



**INFORME SOBRE LA CAPTACION DE RECURSOS  
FINANCIEROS ADICIONALES POR EL B.V.P.**

**Ricardo Webb D.**

**Serie Informes Económicos**

**Nº 1**

## INFORME SOBRE LA CAPTACION DE RECURSOS FINANCIEROS

### ADICIONALES POR EL B.V.P.

La situación actual de la economía, y de la industria de la construcción en particular, requiere de una pronta y significativa inyección de recursos financieros adicionales al sector de la construcción. La movilización de la construcción tiene la doble finalidad de dinamizar la economía en general y de acelerar el ritmo conforme al cual se viene solucionando la grave escasez de vivienda popular.

En el presente informe se analizan las alternativas que existen para movilizar recursos financieros adicionales a través del BVP, y se efectúa un estudio más detenido de las posibilidades concretas de ciertas fuentes de fondos. La primera Sección sienta los lineamientos generales que a nuestro criterio se deben seguir al trazar un programa de captación de fondos en el momento actual. Sección II analiza el mercado nacional de ahorros, señalando así el marco dentro del cual deberá operar la actividad financiera del Banco. En la Sección III se estudian en mayor detalle las diversas fuentes que en este momento podrían ser aprovechadas para la captación de fondos adicionales. La Sección IV contiene una apreciación del impacto que podrían tener los recursos adicionales sobre la economía y la estructura financiera del Sistema Mutual. Finalmente, la V Sección del informe presenta un resumen de las conclusiones y recomendaciones de este estudio.

#### I LA POLITICA FINANCIERA DEL B.V.P.

El programa financiero que será elaborado por el BNP para contribuir a solucionar los problemas apremiantes tanto de la ocupación como de la escasez de vivienda social debe ser orientado dentro de los lineamientos generales de la política financiera de esta Institución.

Si bien el programa responde a una necesidad de gran urgencia, esta circunstancia no debe resultar en medidas que distorsionen las finalidades a largo plazo del Banco y más bien debe ser aprovechada para definir y reforzar la orientación de la actividad financiera y promocional de la Institución en los próximos años.

Para los fines de este informe se han supuesto los siguientes lineamientos de la política que podría seguir el Banco en el futuro próximo:

- 10 Se buscará dar mayor énfasis a los programas de vivienda destinados a los estratos de la población menos favorecidos. Esto conlleva a una preferencia por los proyectos de vivienda masiva que permiten lograr economías de escala en la construcción. Tales proyectos responden a la urgencia con que se busca movilizar a los considerables recursos ociosos del sector de la construcción. En el Anexo N<sup>o</sup> 1 se sugiere el procedimiento que podría seguirse para la selección pronta y adecuada de esos proyectos.

29 Con respecto al desarrollo institucional del BVP se buscará reforzar la función de banca central dentro del sistema de financiamiento hipotecario. Esto implica en primer lugar que la captación de recursos por el Banco no debe resultar en un desplazamiento de fondos que ahora fluyen a las instituciones de crédito hipotecario, sino en la creación de nuevos ahorros para el Sistema en su totalidad. En particular, cualquier instrumento de ahorro que emita el BVP debe evitar competir con los depósitos de ahorro y las cédulas hipotecarias que ahora constituyen la principal fuente de ahorro hipotecario en el país.

Implica así mismo desarrollar la función de redescuento que ofrece el BVP a las instituciones hipotecarias. En este sentido, el Banco ya ofrece un "mercado secundario de hipotecas" al efectuar préstamos contra la cesión de parte de las carteras hipotecarias a las Mutuales. Al ampliarse el volumen de redescuentos, el Banco fortalecería su capacidad por un lado para actuar como garante de la solidez de las diversas instituciones hipotecarias, y por otro para influir sobre las políticas de operación y de crédito de esas instituciones. Tales redescuentos deben otorgarse a corto plazo para dar suficiente liquidez a los recursos del Banco para poder afrontar las necesidades imprevistas de instituciones hipotecarias cuyas carteras necesariamente están relativamente congeladas en créditos a largo plazo, y para dar el Banco mayor flexibilidad en la asignación de sus recursos y así, mayor capacidad de influir sobre las actividades del Sistema Hipotecario.

30 Un criterio de importancia para la política del Banco es la de limitar en lo posible el costo del crédito hipotecario. Durante los anteriores años la fuerte expansión de las instituciones financieras, y el aumento en la tasa de inflación han contribuido a una elevación en el costo del dinero. La perspectiva de una reducción en el ritmo de inflación en los próximos años hace factible cierta estabilidad en las tasas de interés mediante una regulación adecuada del mercado financiero.

Igual importancia tendrá la política comunicada por el Gobierno de aumentar en forma significativa la masa de crédito y de liquidez. Inclusive se abre la posibilidad de lograr la meta recientemente declarada por el Ministro de Hacienda de reducir el costo del crédito.

Por otro lado, debe reconocerse que cualquier esfuerzo adicional de captación de fondos necesariamente aumentará el grado de competencia en el mercado de ahorros y ejercerá cierta presión sobre las tasas de interés. Sin embargo, es posible reducir a un mínimo esa presión si los esfuerzos iniciales del Banco se dirigen a aprovechar diversos fondos sobre cuya utilización podría y debería incidir el Estado, antes de competir con otras instituciones por los escasos fondos "libres" en el mercado de ahorros.

Esta política no sólo contribuirá a la finalidad primordial de limitar en lo posible el encarecimiento del costo de la vivienda de tipo popular, sino que hará posible que la fuerte expansión del volumen

de crédito hipotecario propuesta sea lograda sin agravar seriamente el efecto del alza ya producida en el costo del dinero sobre la economía de las Mutuales y otras instituciones de crédito para vivienda.

Los lineamientos de la política expuestos en los párrafos anteriores, y el criterio adicional de la necesidad de movilizar un considerable volumen de fondos a muy breve plazo, han sido utilizados en este estudio para escoger entre las diversas alternativas de captación de fondos y para formular las propuestas contenidas en la Sección V.

## II EL MERCADO DE AHORROS

### a. Tendencia y Perspectivas Generales

El volumen de ahorros canalizado a través del mercado de capitales se ha incrementado aceleradamente desde 1960. El ritmo de crecimiento fue mayor entre 1960 y 1966, resultado del aumento sustancial en el ingreso nacional (6.1% p.a.), así como de factores conexos, como el desarrollo de una clase media y la creación de nuevos instrumentos de ahorro, particularmente el Sistema Mutual. En ese período los ahorros del público crecieron a un ritmo significativamente mayor que el del ingreso nacional en precios corrientes, constituyendo una proporción cada vez mayor del ingreso total, pese a que los rendimientos reales provenientes de esos ahorros han sido muy bajos o negativos si se considera el alza del costo de vida.

De 1966 a la fecha sin embargo, la tendencia ha sido reversa: la tasa de aumento en los ahorros ha sido apenas la mitad de la que ha experimentado el producto a precios corrientes, y el volumen de ahorros por lo tanto ha decaído en relación al ingreso nacional. Este cambio se debe indudablemente tanto a la desconfianza generada por tratarse de un período de inestabilidad económica y política, cuanto a la fuerte contracción monetaria que ha restado ingresos al público ahorrista.

Estos últimos factores necesariamente afectan las perspectivas inmediatas de cualquier intento de captación de ahorros. A pesar de las múltiples medidas de ordenamiento económico dictadas durante los últimos doce meses, y de la evidente recuperación que han experimentado tanto la balanza de pagos como las finanzas públicas, el clima para el ahorro y la inversión sigue siendo de relativa incertidumbre. Esto se evidencia en el pago adelantado que se viene efectuando de la deuda comercial externa del país (según cifras de la Superintendencia de Banca a Mayo de 1969), en la caída de la inversión tanto en la construcción como en maquinarias y equipo, aún con relación a su nivel bajo del año pasado, y en el relativo estancamiento de los ahorros, que de Enero a Mayo de 1969 han crecido en sólo 1.9%. Las perspectivas para la captación de nuevos ahorros también se ven comprometidas por la continua escasez de liquidez, y es probable que cualquier expansión de la oferta monetaria se hará en forma pausada para evitar posibles repercusiones sobre los precios y la balanza de pagos.

Por este motivo puede esperarse que el dinero en manos del público ahorrista se mantenga a un nivel de relativa estrechez por lo menos hasta fines de este año, salvo un cambio de importancia en la política monetaria del Gobierno.

b. Movimiento y Costo del Ahorro

Para poder evaluar en forma cuantitativa y realista las posibilidades que ofrece el mercado de ahorros para la captación de fondos adicionales se ha preparado el Cuadro Nº 1 en el cual se aprecia que el flujo total de ahorros en 1968 fue de \$ 2,100 millones, y que desde 1963 ese movimiento ha fluctuado entre \$ 1,100 y \$ 3,000 millones. Los altos niveles alcanzados en los años 1964 y 1965 de \$ 2,700 y \$ 3,000 millones respectivamente, pueden atribuirse en gran parte a la excesiva expansión de liquidez que a su vez dió lugar a una acelerada tasa de inflación. Habiéndose logrado cierta estabilización en el ritmo de inflación, un movimiento "normal" de ahorros en la actualidad sería aproximadamente de \$ 2,000 millones.

Del cuadro Nº 1 también se desprende que el costo promedio de captación del ahorro ha subido de 6.22 % en 1963 a 6.52 % en 1968. Gran parte del ahorro se está colocando en la actualidad en depósitos a plazo o en bonos que ofrecen 10 % o más de interés y que además están libres de gravámenes. De Enero a Mayo de 1969, todos los ahorros colocados a menos del 9 % han disminuído, salvo los que se hallan en moneda extranjera.

c. Estructura del Mercado de Ahorros

Al decidir las características del instrumento que se utilizaría para el programa de captación aquí contemplado, debe tomarse en cuenta que existen diversos tipos de ahorristas, según sus motivaciones y disponibilidades de fondos. En particular es necesario hacer un distingo básico entre el pequeño ahorrista que genera gran parte del ahorro colocado al 5 y 6 %, y que busca ante todo un servicio bancario (principalmente el de la seguridad de su ahorro), o la posibilidad de recibir un crédito para vivienda, y el ahorrista que dispone de fondos de cierta cuantía y que presta mayor atención al retorno a su inversión.

