

# SITUACIÓN DEL CRÉDITO hipotecario en el Perú

DANIEL BARCO\* JORGE IBERICO\*\*  
Y ANDRÉS MEDINA\*\*

Durante los últimos años se ha observado en el Perú un notable crecimiento del crédito hipotecario. Sin embargo, su tamaño con relación al PBI es todavía pequeño (3,3 por ciento), en comparación con otros países de la región.

\* Jefe del Departamento de Políticas del Sector Real del BCRP.

\*\* Especialistas Senior en Políticas de Crecimiento Económico del BCRP.



El saldo de créditos hipotecarios otorgados por el sistema financiero a marzo de 2009 ascendió a S/. 12 387 millones, de los cuales sólo el 2 por ciento es financiado por instrumentos hipotecarios y el 18 por ciento por recursos del Fondo MiVivienda (FMV). El resto se financia con depósitos del propio sistema bancario, siendo los de más largo plazo los de la Compensación por Tiempo de Servicio, con una duración de entre cuatro y siete años, y los de inversionistas institucionales, particularmente los de los fondos de pensiones, cuya volatilidad es bastante alta. Este descalce de plazos podría ser evitado con el desarrollo de instrumentos hipotecarios.

**CARACTERÍSTICAS DEL CRÉDITO HIPOTECARIO EN EL PERÚ**

- i. El crédito hipotecario es provisto principalmente por la banca múltiple, que concentra el 95,8 por ciento del total y representa el 13,0 por ciento del total de sus colocaciones. (Cuadro 1).
- ii. Los créditos hipotecarios aún muestran un alto nivel de dolarización, aunque éste ha disminuido en los últimos tres años. (Gráfico 1). En 2008, el flujo de nuevos créditos en soles ha sido más del doble de los pactados en dólares, en consecuencia, el coeficiente de dolarización de 80 por ciento en 2007 bajó a 67 por ciento en febrero de 2009.
- iii. La banca ofrece créditos a plazos de hasta 30 años. Sin embargo, el promedio es de 13 años y, además, se suelen efectuar prepagos, que finalmente reducen la duración de los créditos a siete u ocho años. Si bien los bancos llegaron a ofrecer créditos con un ratio *loan-to-value* (monto del préstamo entre el valor del inmueble) de hasta 90 por ciento, en la actualidad esta relación es de 80 por ciento.
- iv. La tasa de morosidad de los créditos hipotecarios es 0,79 por ciento, mientras que la correspondiente al crédito total del sistema financiero es 1,71 por ciento. En este sentido, la calidad de

la cartera de los créditos hipotecarios es superior a la del promedio, lo que explica, por un lado, el dinamismo que los bancos han mostrado en esta modalidad crediticia y, por el otro, su reticencia a deshacerse de activos que confieren pocos riesgos y mejoran sus indicadores generales.

**PARTICIPACIÓN DEL ESTADO**

Actualmente el Estado impulsa el crédito hipotecario a través del Fondo Mi Vivienda, mediante: i) créditos a los intermediarios financieros; ii) garantías a los créditos de los programas del Fondo hasta un tercio del saldo adeudado; iii) subsidio a los deudores que cumplan con sus pagos, a través del premio al Buen Pagador, el que puede llegar a representar entre 11 y 20 por ciento del préstamo; y iv) subsidio a los deudores del programa Techo Propio, mediante la concesión del Bono Familiar Habitacional. (Cuadro 2).

A marzo de 2009, la deuda de los bancos al Fondo MiVivienda asciende a S/. 1 461 millones. El flujo mensual promedio de desembolsos a los bancos durante 2008 ascendió a S/. 13 millones, lo que representó apenas el 7 por ciento del flujo promedio mensual de crédito hipotecario total.

Recientemente, el Fondo ha reducido la tasa de sus créditos a las entidades financieras del crédito complementario a Techo Propio a 6 por ciento, en tanto que la tasa para créditos Mi Hogar es de 7,6 por ciento. Asimismo, se ha reducido la cuota inicial del programa Techo Propio de 10 por ciento a 3 por ciento del valor de la vivienda.

