundo capítulo reseña las principales características de los instrumentos de captación de ahorros disponibles en el sistema bancario peruano, destacando sobremanera aquellas que pudieran estar estimulando o entorpeciendo una mayor movilización de ahorros provenientes de las familias de menores ingresos, así como presenta un diagnóstico sobre la situación actual del ahorro financiero de bajo monto en el Perú.

El tercer y último capítulo contiene algunas conclusiones generales, destacándose las condiciones macroeconómicas y demográficas básicas para promover el ahorro privado y, particularmente, familiar, así como la necesidad de diseñar productos bancarios de captación de ahorros ligados a algún tipo de financiamiento o acceso a determinados bienes, como una forma de atraer hacia el sistema bancario un mayor volumen de ahorros de las familias de menores ingresos. En esta perspectiva, se ofrecen lineamientos generales para el diseño de instrumentos de ahorro bancario que sirvan para este propósito.



## **I. Política financiera y marco institucional del sector financiero**

---

### **A. Contenido y orientación de la política financiera**

Desde inicios del presente decenio, el sistema financiero en el Perú se vio inmerso en un profundo proceso de reforma sectorial con una clara orientación hacia la liberalización. En este sentido, se tomaron medidas encaminadas a eliminar los controles a las tasas de interés, derribar los programas de crédito dirigido, reducir los coeficientes de encaje legal, y privatizar o liquidar bancos y otras entidades financieras de propiedad estatal. También ha constituido un componente importante de estas reformas la expedición de nuevas leyes de bancos incorporando medidas conducentes a mejorar la regulación y supervisión bancaria, así como nuevas reglamentaciones aplicables en el mercado de capitales.

Westley (1995) en un estudio que analiza las principales reformas financieras emprendidas desde 1988 por cada uno de los 26 países miembros prestatarios del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), clasifica al Perú como uno de los siete países latinoamericanos que han tenido “reformas integrales”, es decir, los que más han avanzado en el proceso de reforma financiera (véase el cuadro 1). Tal como se anota en dicho estudio, en el caso del Perú los aspectos más destacados que comprende la reforma emprendida son los siguientes:

- (a) Se han liberalizado las tasas de interés tanto activas como pasivas, las cuales actualmente se determinan en el mercado;
- (b) Los encajes legales son mucho menores respecto de los vigentes antes de la reforma;<sup>1</sup>
- (c) Se han reducido a cero los programas de crédito dirigido; y
- (d) Se han modernizado las leyes y reglamentaciones del sistema bancario y del mercado de capitales.

Asimismo, Westley da cuenta que la fracción del mercado de préstamos que ha sido privatizado o liquidado entre 1992 y 1994 asciende a un 40%, y que se ha producido un cambio *de facto* hacia una “mayor autonomía” en la actuación del banco central (emisor).

Un componente importante de la reforma financiera en el Perú ha sido la promulgación de sendas leyes bancarias en 1991 y en 1993, las cuales, en términos generales, consagraban los principios de libre mercado y competencia en el sector financiero, así como las normas prudenciales inspiradas en los estándares propuestos por el Comité de Basilea. En este sentido, destacan medidas tales como el establecimiento de un sistema de banca múltiple, libertad para que operen entidades financieras con accionariado de propiedad extranjera, límites de apalancamiento que relacionan los activos ponderados por riesgo con el patrimonio efectivo, requerimientos de capital mínimo, límites a la concentración de créditos relacionados, un fondo de seguro de depósitos para proteger los ahorros de bajo monto, entre otros.

En diciembre de 1996, se promulgó en el Perú la Ley N° 26 702 que contiene la nueva Ley General del Sistema Financiero y de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros, actualmente vigente. El nuevo marco de regulación y supervisión que incorpora dicha ley tiene como objetivo afianzar la solidez del sistema bancario y propiciar una mayor competencia entre los intermediarios, procurando así reducir las tasas de interés en el mediano plazo y los sobrecostos financieros que afectan a la actividad productiva.

La nueva ley destaca por la incorporación de conceptos modernos, tales como la supervisión consolidada y los requerimientos de capital por riesgos de mercado. Para permitir la supervisión consolidada de los conglomerados financieros y mixtos, la legislación permite a la autoridad supervisora —la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS)— a solicitar información consolidada e individual por empresas, y a celebrar convenios con entidades similares de otros países.

Asimismo, la nueva ley de bancos contempla el establecimiento de provisiones genéricas para créditos normales con miras a generar una labor más preventiva. La nueva ley también pretende permitir una labor más promotora del acceso al crédito al privilegiar las bondades de los proyectos y no solamente las garantías de los prestatarios. En agosto de 1997 se aprobó el Reglamento para la Evaluación y Clasificación del Deudor y la Exigencia de Provisiones (Resolución SBS N° 572-97), en concordancia con la nueva Ley de Bancos.

La nueva ley también incorpora un conjunto de nuevos instrumentos financieros y operaciones tales como las cédulas hipotecarias, la factura conformada, los derivados financieros, el *factoring*, el fideicomiso, la titulización de activos, entre otros, lo cual amplía las posibilidades de movilización de recursos y otorgamiento de financiamiento.

En la búsqueda de fortalecer la solvencia del sistema financiero, se ha modificado la regla de apalancamiento estableciéndose que los activos y créditos contingentes ponderados por riesgo no

---

<sup>1</sup> En el Perú se aplica una tasa de encaje legal para los depósitos en moneda nacional bastante baja (7%), aunque las tasas de encaje medio y marginal para los depósitos en moneda extranjera —que están permitidos en el sistema financiero peruano— son bastante altas, pese a que últimamente se han producido algunas reducciones (actualmente dichas tasas son de 39.5% y 20%, respectivamente). Las autoridades monetarias han apelado a estas tasas de encaje relativamente altas a fin de ejercer control sobre los inlfujos de capitales en la forma de depósitos y, por esta vía, aminorar eventuales presiones hacia la apreciación cambiaria.

pueden exceder de 11 veces el patrimonio efectivo (anteriormente la relación era de 12.5 veces). Se ha previsto un proceso gradual de adecuación a esta regla: al 30 de junio de 1997 el límite no podía exceder de 11.5 veces, mientras que la adecuación al nuevo límite de 11 veces deberá producirse a más tardar a fines de 1999. También se han reducido las ponderaciones para cada una de las cinco categorías de riesgo de los activos crediticios.

La nueva ley contempla un amplio espectro de entidades de operaciones múltiples (i.e., bancos, financieras, cajas municipales de ahorro y crédito, cajas rurales de ahorro y crédito, etc.), pero se establece un esquema modular de operaciones y requisitos que deberán acreditarse ante la SBS para que las entidades que originalmente tienen una menor exigencia de capital, puedan ir ampliando sus operaciones. La nueva ley también contempla el funcionamiento de entidades especializadas, algunas ya existentes como las empresas de arrendamiento financiero, y otras que recién se iniciarían, tales como las empresas de capitalización inmobiliaria (ECI).<sup>2</sup>

## B. Evolución del ahorro financiero interno

En un estudio que analiza la cuestión del ahorro interno en el Perú en el período 1960 - 1985, Thorne (1987) destaca tres aspectos fundamentales que caracterizan el problema del financiamiento en el país: (a) la drástica reducción del ahorro interno (definido como la suma de los niveles de ahorro de las familias, el sector público y las empresas privadas) desde comienzos del decenio de los sesenta; (b) las empresas privadas contribuyen con la mayor parte del financiamiento, mientras que las familias y el sector público casi no ahorran, registrándose períodos en los que estos últimos han contribuido negativamente al esfuerzo de ahorro interno; y (c) la escasez de ahorro en activos financieros. La vigencia de esta última característica estaría indicando que el sistema financiero no ha desempeñado un verdadero rol de intermediación entre ahorradores e inversionistas.

La estructuralmente baja tasa de ahorro financiero en el Perú se vio aún más disminuida como consecuencia del proceso hiperinflacionario que sufrió la economía peruana en el segundo lustro del decenio de los ochenta. Como puede observarse en el cuadro 2, el ahorro financiero como proporción del producto interno bruto se había reducido casi a su mínima expresión hacia 1990, significando apenas un 3.4% del PIB.

Como consecuencia del proceso de estabilización económica emprendido desde comienzos del decenio de los noventa y las reformas estructurales introducidas no sólo en el sector financiero sino también en otros ámbitos de la economía (por ejemplo, la reforma previsional consistente en la formación de fondos de pensiones bajo la modalidad de capitalización individual, administrados por agentes privados especializados bajo regulación y supervisión estatal, y la modernización y expansión del mercado doméstico de capitales, entre otras), se ha producido un sostenido proceso de profundización de los mercados financieros y de capitales durante la presente década, lo que se expresa en un crecimiento del ahorro financiero real (tal como puede apreciarse en el cuadro 3), así como en la elevación del ahorro financiero como proporción del producto (véase nuevamente el cuadro 2).

---

<sup>2</sup> Una ECI es una empresa cuya actividad consistirá en comprar y/o edificar inmuebles y, en relación con ellos, celebrar contratos de capitalización inmobiliaria individuales con terceros, entregando en depósito al inversionista la correspondiente unidad inmobiliaria. Tal como se explicará en el tercer capítulo, la creación de estas entidades responde al afán de establecer mecanismos idóneos para la incorporación de la gran masa de familias del sector informal al sistema financiero formal para la atención de necesidades de vivienda u otro tipo de bienes inmuebles.

Cuadro 1  
**LAS REFORMAS FINANCIERAS EN AMÉRICA LATINA**

País	Primer año de reforma	Se han liberado las tasas de interés		Variación del encaje (con respecto a los encajes vigentes antes de la reforma) <sup>cf</sup>		¿Se ha reducido el crédito dirigido (al menos a la mitad)?	¿Se han modernizado las leyes/ reglamentación de los mercados de capital?	¿Se han modernizado las leyes/ reglamentación de los bancos?
		Pasivas	Activas	MN	ME			
<b>PAÍSES DE REFORMA INTEGRAL</b>								
Argentina	1992	— <sup>a/</sup>	—	MM	MM	Sí	Sí	Sí
Bolivia	1990	Sí	Sí	LM	Igual	Sí	No	Sí
Colombia	1990	Sí	— <sup>a/</sup>	MM	NA1	Sí	Sí	Sí
El Salvador	1990	Sí	Sí	LM	MM	Sí	Sí	Sí
Nicaragua	1990	Sí	Sí	MM	MM	Sí	Sí	Sí
Perú	1990	Sí	Sí	MM	MM	Sí	Sí	Sí
Uruguay	1985	— <sup>a/</sup>	— <sup>a/</sup>	MM	MM	Totalmente	No	Sí
<b>PAÍSES DE REFORMA SUSTANCIAL</b>								
República Dominicana	1991	Sí	Sí	LM	NA2	Sí	No	Sí
Ecuador	1992	Sí	Sí	LM	LM	No varió	Sí	Sí
Guatemala	1991	Sí	Sí	LM	NA1	Sí	No	Sí
Guyana	1988	Sí	Sí	LM	Igual	Sí	No	Sí
México	1989	— <sup>a/</sup>	Sí	MM	MM	Sí	Sí	No
Trinidad y Tobago	1990	— <sup>a/</sup>	— <sup>a/</sup>	Igual	MM	Sí	Sí	Sí
Venezuela	1989	Sí	Sí	MM	NA1	Sí	No	No

(continúa)

Cuadro 1 (conclusión)

País	Primer año de reforma	Se han liberado las tasas de interés		Variación del encaje (con respecto a los encajes vigentes antes de la reforma) <sup>c/</sup>		¿Se ha reducido el crédito dirigido (al menos a la mitad)?	¿Se han modernizado las leyes/ reglamentación de los mercados de capital?	¿Se han modernizado las leyes/ reglamentación de los bancos?
		Pasivas	Activas	MN	ME			
<b>PAÍSES DE ALGUNA REFORMA</b>								
Bahamas	1994	<sup>a</sup>	<sup>a</sup>	LM	Igual	Nunca hubo	Sí	No <sup>b/</sup>
Barbados	1995	<sup>a</sup>	Sí	Igual	MM	Totalmente	No <sup>b</sup>	Sí
Belize	1995	Sí	Sí	Igual	Igual	No varió	No	Sí
Brasil	1988	Sí	Sí	MU	NA1	Sí	Sí	No
Chile	1989	<sup>a</sup>	—	Igual	MM	No varió	Sí	No <sup>b</sup>
Costa Rica	1988	Sí	Sí	LI	Igual	Sí	No	Sí
Honduras	1991	<sup>a</sup>	Sí	LI	Igual	Sí	No	Sí
Jamaica	1992	—	—	LI	NA2	Sí	Sí	No
Paraguay	1988	Sí	Sí	LM	Igual	Por menos de la mitad	Sí	No
<b>PAÍSES DE POCO O NINGUNA REFORMA</b>								
Haití	1995	— <sup>a/</sup>	Sí	LI	Igual	Nunca hubo	No	No
Panamá	—	— <sup>a/</sup>	— <sup>a/</sup>				No	No
Suriname	—	—	—				No	No

Fuente: Westley (1995).