Para aumentar significativamente el ahorro del primer tipo sería necesario incurrir en un mayor gasto, no tanto en ofrecer un retorno más alto, sino en abrir más agencias y ofrecer más y mejores servicios al ahorrista. Se requeriría también un considerable gasto de promoción; un programa de esta naturaleza, si bien puede, a largo plazo, generar un volumen importante de ahorro adicional implica un proceso largo y complejo de diseño, de ejecución y de labor promocional y educativa. Sin un estudio cuidadoso, sobre todo de la psicología del ahorrista y de la capacidad administrativa del sistema de captación, sería fácil poner en marcha un programa sin posibilidades inmediatas de éxito, como fue el del Ahorro Postal.

Para captar a breve plazo un monto importante de fondos sería necesario, por lo tanto, recurrir al ahorrista del segundo tipo, o sea el que coloca fondos de cierto volumen con miras a tener un retorno mínimo del orden de 10 %. Estos "ahorristas" incluyen instituciones con fondos de pensiones, empresas con excedentes transitorios de caja y diversas otras fuentes institucionales de recursos.

Sin embargo, debe tenerse en cuenta que más del 80 % de estos fondos ya están dirigidos a instituciones de ahorro hipotecario, lo que dejaría sólo unos \$ 500 millones de ahorros que se dirigen a otros usos y podrían ser captados para la vivienda. Además, si se considera la diversidad de oportunidades que ya existen para estos inversionistas, con tasas de interés nominales del 10 %, en algunos casos con la ventaja de capitalización semestral y hasta trimestral, la liberación total de impuestos y en la mayoría de los casos con gran liquidez, es difícil creer en la posibilidad de generar nuevos ahorros de este tipo sin ofrecer una tasa de interés mínima del orden del 12 al 13 %, lo que no estaría de acuerdo con la política de abaratamiento del crédito anunciada por el Gobierno. Es conveniente citar el caso de las cédulas hipotecarias que, con el descuento que sufren en la actualidad, rinden un interés del orden del 11 1/2 % con exoneración total de impuestos. En el Cuadro N<sup>o</sup> 1 se aprecia la poca demanda que existe para estos valores, situación que sólo podría ser variada con una mayor tasa de interés real, o con el otorgamiento de una garantía de recompra, lo que daría estabilidad y liquidez además de un mayor retorno a este valor.

Las diversas consideraciones anteriores señalan la dificultad de aumentar en forma significativa y pronta el caudal de ahorros que fluye al Sistema de Crédito Hipotecario recurriendo al mercado libre de ahorros. Partiendo de esa conclusión, se ha analizado en mayor detalle, en la Sección siguiente de este Informe, la posibilidad de captar diversos fondos de tipo institucional que podrían llamarse "fondos cautivos" porque por su naturaleza social o legal deberían contribuir por lo menos en parte a las inversiones de tipo social que requiere el país.

### III POSIBLES FUENTES DE FONDOS

#### 1<sup>o</sup> Compañías de Seguros

##### a. Monto y Destino de sus Recursos

Las compañías de seguros constituyen una de las principales fuentes de fondos para inversiones en el Perú. Hasta fecha reciente, las compañías aseguradoras debían invertir sus reservas técnicas en bienes inmobiliarios, acciones o bonos inscritos en la Bolsa y, con aprobación de la Superintendencia de Banca, en obligaciones del Gobierno. La proporción de inversiones entre estas tres categorías no está sujeta a límites legales. Esta norma fue modificada por el Decreto Supremo N<sup>o</sup> 297-68-HC de fecha 14 de Agosto de 1968, la que manda invertir sus reservas técnicas o legales originadas por los seguros contratados de acuerdo con la Ley N<sup>o</sup>

4916, Ley Nº 16228 sobre seguro de vida con desgravamen hipotecario, así como los seguros que se contraten con el sector público nacional y los que contraten de acuerdo con la Ley de Accidentes de Trabajo y sobre los coaseguros y reaseguros derivados de estos seguros; en forma exclusiva en uno o más de los siguientes rubros a elección de la empresa aseguradora:

- Inmuebles destinados a alquiler para fines de vivienda de interés social, entendiéndose por ésta a aquella que tenga como valor máximo el establecido por el Banco de la Vivienda.
- Cédulas Hipotecarias.
- Obligaciones de los Bancos Estatales
- Bonos o valores del Tesoro.
- Los demás valores que autorice el Superintendente de Banca y Seguros, previa opinión favorable del Banco Central de Reserva del Perú.

Sin embargo, debemos suponer que el status de las compañías aseguradoras referente al empleo de sus reservas técnicas, no ha de variar sustancialmente en tanto no se reglamenten estas últimas disposiciones, para cuyo efecto debería tenerse en cuenta las opiniones que se vierten en este Informe.

El Cuadro Nº 2 muestra que las inversiones de las compañías de seguros en el período 1963/1967 se incrementaron a un ritmo anual promedio de unos \$ 242 millones. La mayoría de esas inversiones corresponden a colocaciones de las reservas técnicas obligatorias. El mayor incremento de las inversiones en 1968, de unos \$500 millones puede atribuirse a la revaluación de activos y de depósitos en moneda extranjera que produjo la devaluación del año anterior.

A fines de 1968 las inversiones de las compañías sumaban \$2,419 millones. La mayor parte estaba colocado en inmuebles (\$1,214 millones), o en acciones o bonos de empresas inmobiliarias (\$188 millones), que forman en realidad parte de las propias compañías. Las inversiones en bonos y acciones de empresas inmobiliarias no mostraron mayor crecimiento hasta 1967, para luego incrementar en unos \$100 millones en 1968. Este fenómeno se debe sin duda a que las compañías no creen que el rendimiento actual de los valores disponibles en el mercado compense adecuadamente la pérdida causada por la inflación; ya que en 1968, se colocaron fondos en acciones o bonos denominados en moneda extranjera para respaldar la conversión de seguros denominados en soles a seguros en moneda extranjera por parte de numerosos asegurados.

Si bien las inversiones inmobiliarias no generan a corto plazo un rendimiento monetario elevado - entre 5 y 10 % anual después del pago del impuesto a las utilidades - tiene la ventaja del mantenimiento de su valor en un período de inflación.

Aunque la mayor parte de las reservas técnicas están colocadas en inversiones de poca liquidez y de alto rendimiento en términos reales, las compañías mantienen entre 12 y 15 % de esas reservas en caja o en cuentas corrientes. Estos fondos proveen suficiente liquidez a las compañías para afrontar posibles siniestros de magnitud.

Una última observación con respecto al destino de los recursos captados por estas compañías es referente a la proporción invertida en valores de claro interés social. Aparte de los préstamos para vivienda a sus propios empleados, adelantados con cargo a sus reservas para indemnizaciones, las compañías han comprado Bonos del Tesoro y Cédulas Hipotecarias. El monto invertido en estos valores sin embargo, alcanzaba sólo \$50 millones en 1968 (2.1 % del total de inversiones), y se ha mantenido casi estática desde 1963, salvo un incremento de \$17 millones en el año 1966, a pesar del crecimiento continuo de los recursos totales de estas compañías.

b. Posible aporte al BVP

Dado el alto rendimiento - términos reales - que ahora obtienen las compañías de sus inversiones inmobiliarias, queda claro que no sería posible interesarles en la compra de bonos con una tasa de interés no mayor del 10 %.

Por otro lado la compra forzosa de tales valores afectaría en algún grado la economía de las compañías de seguros. Sin embargo, la diferencia en retorno si bien es desfavorable, no es grande si se toma en cuenta la liberación total de impuestos que podrían ofrecer valores del BVP: una tasa de interés nominal de 10 % liberado del impuesto a la renta es equivalente a un retorno sin exención de impuestos, de casi 18 %.

Para efectos de calcular el impacto de una compra forzosa de bonos del BVP, por un monto de \$50 millones, podemos suponer que en términos reales (o sea tomando en cuenta la desvalorización de la moneda por un lado, y el pago de impuestos sobre la renta de alquileres y dividendos por otro), la diferencia entre la tasa de interés de esos bonos y el retorno promedio de la cartera de las compañías de seguro es de 10%. Esto implicaría un alto retorno a las inversiones inmobiliarias actuales de esas compañías. En todo caso, el ingreso que percibirían de este modo sería 0.2 % inferior al que percibirían en las condiciones actuales. Dado que \$50 millones representa un 2 % de la cartera actual de las compañías, el menor ingreso sería de sólo 10 % de 2 % o sea 1/5% de 1 %. En términos absolutos equivale a un menor ingreso de unos \$ 2.5 millones.

Consideramos que ese resultado no significa un perjuicio mayor a las compañías y que por lo tanto una inversión forzosa en bonos del BVP de esa magnitud (\$ 50 millones al año) estaría justificada dada la contribución social que representa, aunque después de

algunos años debería reexaminarse el estado financiero de las compañías para evitar que la acumulación de estos valores diera lugar a una merma considerable en sus ingresos.

Hay otra circunstancia que puede tomarse en cuenta para evaluar la posible participación de las compañías de seguro. Existen proyectos presentados al Gobierno mediante los cuales se pretende que los seguros de vida de la Ley N<sup>o</sup> 4916 y los seguros de accidentes de trabajo, sean hechos directamente por las Cajas de Seguro Social del Empleado y de Obreros. Este tipo de seguros, en especial el primero, resulta un negocio muy atractivo y base fundamental para el mantenimiento de sus gastos generales, por lo cual las compañías estarían dispuestas a prestar alguna clase de ayuda que sea de interés social como compensación para que no les sean retirados este tipo de seguros.

Una compensación de esta naturaleza hace posible considerar un mayor aporte, por lo menos en un primer año. Podría obtenerse por ejemplo que las compañías de seguros inviertan un porcentaje de las primas cobradas tanto en el rubro de accidentes de trabajo, como en el rubro de vida - Ley 4916, en bonos de vivienda. Al respecto, se puede mencionar que durante el año 1967 las compañías de seguros cobraron por accidentes de trabajo \$/ 224 millones. Si se considera el desarrollo de este tipo de seguros en los últimos años, se puede estimar que la cifra cobrada en el año 1968 ha sido de \$/250 millones y el año 1969 no será menor de \$/270 millones. Sobre esta base se podría exigir a las compañías una inversión de un 15% de tal primaje en bonos de vivienda, lo que produciría una participación de \$/40.5 millones anuales.