De otro lado, mediante Decreto Supremo N° 107-2009-EF se ha autorizado al Banco de la Nación otorgar, de manera excepcional hasta el 31 de diciembre de 2010, una línea de financiamiento de hasta S/. 1 000 millones a las empresas del sistema financiero para préstamos hipotecarios para viviendas nuevas de primer uso.

**PERSPECTIVAS DEL MERCADO DE CRÉDITO HIPOTECARIO EN EL PERÚ**

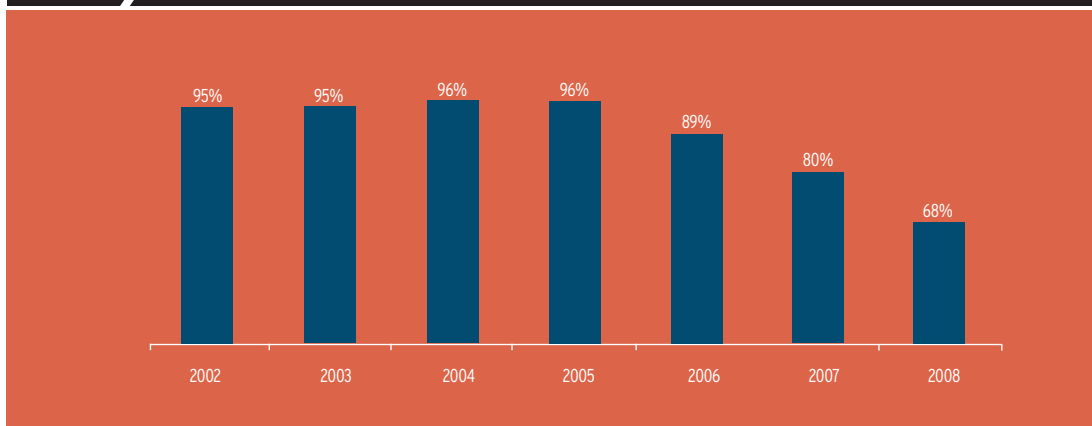
Existen requisitos que los países deberían cum-

**CUADRO 1 | Crédito hipotecario del sistema financiero**

Marzo 2009	Créditos hipotecarios		Dolarización (%)	Participación en el sistema financieros	Créditos hipotecarios y Créditos totales	Créditos hipotecarios y Patrimonio (N° de veces)
	Moneda nacional (mill. S/)	Moneda extranjera (mill. US\$)				
Banca Múltiple	3 870	2 531	67,4	95,8	13,0	0,99
Empresas Financieras	147	22	31,9	1,7	10,6	0,84
Cajas Municipales	69	50	69,5	1,8	3,7	0,19
Cajas Rurales	14	6	57,1	0,3	2,7	0,16
EDPYMES	13	9	68,2	0,4	3,6	0,14
<b>TOTAL</b>	<b>4 114</b>	<b>2 617</b>	<b>66,8</b>	<b>100,0</b>	<b>12,0</b>	<b>0,89</b>

FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCA, SEGUROS Y AFPs.

GRÁFICO 1 ■ Evolución de la dolarización de créditos hipotecarios



FUENTE: SUPERINTENDENCIA DE BANCA, SEGUROS Y AFPs.

plir para lograr el crecimiento del mercado hipotecario a través de la emisión de instrumentos de financiamiento hipotecario, tales como:

- i) existencia de un mercado primario dinámico de créditos hipotecarios estandarizados;
- ii) infraestructura legal adecuada;
- iii) estándares de valoración y series estadísticas de precios de inmuebles;
- iv) demanda por títulos de largo plazo;
- v) necesidad de diversificar las fuentes de financiamiento por parte de los emisores; y
- vi) una curva de rendimiento de referencia.

Respecto a estos requisitos, el Perú muestra diversos grados de cumplimiento. De un lado, se cuenta con un mercado de créditos dinámico en términos de tasas de crecimiento y con una demanda potencial apreciable, dado el déficit habitacional existente. Sin embargo, existen tres características que impedirían un desarrollo más acelerado. Primero, se parte de una base relativamente pequeña: en la actualidad, la cartera de créditos hipotecarios representa sólo el 3 por ciento del producto, en comparación al 15 por ciento de Chile y el 11 por ciento de México. (Gráfico 2). Ello permite que el crecimiento sea absorbido con relativa facilidad por las instituciones financieras a través de sus fuentes de financiamiento tradicionales.