<sup>a</sup> Indica que las tasas de interés de interés ya eran libres antes del período de reforma financiera.

<sup>b</sup> Indica que ya estaba en vigor una ley moderna de mercados de capital, una ley bancaria o un conjunto de normas antes del período de reforma financiera.

<sup>c</sup> MN= moneda nacional; ME= moneda extranjera; MM= mucho menor; LM= ligeramente menor; MU= mucho mayor; LI= ligeramente mayor.

"Mucho" significa una variación de 20 puntos porcentuales o más. NA1= actualmente no se permiten los depósitos en moneda extranjera.

NA2= no se permitían los depósitos en moneda extranjera antes del período de reforma.

**Cuadro 2**  
**COEFICIENTE DE AHORRO FINANCIERO**  
*(en porcentajes del PIB)*

	<b>Ahorro Moneda Nacional</b>	<b>Total</b>
1987	6.3	<b>7.4</b>
1988	2.5	<b>4.0</b>
1989	3.1	<b>4.7</b>
1990	1.4	<b>3.4</b>
1991	1.6	<b>5.9</b>
1992	2.2	<b>8.5</b>
1993	1.7	<b>10.1</b>
1994	2.2	<b>11.3</b>
1995	3.0	<b>12.6</b>
1996	4.0	<b>16.1</b>
1997	4.8	<b>18.1</b>

**Fuente:** Banco Central de Reserva del Perú.

Como es típico en mercados financieros y de capitales incipientemente desarrollados y poco profundos, en el Perú los depósitos bancarios son el principal componente de las tenencias de activos líquidos. Ello explica por qué el ahorro financiero canalizado a través del sistema bancario ha registrado un crecimiento cercano o por debajo del promedio, mientras que otros agentes institucionales, tales como los fondos de pensiones y los fondos mutuos de aparición relativamente reciente, han tenido un crecimiento muy por encima del promedio en los últimos años.

### C. Base institucional del mercado de depósitos financieros

La legislación actualmente vigente que regula el funcionamiento del sistema financiero peruano comprende la posibilidad de operación de dos grandes grupos de empresas financieras: (a) las empresas de operaciones múltiples, entre las que se cuentan los bancos, las financieras, las cajas municipales de ahorro y crédito, las entidades de desarrollo a la pequeña y microempresa (Edpyme), las cooperativas de ahorro y crédito autorizadas para captar recursos del público, y las cajas rurales de ahorro y crédito; y (b) las empresas especializadas, entre las que figuran las empresas de capitalización inmobiliaria, las empresas de arrendamiento financiero, las empresas de *factoring*, las empresas afianzadoras y de garantías, y las empresas de servicios fiduciarios.

Entre las empresas de operaciones múltiples, en el Perú hoy existen operando 25 bancos,<sup>3</sup> siete empresas financieras, 14 cajas municipales de ahorro y crédito, 14 cajas rurales de ahorro y crédito, y siete entidades de desarrollo a la pequeña y microempresa (Edpyme). Teniendo en cuenta estos distintos segmentos que componen el sistema financiero, puede señalarse, tal como se muestra en el cuadro 4, la notable preponderancia del sector bancario. Por lo tanto, en lo que sigue, el trabajo se concentrará en ofrecer indicadores de este último segmento.

El sector bancario peruano contaba al 31 de diciembre de 1998 con 945 oficinas en todo el país, de las cuales dos tercios se localizan en Lima y Callao (véase el cuadro 5). Lo anterior es un indicador de la alta concentración geográfica de los puntos de atención de la banca, aun cuando ello guarda relación con la concentración demográfica y productiva en la ciudad capital.

<sup>3</sup> En noviembre de 1998 la autoridad competente intervino un banco, el cual se encuentra en proceso de liquidación.

**Cuadro 3**  
**AHORRO FINANCIERO REAL POR INSTITUCIONES**

	Millones de nuevos soles de 1997			Variaciones porcentuales	
	1995	1996	1997 <sup>a</sup>	1996/1995	1997/1996
<b>I. Moneda Nacional</b>	<b>5 686</b>	<b>7 358</b>	<b>9 816</b>	<b>29.4</b>	<b>33.4</b>
1. Sistema bancario	3 617	4 176	5 050	15.5	20.9
2. Sistema no bancario	2 069	3 182	4 766	53.8	49.8
Empresas financieras	97	47	75	-51.6	59.7
Cooperativas de ahorro y crédito	167	178	223	6.7	25.7
Fondos de pensiones	1 605	2 627	4 108	63.7	56.4
Empresas de arrendamiento financiero	112	212	110	89.6	-48.0
Cajas municipales de ahorro y crédito	60	71	87	18.6	22.7
Fondos mutuos	14	14	111	-0.1	711.3
Resto	15	33	50	120.0	52.9
<b>II. Moneda Extranjera<sup>b</sup></b>	<b>17 296</b>	<b>22 806</b>	<b>24 613</b>	<b>31.9</b>	<b>7.9</b>
1. Sistema bancario	16 494	21 695	22 506	31.5	3.7
2. Sistema no bancario	802	1 111	2 107	38.7	89.6
Empresas financieras	412	147	182	-64.3	5.6
Cooperativas de ahorro y crédito	232	277	292	19.3	-82.5
Empresas de arrendamiento financiero	46	143	25	207.7	43.0
Cajas municipales de ahorro y crédito	27	47	68	78.5	316.4
Fondos mutuos	1	356	1482	28 774.5	321.8
Resto	83	141	58	70.2	-58.7
<b>III. Total</b>	<b>22 981</b>	<b>30 165</b>	<b>34 429</b>	<b>31.3</b>	<b>14.1</b>

Fuente: Banco Central de Reserva del Perú.

<sup>a</sup> Preliminar.

<sup>b</sup> Valuada al tipo de cambio promedio compra y venta de fin de período.

A fines de 1998 la banca mantenía una cartera de créditos y contingentes equivalente a US\$17 809 millones, de los cuales el 86.6% correspondía a créditos comerciales, el 7.7% a créditos de consumo y apenas el 5.7% a créditos hipotecarios (véase el cuadro 6). Como puede apreciarse, estos dos últimos tipos de créditos —de consumo e hipotecarios— que coincidentemente son para la banca negocios relacionados con personas, son relativamente incipientes en la banca peruana. Existe un conjunto de bancos que han venido estableciéndose desde 1994 en adelante y que se especializan en la concesión de créditos de consumo. Por otro lado, a raíz de la estabilización económica alcanzada en la presente década, en años recientes la banca ha venido incursionando en el negocio de créditos hipotecarios para vivienda, aun cuando los productos diseñados han estado y aún están primordialmente orientados a la población con ingresos altos y medio-altos.

**Cuadro 4**  
**TAMAÑO Y ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO PERUANO <sup>a</sup>**  
**(al 31 de diciembre de 1998)**

	Nº de instituciones	Activos Millones US\$	%	Colocaciones Millones US\$	%	Depósitos Millones US\$	%	Patrimonio Millones US\$	%
Bancos	25	22 052	97.0	13 320	96.7	13 060	98.3	1 926	94.0
Empresas financieras	7	434	1.9	301	2.2	132	1.0	79	3.9
Cajas municipales de ahorro y crédito <sup>b</sup>	14	157	0.7	95	0.7	73	0.5	25	1.2
Cajas rurales de ahorro y crédito	14	83	0.4	52	0.4	20	0.2	14	0.7
Entidades de desarrollo a la pequeña y micro empresa	7	16	0.0	12	0.0	— <sup>c</sup>	—	4	0.2

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros (SBS).

<sup>a</sup> Las cifras publicadas en moneda nacional han sido convertidas al tipo de cambio contable de S/.3,13 por dólar.

<sup>b</sup> Incluye la Caja Municipal de Lima y las cajas municipales de provincias.

<sup>c</sup> No están autorizadas a captar depósitos del público.

**Cuadro 5**  
**NÚMERO DE OFICINAS DEL SISTEMA BANCARIO PERUANO <sup>a</sup>**  
**(al 31 de diciembre de 1998)**

	En Lima y Callao		En provincias		Total	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%
Tres bancos más grandes	304	32	171	18	475	50
Resto de bancos	325	34	145	15	470	50
<b>Total</b>	<b>629</b>	<b>67</b>	<b>316</b>	<b>33</b>	<b>945</b>	<b>100</b>

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros (SBS).

<sup>a</sup> Incluye oficina principal, sucursales y agencias.

**Cuadro 6**  
**CARTERA DE CRÉDITOS Y CONTINGENTES DEL SISTEMA BANCARIO PERUANO <sup>a</sup>**  
**(al 31 de diciembre de 1998)**

	Créditos comerciales		Créditos de consumo		Créditos hipotecarios		Total	
	Millones US\$	%	Millones US\$	%	Millones US\$	%	Millones US\$	%
Tres bancos más grandes	8 238	46	532	3	421	2	9 191	52
Resto de bancos	7 190	40	832	5	595	3	8 617	48
<b>Total</b>	<b>15 428</b>	<b>87</b>	<b>1 365</b>	<b>8</b>	<b>1 016</b>	<b>6</b>	<b>17 809</b>	<b>100</b>

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros (SBS).

<sup>a</sup> Las cifras publicadas en moneda nacional han sido convertidas al tipo de cambio contable de S/.3,13 por dólar.



**Cuadro 7**

**CRECIMIENTO DE LAS PRINCIPALES VARIABLES DEL SISTEMA BANCARIO PERUANO  
1993-1998**

	Saldos en millones de US\$ <sup>a</sup>						Tasas de crecimiento <sup>b</sup>		Proporción del PIB	
	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1993-1998	1997-1998	1993	1997
Activos totales	7 027	9 892	13 129	17 088	22 015	22 051	35.5	15.3	18.9	34.5
Colocaciones	3 052	5 281	7 481	10 051	12 715	13 320	44.7	20.5	8.2	20.0
Depósitos	5 428	7 523	9 317	11 539	13 511	13 060	28.5	11.2	14.6	21.2
Adeudados y otras obligaciones financieras	333	675	1 550	2 472	4 308	4 422	80.8	18.1	0.9	6.8
Patrimonio	650	952	1 211	1 537	1 869	1 926	34.0	18.6	1.7	2.9

**Fuente:** Superintendencia de Banca y Seguros (SBS).

<sup>a</sup> Las cifras publicadas en moneda nacional han sido convertidas al tipo de cambio contable de cada año.

<sup>b</sup> Calculadas en función de los valores en soles.

La banca peruana ha tenido un importante crecimiento entre 1993 y 1998, tal como lo muestran los indicadores consignados en el cuadro 7. En efecto, los activos se expandieron a una tasa interanual promedio de 35.5%, las colocaciones crecieron a una tasa de casi 45% y el patrimonio de los bancos lo hizo a una tasa de casi 34%.<sup>4</sup> Los pasivos bancarios también se incrementaron de una manera significativa; así mientras los depósitos crecieron un 28.5%, los adeudados y otras obligaciones financieras lo hicieron en un 81% como promedio anual. Cabe anotar que como secuela de la desaceleración del crecimiento de la economía, influida notablemente por *shocks* exógenos tales como el Fenómeno del Niño y la crisis financiera internacional, todas estas variables registraron tasas de crecimiento más modestas en el curso del año 1998.<sup>5</sup>

Este acelerado crecimiento del sistema bancario en un contexto de mayor estabilización, ha dado lugar a una mayor profundización de la intermediación financiera de la banca en la economía peruana. Así, mientras que en 1993 las colocaciones y los depósitos de la banca representaban el 8% y el 15% del PIB, respectivamente, cuatro años más tarde, es decir, en 1997, dichas variables eran equivalentes al 20% y al 21% del producto, respectivamente (véase nuevamente el cuadro 7).

Dentro del panorama general que caracteriza a la banca peruana, es importante destacar dos características sumamente importantes. Por un lado, el sistema bancario peruano es altamente concentrado por instituciones: los tres bancos más grandes (de un total de 25) dan cuenta del 53% de las colocaciones y el 63% de los depósitos (véase el cuadro 8). De hecho, el sistema bancario peruano es uno de los más concentrados en el mundo. Todos los bancos de primer piso existentes hoy día son de capitales privados, con la tendencia a una creciente incursión del capital extranjero en la propiedad de las instituciones bancarias, sea mediante la compra y/o fusión de entidades

<sup>4</sup> Cabe destacar que como parte del proceso de liberalización y privatización de la banca, en los últimos años se ha producido una significativa incursión de capitales extranjeros en el sector, sea mediante el establecimiento de nuevos bancos o mediante la adquisición o aportes de capitales en bancos existentes.