En lo que se refiere a seguros de vida de la Ley N<sup>o</sup> 4916, no se ha podido obtener datos exactos, pero observando las cifras del año 1967 se encuentra que aproximadamente el 50 % de las pólizas de vida que efectúan las compañías son por la Ley N<sup>o</sup> 4916. Si se tiene igualmente en cuenta que por la competencia de los " mutual funds" el crecimiento de otro tipo de póliza se ha ido reduciendo, se puede afirmar que el 50 % del primaje del ramo de vida corresponde a la Ley N<sup>o</sup> 4916. Sobre esta base se obtiene que el total de primas cobradas en el ramo de vida en el año 1967 fue de \$/ 332 millones, correspondiendo \$/ 166 millones a la Ley N<sup>o</sup> 4916. Si se toma la evolución que han tenido en los últimos años este tipo de primas, se puede presumir que en el año 1968 se han cobrado por lo menos \$/ 360 millones y que en el año 1969 el monto no será menor de \$/ 390 millones. Siguiendo la tónica adoptada para los seguros de accidentes de trabajo, se podría también exigir a las compañías que inviertan el 15 % del primaje cobrado en bonos de vivienda, lo cual produciría una participación de \$/ 58'500,000 cada año.

En conclusión, sumadas ambas posibilidades, se puede afirmar que existe la posibilidad de una participación por parte de las compañías de seguros de \$/ 99 millones anuales.

20 Disposiciones del Banco Central de Reserva: Crédito Selectivo y Encaje Adicional

a. Crédito Selectivo

El 23 de Abril del presente el Ministro de Hacienda anunció que se había puesto en ejecución un programa de crédito destinado a lograr "una expansión selectiva no inflacionaria de crédito". Mediante la Circular Nº 71 de la misma fecha el Banco Central de Reserva dispuso que todo incremento sobre el monto al 1º de Mayo de 1969, de las colocaciones en moneda nacional de los bancos comerciales sean destinados de acuerdo a ciertas prioridades y coeficientes. Dentro de los criterios del programa de crédito selectivo, allí señalados, se asigna "no menos del 3% a la construcción de viviendas populares".

El aumento total probable de las colocaciones en moneda nacional de la banca comercial durante los próximos doce meses será del orden de 12 a 13 %, o sea de unos \$ 2,200 millones, y 3 % de esta cifra es aproximadamente \$ 70 millones.

Recomendamos que la disposición referida del Banco Central de Reserva sea reglamentada por esa Institución, en el sentido de que, como mínimo el 3 % asignado a "la construcción de viviendas populares" sea utilizado para la compra de bonos del BVP, con una tasa de interés de 10 % y exentos del pago de impuesto. De esta forma se canalizarían esos fondos hacia los programas de vivienda masiva de interés social, calificados por el Ministerio de Vivienda y el BVP, evitando su utilización en forma más dispersa y menos económica en diversos proyectos de menor índole, y facilitando la tarea de supervisión que le correspondería a la Superintendencia de Banca para asegurar el destino real de esos créditos.

b. Encaje Adicional

Según las disposiciones vigentes, los fondos de encaje adicional de los bancos comerciales acumulados entre el 31 de Mayo de 1965 y el 23 de Abril del presente, que se estiman en unos \$ 600 a 700 millones, pueden ser depositados en los bancos de fomento estatales a una tasa de interés de 3 %, siendo comprendidos en esta categoría el Banco de Fomento Agropecuario, el Banco Industrial y el Banco Minero, pero no el Banco de la Vivienda.

Desde 1965 estos fondos han constituido una fuente importante de recursos para las operaciones de los mencionados bancos de fomento, pero no existe motivo de peso para la exclusión del BVP de esa disponibilidad de fondos.

Igual discriminación existe en la política que ha venido siguiendo el Banco de la Nación, cuyo encaje ha venido siendo

colocado mayormente en los demás bancos de fomento.

Recomendamos, por lo tanto, que se modifique el régimen existente con respecto a esa parte del encaje adicional, que en la actualidad está depositado en los bancos de fomento para incluir al BVP. Como medida adicional, o alternativa, recomendamos también que el Banco de la Nación modifique su política de colocación de fondos de encaje en forma similar, para incluir al BVP.

El total de fondos de encaje, de la banca comercial y del Banco de la Nación depositados en los bancos de fomento, ascendía a Marzo de 1969, a unos \$ 2,500 millones. En los meses de Abril y Mayo esa suma se ha incrementado debido mayormente al fuerte superávit fiscal de esos meses. El traslado de una proporción reducida de esos fondos, de unos \$ 300 millones por ejemplo, efectuado en forma gradual durante un período de seis meses, no afectaría la capacidad de préstamo de los demás bancos de fomento. Esto se debe a que esos bancos tienen fuertes excedentes de encaje y han reducido además sus líneas de crédito con el Banco Central de Reserva. De esa forma se han esterilizado fondos no inflacionarios que, de aceptarse las recomendaciones anteriores, podrían contribuir a dar una solución pronta a la desocupación en el sector de la construcción y de la economía en general.

### 30 Redescuentos del Banco Central de Reserva

Otra medida relacionada al Banco Central de Reserva cuya aceptación requiere sólo del entendimiento de los Directivos de esa Institución y del BVP, consiste en la apertura de una línea de crédito que permitiría al BVP, en primer lugar obtener un monto moderado de crédito a través del redescuento de parte de su cartera hipotecaria, y en segundo lugar contar con un recurso permanente para afrontar necesidades imprevistas y garantizar así la solidez financiera de la Institución. Lo último reforzaría la capacidad del BVP para actuar a su vez de recurso para las necesidades imprevistas de las instituciones hipotecarias y de servir de ese modo de garante de la solidez financiera del sistema de crédito hipotecario.

Si bien el programa crediticio del Banco Central de Reserva para el año en curso ya ha sido trazado, es probable que una expansión moderada adicional consistente en \$ 100 millones de redescuentos al BVP, otorgados a través de los próximos doce meses, podría ser economía sin efectos inflacionarios. En este sentido cabe anotar que a pesar de las medidas de expansión monetaria tomadas en Marzo y Abril del presente, sigue existiendo una marcada y evidente falta de liquidez, sobre todo entre el público consumidor.

También debe tenerse en cuenta que, de aprobarse una expansión moderada de liquidez, el impacto inicial sobre la balanza de pagos se minimizaría si esa expansión se efectúa a través del crédito para la construcción de viviendas donde no sería utilizado para la importación de equipo ni para la reposición o acumulación de mate-

rias primas. Además los programas masivos de viviendas a los que se dirijan esos fondos serían diseñados para reducir a un mínimo el contenido de materiales importados.

#### 40 Reservas de Indemnización

- a. En diversas oportunidades durante los últimos años se ha considerado la posibilidad de aprovechar para la financiación de vivienda las reservas que están obligadas a mantener las empresas para la indemnización de su personal. Ultimamente, por Resolución Suprema Nº 25053/69 VI-DU se ha creado una comisión encargada de estudiar tal posibilidad. Es evidente que tales reservas constituyen una fuente apropiada y significativa para el financiamiento de vivienda social.

Es apropiada por dos razones: las reservas son fondos que corresponden al sector trabajador y deberían aprovecharse para el financiamiento de las necesidades de ese sector; y son fondos cuyo uso se requerirá sólo a largo plazo y, por lo tanto, podrán aplicarse a inversiones de largo plazo, tales como los préstamos hipotecarios.

Por otro lado, cualquier aprovechamiento de las reservas de indemnización debe hacerse en forma moderada para no perturbar las asignaciones y los flujos de financiación existentes en el sector empresarial, sobre todo en un momento como el actual en el cual existe una seria escasez de fondos y de crédito bancario para la financiación de la actividad del mismo sector empresarial.

A las críticas que suscitó la dación de la Resolución Suprema Nº 25-063/69 VI-DU el Ministro de Vivienda respondió el 27 de Mayo del presente que no era idea del Gobierno "tocar o recortar en alguna forma los derechos adquiridos por los empleados y obreros en el campo de sus respectivas indemnizaciones por años de servicios".

Por este motivo la propuesta que es delineada en el anexo Nº 2 consiste en una forma de permitir al obrero o empleado utilizar, para la compra o construcción de su propia vivienda, la reserva legal constituida para sus derechos adquiridos en materia de indemnizaciones por tiempo de servicios. La fórmula es en realidad sólo una extensión de facilidades existentes (las disposiciones legales vigentes se adjuntan en el anexo Nº 3.) Permitiría al empleado exigir un adelanto, con cargo a su indemnización y libre de intereses, para ser aplicado hacia la compra de su propia casa.

#### b. Probable Monto de las Reservas de Indemnización

Para efecto de medir la posible contribución de un uso parcial de esas reservas se ha preparado el siguiente cuadro en base a una muestra de 2,700 empresas entre las de mayor movimiento

en el país.

RESERVAS LEYES SOCIALES (a Diciembre 31, 1967)

(millones de soles)

	<u>Nº Empresas</u>	<u>Reservas</u>
Comercio	1,184	2,015
Manufacturas	823	2,442
Agropecuario	233	822
Construcción	103	120
Minería	90	1,682
Servicios	267	1,237
TOTAL	<u>2,700</u>	<u>8,318</u>

El total de reservas según esa muestra es de \$8,318 millones. En base al movimiento económico de esas empresas se calcula que la muestra representa no más de un 70 % del total de empresas que en la práctica mantienen reservas de indemnización, por lo que el total de estas reservas en el país sería del orden de \$ 12,000 millones.

Por otro lado, la cifra de reservas por leyes sociales incluye en una proporción no mayor al 20 % (en base a las cifras de la muestra) reservas por pagos de jubilación, de seguro social y de otras obligaciones que no están comprendidas dentro del concepto de las indemnizaciones. Para los efectos de este estudio, por lo tanto, se ha ajustado el total del saldo de las reservas por indemnizaciones al 31 de Diciembre de 1967 a la cifra de \$ 10,000 millones.

En base a una muestra más reducida pero que se considera representativa, se estima que la tasa de crecimiento de las reservas entre 1966 y 1967 fue de 19.8, tasa muy similar a la del aumento de las remuneraciones en ese año.