Segundo, baja estandarización de los contratos, lo que eleva los costos de emisión de los instrumentos, debido a las dificultades de valorizar y empaquetar créditos con condiciones heterogéneas. Por ejemplo, el Fondo MiVivienda viene haciendo esfuerzos para lograr una masa crítica a través de la estandarización de los créditos, pero el saldo de los créditos MiVivienda Estandarizados (CME) alcanza, a marzo de 2009, el monto de US\$ 5,9 millones (216 créditos), mientras que el monto mínimo estimado para realizar una titulación es US\$ 12 millones (400 créditos).

Tercero, el déficit de viviendas se encuentra concentrado en familias de ingresos bajos y varia-

Se cuenta con un mercado de créditos dinámico en términos de tasas de crecimiento y con una demanda potencial apreciable, dado el déficit habitacional existente

bles, lo que dificulta su evaluación crediticia.

En cuanto a la demanda, existe interés por títulos de largo plazo por parte de los fondos de pensiones y fondos mutuos, cuyo tamaño total asciende a los US\$ 21 mil millones o 17 por ciento del PBI.

En lo referente a la legislación, la Ley de Bancos (1996), la Ley del Mercado de Valores (1996), la Ley de Títulos Valores (2000), y sus reglamentos, contemplan la emisión de diversos instrumentos hipotecarios, tales como bonos hipotecarios, letras hipotecarias, cédulas hipotecarias, títulos de créditos hipotecarios negociables (TCHN) y la titulación de activos. Sin embargo, es necesario reforzar la seguridad jurídica de los inversionistas sobre las garantías en el caso de intervención o liquidación de la institución que los emite.

Por otro lado, hay espacio para mejoras en los registros públicos y en el poder judicial. Así, se



**CUADRO 2** ■ Programas de fondos de MiVivienda

Características	MiVivienda Estandarizado	Mi Hogar	Techo Propio	CRC-PBP
Modalidad	Crédito y subsidio	Crédito y subsidio	Crédito y subsidio	Garantía y subsidio
Vigencia	desde 2006	desde 2007	desde 2002	desde 2006
Recursos	MiVivienda	MiVivienda	MiVivienda / Tesoro Público	IFIs
Valor de la vivienda (en US\$)	Entre 25 UIT y 50 UIT (entre 30 mil y 59 mil)	Entre 14 UIT y 25 UIT (entre 17 mil y 30 mil)	Entre 5,5 UIT y 14 UIT (entre 6,5 mil y 17 mil)	Entre 25 UIT y 50 UIT (entre 30 mil y 59 mil)
Premio del Buen Pagador	15 % del principal hasta S/. 15 000	S/. 10 000		15 % del principal hasta S/. 15 000
Bono Familiar Habitacional			5 UIT, para viviendas entre 5 a 12 UIT 3 UIT, para viviendas entre 12 a 14 UIT	
Establecido por la IFI	Tasa de interés	Tasa de interés	Tasa de interés	Plazo, moneda, tasa de interés.

ELABORACIÓN: PROPIA

debería proceder a la creación de procedimientos expeditivos de registro en general y de registros desmaterializados, en particular para el caso de los TCHN y las titulaciones. Asimismo, la reducción del plazo de ejecución de las garantías hipotecarias sería de suma importancia para el impulso de los instrumentos hipotecarios.

En otros países, el Estado ha apoyado la formación de un mercado de instrumentos hipotecarios, de diferentes maneras: i) mediante la creación de instituciones; ii) la provisión de garantías para los valores emitidos por las entidades del sector privado; iii) el soporte de liquidez para estos valores; y iv) el otorgamiento de incentivos para los emisores o inversionistas. En cualquier caso, esta intervención debe ser temporal y debe evitarse sustituir al sector privado desplazando su financiamiento<sup>1</sup>.