<sup>5</sup> Estas tasas de crecimiento están calculadas sobre la base de valores nominales en moneda nacional. Desde luego, dichas tasas de crecimiento se reducen en todos los casos (y muy sustancialmente en el período 1997-98), si se descuenta la inflación y la devaluación realizadas.

existentes o mediante el establecimiento de nuevas entidades. Transcurridos algunos años, la reforma financiera implementada en el Perú no ha sido muy eficaz en alterar esta característica del sistema bancario, pese a haberse permitido la participación de la banca extranjera y alentado una mayor competencia entre los intermediarios.

**Cuadro 8**  
**CONCENTRACIÓN POR INSTITUCIONES DE LAS COLOCACIONES**  
**Y DE LOS DEPÓSITOS DEL SISTEMA BANCARIO PERUANO <sup>a</sup>**  
**(al 31 de diciembre de 1998)**

	<b>Colocaciones</b> <i>(Millones US\$)</i>	<b>%</b>	<b>Depósitos</b> <i>(Millones US\$)</i>	<b>%</b>
Tres bancos más grandes	7 552	53	8 213	63
Resto de bancos	6 681	47	4 847	37
<b>Total</b>	<b>14 233</b>	<b>100</b>	<b>13 060</b>	<b>100</b>

**Fuente:** Superintendencia de Banca y Seguros (SBS).

<sup>a</sup> Las cifras publicadas con moneda nacional han sido convertidas al tipo de cambio contable del S/.3,13 por dólar.

Por otro lado, se trata de un sistema bancario altamente dolarizado: a fines de 1998, el 81.5% de las colocaciones y el 72.5% de los depósitos estaban denominados en moneda extranjera (véase el cuadro 9). La dolarización del sistema bancario peruano es un asunto de larga data y muy complejo que refleja la falta de confianza de los agentes económicos en la estabilidad de la moneda nacional, volcándose hacia los activos financieros en dólares como una mejor alternativa para mantener el valor de éstos frente a la inflación y la devaluación. Esta situación no ha sido posible revertir pese a la notable reducción de la inflación y la relativa estabilidad cambiaria de los últimos años.

**Cuadro 9**  
**DOLARIZACIÓN DE LAS COLOCACIONES Y DE LOS DEPÓSITOS**  
**DEL SISTEMA BANCARIO PERUANO**  
**(al 31 de diciembre de 1998)**

	<b>Colocaciones</b> <i>(en % del total)</i>		<b>Depósitos</b> <i>(en % del total)</i>	
	<b>MN</b>	<b>ME</b>	<b>MN</b>	<b>ME</b>
Tres bancos más grandes	10.1	42.9	16.0	46.9
Resto de bancos	8.5	38.5	11.5	25.6
<b>Total</b>	<b>18.5</b>	<b>81.5</b>	<b>27.5</b>	<b>72.5</b>

**Fuente:** Superintendencia de Banca y Seguros (SBS).

MN= moneda nacional.

ME= moneda extranjera.

## **II. Opciones de ahorro financiero para hogares de menores ingresos en la banca peruana**

---

### **A. Instrumentos financieros disponibles**

El sistema bancario peruano ofrece básicamente tres tipos de depósitos remunerados: depósitos de ahorros, depósitos a plazo fijo, y los llamados depósitos CTS (Compensación por Tiempo de Servicios). En este capítulo, se presentarán y evaluarán las principales características de dichas opciones, poniendo especial énfasis en aquellas que pueden estimular o desalentar la canalización de ahorros de bajo monto a través del mercado financiero.

#### **1. Depósitos de ahorro**

La banca peruana, en todos los casos salvo uno, ofrece productos de ahorro tanto en moneda nacional cuanto en moneda extranjera. Éstos depósitos son, por definición, de disponibilidad inmediata. Estos productos se caracterizan porque no están vinculados a un propósito específico, digamos que sirvan para constituir un ahorro previo para acceder a un crédito. Esto es así en todos los 21 bancos para los cuales se cuenta con información, la cual se resume en el cuadro 10.

Cuadro 10

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LOS DEPÓSITOS DE AHORROS <sup>a</sup> EN EL SISTEMA BANCARIO PERUANO

	¿Tiene monto mínimo de apertura? <sup>b</sup>	¿Establece monto no remunerable?	¿Ofrece tasas diferenciadas por los depósitos según monto?	¿Tiene costos de mantenimiento mensual en función del saldo?	¿El número de operaciones libres por ventanilla está en función de los saldos?	¿La consulta de saldos en ventanilla tiene cargo?  ¿Está en función del saldo?
Banco 1	Sí, US\$200	Los primeros \$220	Sí, rango mínimo hasta US\$50 000	Sí, rango mínimo hasta US\$500	Sí	Sí, no
Banco 2	Sí, US\$500	No	Sí, rango mínimo hasta US\$200	Sí, rango mínimo hasta US\$200	Sí	Sí, no
Banco 3	Sí, US\$300	Los primeros \$100	No	No, tasa única	Impone límite fijo, no en función del saldo	Sí, no
Banco 4	Sí, US\$250	Los primeros \$220	No	No, tasa única	Sí	Sí, no
Banco 5	Sí, US\$250	No	Sí, rango mínimo hasta US\$1 000	Sí, rango mínimo hasta US\$200	Sí	Sí, no
Banco 6	Sí, US\$100	No	Sí, rango mínimo hasta US\$1 000	No, tasa única	No impone límite	Sí, no
Banco 7	Sí, US\$250	No	No	Sí, rango mínimo hasta US\$500	No impone límite	Sin costo
Banco 8	Sí, US\$150	Los primeros \$150	Sí, rango mínimo hasta US\$1 000	No, tasa única	No impone límite	Sí (a partir de la 3era. consulta), no
Banco 9	Sí, US\$1 000	No	Sí	No, tasa única	No impone límite	Sin costo
Banco 10	Sí, US\$250	No	Sí, rango mínimo hasta US\$2 500	No, sin costo	No impone límite	Sin costo
Banco 11	Sí, US\$300	No	No	Sí, sólo para saldos hasta US\$500	No impone límite	Sí, no
Banco 12	Sí, US\$500	No	No	Sí, sólo para saldos hasta US\$500	No impone límite	Sí, no
Banco 13	Sí, US\$100	No	No	Sí, sólo para saldos hasta US\$300	No impone límite	Sí, no
Banco 14	Sí, US\$500	No	No	Sí, sólo para saldos hasta US\$500	No impone límite	Sí, no
Banco 15	Sí, US\$500	Menos de US\$250	No	Sí, rango mínimo hasta US\$250	Sí	Sí, no
Banco 16	No	No	No	No, sin costo	No, impone límite	Sin costo
Banco 17	Sí, US\$500	Los primeros \$500	Sí, rango mínimo hasta US\$5 000	No, tasa única	No, impone límite	Sí, no
Banco 18	Sí, US\$100	No	No	No, sin costo	No, impone límite	Sin costo
Banco 19	Sí, US\$200	No	Sí, rango mínimo hasta US\$1 000	Sí, rango mínimo hasta US\$500	No, impone límite	Sin costo
Banco 20	Sí, US\$20	No	No	No, sin costo	No, impone límite	Sin costo
Banco 21	No	No	No	No, tasa única	No, impone límite	Sin costo

Fuente: Asociación de Bancos del Perú (ASBANC).

<sup>a</sup> Por razones de simplicidad, sólo se consignan las características relativas a los depósitos en moneda extranjera.

<sup>b</sup> Para personas naturales.

De todos los bancos considerados, sólo uno de ellos<sup>6</sup> tiene establecida alguna precondition en términos de nivel de ingresos o nivel socioeconómico para tener acceso a las alternativas de depósitos de ahorros que ofrecen. Sin embargo, existe un conjunto de características que condicionan las posibilidades y la rentabilidad de los distintos productos en función de los montos de dinero comprometidos. A continuación analizaremos las más relevantes.

En prácticamente todos los casos, salvo en dos, se establece un monto mínimo de apertura: en 15 de los casos este monto es de US\$300 o menos y en los seis restantes es de US\$500 como mínimo.

Por otro lado, la gran mayoría de bancos (15 de los 21 considerados) no establece un monto mínimo de saldo por debajo del cual la cuenta deja de ser remunerada. En los casos que sí rige esta limitación, dicho monto mínimo se ubica en el rango de US\$100-250 en cinco de ellos y solamente en uno de los bancos tal monto ha sido fijado en US\$500. Cabe destacar que tal limitación está vigente en tres de los cuatro bancos más grandes del sistema.

Los niveles de rentabilidad basados en las tasas de interés que pagan los depósitos están en no pocos casos en función de los saldos mantenidos en las cuentas, y la regla general en los casos en que prevalece este tipo de segmentación es cuanto mayor el saldo, mayor es la tasa de interés. Así, en nueve de los 21 casos existe una segmentación explícita de esta índole, mientras que en los 12 restantes no la hay (es decir, la tasa de interés es la misma independientemente del saldo).

Existen otras características que influyen sobre los costos de transacción de los distintos productos. En primer lugar, en 10 de los 21 casos considerados los costos de mantenimiento mensual están segmentados en función de los saldos (a menor saldo, mayor costo), en siete de los casos el costo es único independientemente del saldo, y en los cuatro restantes el banco correspondiente no aplica ningún cargo por concepto de mantenimiento de cuenta. Cabe señalar que en seis de los diez casos en los que los cargos por mantenimiento varían en función del saldo del ahorro, el monto por debajo del cual se aplica la tarifa más alta es de US\$500. En segundo lugar, en cinco de los 21 casos analizados el número de operaciones libres por ventanilla está limitado en función de los saldos (cuanto menor el saldo, menor el número de operaciones libres permitidas); tres de esos cinco casos son bancos que se ubican entre los cuatro más grandes del sistema. En tercer lugar, la consulta de saldos tiene un cargo en 13 de los 21 casos (en uno de ellos a partir de la tercera consulta), pero éste es único, es decir independiente del saldo de la cuenta. En cuarto lugar, son pocos los casos (4 de 21) en que los bancos involucrados imponen otro tipo de cargos, como por ejemplo por concepto de portes.

La legislación bancaria vigente contempla una garantía explícita por los depósitos de ahorro respaldada por el Fondo de Seguros de Depósitos (FSD). Hasta el trimestre julio-setiembre de 1998 este seguro amparaba a los depósitos que no superaban los 13 587 soles (es decir, cerca de US\$4 500). En diciembre de 1998, el Congreso de la República aprobó una ley que elevó el tope para este seguro, llevándolo hasta los 62 000 soles (equivalentes hoy a cerca de US\$19 000).

---

<sup>6</sup> Un banco dispone de un producto explícitamente dirigido a los dos niveles socioeconómicos más altos en la escala de ingresos. Recientemente, en junio de 1999, un banco pequeño, con una cuota menor al 1% del mercado de ahorros y claramente orientado a la banca personal, acaba de establecer un producto de captación de ahorros que, al decir de sus ejecutivos, está orientado a los segmentos no bancarizados, tales como las amas de casa no usuarias de bancos, quienes generalmente son las administradoras del ahorro familiar. Dicho producto, que busca captar el ahorro que se forma para cubrir eventualidades, no establece monto mínimo de apertura ni cargos de mantenimiento, estimándose que el promedio por cuenta se ubicará en unos US\$250.