<u>NUMERO DE EMPRESAS</u>	<u>RESERVAS DE LEYES SOCIALES</u>		<u>VARIACION</u>
	<u>1966</u>	<u>1967</u>	
<u>187</u>	<u>2,200</u>	<u>2,636</u>	<u>19.8 %</u>

Puede considerarse por lo tanto que, durante 1968 las remuneraciones y en consecuencia las reservas, aumentaron en aproximadamente 10 % (según datos del Servicio del Empleo y Recursos Humanos), alcanzando éstas últimas el nivel de \$ 11,000 millones a fines de 1968.

c. Fórmula Propuesta

Debemos confesar que prácticamente no hay base estadística en la actualidad para estimar el monto de fondos provenientes de esta fuente que fluirían al Sistema Mutual como resultado de la medida sugerida. Si bien se ha podido efectuar un cálculo del probable monto actual de las reservas de indemnización anual, no se tiene conocimiento de la proporción de esas reservas que corresponden a empleados con más de 7 años de servicios, ni de la parte de esa cifra que ya ha sido adelantada por las empresas. Es por ese motivo que la fórmula aquí propuesta, con las limitaciones de los 7 años de servicios y del 30 % del total de las reservas, es relativamente conservadora en su probable incidencia. En todo caso, cabría efectuar un estudio de esa incidencia antes de poner en efecto cualquier medida en este campo.

52 Seguros Sociales

Tanto el Seguro Obrero como el Seguro del Empleado representan en conjunto una fuente de fondos para inversiones del orden de \$ 300 a \$ 600 millones. En los últimos años, ambas instituciones han logrado fuertes ahorros de operaciones. En 1966 el Seguro Obrero, según datos preliminares, logró un superávit de operaciones (1) del orden de \$ 350 millones, mientras que en el mismo año el Seguro del Empleado obtuvo un superávit en sus operaciones de aproximadamente \$ 300 millones. Los seguros han tenido como política de inversión la de colocar una fuerte proporción de sus ahorros en depósitos bancarios a plazo. Sus inversiones en otras actividades se han orientado principalmente hacia préstamos de vivienda para participantes en los mismos Seguros, y también hacia inversiones inmobiliarias. Las inversiones en valores y préstamos de otro tipo han sido pequeñas, salvo el préstamo del Seguro del Empleado para la construcción de la autopista Lima-Pucusana.

La inversión de los fondos del Seguro Social está sujeta a disposiciones legales. Las reservas del Seguro Obrero deben estar colocadas en concordancia con las siguientes proporciones:

10% en inmuebles de alquiler; 25% en préstamos hipotecarios o comerciales.

---

(1) El superávit de operaciones es un concepto de flujo de fondos y equivale a los ingresos corrientes (cuotas, etc.) menos los gastos del Seguro en jubilaciones, tratamiento, etc.

- 35 % en "fines sociales" - generalmente depósitos a plazo;
- 15 % en la proporción de viviendas para alquiler;
- 5 % en valores del Estado; y
- 10 % en efectivo o en depósitos corrientes

En cuanto al Seguro del Empleado, las proporciones son las siguientes:

- 15 % en viviendas para alquiler
- 30 % en préstamos hipotecarios o comerciales;
- 30 % en valores y depósitos a plazo;
- 15% en viviendas para participantes; y
- 10 % en efectivo y depósitos corrientes.

Por Ley, las reservas del Seguro del Empleado no pueden ser colocadas en valores gubernamentales a menos de que éstos estén respaldados por un fondo de amortización o por una renta especialmente asignada.

En la práctica, el Seguro Social, tanto Obrero como del Empleado, ha colocado la mayor parte del incremento de sus ahorros cada año en bancos, más que en inversiones inmobiliarias o de otro tipo no bancario. Como se aprecia del Cuadro nº 3, los depósitos bancarios de ambos Seguros se han incrementado en un nivel de aproximadamente \$/ 600 millones en 1964 a más de \$/1,100 millones en 1967. La mayor parte de estos fondos se encuentran depositados en el Banco de la Nación.

Para que los Seguros Sociales puedan adquirir valores hipotecarios deberán acudir a dos posibles fuentes de fondos:

- a) Sus depósitos bancarios en el Banco de la Nación; y/o
- b) Los ahorros adicionales que generen anualmente

La magnitud de los depósitos bancarios de los Seguros en el Banco de la Nación permite teóricamente una colocación muy grande. Dado el fuerte grado de liquidez que goza en la actualidad este Banco (fondos disponibles del orden de \$/3,000 millones), sería factible un retiro de depósitos de la citada institución del orden de \$/ 100 a \$/ 200 millones en un período de aproximadamente un año.

Con respecto a sus ahorros anuales, éstos han sido afectados por el fuerte incremento en los pagos por pensiones. Como se desprende del Cuadro Nº 4 las pensiones pagadas por el Fondo de Jubilación Obrera han subido en 436% en sólo 5 años, de \$ 83 a \$ 445 millones, mientras que el ingreso por cuotas subió sólo 100%.

Durante los últimos dos años también se ha dejado sentir el efecto de la recesión, al disminuir el ritmo de crecimiento de las cuotas. Por otro lado, la acumulación de inversiones pasadas ha aumentado significativamente el ingreso por intereses y arrendamientos. Además, la disponibilidad anual de fondos para nuevas inversiones se ve incrementada por la recuperación de inversiones anteriores.

Tomando en cuenta estas diversas tendencias puede estimarse que en la actualidad los Seguros siguen generando un monto de no menos de \$ 500 millones anualmente para efectuar nuevas inversiones.

Estas disponibilidades, tanto de fondos bancarios por invertir, como del ahorro adicional anual, está comprometida en parte por los programas de inversión ya trazadas por las diversas instituciones que integran el Sistema. Así el programa de inversión del Fondo de Jubilación incluye unos \$ 238 millones que deberán gastarse durante los próximos 20 meses en obras ya iniciadas, y otros \$ 178 millones en obras aprobadas pero aún no iniciadas. Sin embargo, puede afirmarse que estos programas no llegarán a utilizar el total de fondos ya disponibles para invertir (y colocados temporalmente en préstamos a corto plazo o en depósitos bancarios), más los que serán generados cada año.

En base al estudio anterior, puede sugerirse que se dicten las disposiciones legales necesarias para que tanto el Fondo de Jubilación Obrera como la Caja de Pensiones del Empleado participen con una parte de los fondos en los programas masivos de vivienda cuya financiación será promovida y regulada por el BVP. Dada la menor importancia relativa de los fondos de salud, tanto obrera como del empleado, en cuanto a disponibilidad de fondos para inversión, estas disposiciones pueden limitarse a los fondos de pensión.

Existiendo ya las disposiciones anteriormente señaladas con respecto al destino de las inversiones de los Fondos de Pensiones, las nuevas disposiciones deben representar modificaciones o reglamentaciones de esas normas. Así en el caso del Fondo de Jubilación Obrera, podría requerirse que a partir de la fecha la mitad del 35% de las inversiones que debe destinarse a "fines Sociales", constituya un aporte a los programas de vivienda mencionados. Estos fondos podrían ser depositados o colocados en el BVP a la tasa de interés de 6% que es la rentabilidad neta considerada para esas inversiones. Asimismo, el Seguro del Empleado debe destinar el 15% de sus inversiones a "vivienda para participantes". Estos fondos podrían aplicarse totalmente a ese fin a través de los programas de vivienda del BVP. Para permitir que los aportes de estas instituciones sigan beneficiando a sus propios participantes (asegurados), el aporte debería generar un derecho para que una parte proporcional de las viviendas a construir sea reservada para sus asociados.

Dada la alta liquidez de estas instituciones, una parte significativa de los aportes señalados podrían efectuarse a breve plazo. Se estima que las disposiciones sugeridas podrían generar de \$200 a \$300 millones en los próximos doce meses, al aprovecharse fondos disponibles pero aún no invertidos, y unos \$100 millones en cada año futuro.

## 60 Encaje del Sistema Mutual

### a. Régimen actual

El régimen de encaje del Sistema Mutual está regido en la actualidad por la Ley N<sup>o</sup> 12813 cuyos artículos 5<sup>o</sup> y 6<sup>o</sup> disponen que las Mutuales deberán mantener un encaje mínimo igual al 15% del monto de sus depósitos de ahorro y de plazo. Ese encaje debe estar constituido por fondos en caja o en depósitos a la vista en una proporción no menor al 5% de sus depósitos y el 10% adicional por créditos o valores de primera clase con plazo no mayor de un año.

Esta disposición tiene por fin establecer un nivel de liquidez mínimo para afrontar un retiro imprevisto o repentino de depósitos. Debe recordarse que por un lado, gran parte de los depósitos son retirables a la vista, y que por otro lado, la cartera de las mutuales es a muy largo plazo.

En la práctica las Mutuales típicamente han mantenido un encaje en una proporción mucho mayor al mínimo legal. El Cuadro N<sup>o</sup> 5 muestra la evolución del encaje real del Sistema Mutual desde 1963. El grado sorprendentemente alto de liquidez que ha caracterizado al Sistema puede explicarse por tres factores: En primer lugar, la tasa de crecimiento anual de los depósitos ha sido excepcionalmente alta, indudablemente, sobre todo hasta fines del año 1966.

Un segundo factor, que probablemente ha venido a tener mayor influencia en los últimos años, es que la rentabilidad de los fondos de encaje puede llegar a ser relativamente atractiva, reduciendo así la motivación para una colocación rápida de nuevos recursos, y quizá aumentando el grado de selectividad, y por lo tanto seguridad, en la concesión de créditos hipotecarios. Finalmente, la preferencia natural por buscar proyectos conjuntos o masivos lleva en algunos casos a la acumulación de fondos durante el período de selección y gestión de esos proyectos.

### b. Nuevo Régimen Propuesto

A pesar de las explicaciones naturales que pueden darse al alto nivel de liquidez del Sistema Mutual, debe admitirse que esa liquidez viene a constituir un desaprovechamiento de los recursos captados para el financiamiento de vivienda.