**EMISIONES DE INSTRUMENTOS HIPOTECARIOS**

En los años recientes, los bancos han venido explorando alternativas de financiamiento para sus créditos hipotecarios. Así por ejemplo, entre los años 2001 y 2008, en el Perú se ha colocado un total de US\$ 85 millones de Bonos Hipotecarios: US\$ 30 millones por el Banco de Crédito en los años 2001 y 2002; US\$ 20 millones por el Interbank en los años 2004 y 2005; y US\$ 35 millones por el Banco Interamericano de Finanzas en los años 2004, 2005 y 2007.

Asimismo, en el año 2008 se ha registrado la inscripción de programas de emisión de Bonos Hipotecarios en el Registro Público del Mercado de Valores, ascendente a US\$ 110 millones

(US\$ 30 millones del Banco Interamericano de Finanzas, y US\$ 80 millones del ScotiaBank), lo que reflejaría un mayor interés en diversificar las fuentes de financiamiento por parte de los bancos.

Otro ejemplo lo constituye la titulización efectuada por el Banco Continental en diciembre de 2007. Continental Sociedad Titulizadora S.A. colocó, básicamente a AFPs y compañías de seguros, US\$ 23,7 millones de instrumentos preferentes (con garantía parcial del Banco Interamericano de Desarrollo) y US\$ 1,3 millones en instrumentos juniors. La demanda por instrumentos preferentes fue de US\$ 40 millones. La emisión estuvo respaldada por una cartera de 956 préstamos hipotecarios del Banco Continental que totalizaron US\$ 25 millones.

Por otro lado, la Sociedad Titulizadora Peruana S.A. está preparando la titulización de US\$ 40 millones de cartera hipotecaria perteneciente principalmente al Banco de Crédito e Interbank. En su capital participan tres bancos (Banco de Crédito, Interbank y Scotiabank) cuya cartera hipotecaria representa el 63 por ciento de los créditos hipotecarios del sistema financiero. Los otros dos accionistas son empresas que participan en la titulización de créditos hipotecarios en otros países: Internacional Finance Corporation-IFC, que ha tenido experiencias exitosas en México y Colombia, y Titulizadora Colombiana.

Existe también un proyecto que busca impulsar la titulización de créditos hipotecarios originados por entidades microfinancieras. Este proyecto es financiado por el Fondo Multilate-

<sup>1</sup> Chiquier, L., Hassler, O. y Lea, M. "Mortgage Securities in Emerging Markets", World Bank Policy Research Paper N° 3370, agosto 2004.

ral de Inversiones - FOMIN (unidad del Banco Interamericano de Desarrollo), la Federación de Cajas Municipales de Ahorro y Crédito y la Asociación de Instituciones de Microfinanzas del Perú (que reúne a las Cajas Rurales, las EDPY-MES y la Financiera Edificar). El proyecto inicialmente contempla el asesoramiento técnico en el otorgamiento de créditos hipotecarios, línea de negocio que todavía es muy incipiente en estas instituciones, y el desembolso de US\$ 10 millones para financiamiento hipotecario. En una etapa posterior se buscaría establecer una entidad que titulice los créditos hipotecarios originados por las microfinancieras.

Todos estos esfuerzos son insuficientes si se quiere un desarrollo del mercado hipotecario que permita cubrir la demanda potencial de vivienda en el Perú, que actualmente tiene un déficit habitacional estimado de más de un millón de viviendas que se está incrementando a un ritmo de 100 mil viviendas por año, a pesar del crecimiento anual promedio del sector construcción en los últimos cinco años.