## 2. Depósitos a plazo

Los productos de depósitos a plazo que ofrece la banca peruana tampoco están, en caso alguno, vinculados a determinado propósito específico, teniendo en cuenta los 22 casos para los cuales se cuenta con información, la que se resume en el cuadro 11.<sup>7</sup>

**Cuadro 11**

**CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LOS DEPÓSITOS A PLAZO EN EL SISTEMA BANCARIO PERUANO**

	¿Tiene monto mínimo de apertura? <sup>a</sup>	¿Ofrece tasas diferenciadas por los depósitos según montos?	¿Permite disponibilidad inmediata? ¿Establece penalidad por retiros anticipados?
Banco 1	Sí, US\$5 000	Sí, rango mínimo hasta US\$100 000	Sí. Paga la tasa de ahorros menor vigente
Banco 2	Sí, US\$250	Sí, rango mínimo hasta US\$5 000	Sí. Paga la tasa de ahorros
Banco 3	Sí, US\$1 000	Sí, rango mínimo hasta US\$100 000	Sí. Paga la tasa de ahorros
Banco 4	Sí, US\$500	No	Sí. Paga sólo intereses generados a la fecha
Banco 5	Sí, US\$1 000	Sí, rango mínimo hasta US\$10 000	Sí. Paga la tasa del plazo anterior
Banco 6	Sí, US\$500	Sí, rango mínimo hasta US\$50 000	Sí. Paga tasa con castigo
Banco 7	Sí, US\$1 000	No	No. Paga la tasa del plazo anterior
Banco 8	Sí, US\$1 000	Sí, rango mínimo hasta US\$10 000	Sí. Paga la tasa de ahorros
Banco 9	Sí, US\$5 000	No	Sí. Paga la tasa de ahorros
Banco 10	Sí, US\$2 000	No	Sí. Paga la tasa de ahorros
Banco 11	Sí, US\$1 000	No	Sí. Paga tasa con castigo
Banco 12	Sí, US\$1 000	Sí, rango mínimo hasta US\$20 000	Sí. Paga la tasa de ahorros
Banco 13	Sí, US\$1 000	No	Sí. Paga la tasa de ahorros
Banco 14	Sí, US\$1 000	No	Sí. Paga la tasa de ahorros
Banco 15	Sí, US\$1 000	No	Sí. Paga la tasa de ahorros
Banco 16	Sí, US\$1 000	No	Sí. Paga tasa proporcional
Banco 17	Sí, US\$5 000	Sí, rango mínimo hasta US\$25 000	Sí. Paga la tasa de ahorros menor vigente
Banco 18	Sí, US\$500	No	Sí. Paga la tasa del plazo transcurrido
Banco 19	Sí, US\$500	No	Sí. Paga la tasa del plazo transcurrido
Banco 20	Sí, US\$200	No	Sí. Paga la tasa de ahorros
Banco 21	Sí, US\$150	No	No. No se paga intereses
Banco 22	Sí, US\$100	No	No. Paga la tasa del plazo vigente

**Fuente:** Asociación de Bancos del Perú (ASBANC).

<sup>a</sup> Para personas naturales.

Si bien en ningún caso se establece alguna precondition relacionada con el nivel de ingresos del ahorrador, en todos los casos existe un monto mínimo de apertura del depósito: en ocho de los casos, es decir, en más de un tercio, el monto establecido es de US\$500 o menos; en 11 de los casos se ubica entre US\$1 000 y US\$2 000; y en los tres restantes el monto mínimo es de US\$5 000.

<sup>7</sup> Sólo se consigna la información relacionada con los productos de depósitos a plazo en moneda extranjera, por ser los más significativos cuantitativamente. En todo caso, las características de los productos similares en moneda nacional no son sustancialmente diferentes.

En algunos casos, los niveles de rentabilidad de los depósitos a plazos también pueden estar asociados en función de los montos ahorrados: en ocho de los 22 casos evaluados, se han establecido tasas de interés más elevadas para depósitos de mayor monto. La rentabilidad de estos depósitos también está en todos los casos, salvo en uno, en función del plazo de maduración del depósito.

La rentabilidad de estos depósitos puede verse afectada por el grado de cumplimiento del ahorrador en cuanto a mantener sus depósitos por todo el plazo originalmente pactado. Si bien en todos los casos, salvo en tres de ellos,<sup>8</sup> se establece una disponibilidad inmediata de los ahorros, en todos los casos se aplica una penalidad cuando se produce un retiro parcial o total del depósito antes del plazo originalmente pactado. Algunas de las penalidades contempladas son no pagar intereses o pagar la menor tasa de ahorros vigente o pagar la tasa del plazo anterior (que ciertamente es menor) o pagar la tasa establecida con un castigo.

Salvo lo antes mencionado en caso no se cumpla con mantener el depósito por el plazo originalmente pactado, no existe —a diferencia de los depósitos de ahorro— ningún costo que pudiera influir sobre la rentabilidad efectiva de estos depósitos. De manera análoga a los depósitos de ahorro, este tipo de depósitos también está protegido por el Fondo de Seguro de Depósitos hasta por el monto que contempla la legislación vigente (unos US\$19 000).

### 3. Depósitos CTS

Los depósitos CTS (Compensación por Tiempo de Servicios) son una modalidad de ahorro compulsivo y que consiste en que, por ley, el empleador debe depositar el equivalente a una remuneración mensual (en dos partes, el 50% en los meses de mayo y el otro 50% en los meses de noviembre) en una cuenta a favor del empleado en un banco señalado por éste. El beneficiario, es decir, el empleado, puede acceder a dicho fondo sólo al concluirse el vínculo laboral, aunque la legislación permite disponer de hasta un 50% para cualquier uso incluso cuando dicho vínculo se mantiene.<sup>9</sup>

Esta es una modalidad de ahorro implementada en los primeros años del presente decenio, y el monto acumulado bajo esta modalidad ha alcanzado una cifra importante: a fines de 1998, los depósitos CTS sumaban casi US\$1 200 millones, equivalentes al 41% de los depósitos de ahorro de personas naturales, y a poco más de cuatro veces el monto de depósitos a la vista de personas naturales.

Dada la creciente importancia de los fondos canalizados hacia el sistema bancario bajo esta modalidad, todos los bancos han desarrollado un producto apropiado a este fin, tanto en moneda nacional cuanto en moneda extranjera. La estrategia seguida por los bancos con miras a conceder atractivos a sus respectivos productos ha considerado principalmente tres factores. El primero de ellos es establecer, aunque esto se verifica en sólo siete de los 21 casos considerados (véase el cuadro 12), tasas de interés pasivas mayores en función directa de los montos acumulados. En segundo lugar, en 13 de los 21 casos se ha configurado un producto de préstamo, respaldado por el fondo CTS, sea con vencimientos a corto o mediano plazos. El monto del préstamo puede llegar hasta el 50% del fondo CTS acumulado en seis de los casos, al 90% en otros dos casos, y al 100% en otros cuatro. En tercer término, en 14 de los 21 casos se otorga al depositante alguna o varias coberturas de seguros, sea de vida y/o accidentes personales (muerte natural o accidental, invalidez temporal o permanente), médico, de desempleo, educacional o desamparo súbito.

<sup>8</sup> En dos de estos casos excepcionales, que coincidentemente se tratan de bancos de crédito de consumo, los montos mínimos de apertura son muy bajos, entre US\$100 y US\$150.

<sup>9</sup> Recientemente, en junio de 1999, el gobierno dispuso, mediante Decreto de Urgencia N° 003-99, la ampliación de la libre disponibilidad de los depósitos CTS desde el 50% señalado al 65%, con carácter excepcional, por única vez y por un plazo de 60 días. Esta medida ha sido tomada con el objetivo expreso de aumentar la capacidad de consumo de la población que mantiene estos depósitos y, por ende, estimular la demanda agregada en un contexto de recesión por el que atraviesa la economía peruana.

De manera análoga a las modalidades tradicionales de depósitos —de ahorro y a plazo—, este tipo de depósitos también está protegido por el Fondo de Seguro de Depósitos hasta por el monto que contempla la legislación vigente (unos US\$19 000).

**Cuadro 12**  
**CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DE LOS DEPÓSITOS CTS**  
**EN EL SISTEMA BANCARIO PERUANO**

	¿Tiene producto de préstamo vinculado al fondo?	¿Ofrece cobertura de por lo menos algún seguro?	¿Ofrece tasas diferenciadas por depósitos según montos?
Banco 1	Sí, hasta 100% del saldo disponible	Sí	Sí, rango mínimo hasta US\$1 000
Banco 2	Sí, hasta 100-120% del saldo disponible	Sí	Sí, rango mínimo hasta US\$2 000
Banco 3	Sí, hasta 100% del saldo disponible	Sí	Sí, rango mínimo hasta US\$50 000
Banco 4	Sí, hasta 45% del saldo disponible	Sí	Sí, rango mínimo hasta US\$50 000
Banco 5	Sí, hasta 90% del saldo disponible	Sí	No, tasa única
Banco 6	Sí, según criterios generales del banco	Sí	No, tasa única
Banco 7	No brinda	Sí	No, tasa única
Banco 8	Sí, hasta 100% del saldo disponible	Sí	Sí, rango mínimo hasta US\$10 000
Banco 9	No brinda	No	No, tasa única
Banco 10	Sí, hasta 50% del saldo disponible	Sí	Sí, rango mínimo hasta US\$2 500
Banco 11	Sí, hasta 50% del saldo disponible	Sí	No, tasa única
Banco 12	No brinda	Sí	No, tasa única
Banco 13	Sí, hasta 50% del saldo disponible	No	No, tasa única
Banco 14	No brinda	Sí	No, tasa única
Banco 15	Sí, hasta 40% del saldo disponible	No	No, tasa única
Banco 16	Sí, hasta 50% del saldo disponible	No	No, tasa única
Banco 17	No brinda	No	No, tasa única
Banco 18	No brinda	No	No, tasa única
Banco 19	Sí, hasta 90% del saldo disponible	Sí	Sí, rango mínimo hasta US\$1 000
Banco 20	No brinda	Sí	No, tasa única
Banco 21	No brinda	No	n.d.

**Fuente:** Asociación de Bancos del Perú (ASBANC).  
n.d.: Información no disponible.

## B. Situación actual del ahorro financiero de bajo monto

Las tres alternativas de depósitos antes descritas sumaban un total equivalente a casi US\$10 300 millones a fines de 1998 (véase el cuadro 13). Más aún, en el quinquenio que va desde 1994 hasta 1998 las tres alternativas han registrado un crecimiento significativo, tanto en términos nominales cuanto en términos reales, e incluso se observa una ligera tendencia hacia una mayor participación como proporción del PIB, lo que estaría denotando un proceso de mayor “bancarización” de la economía.



Es interesante también mostrar el comportamiento de las tasas de interés pasivas durante el decenio de los noventa. En los gráficos 1 y 2 se muestra la evolución de las tasas de interés pasivas en términos nominales y en términos reales,<sup>10</sup> tanto para el total de depósitos en moneda nacional como en moneda extranjera, respectivamente. Como puede apreciarse en el gráfico 1, hasta el tercer trimestre de 1994 las tasas de interés fueron fuertemente negativas en términos reales, coincidente con un período en el cual la tasa de inflación se encontraba a la baja pero a niveles de dos dígitos aún significativos (más de 20% anual). Desde entonces y hacia 1996 las tasas de interés reales continuaron siendo negativas pero a niveles mucho más modestos, mientras que a partir de 1997 las tasas reales pasan a ser crecientemente positivas. A partir de mediados de 1998 se registra un aumento de las tasas nominales, que se acentúa a partir del último trimestre de 1998 cuando se produce una fuerte restricción de liquidez en el sistema bancario, y dado que la inflación se mantiene a niveles muy bajos de un dígito, las tasas reales aumentan sustancialmente en ese mismo período.

En el caso de los depósitos en moneda extranjera, el patrón de comportamiento de la rentabilidad real de éstos ha estado marcado por la evolución de la devaluación *vis-à-vis* la inflación, ya que las tasas de interés nominales se han mantenido bastante estables alrededor de 5-6% anual. En los tres primeros trimestres de 1993, la rentabilidad real de estos depósitos fue muy alta debido a la vigencia de tasas de devaluación sumamente altas (de más del 50% anual), a pesar de las elevadas tasas de inflación. Desde entonces hasta fines de 1995, la rentabilidad real se torna negativa coincidente con un período en el cual se produjo una fuerte apreciación cambiaria en términos reales. Hacia el segundo trimestre de 1996 en adelante se observa una sostenida tendencia hacia la realización de una rentabilidad real positiva, hecho que se acentúa notoriamente durante el segundo semestre de 1998.

Por su parte, los gráficos 3 y 4 muestran la evolución reciente (desde enero de 1997 hasta mayo de 1999) de las tasas de interés pasivas tanto por los depósitos en moneda nacional cuanto en moneda extranjera, respectivamente, distinguiendo, en cada caso, entre depósitos de ahorro y depósitos a plazo, y entre estos últimos, distinguiendo en función de los plazos (cuatro tramos). Como puede apreciarse, en ambas monedas, las tasas de interés por depósitos a plazos son apreciablemente mayores a las correspondientes a los depósitos de ahorro; incluso, si se comparan las tasas por depósitos a más de un año plazo con las tasas por los depósitos de ahorros, las primeras casi llegan a duplicar a las segundas. En un contexto de creciente estabilidad de precios como ha sido característico en la economía peruana en los años recientes, estas diferencias de rentabilidad deben haber más que compensado la menor liquidez que ofrecen los depósitos a plazo *vis-à-vis* los depósitos de ahorro, lo que a su vez estaría explicando la recomposición de la estructura de depósitos que se muestra en el cuadro 13 antes aludido, donde se advierte que los depósitos a plazo son los que han venido creciendo a una mayor tasa y, por lo tanto, han venido adquiriendo un mayor peso relativo dentro de la captación de ahorros en el sistema bancario peruano.

