

CASOS EXITOSOS DE financiamiento hipotecario en América Latina

BRITT GWINNER *

Entre las lecciones de las experiencias latinoamericanas de financiamiento hipotecario, especialmente en Chile, México y Colombia, están la importancia de la demanda doméstica por títulos de largo plazo, la implementación de políticas sistemáticas para el desarrollo del mercado hipotecario, y el rol del Estado, el cual debe apoyar el crecimiento del mercado en vez de reemplazarlo.

* Consultor por la Corporación Financiera, grupo del Banco Mundial.



CRISIS FINANCIERA ACTUAL

Incluso antes de la actual crisis financiera se observaba un escaso desarrollo del sistema financiero en los países como el nuestro, a juzgar por la baja relación entre la cartera hipotecaria y el producto bruto interno (PBI), situación que probablemente se acentúe una vez superada la referida crisis financiera. En efecto, mientras que en los países desarrollados se registra un alto ratio de cartera hipotecaria a PBI, que en el Reino Unido y Dinamarca es de 80 y 100 por ciento, respectivamente, en América Latina dicho ratio es menor a 20 por ciento.

El actual contexto de crisis financiera, no debe hacernos olvidar que el crédito hipotecario ha sido una base de activos de alta calidad para los bancos durante un largo período; y, en el caso de los países latinoamericanos, ha sido una fuente de crecimiento económico. A este respecto, en América Latina el financiamiento de viviendas tiene un historial muy largo, habiéndose contado con una variedad de instituciones, instrumentos hipotecarios y estructuras de fondeo de los préstamos.

En este proceso, algunos países consideraron que el capital internacional podía ser una solución para el desarrollo del mercado. Por ejemplo, en los años 2006 y 2007 las SOFOLES mexicanas vendieron parte de sus emisiones por titulación de carteras hipotecarias a inversionistas europeos que querían diversificar sus inversiones con tasas de retorno atractivas; sin embargo, actualmente no existe demanda por estos títulos, aunque debe indicarse que esta situación se da a nivel mundial y se espera que no sea permanente.

Dada esta situación, con el fin de desarrollar sus mercados, se considera que América Latina debería concentrarse en sus mercados domésticos, en los cuales se registra una alta demanda interna por títulos de largo plazo, lo que a su vez contribuirá a salir de la crisis en una forma más rápida. En el caso peruano se cuenta, en general, con un contexto favorable para el desarrollo del mercado hipotecario. En efecto, se tiene elementos clave como el marco legal y normativo, y la existencia de inversionistas institucionales que concentran importantes recursos como los fondos de pensiones y compañías de seguro.

Estos inversionistas domésticos conocen los mercados de los títulos y de los activos que los respaldan. En ese sentido, se cuenta con una base de inversionistas que no sólo se concentran en la calificación externa de los títulos, sino que entienden cómo funcionan los flujos de caja en distintos escenarios. Este aspecto es fundamental porque la actual crisis financiera internacional ha mostrado que muchos inversionistas no analizaron adecuadamente la calidad de las carteras y adoptaron sus decisiones sobre la base de calificaciones externas y no en su propia evaluación.



FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO EN AMÉRICA LATINA

La experiencia chilena

En Chile el desarrollo del mercado hipotecario se sustentó en un entorno macroeconómico relativamente estable; en la existencia de una demanda por títulos de largo plazo, asociada a la reforma del sistema de pensiones y de seguros; y en el esfuerzo sostenido de una política de subsidios, orientada a los segmentos de población de menores ingresos. En efecto, desde los setenta se promovió un mercado competitivo para los rangos de ingresos altos de la población y de subsidios focalizados para los rangos de ingresos más bajos. La política de subsidios, que habría significado el equivalente al 3 por ciento del PBI, ha sido rediseñada en el tiempo debido a problemas que se enfrentaron en su aplicación, mejorándose la focalización de la misma. De esta forma, se presenta la posibilidad que se elimine el déficit habitacional en los próximos cinco años en dicho país.

El mercado cuenta con una variedad de instrumentos, prestamistas y emisores, así como de

CHILE. Entorno macroeconómico relativamente estable.



El crédito hipotecario, en el caso de los países latinoamericanos, ha sido una fuente de crecimiento económico



inversionistas institucionales. Con respecto a los instrumentos, se cuenta con las letras hipotecarias, las cuales impulsaron el mercado en los setenta y ochenta, y corresponden a los bonos cubiertos del sistema danés; los mutuos endosables, que son bonos de obligación general y que actualmente constituyen el principal instrumento hipotecario; el leasing habitacional, que presenta la ventaja para el prestatario de bajos ingresos de aportar una menor cuota inicial, y para el inversionista de mantener el derecho sobre el activo hasta que éste se cancele; y las titulaciones. Asimismo, se tiene con los mutuos no endosables.

Con relación a los prestamistas y emisores, se cuenta con los bancos, los agentes administradores de mutuos hipotecarios endosables y las sociedades de titulación. Un aspecto a destacar es que, en la actual crisis financiera internacional, se ha mantenido la emisión de letras hipotecarias y mutuos endosables. Por su parte, si bien la titulación registró un crecimiento importante en la primera parte de la década, actualmente mantiene niveles bajos, no habiéndose registrado operaciones en lo que va de este año.