#### **EXPERIENCIA INTERNACIONAL: BONOS CUBIERTOS**

En países con mercados hipotecarios más desarrollados, los instrumentos financieros hipotecarios (títulos respaldados por hipotecas) han tenido un rol importante para sostener el financiamiento de la construcción de viviendas en

el mediano plazo, en la medida que permiten conectar los recursos del mercado de capitales (fondos de pensiones, compañías de seguros, etc.) con el financiamiento hipotecario. En general, pueden mencionarse dos tipos de modelos:

i) El modelo de bonos cubiertos, mediante el cual las instituciones financieras emiten títulos respaldados por un conjunto de hipotecas y activos de alta calidad. En este caso, el riesgo del crédito permanece en el balance del banco. Este modelo es seguido actualmente por la mayoría países europeos.

ii) El modelo de originar para distribuir o titulación, bajo el cual una masa crítica de créditos hipotecarios son “empaquetados” y vendidos a una empresa titulizadora. En este caso, el riesgo de los créditos sale de los activos del banco y es intercambiado por un activo sin riesgo que es utilizado para la concesión de créditos adicionales. Este último modelo es preferido por las instituciones que se encuentran cerca del límite (legal) de apalancamiento o tienen una alta cartera hipotecaria respecto a su cartera total, y ha sido principalmente utilizado en los Estados Unidos.

Actualmente hay un debate importante sobre las ventajas y desventajas de este último sistema de financiamiento hipotecario, bajo el cual aparecieron las deficiencias que se sindicaron como principales responsables de la crisis financiera actual: subvaluación del riesgo, excesivo apalancamiento y la creación de instrumentos



**DÉFICIT HABITACIONAL.**  
Demanda potencial apreciable.





complejos y poco transparentes que resultaron frágiles bajo situaciones de estrés<sup>2</sup>.

Los bancos europeos han utilizado extensivamente el modelo de “bonos cubiertos”, que evita alguno de los riesgos asociados con el modelo de “originar para distribuir”. De un lado, el hecho de que los activos se mantengan dentro del balance de la institución financiera permite alinear mejor los incentivos de los inversionistas (ahorristas) y el de las instituciones financieras, pues ahora estas últimas también están expuestas a la calidad de los créditos que otorgan. Por otro lado, típicamente, el conjunto de activos de alta calidad que respalda los bonos cubiertos, está activamente manejado, de tal forma que los activos “malos” son reemplazados por “buenos” todo el tiempo<sup>3</sup>.

Cabe indicar que en la actual coyuntura de crisis financiera internacional, si bien los bonos cubiertos también se han visto afectados, han registrado un mejor comportamiento en términos de precios respecto a instrumentos alternativos como las titulizaciones respaldadas en hipotecas, o MBS por sus siglas en inglés (*Mortgage Backed Securities*).

Las principales características de los bonos cubiertos son las siguientes: i) son emitidos por instituciones crediticias sujetas a supervisión y regulación; ii) los tenedores de los bonos tienen derechos prioritarios sobre los activos que respaldan los títulos emitidos; iii) las instituciones crediticias tienen la obligación de mantener la cantidad y la calidad de los activos de respaldo; iv) los bonos tienen estructuras simples y estandarizadas (se amortizan al final, *bullets bonds*); y v) algunos esquemas admiten el prepago y trasladan todo el riesgo de tasa de interés al inversionista (*pass-through*), mientras otros penalizan el prepago y garantizan en exceso las emisiones.

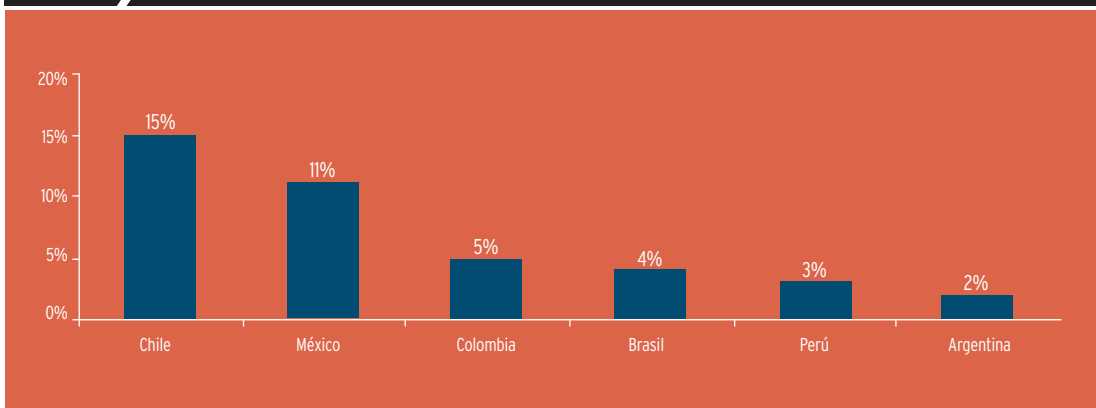


Los bonos cubiertos han registrado un mejor comportamiento en términos de precios respecto a instrumentos alternativos