---

<sup>10</sup> Para el cálculo de la tasa pasiva en términos reales para depósitos en moneda nacional se ha descontado la inflación realizada, medida por el índice de precios al consumidor. En el caso de los depósitos en moneda extranjera, se ha agregado la devaluación realizada y se ha descontado la inflación realizada. Se han utilizado cifras oficiales del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (inflación), del Banco Central de Reserva del Perú (devaluación) y de la Superintendencia de Banca y Seguros (tasas de interés).

Cuadro 13  
DEPÓSITOS EN EL SISTEMA BANCARIO PERUANO<sup>a</sup>, 1994-1998

	Saldos a fin de año en millones de US\$ <sup>b</sup>										Tasas de crecimiento (%) <sup>c</sup>				Porcentaje del PIB (%)			
	1994		1995		1996		1997		1998		1994/95	1995/96	1996/97	1997/98	1994	1995	1996	1997
	Monto	% del total	Monto	% del total	Monto	% del total	Monto	% del total	Monto	% del total								
Depósitos de ahorro	3 132	52	3 553	47	3 872	43	4 238	41	3 704	36	19.7	21.7	15.4	0.6	6.3	6.2	6.7	6.6
Depósitos a plazo <sup>d</sup>	2 088	35	3 031	40	3 962	44	4 879	48	5 404	53	53.1	46.0	29.8	27.5	4.2	5.3	6.8	7.7
Depósitos CTS	794	13	923	12	1 093	12	1 133	11	1 159	11	22.6	32.3	9.3	17.7	1.6	1.6	1.9	1.8
<b>Total</b>	<b>6 014</b>	<b>100</b>	<b>7 507</b>	<b>100</b>	<b>8 927</b>	<b>100</b>	<b>10 250</b>	<b>100</b>	<b>10 267</b>	<b>100</b>	<b>31.7</b>	<b>32.8</b>	<b>21.1</b>	<b>15.3</b>	<b>12.1</b>	<b>13.1</b>	<b>15.4</b>	<b>16.1</b>

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros (SBS).

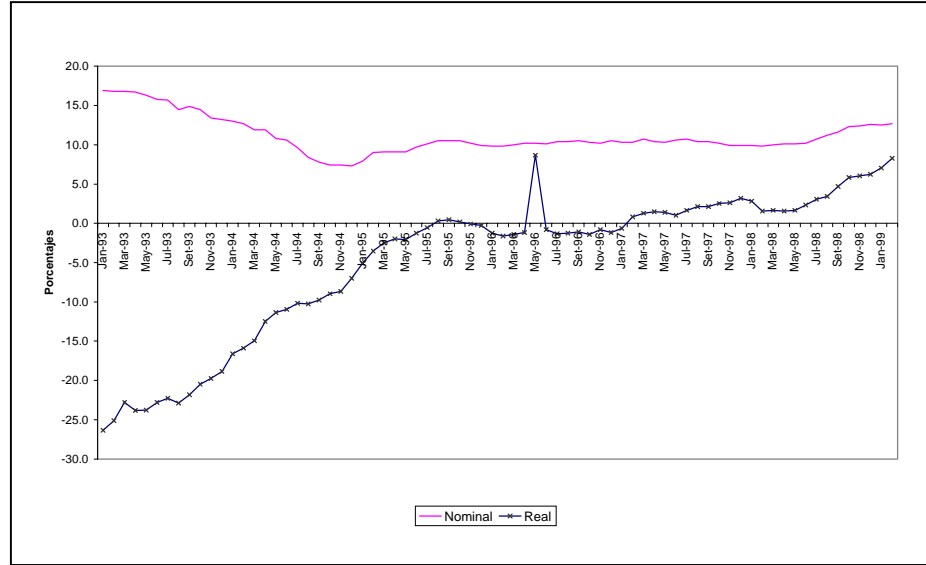
<sup>a</sup> Incluye depósitos del sistema financiero y organismos internacionales.

<sup>b</sup> Las cifras en dólares corrientes han sido calculadas utilizando el tipo de cambio contable de cada año.

<sup>c</sup> Calculadas sobre la base de los montos en soles nominales.

<sup>d</sup> Incluye certificados bancarios.

**Gráfico 1**  
**TASA DE INTERÉS PASIVA EN MONEDA NACIONAL, 1993-1999**



**Gráfico 2**  
**TASA DE INTERÉS PASIVA EN MONEDA EXTRANJERA, 1993-1999**

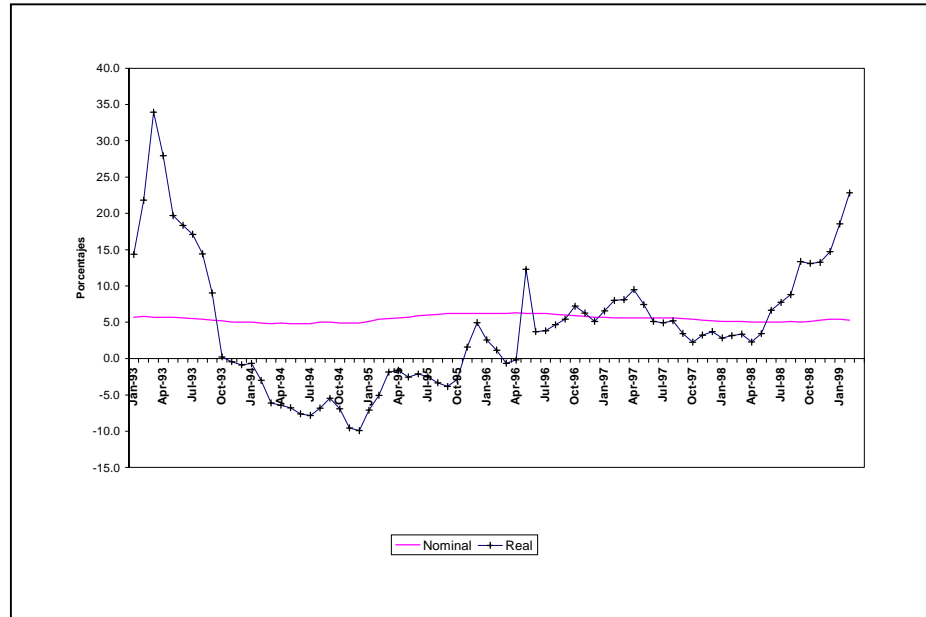


Gráfico 3

TASAS DE INTERÉS PASIVAS EN MONEDA NACIONAL, 1997-1999

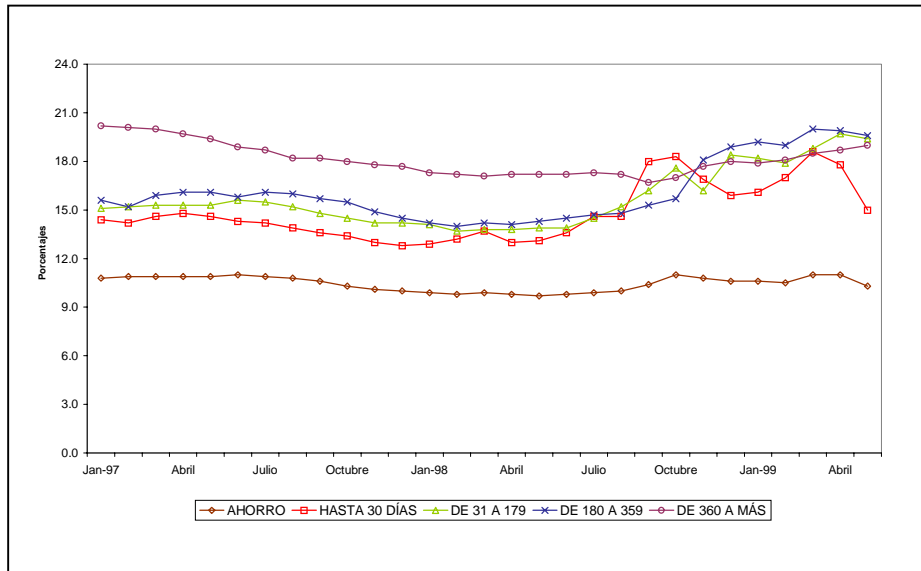
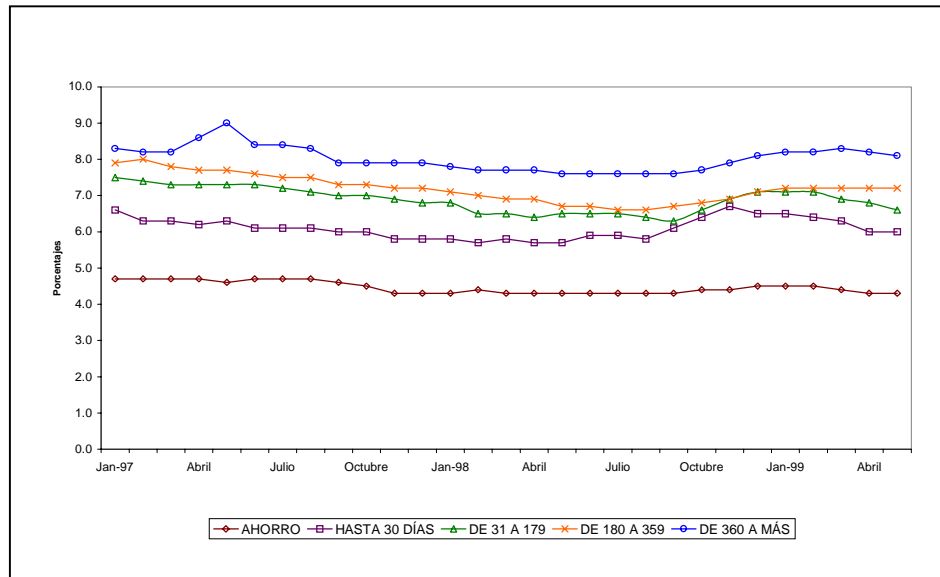


Gráfico 4

TASAS DE INTERÉS PASIVAS EN MONEDA EXTRANJERA, 1997-1999



Ahora bien, las cifras de dicho cuadro 13 relativas a volúmenes de ahorro incluyen, además de los depósitos de personas naturales, los depósitos de personas jurídicas, cuyo comportamiento no es materia de análisis del presente trabajo. Así, el cuadro 14 presenta la distribución de los depósitos de ahorros, depósitos a plazo y depósitos CTS de las personas naturales según rangos de montos y relacionando dos aspectos —número de cuentas y montos de ahorro— con las correspondientes cifras de ahorro total de cada rubro (es decir, incluyendo el perteneciente a personas jurídicas).

Como puede apreciarse, en el caso de los depósitos de ahorros, el número de ahorradores está prácticamente concentrado —91% del total de depósitos de ahorro de personas naturales— en la escala más baja (i.e., con saldos de hasta US\$1 981), mientras que dentro de dicha escala predomina el ahorro de las personas naturales (98% del número de cuentas y del monto total de dicha escala), a diferencia de lo que sucede, por ejemplo, en la escala más alta (i.e., a partir de US\$19 808, es decir que no está cubierta por el seguro de depósitos), en la cual el 15% de cuentas, que representa el 47% del monto en esa escala, pertenece a personas jurídicas. Similares tendencias se registran en el caso de los depósitos a plazo, aunque las proporciones son menores en todos los aspectos comentados. En lo que respecta a los depósitos CTS, los cuales son estrictamente depósitos de personas naturales, también se verifica una muy elevada concentración de éstos en la escala más baja —84% del total de depósitos CTS—, aun cuando esto puede responder no sólo a personas que tienen un nivel de ingreso bajo sino también a personas que tienen poco tiempo de servicios a la fecha para la cual se exhibe la información.

**Cuadro 14**  
**DEPÓSITOS DE PERSONAS NATURALES SEGÚN ESCALAS DE MONTOS**  
**EN EL SISTEMA BANCARIO PERUANO**  
**(Cifras al 31 de diciembre de 1998)**

	Nº Libretas	% del total <sup>a</sup>	Montos (Millones US\$)	% del total <sup>a</sup>
<b>Depósitos de ahorros</b>	3 340 246	98	2 824	77
• Hasta \$1 981	3 051 154	98	488	98
• Desde \$1 981 hasta \$4 952	163 956	97	506	97
• Desde \$4 952 hasta \$9 904	69 886	96	474	96
• Desde \$9 904 hasta 19 808	34 445	93	462	93
• Más de \$19 808	20 805	85	894	53
<b>Depósitos a plazos</b>	306 651	91	2 508	43
• Hasta \$1 981	119 124	91	98	97
• Desde \$1 981 hasta \$4 952	85 791	96	243	95
• Desde \$4 952 hasta \$9 904	47 137	94	300	93
• Desde \$9 904 hasta 19 808	30 277	92	404	93
• Más de \$19 808	24 322	79	1 464	31
<b>Depósitos C.T.S.</b>	834 548	100	1 159	100
• Hasta \$1 981	702 502	100	229	100
• Desde \$1 981 hasta \$4 952	71 246	100	225	100
• Desde \$4 952 hasta \$9 904	36 957	100	254	100
• Desde \$9 904 hasta 19 808	17 497	100	233	100
• Más de \$19 808	6 346	100	217	100

Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros (SBS).