Al 31 de Mayo último por ejemplo, el encaje del Sistema en conjunto fue de \$ 697 millones, lo que representaba 27.2% de sus depósitos. De haberse mantenido en promedio sólo el mínimo legal de 15%, las Mutuales podrían haber otorgado \$312 millones en créditos adicionales para vivienda, cifra que viene a constituir el exceso de encaje a esa fecha.

Más aún, si el encaje de cada Mutual estuviera depositado en un solo "pool", y no en diversos bancos y valores, el mínimo necesario para garantizar la seguridad del Sistema sería menor al 15% legal. El riesgo de una "corrida" o retiro significativo de depósitos es siempre mayor para una sola Mutual que para el Sistema total. Además, el mismo hecho de estar depositados esos encajes en un solo "banco central" que necesariamente debería ser el BVP y que a su vez estaría respaldado por la facilidad de redescuento en el Banco Central de Reserva, reduciría el riesgo de un retiro causado por la desconfianza en la Mutual o Caja de Ahorros particular.

Las finalidades del Sistema Mutual y del BVP tanto de aumentar los recursos disponibles para el financiamiento de viviendas como de asegurar los ahorros de sus asociados, estarían servidos por una transferencia de los encajes de las Mutuales al BVP.

c. Efectos de la transferencia del encaje al BVP

Se ha señalado arriba que la medida propuesta tendría el double efecto de dar mayor seguridad al Sistema en su conjunto y de aumentar la disponibilidad de fondos que podrían aprovecharse para préstamos hipotecarios. Lo último resultaría de la capacidad que tendría el BVP de colocar el exceso de encaje en proyectos, sea con esas Mutuales con una mayor capacidad para generar demanda para vivienda, o con otras instituciones de crédito hipotecario que tengan una demanda inmediata y efectiva para préstamos hipotecarios.

Si en una primera etapa el BVP se limitase a colocar el exceso de encaje se contaría con un fondo adicional de unos \$ 300 millones. Ese fondo podría aumentarse en el futuro si, como se ha sugerido en párrafos anteriores, el BVP no mantuviera un encaje legal mínimo de 15% igual al que se exige a las Mutuales, sino por ejemplo, sólo el 6% que es el encaje mínimo que por Ley debe mantener esta institución en fondos depositados en el Banco Central de Reserva.

Un efecto de esta medida sin embargo sería la de reducir los ingresos de algunas Mutuales que hoy reciben un alto porcentaje de sus ingresos totales de los intereses generados por esos fondos. (Ver Cuadro N<sup>o</sup> 6). Sin embargo, este efecto puede minimizarse si por un lado la transferencia del encaje

se efectúa en forma gradual (en todo caso, a un ritmo no mayor al de la colocación de esos fondos por el BVP) y si las Mutuales afectadas logran aumentar sus colocaciones hipotecarias, cuyo rendimiento de 13% no puede ser inferior al que obtienen las Mutuales de sus fondos de encaje. Además, el BVP debería pagar un interés del orden del 7% sobre los depósitos de las Mutuales, igual al que obtendrían de depósitos a plazo en bancos comerciales.

## 7º Aporte del Sector Privado: Industria de la Construcción

### a. Justificación

Parte de la motivación que inspira el programa de financiamiento y construcción masiva que se estudia en este Informe, es el deseo de unir esfuerzos que, de no existir una acción central y coordinadora, se verían sin la capacidad individual para contribuir en forma económica o significativa a la reactivación de la economía (el problema de corto plazo) y la construcción de más viviendas de tipo popular (un problema de largo plazo). En particular, existe la convicción de que sólo un esfuerzo conjunto del sector privado y del Gobierno podría efectuar una contribución de importancia a problemas de esa magnitud. El programa de vivienda masiva que se elaborará debe contemplar por lo tanto la participación del sector constructor en su propia financiación.

Además, un resultado del gran impulso económico que darán esos proyectos masivos será el de crear nuevos ingresos y por ende, nueva capacidad de ahorro y de financiamiento en la industria de la construcción, donde en la actualidad existe una considerable capacidad de producción ociosa.

Ese sector se vería beneficiado por una mayor demanda para sus productos o servicios, aún si esa demanda se condicionara a que parte de los ingresos nuevos resultantes se reinvirtieran en la financiación de sus propios proyectos.

La participación del sector constructor en este programa de financiación tendrá otro resultado de interés nacional: los nuevos ingresos que recibirán las empresas que participen no quedarán libres para salir del país. De esta forma, la construcción masiva de vivienda vendrá a constituir un camino para reactivar la economía con un impacto mínimo sobre la balanza de pagos, al haberse congelado temporalmente en bonos del BVP las utilidades nuevas de esa parte del sector privado más beneficiado por el proceso de dinamización.

Por último debemos acotar que la participación sugerida del sector privado tiene un precedente en los Bonos del Mejoramiento Urbano. Estas son adquiridas por las empresas constructoras en la proporción del 2% del valor de las obras públicas que construyen.

b. Forma de Participación

Para permitir la participación de la industria de la construcción puede sugerirse la emisión de bonos del BVP que, en forma análoga a los Bonos del Mejoramiento Urbano, deberán ser adquiridos por los constructores de los proyectos masivos de vivienda. Tanto los dueños de los terrenos, los productores de materiales de construcción y los constructores deberán adquirir estos bonos. Dado el alto nivel que representan los costos fijos en la mayor parte de estas empresas, es factible fijar un porcentaje de adquisición (sobre el valor de las rentas) del orden del 25% . Este porcentaje puede fijarse al confeccionarse las bases para cada proyecto; estas bases fijarían por lo tanto los porcentajes de pago en bonos y en efectivo que sería condición para participar en la construcción de esos proyectos.

El porcentaje no podrá ser tan elevado en años futuros cuando no exista el mismo grado de desempleo y de capacidad productiva ociosa. En condiciones de pleno empleo de esa capacidad instalada, la participación en proyectos que exigen la compra obligatoria de bonos no tendría el mismo atractivo al que tiene hoy, y por lo tanto, el costo de la financiación obligatoria terminaría siendo transferida al costo de las obras. Siendo financiación del sector privado empresarial, sería necesariamente un crédito caro.

Los bonos que se emitirían para este fin podrán tener una tasa de interés de 10%, ser transferibles y estar libres de todo impuesto, lo que constituirá un ingreso atractivo aunque siempre menor a la rentabilidad normal de las empresas participantes.

Para evitar que la amortización de estos bonos represente una carga repentina y elevada en un solo año, sería recomendable emitir bonos con plazos distintos, entre 5 y 10 años, los que se venderían en la forma de un "paquete" con un plazo promedio de 7.5 años. Alternativamente, se podrían emitir bonos amortizables cada trimestre, con un plazo total de 15 años (así, el plazo promedio sería también de 7.5 años); de esta forma la recuperación más los intereses de los bonos representarían para la empresa un ingreso fijo y continuo a partir de la fecha de compra. Se considera que este plazo promedio, si bien es menor al plazo de los créditos hipotecarios normales, no afectaría en forma significativa a la capacidad de préstamos del BVP en el futuro, dado el crecimiento normal que se espera en todo el Sistema de Crédito Hipotecario, y el hecho que se seguirán colocando estos bonos al sector constructor en años futuros, aunque en menor porcentaje.

c. Contribución

La contribución que representarán estos bonos al financiamiento

total de los proyectos masivos estará en proporción directa al valor de esos proyectos. Si consideramos por ejemplo en base a los estimados efectuados en las Secciones anteriores, es factible reunir de otras fuentes aproximadamente \$ 750 millones de financiación para esos proyectos y si el porcentaje de compra de bonos se fija en 25%, el aporte del sector constructor sería de \$ 250 millones.

#### IV INCIDENCIA SOBRE EL SISTEMA MUTUAL

El programa de captación de nuevos fondos que se estudia en este informe pondría a disposición del público un monto adicional de fondos del orden de \$ 1,000 millones. Se espera que la mayor parte de estos fondos serían invertidos a través de las Mutuales. Dada la magnitud de este monto, y el hecho de que estos recursos serían prestados por el BVP a las Mutuales a un plazo mediano (sugerimos 6 años), y a un costo relativamente alto (aproximadamente 10%, según el monto que logre captar el BVP de las diversas fuentes), es conveniente examinar cual sería la incidencia de ese programa sobre la estructura financiera y la economía del Sistema Mutual.

Para evaluar el impacto sobre la estructura financiera se ha preparado el Cuadro N° 7.

Cabe notar la poca importancia que tendrán las recuperaciones de préstamos en la capacidad de préstamo total del Sistema en los próximos años. Esto es reflejo del largo plazo promedio a que está colocada su cartera (ver Cuadro N° 8): el 70% de esa cartera vence a partir de 1980, o sea a doce años del presente. Por otro lado, destaca el papel crítico que jugarán los nuevos depósitos que logre captar el Sistema. Esos depósitos, que para efecto de este cálculo se han supuesto que crecen al ritmo de 15% anual, (ritmo mínimo dado una inflación probable de 8% anual y un crecimiento de la población urbana del orden de 4%), seguirían constituyendo la fuente preponderante de la capacidad de préstamo del Sistema.

Los recursos que el Sistema recibiría del BVP no afectarían su capacidad de préstamo futuro en forma negativa si el BVP mantiene esos fondos dentro del Sistema, renovando los préstamos en la misma forma en que renueva los préstamos actuales a las Mutuales. Pero es posible que parte de esos fondos no podrán ser renovados. Los bonos comprados por constructores por ejemplo probablemente tendrán que ser amortizados. Además debe mantenerse abierta la posibilidad de que el Banco decida reinvertir esos fondos en forma directa o a través de otras instituciones financieras. Por este motivo la proyección anterior muestra el efecto de la recuperación de los créditos del BVP. Si el monto que el BVP logra captar e invertir a través del Sistema, es mayor, digamos \$ 900 millones en vez de los \$ 600 millones supuestos, la recuperación anual sería proporcionalmente mayor, en este caso sería unos \$600 millones en 1975 en vez de \$ 310 millones.

Es evidente que bajo cualquier suposición razonable el Sistema Mutual no se vería seriamente afectado y que seguiría con capacidad para prestar unos \$ 1,000 millones al año.