La composición de los flujos de financiamiento hipotecario muestra que, en 2008, el 73 por ciento correspondió a mutuos hipotecarios endosables,

es decir, obligaciones de carácter general que permanecen en el balance de los bancos y que no son estandarizadas. Ello permite afirmar que los bancos no necesitan mejorar la calificación de sus obligaciones ni liberar su patrimonio para otorgar créditos hipotecarios, lo que a su vez demuestra que la decisión final respecto a qué instrumento emitir tiene sentido en un contexto particular.

La experiencia colombiana

En Colombia destacan los bancos como los prestamistas más importantes. Cabe indicar que, en años recientes, el Fondo Nacional de Ahorro, que es un fondo de cesantía para empleados públicos, otorga préstamos a un público más amplio, conformado por trabajadores informales, a través de un programa de ahorro.

Luego de la crisis de 1998, los bancos que se mantuvieron en el mercado requerían liquidez y no tenían credibilidad para emitir sus propios bonos, por lo que en 2001 crearon la Titularizadora Colombiana, que es una entidad independiente con participación accionaria de los principales bancos y de la Corporación Financiera Internacional (IFC, por sus siglas en inglés). La Titularizadora Colombiana compra carteras hipotecarias, emite títulos respaldados por hipotecas y también crea un mercado secundario para estos títulos. Ha sido exitosa en términos del número y volumen de titulaciones, así como de la rentabilidad de sus emisiones: desde el año 2002 ha realizado 23 titulaciones, con un saldo de US\$ 1,8 mil millones a febrero de 2009, monto que representa el 31 por ciento de la cartera hipotecaria.

En Colombia también existen bonos hipotecarios, habiéndose llevado a cabo sólo una emisión en 2002. En dicho año, la emisión de bonos presentó un costo mayor que el correspondiente a la emisión de MBS, debido a que se tuvo que garantizar en exceso equivalente al 25 por ciento del valor de la emisión del bono, frente a un 4 por ciento de subordinación en el caso de la emisión de MBS. En este sentido, en Colombia las titulaciones han sido relativamente más atractivas para los bancos.

Al igual que en el caso chileno, en Colombia un aspecto distintivo es que en la actual crisis financiera internacional, que ha implicado una suerte de congelamiento de emisiones de títulos hipotecarios a nivel mundial, se ha continuado emitiendo títulos, los cuales han sido adquiridos principalmente por inversionistas institucionales domésticos.

La experiencia mexicana

En México la estructura del mercado es más compleja, registrándose la participación de organismos multilaterales y destacando el rol de la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF), que es una banca de segundo piso que otorga créditos a las Sociedades

COLOMBIA. Bancos, prestamistas más importantes





Financieras de Objeto Limitado (SOFOL) y de Hipotecaria Total (HITO), que es una entidad nueva que adquiere la cartera hipotecaria de los originadores, los “empaqueta” y vende a inversionistas institucionales. También destacan por su importancia relativa el INFONAVIT, que es un fondo de jubilación del sector privado, que explica el 50 a 60 por ciento de los préstamos hipotecarios entre 2004 y 2008, así como el FOVISSSTE, que es un fondo de jubilación público.

Las lecciones derivadas de la experiencia mexicana son mixtas. Las SOFOLES, que son entidades no bancarias que no captan depósitos del público, han sido exitosas en ingresar a un mercado no atendido por los bancos, conformado por deudores o prestatarios de ingresos moderados y bajos. En principio, el objetivo era desarrollar un fondeo sustentable de recursos por parte del sector privado, por lo que la SHF se iba a retirar paulatinamente de su rol de banca de segundo piso, lo que se venía haciendo. Sin embargo, ello se ha visto postergado por la crisis financiera internacional, que ha afectado a México en una forma más rápida y profunda a través del cierre de las líneas de financiamiento de corto plazo, aunque un factor probablemente más importante es la excesiva flexibilización de los estándares de otorgamiento de créditos por parte de las SOFOLES, lo cual ha devenido en un deterioro de sus tasas de recuperación .

CONCLUSIONES

Las principales lecciones derivadas a partir de la experiencia latinoamericana son: i) la demanda doméstica por títulos de largo plazo es importante para



Se cuenta con un contexto favorable para el desarrollo del mercado hipotecario: se tienen elementos clave como el marco legal y normativo, y la existencia de inversionistas institucionales que concentran importantes recursos



desarrollar el mercado hipotecario. Así, se observa que en Chile y Colombia, en plena crisis financiera internacional, se ha seguido emitiendo deuda privada; ii) las políticas para el desarrollo del mercado hipotecario deben ser sistemáticas en el tiempo y iii) existe un rol importante para el Estado, el cual debe ser limitado y enfocado a apoyar el crecimiento del mercado hipotecario en vez de reemplazarlo. ■

MÉXICO. Un mercado hipotecario más complejo.