<sup>a</sup> Es decir, incluyendo los depósitos de personas jurídicas.

### **III. Conclusiones y recomendaciones**

---

#### **A. El ahorro de bajo monto *vis-à-vis* las alternativas del mercado**

El diagnóstico efectuado en el capítulo anterior sobre las alternativas de captación de ahorros en el sector bancario peruano permite identificar algunos rasgos relevantes para la adopción de políticas e instrumentos que contribuyan a estimular la movilización de ahorros de bajo monto.

En primer lugar, queda claro que no existen en el sistema bancario alternativas de ahorro orientadas con un fin específico predeterminado en el instrumento (por ejemplo, que el ahorro sea precondition para la concesión de un crédito, que el ahorro tenga un carácter contractualmente metódico para la consecución de un determinado bien, etc.). La modalidad de depósitos de ahorro es de libre disponibilidad, y la modalidad de depósitos a plazo fijo por definición sólo impone una condición de un plazo predeterminado, el cual incluso puede soslayarse aunque con una penalidad. La excepción viene a ser la alternativa de depósitos CTS los cuales tienen un objetivo específico y, además, no son de libre disponibilidad sino hasta que concluya el vínculo laboral. Sin embargo, esto último no es estrictamente así, puesto que, como se anotara, los bancos permiten el retiro parcial del monto acumulado para cualquier fin a criterio del beneficiario.

En segundo término, también puede afirmarse que no existen productos de ahorro financiero que estén principal o exclusivamente dirigidos a los segmentos de la población de menores ingresos. De hecho, como se ha señalado, los productos disponibles en ningún caso establecen como precondition un determinado nivel de ingreso, por lo que desde este punto de vista no existe ninguna discriminación. Esta característica parece obedecer fundamentalmente a la falta de una estrategia corporativa del sector bancario de incorporar (“bancarizar”) a estos segmentos de población en calidad de ahorradores, pese a que la banca peruana sí ha venido desarrollando en los últimos años un esfuerzo corporativo por ampliar el espectro de sus clientes activos (es decir, la base de prestatarios personales) de manera de incorporar a sectores que antes, básicamente por limitaciones de ingresos, no tenían acceso al crédito formal.

**Cuadro 15**  
**MONTOS CRÍTICOS DE AHORROS PARA OBTENER INTERESES EN EL SISTEMA BANCARIO PERUANO**

	Capitalización	Monto mínimo de apertura (US\$)	Monto no remunerable (US\$)	Tasa de interés anual (%)	Costo de mantenimiento mensual (US\$)	Monto crítico (US\$)
1er. banco más grande	Mensual	200	220	4	1.50	670.05
2do. banco más grande	Mensual	500	—	3	2.00	800.00
3er. banco más grande	Diaria	300	100	4	1.50	549.24

**Fuente:** Cálculos del autor a base de información de la Asociación de Bancos del Perú (ASBANC).

Antes bien, los productos de ahorro financiero de la banca peruana están diseñados en buena medida a desestimular la apertura de cuentas y/o el mantenimiento de saldos de ahorros de menor volumen, que debieran estar asociados a la capacidad de ahorro de los estratos de menores ingresos. Esto puede verse claramente no sólo por la aplicación de montos mínimos de apertura sino también por el establecimiento, en algunos casos, de montos que no son sujetos de remuneración, de tasas de interés en función directa de los saldos, y de cargos de mantenimiento en función inversa de los saldos. Como puede apreciarse en el cuadro 15, teniendo en cuenta los indicadores vigentes para estos criterios en el caso de los tres bancos más grandes del sistema, la apertura y/o mantenimiento de cuentas por montos que no superan entre los US\$550 y US\$800, según sea el caso, genera una rentabilidad negativa en términos nominales. Más aún, estas simulaciones no consideran otros cargos que suelen ser independientes del saldo (e.g., por consulta de saldos) o que sí lo son (e.g., por excederse del número de operaciones libres en ventanilla, que, como se ha dicho, suele ser menor cuanto menor sea el saldo de ahorro).

Esta orientación de la banca de desestimular, mediante sus productos financieros de captación, la formación y el mantenimiento de ahorros de menor valor suele ser atribuida fundamentalmente a los relativamente altos costos administrativos relacionados con las cuentas de menor volumen. Ahora bien, en principio existe la posibilidad de que como parte de una estrategia corporativa que tenga como principal objetivo ampliar la base de ahorradores incorporando (“bancarizando”) a segmentos de la población con menores ingresos, se pueda considerar el establecimiento de subsidios para liberar, total o parcialmente, a los ahorradores de bajo monto de los distintos cargos que sirven para cubrir los costos administrativos inherentes a dichas cuentas. Una opción podría ser que estos subsidios sean eventualmente asumidos por las propias instituciones bancarias o, en su defecto, que se establezcan subsidios cruzados, es decir, se dispersen estos costos hacia las cuentas de mayor volumen. Ambas opciones no dejan de tener sus limitaciones, teniendo en cuenta sobre todo un contexto de menor actividad bancaria, un deterioro de la calidad de la cartera, mayores exigencias de provisiones y menores utilidades en un caso, y un

contexto de mayor competencia en pos de alcanzar una mayor cuota en el mercado de depósitos y, por ende, la necesidad de ofrecer la mayor rentabilidad posible también para el segmento de cuentas de mayor volumen en el segundo caso.

Ahora bien, la existencia de un significativo número<sup>11</sup> de cuentas en el rango más bajo de la escala (saldos de hasta US\$1 981), especialmente en el caso de depósitos de ahorro, a pesar de estas condiciones poco alentadoras en términos de rentabilidad efectiva, lleva a pensar que en muchos de estos casos, la preferencia hacia los depósitos de ahorro de bajo monto por parte de las familias obedece más que a una opción de refugio de valor, a una opción por el servicio de liquidez o de facilitación de pagos o, incluso, por razones de seguridad, que ofrece el sistema bancario. Esta observación tiende a corroborarse teniendo en cuenta, como fuera anteriormente anotado, que, por un lado, las tasas de interés pasivas han comenzado a ser positivas en términos reales de manera sostenida recién a partir de comienzos de 1997 en el caso de los depósitos en moneda nacional y del segundo trimestre de 1996 en el caso de los depósitos en moneda extranjera; y, por otro lado, que aunque las tasas de interés por depósitos a plazo son significativamente mayores que las tasas de interés por depósitos de ahorro, éstos continúan siendo preponderantes sobre todo en el ámbito de las personas naturales.<sup>12</sup> Esta suerte de racionalidad aparece como un factor crítico que debe ser tomado muy en cuenta para delinear productos bancarios que tengan posibilidades de éxito para movilizar ahorros de bajo monto.

## B. Políticas financieras y el ahorro de bajo monto

La principal motivación de las familias hacia el ahorro es constituir un fondo de recursos que les permita enfrentar contingencias o necesidades futuras, entre las cuales destacan el deseo de adquirir una vivienda u otros bienes duraderos, el riesgo de desempleo o drástica reducción del ingreso real, la atención de requerimientos de educación y salud, y la previsión para la época de jubilación, entre otras.

El nivel y la composición del ahorro familiar es el resultado de una combinación de factores, dependiendo no sólo de la importancia relativa de las motivaciones antes anotadas, sino también de factores tales como la tasa de dependencia, cuanto mayor la proporción de la población en edad de trabajar, mayor es el ahorro familiar (véase Masson *et al.*, 1998); el nivel de ingreso de las familias; y las alternativas disponibles para canalizar el ahorro. Es claro que en la base del éxito de las políticas financieras que se puedan emprender con el afán de estimular el ahorro financiero de las familias de menores ingresos estarán los factores macroeconómicos y demográficos. Una investigación reciente del Banco Mundial (1999) destaca los siguientes factores críticos:

- (a) El ingreso real por habitante está positivamente correlacionado con las tasas de ahorro privado, de manera tal que las políticas que estimulen el desarrollo son una manera eficaz de elevar el ahorro privado. Más aún, esta influencia es mayor en los países en desarrollo que en los países industrializados.
- (b) El crecimiento y el ahorro están positivamente correlacionados, aun cuando la relación causa-efecto parece ir del crecimiento al ahorro antes que del ahorro al crecimiento. Esto se explica porque un incremento sostenido en el nivel de ahorro va seguido típicamente por una aceleración del crecimiento que persiste por varios años pero eventualmente desaparece. Por el contrario, incrementos sostenidos en el crecimiento están asociados con aumentos permanentes en la tasa de ahorro. Dicha investigación ha estimado que un

---

<sup>11</sup> Téngase en cuenta que en el Perú existen aproximadamente 4,5 millones de hogares y que, según una medición oficial para 1996 del Instituto Nacional de Estadísticas e Informática (INEI), el 44% de la población, es decir, unos dos millones de hogares era calificado como "pobre".

<sup>12</sup> Mientras que la relación número de cuentas de ahorro/número de cuentas a plazo en las personas naturales es de 11 a 1, dicha relación en el caso de las personas jurídicas es apenas de 2.3 a 1.



- incremento de un punto porcentual en la tasa de crecimiento eleva el ahorro privado también en un punto porcentual.
- (c) Un mayor ahorro público puede incrementar la tasa de ahorro nacional, aunque los incentivos tributarios probablemente no sirvan para aumentar la tasa de ahorro privado.
  - (d) En el largo plazo, los efectos indirectos de las reformas previsionales probablemente incrementen el ahorro. En el corto plazo, sin embargo, el bienestar de los trabajadores de bajos ingresos puede reducirse si la reforma previsional los fuerza a ahorrar más de lo que ellos hubieran optado voluntariamente.
  - (e) Contrario al enfoque tradicional, la liberalización financiera puede reducir el ahorro privado en el corto plazo: si la liberalización expande la oferta de crédito a sectores que antes no tenían acceso a él, esto puede reducir el ahorro debido a que la mayor facilidad para acceder al crédito disminuye la necesidad de reservar recursos anticipándose a cambios adversos en los ingresos. Sin embargo, en el largo plazo los efectos indirectos probablemente aumenten el ahorro.
  - (f) Mayores niveles de endeudamiento externo tienden a reemplazar al ahorro privado (y, por ende, al ahorro nacional). Pero el efecto de la ayuda externa sobre el ahorro no es claro.
  - (g) La estabilización macroeconómica puede aumentar o disminuir el ahorro. Por un lado, aquélla reduce el motivo de precaución del ahorro, disminuyéndolo. Por otro lado, el ajuste fiscal a través de un mayor ahorro público eleva el ahorro nacional. El efecto neto sobre el ahorro probablemente sea positivo debido a que el crecimiento aumentará como resultado de la estabilización.
  - (h) Desde el punto de vista demográfico, esta investigación también encuentra que un aumento en la proporción de la población en edad de no trabajar (sea población joven o anciana) tiende a reducir el ahorro privado.

Ahora bien, reconocida esta importancia de los factores macroeconómicos y demográficos que afectan los niveles de ingresos y ahorros familiares, en lo que sigue pondremos énfasis en los elementos que configuran las políticas financieras que afectan las posibilidades o limitaciones para canalizar una mayor proporción del ahorro familiar a través del sistema bancario.

Un factor que aparece como importante para que las familias canalicen su ahorro a través del sistema financiero es la confianza que inspire éste. Rojas-Suárez y Weisbrod (1996) han encontrado que en América Latina las empresas mantienen, con respecto a los hogares, un porcentaje de depósitos bancarios mucho más elevado que en los sistemas financieros de Asia y los países industriales, concluyendo de que el hecho de que este coeficiente sea tan elevado es un indicador de la falta de confianza en los mercados financieros nacionales. En el caso del Perú, las empresas dan cuenta del 23% de los depósitos de ahorros y el 57% de los depósitos a plazo. Ahora bien, dado que los depósitos bancarios son el principal componente de las tenencias de activos líquidos —hecho que se corrobora en el caso del Perú— y que la liquidez es probablemente el servicio más importante que presta el sistema financiero, tanto a las familias como a las empresas, cuando hay poca confianza en el sistema financiero cabría esperar que las familias y también las empresas —aunque en menor medida—<sup>13</sup> siguieran recurriendo a él con fines de liquidez, aun mucho después de haber dejado hacerlo con otros fines. Esta lógica —aprovechamiento del servicio de liquidez que ofrece el sector bancario a pesar de la poca confianza que inspira— podría contribuir a explicar la elevada proporción de cuentas de ahorro en relación con cuentas a plazo (a pesar de la mayor rentabilidad de estas últimas) —una relación de 11 a 1 y, en el caso de la escala de más bajo monto, de 26 a 1— en el sistema bancario peruano.