Con respecto a los ingresos y egresos corrientes del Sistema habría doble motivo de preocupación: los nuevos préstamos del BVP elevarían el costo promedio de sus recursos, y existe además aparte de estos préstamos una tendencia hacia el aumento del costo de los recursos causada por la mayor tasa de incremento de los depósitos a plazo en comparación al de los depósitos de ahorro. Por otro lado, el interés promedio recibido también está aumentado al subir la proporción de la cartera colocada a tasas del orden del 13%, y al vencerse los primeros créditos otorgados a menores tasas.

En los cuadros Nos. 9 y 10 se ha estimado el efecto de estas diversas tendencias; se ha supuesto que los nuevos créditos del BVP se darían a la tasa de 10%. Según esa estimación es posible que las Mutuales deban afrontar un aumento neto de sus costos del orden hasta de 0.5% de sus depósitos. Esto no representa un aumento crítico y podría ser cubierto en parte por el superávit anual actual del Sistema, aunque siempre debe ser motivo de preocupación del Banco. En todo caso, este estimado debe considerarse indicativo del orden de magnitud de los ingresos y egresos, más que un cálculo definitivo del resultado contable del Sistema.

## V CONCLUSION

Las conclusiones con respecto a las posibilidades de captar fondos adicionales para la construcción, a corto plazo, de proyectos de vivienda masiva son:

- a. Debe descartarse cualquier intento de captar fondos en el mercado libre de ahorros por el momento; incluyendo la posibilidad considerada originalmente al iniciarse este estudio de emitir valores de participación hipotecaria con seguro FHA. Para el largo plazo más bien, deben diseñarse programas de captación que dependen básicamente de la generación de nuevos ahorros en la economía y que sean captados en el mercado libre; para este efecto podría estudiarse en forma más detenida la posibilidad de colocar bonos o certificados FHA. Se cree sin embargo, que el éxito de cualquier programa de este tipo estará condicionado a la política del Gobierno, con respecto al costo del dinero, y al éxito del programa de estabilización que ahora está vigente.
- b. Las posibilidades de obtener fondos de ciertas fuentes institucionales se resumen en el Cuadro siguiente:

POSIBLE CONTRIBUCION FINANCIERA DE LAS FUENTES ESTUDIADAS  
(Millones de Soles)

	<u>Costo</u>	<u>1er. Año</u>	<u>2do. Año</u>	<u>Años Siguintes</u>
1. Cías de Seguros	10%	100	50	50
2. Seguros Sociales	6%	200	100	100
3. Encaje Mutuales	7%	300	100	-
4. Crédito Selectivo	10%	70	80	90
5. Encaje Adicional/ Banco Nación	10%	300	-	-
6. Redescuentos BCR	4%	<u>100</u>	<u>100</u>	<u>100</u>
Sub Total		1,070	430	340
7. Sector Privado (25%)	10%	<u>356</u>	<u>143</u>	<u>60(15%)</u>
		<u>1,426</u>	<u>573</u>	<u>400</u>
Costo Promedio		8.39%	7.73%	7.50%

- c. Con respecto a la colocación de estos fondos por el BVP, en base a los lineamientos de política de esta Institución que se sugieren en la Sección I de este informe, recomendamos que sean colocados para la construcción de proyectos de vivienda masiva de bajo costo promedio, preferentemente a través del Sistema Mutual, a un plazo de seis años y a un costo de aproximadamente 8.5%.
- d. Por último, debemos recalcar un comentario de la Sección II, en el sentido de que la fuerte inyección de crédito adicional para la construcción de vivienda que se contempla en este Informe probablemente no tendrá el éxito buscado si la liquidez en manos del público, no es aumentada paralelamente: esa liquidez es la base de la demanda efectiva del público y es requisito para la generación de los nuevos prestatarios potenciales. Si bien existe un "déficit" enorme de vivienda, estimado en términos de las viviendas que nuestra población debería tener, hay indicaciones de que no existe en este momento un déficit significativo, en términos de las viviendas que la población puede adquirir, aún de proporcionarse el crédito para su construcción y venta a 20 años y 13% de interés. Es condición indispensable por lo tanto, un aumento paralelo del crédito a la vivienda y de la capacidad adquisitiva del público.

ANEXO Nº 2

PROYECTO DE DECRETO LEY

Art. Nº 19.- Amplíese el Art. Nº 12º de la Ley Nº 13500, haciendo extensivo el régimen de adelantos de indemnizaciones que las empresas privadas están obligadas a facilitar a sus empleados y obreros, cuando estos tengan constituidos depósitos de ahorro para integración de cuotas iniciales en las Asociaciones de Crédito para Vivienda y Cajas de Ahorro y Préstamo para Vivienda.

Art. Nº 20.- Para el efecto a que se refiere el artículo anterior, las empresas privadas cuyo capital y reservas legales y de libre disposición excedan de la suma de \$/ 2'000,000 y posean un promedio mensual superior a 5 empleados y 20 obreros, estarán obligadas a transferir a la Mutual respectiva el 50% de la reserva indemnizatoria correspondiente al o a los servidores que hubiesen abierto cuenta de inversión o depósito de ahorro en una Asociación o Caja, como paso previo para la obtención de un préstamo hipotecario destinado a la adquisición, construcción, mejora o sustitución de gravámenes de vivienda única.

Art. Nº 30.- El total de los adelantos de reservas indemnizatorias que se verifiquen en un ejercicio en la forma dispuesta en los artículos anteriores no podrá exceder en cada ejercicio económico del 20% del monto total de las reservas para indemnizaciones para beneficios sociales que tenga constituida la empresa al cierre del ejercicio anterior. Una vez cubierto el límite antes señalado, la empresa no estará obligada a efectuar adelantos indemnizatorios que puedan serle solicitados, pero deberá dejar constancia de haber cubierto hasta el límite legalmente establecido, en comunicación que cursará al Ministerio de Trabajo, anexando un cuadro en que aparezca detalladamente explicado el análisis de la cuenta Reservas de Indemnizaciones y el monto de los adelantos ya realizados a favor de sus servidores hasta por el límite del 20% de la referida reserva.

Sólo tendrán derecho a obtener los adelantos indemnizatorios para construcción de vivienda a que se refiere la presente Ley, los empleados y obreros que tuviesen cumplidos 7 o más años de servicios al mismo empleador.

En el caso de pérdida de los beneficios sociales por causas previstas por la Ley, la Asociación Mutual de Crédito para Vivienda o Caja de Ahorro y Préstamo para Vivienda, a pedido del empleador y en caso de no ser suficiente la póliza de seguro de vida tomada con arreglo al Art. Nº 3º de la Ley Nº 4916, que será endosada a favor de la empresa, podrá presentar vencidos todos los plazos del préstamo hipotecario otorgado y ejecutar la garantía hipotecaria. La Asociación o Caja tendrá la preferencia para hacerse pago del saldo deudor del préstamo, debiendo reintegrar al empleador el adelanto indemnizatorio realizado en la forma prevista por esta Ley.

Art. N<sup>o</sup> 4<sup>o</sup>.- Los empleados que efectúen los adelantos indemnizatorios me diante su transferencia a una Asociación Mutual o Caja de Ahorro y Préstamo para Vivienda en la forma preceptuada por los artículos anteriores tendrá el derecho a gozar de la exoneración tributaria establecida por el Decreto Supremo N<sup>o</sup> 205-H, del 15 de Agosto de 1967 y sus ampliatorias, pudiendo deducir el íntegro del depósito constituido en dichas entidades de la renta imponible sujeta al impuesto. Los intereses que abone dicho depósito serán reputados como aportes adicionales al fondo de adelanto de reserva indemnizatorias, sin perjuicio de las exoneraciones tributarias que les alcanza, en armonía con lo dispuesto por el Art. N<sup>o</sup> 114<sup>o</sup>, in ciso I del Decreto Supremo N<sup>o</sup> 287-HC.

Art. N<sup>o</sup> 5<sup>o</sup>.- Quedan subsistentes, en cuanto no se opongan a las normas de la presente Ley las disposiciones de la Ley N<sup>o</sup> 11365, Decreto Supremo del 3 de Noviembre de 1950 y Ley N<sup>o</sup> 13500.

Dado en la Casa de Gobierno, en Lima.

ANEXO Nº 3

COMPENDIO DE LA LEGISLACION VIGENTE SOBRE USO DE  
RESERVAS DE INDEMNIZACION PARA FINES DE VIVIENDA

Ley Nº 11365 - Art. Nº 1º.- (Ley Nº 9956 - Art. Nº 13º.- Modificado por el Art. 11º de la Ley Nº 11365, que dice:) "Los Bancos, Compañías de Seguros y, en general, las empresas comerciales o industriales que estén obligadas legal o estatutariamente al pago de indemnizaciones a sus empleados les podrán adelantar fondos en no más del 50% de las indemnizaciones que les corresponda, al efecto de que esos empleados obtengan préstamos para adquisición de casas - habitación".

Art. Nº 14º.- Los fondos que se proporcionen de acuerdo con el artículo anterior pueden utilizarse en la adquisición del terreno y para la edificación se obtendrán préstamos con arreglo al artículo 11º.

Art. Nº 15º.- Las casas que se adquieren conforme a los dos artículos precedentes no podrán ser vendidas ni embargadas mientras el empleado esté al servicio de la empresa que ha adelantado fondos para su adquisición, salvo el caso de ejecución, previsto por el Art. Nº 7º ó el de asentimiento expreso del principal para la venta o gravamen o la restitución al mismo del adelanto hecho.

Art. Nº 16º.- Si el empleado deja el empleo perdiendo el derecho a la indemnización, el Banco, a pedido del empleador y en caso de faltar garantía subsidiaria a satisfacción del Banco, rematará la finca para el reintegro del adelanto de aquél, después de hacerse pago del saldo deudor del préstamo.

Art. Nº 17º.- Las empresas a que se refiere el Art. 13º pueden contratar con el Banco Central Hipotecario del Perú la construcción de casas - habitación para sus empleados, encargándolo de su venta en la forma que establecen los artículos 4º al 7º.