---

<sup>13</sup> Por una serie de razones, las empresas tienden a estar más firmemente vinculadas al sistema bancario que las familias (e.g., pago de impuestos, retención de impuestos sobre los salarios, contribuciones a la seguridad social, etc., obligaciones que no son sustituibles por pagos en efectivo).

Las condiciones de rentabilidad no parecen haber constituido condiciones muy propicias para canalizar el ahorro —particularmente de bajo monto— a través del sistema bancario. Esto resulta bastante claro en los primeros años del decenio de los noventa, período en el cual la economía peruana estaba saliendo de un proceso hiperinflacionario y las tasas de interés pasivas registraban aún niveles significativamente negativos en términos reales. En este período, la tasa de ahorro financiero como proporción del producto registró niveles muy bajos. Cuando el proceso de estabilización alcanzó el control de la inflación a tasas de un dígito, se han logrado alcanzar sostenidamente tasas de interés reales positivas, aunque modestas en determinados períodos. Asimismo, como se ha señalado, algunas condiciones que caracterizan a los productos bancarios de ahorro financiero afectan desfavorablemente la rentabilidad de los ahorros de más bajo monto. Teniendo en cuenta todos estos hechos, el servicio de liquidez que ofrece el sistema bancario parece haber sido un importante factor para atraer ahorros hacia dicho sistema.

Ahora bien, es claro que hace falta que el sistema bancario desarrolle una estrategia de llegar con productos de captación de ahorros hacia los hogares de menores ingresos. En los últimos años, desde el punto de vista de las operaciones activas, ha habido un importante avance en este sentido. Un ejemplo lo constituye el surgimiento de la banca de crédito de consumo, que permitió que familias de ingresos moderados o bajos pudieran comenzar a tener acceso al crédito, que aunque muy costoso en términos financieros, antes le era sencillamente vedado. Lo propio sucede con el surgimiento de algunas opciones de financiamiento para micro y pequeñas empresas. Empero, algo similar aún no se ha producido en el ámbito de la captación de ahorros. A fin de impulsar un proceso de esta índole, no pareciera ser suficiente mejorar las condiciones de rentabilidad de los productos bancarios con el propósito de quebrar la suerte de inercia que supone la sola preferencia por el servicio de liquidez.

## **C. Instrumentos para promover el ahorro de bajo monto: una propuesta**

Teniendo en cuenta los elementos analizados precedentemente, en el caso de las familias de menores ingresos, y tal como también lo indican algunas experiencias de otros países, la principal motivación para canalizar su ahorro a través del sistema bancario resulta ser la posibilidad y facilidad que le brinde éste para acceder a un bien duradero —por ejemplo, la vivienda— o atender una inversión que le permita en el corto o mediano plazos mejorar sus perspectivas de ingresos, por ejemplo, obtener un crédito para mejorar un taller de trabajo o invertir en la educación de los hijos. En este sentido, se advierte en el Perú una clara ausencia de productos bancarios que tengan una orientación de este tipo. A continuación se sugieren dos alternativas que podrían considerarse y encararse para reforzar una estrategia de esta índole y que recogen los elementos que son necesarios para alcanzar una implementación exitosa.

### **1. Ahorro financiero y acceso a la vivienda**

La vivienda constituye quizá el más importante activo físico duradero de la mayoría de familias, cuyo precio es varias veces superior a los ingresos de éstas. Por esta razón, la adquisición de vivienda, en los más de los casos, sólo es viable mediante un crédito a largo plazo. La adquisición de una vivienda significa una importante motivación para el ahorro familiar, postergando consumo presente por consumo futuro. En los países desarrollados, los ahorros familiares depositados en instituciones financieras formales es una fuente importante de fondos para los créditos para vivienda (USAID, 1987).

Como lo indica la experiencia de varios países latinoamericanos (Gonzales Arrieta, 1997), la utilización de los subsidios habitacionales directos (SHD) puede ser un factor catalítico relevante para promover la formación de ahorros familiares canalizados a través del sistema financiero formal. El SHD es un aporte explícito que entrega el Estado con carácter no reembolsable, por una sola vez a las

familias —es decir, se trata de un subsidio a la demanda y no a la oferta— que cumplan con los criterios de elegibilidad previamente determinados —prioritariamente, familias de menores ingresos con necesidades de vivienda insatisfechas—, de modo tal de permitirles el acceso a una solución habitacional acorde con sus posibilidades económicas. El SHD trata de estimular el esfuerzo propio de las familias en pos de acceder a una vivienda, y la típica expresión de dicho esfuerzo debe ser la conformación metódica de un ahorro previo que complemente el subsidio directo y, si es el caso, el crédito hipotecario a largo plazo.

El ahorro previo, por mínimo que sea, constituye un medio muy eficaz para forjar un sistema de calificación transparente y objetivo de los postulantes al SHD, el cual debe estar orientado a premiar el monto, la antigüedad y la permanencia, así como el carácter metódico del ahorro previo. Más aún, la exigencia de un ahorro previo resulta ser un criterio de más fácil y menos costoso manejo y control que, por ejemplo, un proceso de elegibilidad basado en el nivel de ingresos. Desde luego, la exigencia de un ahorro previo para postular y ser adjudicado un SHD debe guardar armonía con los diferentes niveles de ingresos, precios de vivienda, y cargas familiares, entre otros criterios, a fin de que la ayuda estatal atienda prioritariamente a las familias de más bajos ingresos.<sup>14</sup>

Los antecedentes también muestran que los SHD han actuado como un estímulo importante para la formación de ahorros destinados a la vivienda canalizados a través del sistema financiero formal. En Chile, por ejemplo, siendo el ahorro previo una condición indispensable para postular al SHD, en el transcurso de los años noventa se observa un notable aumento no sólo del número de cuentas de ahorro para la vivienda en el sistema financiero, sino también un muy importante incremento real del ahorro acumulado y del ahorro pactado (Domínguez, 1994). Se estima que los ahorros para la vivienda dan cuenta de un 16-17% del total de depósitos del mercado de ahorros chileno.

Un logro de esta índole no sólo demanda la vigencia de un escenario macroeconómico favorable, sino también de que dichos ahorros gocen de una rentabilidad positiva en términos reales a lo largo del tiempo. En escenarios inflacionarios como los que prevalecieron en el pasado reciente, no ha sido poco común que los ahorros para vivienda expresados en dinero y depositados en los sistemas financieros hayan cedido paso a ahorros para vivienda mediante la adquisición de terrenos y materiales que cumplan un mejor papel de refugio de valor en el tiempo. Asimismo, dichos ahorros deben constituir activos financieros lo suficientemente líquidos, claro está sujeto a determinadas restricciones, dado su carácter metódico y contractual, y deben constituir activos financieros seguros, lo que puede potenciarse con garantías estatales, sobre todo para ahorros de bajo monto, y también con la solidez de un sistema financiero debidamente regulado y supervisado.

Aun cuando en el Perú no se ha adoptado la decisión política de implementar un esquema de subsidio habitacional directo, puede afirmarse que el escenario macroeconómico y financiero así como la legislación vigentes en el Perú aparecen propicios para asegurar estos tres elementos —rentabilidad, liquidez y seguridad— en instrumentos que, de implementarse, procuren movilizar el ahorro de bajo monto con este fin específico. A este respecto, cabe destacar que recientemente el gobierno ha puesto en marcha un nuevo programa de financiamiento para la adquisición de viviendas, especialmente de interés social, que incorpora un requerimiento mínimo de ahorro por parte de los beneficiarios. Se trata de un fondo —denominado Fondo Mivivienda— que cuenta con un aporte inicial del Estado de unos US\$450 millones, que será administrado por una institución financiera estatal de segundo piso —la Corporación Financiera de Desarrollo (COFIDE)— la que a su vez celebrará contratos con las entidades financieras privadas de primer piso interesadas en participar en la canalización de los

<sup>14</sup> Por ejemplo, el sistema de puntajes para la adjudicación de subsidios empleado en el régimen de SHD en el Uruguay pondera debidamente el hecho de que las familias de más bajos ingresos tienen una capacidad de ahorro menor, poniendo a éstas en igualdad de condiciones para competir a base de este criterio con familias de ingresos más altos, lográndose con ello que la población con mayores carencias tenga una mayor probabilidad de resultar beneficiaria. Así, en una primera evaluación del programa respecto a los requerimientos de ahorro, las familias con condición relativamente más favorable debieron hacer un esfuerzo de ahorro cuatro veces mayor que los hogares más pobres para poder resultar beneficiarias; asimismo, los hogares con mayores carencias han ahorrado durante nueve meses y los que presentan mejor situación social debieron ahorrar por más de 50 meses para resultar beneficiarios.

recursos. El reglamento de operación del Fondo ha establecido que el crédito que otorguen las entidades financieras intermediarias no podrá exceder del 90% del valor de la vivienda, el cual no podrá superar las 35 Unidades Impositivas Tributarias que hoy día equivalen a unos US\$30 000-; es decir, por lo menos el 10% de éste consistirá en un aporte inicial del beneficiario.

Este programa ofrece a los bancos privados —que al conceder los créditos para adquisición de viviendas canalizarán los recursos del Fondo, mas no aportarán sus propios recursos— la oportunidad de diseñar productos bancarios para atraer ahorros de las familias de menores ingresos interesadas en adquirir una vivienda mediante este mecanismo a los efectos de conformar metódicamente, en un plazo determinado, el aporte previo exigido. Si consideramos que el gobierno tiene como meta financiar en un plazo de tres años un total de 50 000 viviendas, y que el valor de éstas no puede superar los US\$30 000, este mecanismo de financiamiento puede llegar a demandar la movilización de ahorros familiares de hasta US\$150 millones en dichos tres años, lo que señala un importante potencial.

En conclusión, la adquisición de una vivienda supone típicamente una decisión privada y un esfuerzo de largo plazo que tiene como uno de sus principales sustentos el ahorro familiar. Éste es un elemento que le otorga a la familia protagonismo en la solución de su problema de vivienda. Dado que es necesario complementar la capacidad de compra de una vivienda mediante un crédito hipotecario de largo plazo o, en el caso de las familias con menores ingresos, eventualmente con un SHD, ambas opciones pueden inducir a diseñar productos bancarios que contribuyan a revalorar y premiar una sostenida actitud hacia el ahorro teniendo como meta un fin específico, como es en este caso la adquisición de una vivienda.

## 2. Sistemas de capitalización inmobiliaria

Las familias de bajos ingresos con necesidades de vivienda (o de otro tipo) insatisfechas, cuando cuentan con cierta capacidad de pago que podría permitirles asumir deudas hipotecarias de largo plazo con el sistema bancario, enfrentan dos restricciones adicionales. En primer lugar, no cuentan con garantías satisfactorias que les permitan acceder a créditos hipotecarios de la banca. Los principales activos que poseen estas familias están constituidos, por lo general, por viviendas que si bien contienen una inversión no desdeñable en materiales y mano de obra, no se encuentran ni tituladas ni debidamente registradas, por lo que representan un “capital dormido”, que les impide a estas familias integrarse a la economía de mercado con respaldo de dichos activos. En segundo lugar, dichas familias, dedicadas a un amplio espectro de actividades económicas, pueden tener flujos regulares de ingresos, pero no están en capacidad de acreditarlos, por lo que a base de los procedimientos estándares de la banca formal, no pueden ser sujetos de crédito.

Teniendo en cuenta lo anterior, la actual Ley de Bancos, promulgada en diciembre de 1996, en su artículo 295, contempla la implementación de un mecanismo denominado Sistema de Capitalización Inmobiliaria, con la intención de fomentar la movilización de los ahorros de la gran masa de familias de bajos ingresos con necesidades de vivienda insatisfechas hacia el sistema financiero formal.<sup>15</sup> En esencia, se trata de un mecanismo que busca atraer y conformar ahorros de familias de menores ingresos hacia canales formales del sistema financiero con un fin específico.

El Sistema de Capitalización Inmobiliaria (SCI) prevé comprender una relación contractual entre dos agentes en lo que podría denominarse un *mercado primario de contratos de capitalización inmobiliaria*. Por un lado, una Empresa de Capitalización Inmobiliaria (ECI), cuya actividad consistirá en comprar y/o edificar inmuebles y, en relación con ellos, celebrar contratos de capitalización inmobiliaria individual con terceros, entregando en depósito al inversionista la

---

<sup>15</sup> Actualmente, la SBS viene elaborando el reglamento que normará las operaciones relacionadas con el SCI y las ECI. En lo que sigue, se explicarán las características generales de este mecanismo, con la salvedad de que algunas precisiones finalmente podrían diferir.

correspondiente unidad inmobiliaria. Las ECI estarán sujetas a la regulación y supervisión de la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS). Por el otro lado, intervendrá un inversionista, entendido este agente como aquel interesado en destinar metódicamente una cantidad de recursos en una ECI para conformar un fondo de capitalización inmobiliaria que le permita la cancelación del precio de un inmueble de su interés y necesidad.

En un contrato de capitalización inmobiliaria, el inversionista asume el compromiso de pagar a la ECI cuotas mensuales, que incluyen un componente de capital destinado a conformar progresivamente un fondo de capitalización inmobiliaria a nombre del inversionista, cuyo importe será aplicado en su momento a la cancelación del precio del inmueble vinculado al respectivo contrato de capitalización inmobiliaria. Está pensado que este compromiso que asume el inversionista no requerirá la acreditación de sus flujos de ingresos, lo que constituye una característica muy relevante para alcanzar el objetivo de atraer al sistema a familias de bajos ingresos con actividades informales.

Por su parte, la ECI entrega al inversionista la unidad inmobiliaria libremente elegida por este último para que la ocupe y la utilice. Cabe precisar, sin embargo, que el contrato de capitalización inmobiliaria no configura un contrato de arrendamiento de inmueble, ni tampoco constituye al inversionista, durante la vigencia del contrato de capitalización inmobiliaria, en propietario del inmueble. La única calidad que le confiere al inversionista como ocupante del inmueble es la de depositario. Todo esto representa un mecanismo de seguridad jurídica muy relevante para la ECI, pues en el eventual caso que el inversionista incurra en mora en el pago de un determinado número de cuotas de capitalización y se rehuse a devolver la unidad inmobiliaria luego de ser requerido por la ECI a hacerlo, el inversionista, teniendo la calidad de depositario del inmueble, estaría incurriendo en responsabilidad penal por apropiación ilícita.

El contrato de capitalización inmobiliaria le concedería una serie de derechos al inversionista que es del caso destacar, y que constituirían motivaciones para las familias de menores ingresos a participar: (a) le confiere el derecho de aplicar su fondo de capitalización inmobiliaria para cancelar, en cualquier momento, el precio del inmueble materia del contrato; (b) le confiere el derecho de ocupar y utilizar la unidad inmobiliaria mientras no haya cancelado el precio íntegro de dicha unidad, aunque en calidad de depositario; (c) le confiere el derecho de opción de compra del inmueble que ocupe en cualquier momento durante la vigencia del contrato; y (d) le confiere el derecho de introducir mejoras en el inmueble, con autorización previa de la ECI, cuyo valor hará suyo el inversionista en caso ejerza su opción de compra.

El contrato de capitalización inmobiliaria además le confiere al inversionista otro derecho muy relevante para la viabilidad de este mecanismo: se trata del derecho de cesión de su posición contractual a un tercero en caso que eventualmente no pueda o no desee continuar vinculado a su contrato de capitalización inmobiliaria. En otras palabras, el SCI contempla la posibilidad de un *mercado secundario de contratos de capitalización inmobiliaria*. Esta alternativa es un elemento que contribuye a atraer la participación de los inversionistas (o “aportantes”), puesto que dado que los aportes al fondo de capitalización inmobiliaria no estarán sujetos a retiro (aun siendo una operación pasiva para las ECI, no tendrán la naturaleza jurídica de cuenta de ahorro para el inversionista), la única manera en que éste podrá recuperar su inversión, en caso que eventualmente no pueda o no desee continuar con los compromisos asumidos en el contrato de capitalización inmobiliaria, es buscando y consiguiendo en el mercado secundario a algún otro inversionista que tenga interés en el inmueble que ocupa y en asumir los compromisos del contrato vigente. Se contempla que el precio de las cesiones sea libremente pactado entre cedente y cesionario, aunque el cedente deberá haber cubierto todas obligaciones de pagos vencidas de su cargo hasta la fecha de efectividad de la cesión de su posición contractual. En estos casos, el cesionario pasa a asumir todos los derechos y obligaciones del cedente: ocupar el inmueble siempre en calidad de depositario; recibir el derecho sobre el fondo de capitalización inmobiliaria, cualquier plusvalía que incorpore el

inmueble y el derecho de opción de compra, así como la obligación de efectuar los pagos mensuales comprometidos en el contrato vigente.

A partir de la breve descripción de cómo estaría diseñado el SCI, es fácil advertir que contiene una serie de ventajas para sus eventuales participantes así como para el logro de los objetivos propuestos.

En primer lugar, constituiría un mecanismo de ahorro y financiamiento formal para el acceso a la vivienda en una economía con vastos sectores de población de bajos ingresos y/o que desarrollan ocupaciones informales. Particularmente para estos últimos, dicho mecanismo constituye una alternativa a la imposibilidad de poder acreditar flujos regulares de ingresos con el fin de ser sujetos de crédito para el sistema financiero formal.

En segundo término, el negocio involucrado en una SCI —la construcción y/o comercialización de inmuebles, la movilización de ahorros por parte de los inversionistas, la emisión y colocación de título-valores hipotecarios en los mercados de capitales— puede significar un estímulo de proporciones para la economía en su conjunto y para la integración de mercados, pues estará comprometida la actividad en el mercado inmobiliario (i.e., una mayor construcción y/o comercialización de inmuebles), bancario (i.e., los bancos encontrarán una nueva alternativa para desprenderse de bienes inmuebles adjudicados que les representan activos no rentables), financiero (i.e., ingresarán nuevos recursos al sistema a través de los fondos de capitalización inmobiliaria), de capitales (i.e., se generarán nuevas alternativas de inversión financiera para los inversionistas institucionales) y de seguros (i.e., los que involucren los contratos aludidos).<sup>16</sup>

En tercer lugar, el mecanismo está concebido para dotar de una gran seguridad jurídica a las inversiones bajo esta modalidad. El hecho de que una ECI entregue a su contraparte un inmueble de su propiedad solamente en calidad de depositario, le confiere a este mecanismo una enorme ventaja comparándolo, por ejemplo, con un sistema de arrendamiento financiero. En este último, puede existir un enorme riesgo legal (y eventualmente político) en la dificultad de desalojo de los arrendatarios incumplidos. Además, para una ECI un contrato de capitalización inmobiliaria no constituye una operación activa y, por lo tanto, no le supone a la ECI un riesgo crediticio. Esta característica sirve además para proteger a las ECI en las operaciones de cesión de la posición contractual que se permitirán, pues no le demandará a ésta evaluar la “capacidad crediticia” del cesionario. Se trata más bien de una operación pasiva de “ahorro” forzoso del inversionista cuyos fondos en ningún caso son restituibles al inversionista por la ECI, pues no constituye un ahorro en los términos convencionales de la práctica bancaria. Esta característica podría constituirse en un mecanismo de protección de la solvencia de las ECI en un eventual escenario de recesión generalizada y disminuida capacidad de pago en la población involucrada en estos contratos.

En cuarto término, y a pesar de los mecanismos de protección concebidos para las ECI, el SCI también ampara a los potenciales inversionistas o “aportantes”. Primero, porque facilita el acceso a la vivienda desde el momento de la suscripción del contrato. Segundo, porque no demanda la acreditación de los flujos de ingresos, lo que no quiere decir tampoco que aliente la adopción de compromisos de pagos que las familias conscientemente sepan que no están en condiciones de cumplir. Y tercero, porque así como la entrada al SCI es completamente voluntaria para el inversionista, éste contará con un mecanismo de mercado secundario que otorgará liquidez a este tipo de aportes, permitiéndole salir del sistema recuperando total o parcialmente su inversión en el eventual caso que no pueda o no desee continuar manteniendo su posición contractual, todo ello sin afectar la solvencia de las ECI y, a fin de cuentas, la credibilidad y la viabilidad del SCI.

---

<sup>16</sup> Debe hacerse hincapié que si bien hasta el momento nos hemos referido al alcance del SCI como mecanismo que facilite el acceso a la vivienda a las familias, también está concebido con un alcance análogo, para facilitar el acceso a un local comercial, industrial o de negocios a una pequeña y mediana empresa (PYME), que enfrenta también la dificultad de acreditar sus flujos de ingresos para ser sujeto de crédito ante la banca formal.

## Bibliografía

---

- Banco Mundial (1999). “*Why do savings rates vary across countries?*”, en *World Bank Policy and Research Bulletin* (Washington DC), Vol. 10, N° 1, pp. 1-4. Artículo-reseña del proyecto de investigación del Banco Mundial *Saving across the world*.
- Domínguez, Vicente (1994). “*El ahorro previo para adquirir viviendas.*” Mimeo, Santiago de Chile.
- Gonzales Arrieta, Gerardo M. (1997). “*Acceso a la vivienda y subsidios directos a la demanda: experiencias latinoamericanas*” Serie Financiamiento del Desarrollo N° 63, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
- Masson, Paul R., Tamim Bayoumi, y Hossein Samiei (1998). “*International evidence on the determinants of private saving,*” en *The World Bank Economic Review* (Washington DC: Banco Mundial), Vol. 12, N° 3, pp. 483-501.
- Rojas-Suárez, Liliana, y Steven R. Weisbrod (1996). “*Los mercados financieros y el comportamiento del ahorro en América Latina.*” Documento presentado en la Conferencia BID/OCDE “Promoviendo el ahorro en América Latina”, París, Francia, noviembre.
- Thorne, Alfredo (1987). “*Financiamiento del desarrollo en el Perú: problemas y alternativas*” en *Ahorro interno y financiamiento del desarrollo*, Taller de Investigación Fundación Friedrich Ebert, Lima, pp. 9-43.
- USAID (1987). “*Cómo fomentar la iniciativa privada. Nuevos papeles de los sectores público y privado en la producción de vivienda de bajo costo en países en desarrollo.*” Documento preparado para la Oficina de Vivienda y Desarrollo Urbano de la Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), Washington DC.
- Westley, Glenn D. (1995). “*Financial reforms in Latin America: where have we been, where are we going?*” Documento de trabajo, Oficina del Economista Jefe, Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Washington DC.



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 Buirra (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 Agosin 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, respuestas de política económica 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.
- 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.
- 53 Reforma al sector salud en Argentina, Roberto Tafani (LC/L.1035), 1997.
- 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.

- 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 Gonzales 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.
- 79 Un perfil del déficit de vivienda en Bolivia, 1992, Raquel Szalachman (LC/L.1200), 1999.
- 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.
- 81 El factor institucional en reformas a la política de vivienda de interés social: la experiencia reciente de Costa Rica, *Rebeca Grynspar* y *Dennis Meléndez* (LC/L.1212-P), Número de venta: S.99.II.G.11 (US\$ 10.0), 1999.
- 82 O financiamento 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.
- 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.
- 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.

- 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.

### Otras publicaciones de la CEPAL relacionadas con este número

- “Fortalecer el desarrollo: interacciones entre macro y microeconomía”, Libros de la CEPAL, N° 42 (LC/G.1898/Rev. 1-P), 1996.
- “Quince años de desempeño económico: América Latina y el Caribe 1980-1995”, Libros de la CEPAL N° 43 (LC/G.1925/Rev. 1-P), 1996.
- “Sistema financiero y asignación de recursos. Experiencias latinoamericanas y del Caribe: Colombia, Costa Rica, Chile, República Dominicana, Venezuela”, Colección estudios políticos y sociales, Carlos Massad y Günther Held (comps.), 1990.
- “Ahorro y asignación de recursos financieros. Experiencias latinoamericanas: Bolivia, Colombia, Ecuador, Perú, Uruguay y Venezuela”, Colección estudios políticos y sociales, Günther Held y Raquel Szalachman (comps.), 1990.
- “Ahorro y formación de capital. Experiencias latinoamericanas: Argentina, Brasil, Chile, El Salvador y México”, Colección estudios políticos y sociales, Carlos Massad y Nicolás Eyzaguirre (comps.), 1990.

- 
- El lector interesado en números anteriores de esta serie puede solicitarlos dirigiendo su correspondencia a la Unidad de Financiamiento de la División de Comercio Internacional y Financiamiento para el Desarrollo, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago, Chile. No todos los títulos están disponibles.
  - Los títulos a la venta deben ser solicitados a la Unidad de Distribución, CEPAL, Casilla 179-D, Santiago, Chile, Fax (562) 210 2069, [publications@eclac.cl](mailto:publications@eclac.cl).
  - **www:** Disponible también en Internet: <http://www.eclac.cl>

Nombre: .....
Actividad: .....
Dirección: .....
Código postal, ciudad, país: .....
Tel.: ..... Fax: ..... E.mail: .....