Decreto Supremo Nº 3/11/950 - Art. Nº 1º.- El Ministerio de Trabajo presentará aprobación a los contratos de préstamos que celebren los empleadores con sus servidores, con el objeto de que éstos adquieran o construyan casas-habitación- propias. El interés que se pacte no podrá ser superior al 5% anual. En garantía de estos préstamos los prestatarios podrán afectar el monto de sus derechos indemnizatorios y la póliza de seguro de vida tomada con arreglo al Art. Nº 3º de la Ley Nº 4916 y ampliatorias, a cuyo efecto la endosarán a sus empleadores, quienes, en caso de fallecimiento del prestatario, dispondrán de su monto hasta cubrir el saldo pendiente del préstamo. El Ministerio de Trabajo cuidará que el endoso de las pólizas de seguro de vida no afecte los derechos de los beneficiarios de las mismas, a los que se refiere la parte final del Art. Nº 3º de la Ley Nº 4916.

Art. Nº 2º.- En los casos en que el monto de los préstamos represente un egreso del fondo especial constituido para pagar las indemnizaciones de los servidores del empleado, la operación quedará sujeta a las limi-

taciones que para el adelanto de las mismas establece el Art. N<sup>o</sup> 13<sup>o</sup> y el Art. N<sup>o</sup> 1<sup>o</sup>, de las Leyes Nos. 9956 y 11365, respectivamente; sin perjuicio de que el préstamo no afecte al fondo y que el saldo del monto de la indemnización del prestatario sólo quede afectada en garantía de la devolución del préstamo.

Art. N<sup>o</sup> 3<sup>o</sup>.- Quedan derogadas las Resoluciones Supremas del 13/8/1940 y 21/10/1941. (241).

Ley N<sup>o</sup> 13500.- Establece normas para la constitución de asociaciones de servidores públicos y particulares con fines de construcción o adquisición de viviendas.

Art. N<sup>o</sup> 12<sup>o</sup>.- Las **Asociaciones para la Adquisición de Viviendas** en nombre de sus asociados y con la expresa autorización de éstos, podrán hacer uso de las disposiciones vigentes de las Leyes Nos. 9956, 11365 y 9814 del Decreto Supremo de 2/11/1950, relativos a préstamos y garantía para la construcción de viviendas. Las empresas privadas están obligadas a facilitar a sus empleados miembros de una Asociación, en efectivo o como garantía, hasta el 50% de las compensaciones por años de servicio que les correspondan siempre que la asociación aplique el monto respectivo a la adquisición de terrenos o a la construcción o compra de vivienda, y los anticipos no excedan del 20% del fondo de reservas para beneficios sociales constituido por cada empresa en un año calendario. Los terrenos o inmuebles adquiridos en uso de esta disposición, quedarán afectados en segunda hipoteca a favor de la empresa, y en garantía de la devolución de los anticipos, si los empleados cesaran en sus cargos con pérdida de sus beneficios sociales.

Art. N<sup>o</sup> 3<sup>o</sup>.- También podrán ser miembros de una Asociación los empleados particulares que tengan más de cuatro años de servicios ininterrumpidos a un mismo empleador en el momento en que decidan asociarse, siempre que el capital y recursos sociales del principal sean superiores a los \$ 2 millones.

CUADRO Nº 1

FLUJO DE AHORROS

<u>Instituciones</u>		<u>1964</u>	<u>1965</u>	<u>1966</u>	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u> (mayo)
A) Banca Comercial y de Ahorro							
1.-Depósitos de Ahorro	5%	775.4	1,153.1	1,099.8	45.8	563.8	-93.9
M/N							
2.-Depósitos a Plazo	7%	755.2	731.5	-892.0	-491.1	282.8	-59.4
M/N							
3.-Depósitos a Plazo	6%	561.3	256.4	216.9	230.0	-236.9	95.5
M/E							
B) Instituciones Hipotecarias							
1.-Banco Central Hipotecario							
Ahorros y Cédulas al	5,6,7,5%	-13.2	-5.3	-9.2	-22.6	-8.1	-11.0
Cédulas	9%	72.1	69.4	102.4	90.2	69.9	60.1
Cédulas 12464	9%	45.3	335.1	659.4	327.9	451.4	103.6
2.-Sistema Mutual							
Ahorros	6%	202.6	271.9	337.8	263.7	307.2	28.7
Depósitos a Plazo							
7,7.5,8,9 y	10%	38.7	64.6	210.5	154.9	398.2	120.0
3.-BIC (bonos)	10%			48.1	67.0	142.9	a/
4.-BANPECO (bonos)	10%				5.2	44.8	a/
C) 1.-Banco Industrial	12%	26.9	55.1	13.8	14.0	11.4	6.0
(acciones B)							
2.-Banco Fomento Agropecuario							
Bonos	6y8%	8.0	-3.4	-0.9	-2.4	-0.6	0.6
Ahorros	5%			5.9	8.2	8.4	a/
D) Otras (coop.de crédito y otras)	6%	200.0	100.0	300.0	400.0	100.0	a/
Incremento Anual		2,672.3	3,028.4	2,092.1	1,091.1	2,135.3	154.7
Tasa promedio que se paga por ahorros captados		6.22%	6.26%	6.29%	6.38%	6.52%	

a/ sin datos

CUADRO Nº 2

COMPAÑIAS DE SEGURO: PRINCIPALES INVERSIONES 1963/68

(En Millones de Soles)

Inversiones al 31 de Diciembre	<u>1963</u>	<u>1964</u>	<u>1965</u>	<u>1966</u>	<u>1967</u>	<u>1968</u>
Caja y Bancos	127.4	133.8	142.2	207.9	340.6	372.6
Préstamos sobre Pólizas	47.9	49.8	54.3	62.4	80.6	95.4
Préstamos Hipotecarios	46.4	45.2	51.0	55.5	70.6	83.9
Préstamos sobre Garantías						
Subsidiarias	65.5	51.3	58.6	61.3	67.7	69.7
Inmuebles	632.0	713.4	719.8	825.1	889.9	1,213.9
Bonos y Cédulas	68.2	73.3	89.2	125.4	140.0	168.4
Gobierno	5.7	3.1	4.9	15.8	14.2	14.5
Hipotecarias	28.2	29.1	26.1	32.1	35.1	35.6
Utilidad Pública	23.3	30.3	26.8	29.6	39.3	57.5
Inmobiliarias	2.9	1.1	17.8	37.3	40.5	41.5
Otros	8.1	1.7	13.6	11.0	10.9	19.3
Acciones	222.3	243.0	247.5	270.3	320.5	414.7
Comerciales y Bancarias	76.1	84.2	88.9	85.9	82.8	119.3
Industriales	40.9	40.8	34.1	36.3	38.4	50.9
Utilidad Pública	19.8	15.0	18.3	20.9	35.6	61.0
Seguros	16.4	17.0	15.2	27.3	30.2	29.5
Inmobiliarias	66.6	83.4	81.0	90.2	125.4	146.6
Otros	2.5	2.6	10.0	9.7	8.1	7.4
	<u>1,209.7</u>	<u>1,309.7</u>	<u>1,442.7</u>	<u>1,607.9</u>	<u>1,908.0</u>	<u>2,418.7</u>
(2) Reservas Técnicas	<u>915.0</u>	<u>987.5</u>	<u>1,111.5</u>	<u>1,266.8</u>	<u>1,526.2</u>	<u>1,702.5</u>

1/ Excluyendo capital y "otras reservas"

Fuente: Superintendencia de Bancos

CUADRO Nº 3

SEGURO SOCIAL: PRINCIPALES INVERSIONES

(Millones de soles)

	<u>1963</u>	<u>1964</u>	<u>1965</u>	Provi- sional <u>1966</u>	Provi- sional <u>1967</u>
<b>A. Seguro Obrero</b>					
(1) Ahorro anual de operaciones	189.4	15.6	176.9	350.3	
(2) Inversiones (saldos)	<u>146.2</u>	<u>220.4</u>	<u>290.1</u>	<u>374.8</u>	
del fondo de salud	25.9	19.6	48.4	39.2	
del fondo de jubilación <u>2/</u>	<u>120.3</u>	<u>200.8</u>	<u>241.7</u>	<u>335.6</u>	
inversiones directas	1.5	64.0	52.7	17.9	
vivienda para participantes	-	75.9	78.7	9.3	
inmuebles	45.6	22.4	-	15.8	
préstamos y bonos hipotecarios.	8.2	10.5	66.1	90.4	
otros	65.0	28.0	44.2	202.2	
<b>B. Seguro del Empleado</b>					
(1) Ahorro anual de operaciones	245.0	299.5	276.7	302.4	
(2) Inversiones (saldos)	<u>120.1</u>	<u>193.4</u>	<u>62.8</u>	<u>156.7</u>	
del fondo de salud	107.1	117.9	18.0	17.5	
del fondo de jubilación	<u>13.0</u>	<u>75.5</u>	<u>44.8</u>	<u>139.2</u>	
vivienda para participantes	-	56.2	27.1	120.1	
préstamos hipotecarios	3.0	5.1	10.3	8.2	
otros	10.0	14.2	7.4	10.9	
<b>Total de inversiones</b>					
A (2) + B (2)	266.3	413.8	352.9	531.5	
Depósitos en bancos o caja <u>1/</u>					
TOTAL....	<u>639.2</u>	<u>602.7</u>	<u>792.3</u>	<u>1,052.6</u>	<u>1,139.0</u>
Seguro Obrero	514.3	371.7	347.4	368.2	378
en el Bco. de la Nación	-	-	( 17.7)	( 243.4)	( 256)
Seguro del Empleado	124.9	231.0	444.9	684.4	761
en el Bco. de la Nación	-	-	( 44.7)	( 555.9)	( 750)

Fuente: Informe 1967 del BIRF y Seguro Social

1/ No incluidos en el rubro "Inversiones"

2/ No coincide con las cifras del Cuadro Nº 4 (Fondo de Jubilación Obrera) por haberse utilizado una definición más restrictiva de "Inversiones", excluyendo por ejemplo el Activo Fijo para uso del mismo Fondo.

CUADRO Nº 4

FONDO DE JUBILACION OBRERA

	S A L D O S A L			
	<u>31 Dic. 1963</u>	<u>31 Dic. 1964</u>	<u>31 Dic. 1965</u>	<u>31 Junio 1969</u>
<u>Total Reservas</u>	502'	744'	938'	1,921'
<u>Total Inversiones</u>	-	-	471'	1,427'
De finalidad social	-	-	172'	234'
Otros	-	-	299'	1,193'

MOVIMIENTO ANUAL:

PRINCIPALES INGRESOS Y EGRESOS

	<u>1963</u>	<u>1964</u>	<u>1965</u>	<u>1969 (b)</u>
<u>Principales Ingresos</u>	<u>289</u>	<u>347</u>		<u>723</u>
Cuotas	264	303		583
Intereses + Arrendamientos.	27	44		140 (a)
<u>Pensiones pagadas</u>	<u>46</u>	<u>83</u>		<u>445</u>
Saldo	<u>243</u>	<u>264</u>		<u>278</u>

Fuente: Fondo de Jubilación Obrera.

Notas:

- a) Estimado conservadoramente, en base al retorno probable de los distintos rubros de inversión.
- b) Los ingresos/egresos consignados en la columna "1969", corresponde a un estimado basado en cifras de octubre de 1968 a junio de 1969 y efectuado por el Fondo de Jubilación Obrera.

CUADRO Nº 5

FONDOS DEL ENCAJE REAL EN EL SISTEMA MUTUAL, 1963-1969

(En millones de soles)

		Caja + Bancos + <u>Valores</u>	<u>Depósitos</u>	<u>Encaje</u> %
Diciembre	1963	84.9	168.3	50.4%
Diciembre	1964	212.7	409.8	51.9%
Marzo	1965	266.1	501.0	53.1%
Marzo	1966	444.2	889.7	49.9%
Junio	1966	462.2	1,011.5	45.7%
Setiembre	1966	435.3	1,099.5	39.6%
Diciembre	1966	502.3	1,294.6	38.8%
Marzo	1967	454.5	1,371.0	33.2%
Junio	1967	416.4	1,429.5	29.1%
Setiembre	1967	388.8	1,513.8	25.7%
Diciembre	1967	483.8	1,713.2	28.2%
Marzo	1968	480.2	1,823.5	26.3%
Junio	1968	471.4	1,930.9	24.4%
Setiembre	1968	569.0	2,116.4	26.9%
Diciembre	1968	701.8	2,418.6	29.0%
Marzo	1969	663.6	2,486.4	26.7%



CUADRO Nº 7

SISTEMA MUTUAL PROYECCION FINANCIERA, 1970 - 1975 (1)

	<u>1970</u>	<u>1971</u>	<u>1972</u>	<u>1973</u>	<u>1974</u>	<u>1975</u>
Recuperación Cartera Actual(3)	116	121	128	135	139	145
Recuperación Cartera Nueva	35	60	95	130	170	220
Captación Depósitos (2)	600	690	790	900	1,050	1,200
Préstamos B.V.P (4)	600	300	300	300	300	300
<u>Total Recursos</u>	<u>1,351</u>	<u>1,171</u>	<u>1,313</u>	<u>1,465</u>	<u>1,659</u>	<u>1,865</u>
<u>Menos:</u>						
Amortización Préstamos BVP	50	125	180	230	280	310
<u>Sub Total</u>	<u>1,301</u>	<u>1,046</u>	<u>1,133</u>	<u>1,235</u>	<u>1,379</u>	<u>1,555</u>
Menos: Encaje (15% de depósitos)	90	103	188	135	158	180
<u>Recursos Netos</u>	<u>1,211</u>	<u>943</u>	<u>1,015</u>	<u>1,100</u>	<u>1,221</u>	<u>1,375</u>

- (1) No se incluyen posibles recursos procedentes de Organismos Internacionales (particularmente el Crédito del BID por \$ 500 millones)
- (2) Se ha supuesto un crecimiento anual de 15%; de 1965 a 1968 la tasa de crecimiento anual fue 38%. Se supone que la política económica crediticia del Gobierno no cambiará la estructura del mercado de ahorros en forma significativa y en todo caso, que cualquier cambio no sería en la dirección de perjudicar al sistema Mutual.
- (3) Ver Cuadro Nº 8
- (4) Se supone para efectos de esta proyección que de la totalidad de los fondos adicionales captados por el B.V.P. se asignarían \$ 600 millones en 1970 y \$ 300 en años futuros a proyectos en cuya financiación intervendrán las Mutuales. En la práctica es posible que parte se prestarán a Cooperativas u a otras asociaciones o instituciones de financiación de vivienda de interés social. Se supone que los préstamos actuales del B.V.P. al sistema (correspondientes al capital del B.V.P) se seguirán renovando, pero que los créditos nuevos se recuperarán en su totalidad al cabo de seis años.



CUADRO N°9

PROYECCION DE INGRESOS Y GASTOS DEL SISTEMA MUTUAL

(En Millones de Soles)

	<u>1966</u>	<u>1967</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>	<u>1970</u>	<u>1971</u>
<b>INGRESOS</b>						
Intereses y Comisiones por préstamos (1)	112.8	172.0	242.3	348.1	456.6	566.1
Intereses por fondos de encaje (2)	<u>39.0</u>	<u>53.6</u>	<u>56.4</u>	<u>36.5</u>	<u>46.8</u>	<u>57.0</u>
	151.8	225.6	298.8	384.6	503.4	623.1
<b>GASTOS (3)</b>						
Remuneraciones	22.5	34.3	48.1	63.1	79.7	107.0
Gastos de Oficina y Préstamos	19.7	29.6	42.5	55.5	76.2	90.0
Castigos y Provisiones	2.3	4.6	5.6	8.3	12.3	14.0
Intereses y Comisiones BVP						
a. Préstamos de capital (6%)	22.5	23.6	29.8	34.7	34.7	34.7
b. Bonos (10%)					31.5	78.8
Intereses y Comisiones Otros	3.7	15.8	8.7	9.3	9.1	3.6
Intereses Depósitos a Plazos	15.4	30.5	55.8	81.5	100.2	120.0
Dividendos Asociados	<u>46.8</u>	<u>62.8</u>	<u>78.9</u>	<u>93.7</u>	<u>112.4</u>	<u>131.7</u>
Total de Gastos	132.9	201.2	269.4	346.1	456.1	579.3
SALDO	18.9	24.4	29.3	38.5	47.3	43.8

Para las proyecciones:

- (1) Se calculó el rendimiento actual del dinero captado, y se usó el 13% para las nuevas colocaciones.
- (2) Se supuso un encaje del 15% de los ahorros y depósitos captados, con un rendimiento del 7% anual.
- (3) Se supuso que los gastos crecerían en la misma proporción que las colocaciones y en cuanto a su composición se hizo variar solamente el gasto por interés al BVP en razón de la inyección de recursos, al 10% manteniendo unos 575 millones al 6%.

CUADRO Nº 10

RECURSOS FINANCIEROS DEL SISTEMA MUTUAL: SU COSTO

<u>Referencia</u>	<u>%</u>	<u>1966</u>	<u>1968</u>	<u>1969</u>	<u>1970</u>	<u>1971</u>
Depósitos ahorro	6%	999	1,550	1,800	2,140	2,530
Depósitos a Plazo	10%	296	870	1,270	1,530	1,830
Préstamos BVP	6%	381	515	575	575	575
Reservas	0%	26	65	80	100	120
Otros	4%	<u>54</u>	<u>120</u>	<u>120</u>	<u>111</u>	<u>45</u>
Total sin bonos		1,752	3,120	3,845	4,456	5,100
Bonos BVP	10%		—	—	<u>600</u>	<u>900</u>
			3,120	3,845	5,056	6,000
<u>Costo Promedio</u>						
Sin bonos	6.5%	6.91%	7.13%	7.19%	7.28%	
Con bonos				7.52%	7.68%	

Cuadro Nº 11

ASOCIACIONES MUTUALES DE CREDITO PARA VIVIENDA

CLASIFICACION DE LA CARTERA HIPOTECARIA DE LAS MUTUALES AL 30 DE ABRIL DE 1969

<u>AMCVs</u>	(En miles de soles)						<u>Porcentaje de Varios</u>	<u>Total</u>
	<u>13% Préstamo</u>	<u>12% Préstamo</u>	<u>11% Préstamo</u>	<u>10% Préstamo</u>	<u>9% Préstamo</u>	<u>Varios Préstamo</u>		
Perú	101'197	87'601	-	142'506	126'532	-		457'836
Pueblo	-	142'380	50'122	291'555	-	645	8 %	484'702
Puerto	190'961	29'974	-	92'150	-	-	-	313'085
Santa Rosa	65'194	15'796	20'259	54'909	-	3'170	11.75 %	159'328
Asincoop	27'503	3'777	45'359	62'041	27'324	54'929	8 %	220'933
Naval	24'540	282	4'528	1'752	-	-	-	31'102
Metropolitana	67'516	67'028	-	-	-	-	-	134'544
<b>Total Lima</b>	<b>476'911</b>	<b>346'838</b>	<b>120'268</b>	<b>644'913</b>	<b>153'856</b>	<b>58'744</b>		<b>1,801'530</b>
Piura	21'014	23'845	-	22'090	102	32'693	7 %	99'744
Arequipa	105'639	39'143	-	61'418	-	18'576	7 %	224'776
Panamericana	-	142'265	-	-	-	1'653	7 %	143'918
Santa	-	30'725	-	-	-	18'938	7 %	49'663
Tacna	13'643	17'656	-	22'723	-	-		54'022
Cuzco	1'691	17'824	3'410	27'355	5'718	6'414	7 %	62'412
Ica	-	21'947	4'504	22'435	-	33'955	7 %	82'841
Loreto	15'672	7'912	-	14'939	-	-		38'523
Chiclayo	8'412	43'323	-	19'361	-	13'796	6 y 7 %	84'892
Junín	35'037	12'326	-	-	-	6'898		47'353
Tumbes	1'291	1'540	-	-	-	-		2'831
Huaraz	-	2'692	-	-	-	-		2'692
Cajamarca	625	611	-	-	-	-		1'236
Puno	-	450	-	-	-	-		450
Juliaca	-	-	-	-	-	-		-
<b>Total Prov.</b>	<b>203'024</b>	<b>362'259</b>	<b>7'914</b>	<b>190'321</b>	<b>5'820</b>	<b>126'025</b>		<b>895'353</b>
<b>Total General</b>	<b>679'935</b>	<b>709'097</b>	<b>128'182</b>	<b>835'234</b>	<b>159'676</b>	<b>184'769</b>		<b>2,696'883</b>