El desarrollo de estos bonos presenta diversas ventajas: i) permite un mejor calce de plazos de las operaciones de los intermediarios financieros; ii) contribuye a la diversificación y profundidad del mercado de capitales local, al proveer títulos financieros que podrían ser demandados por los fondos privados de pensiones y otros inversionistas institucionales; iii) crea un nuevo instrumento que podría ser usado como colateral en la operaciones monetarias del Banco Central; y iv) promueve la construcción de viviendas.

GRÁFICO 2 ■ Crédito hipotecario en países seleccionados (Porcentaje del PBI)



FUENTE: MORRIS (2009)

<sup>2</sup> Ver B. Bernanke, “The Future of Mortgage Finance in The United States”, Conferencia de octubre de 2008 (portal institucional de la Reserva Federal de Estados Unidos).

<sup>3</sup> Ver D. Hancock y W. Passmore (2008), “Tree Mortgage Innovations for Enhancing the American Mortgage Market and Promoting Financial Stability”, Federal Reserve System, versión preliminar, octubre 2008



**INSTRUMENTOS HIPOTECARIOS.** alternativas de financiamiento para sus créditos hipotecarios.

Cabe señalar, que una misión técnica del Fondo Monetario ha identificado preliminarmente que es factible el desarrollo de bonos cubiertos en el Perú, para lo cual se requeriría reforzar la seguridad jurídica de los inversionistas respecto a las garantías que respaldan los bonos, uniformar los procedimientos

para el establecimiento de garantías (colaterales elegibles, coeficiente préstamo entre valor del inmueble, entre otros) y establecer una supervisión permanente del conjunto de garantías que respaldan estos bonos, en términos de calidad y calce de plazos, principalmente. ■

**CUADRO 3** ■ Instrumentos hipotecarios

	Bonos hipotecarios	Letras hipotecarias	Cédulas hipotecarias	Título de crédito hipotecario negociable (TCHN)	Titulización de Activos
<b>Norma legal</b>	Ley 26702, Ley del Sistema Financiero y de Seguros, Art. 235 Res. SBS N° 1081-99, Ley de Títulos Valores, Arts. 263-265	Ley 26702, Ley del Sistema Financiero y de Seguros, Art. 236 Ley N° 27287, Ley de Títulos Valores, Arts. 269-270	Cédulas hipotecarias Ley 26702, Ley del Sistema Financiero y de Seguros, Art. 238 Ley N° 27287, Ley de Títulos Valores, Arts. 271-272	Ley N° 27287, Ley de Títulos Valores, Arts. 240-245	Ley 26702, Ley del Sistema Financiero y de Seguros, Art. 224 y 224 TUO de la Ley del Mercado de Valores, Awwwrrts 291-339 Ley N° 27287, Ley de Títulos Valores, Art. 262
<b>Emisor</b>	Entidades financieras	Entidades financieras	Entidades financieras	Registro público o entidades financieras	Sociedad tituladora
<b>Características:</b>					
<b>i) Tipo</b>	Serie	Serie	Serie	Individual	Serie
<b>ii) Objeto</b>	Financiamiento hipotecario (monetario)	Financiamiento hipotecario con letra hipotecaria (no dinerario) Sólo a personas naturales	Financiamiento hipotecario (monetario)	Facilitar la negociación del crédito hipotecario	Financiamiento bancario
<b>iii) Garantía</b>	Conjunto de hipotecas y la garantía del emisor	Hipoteca y la garantía del emisor	Conjunto de hipotecas y la garantía del emisor	Hipoteca exclusiva, única y por el valor total del bien Ejecución extrajudicial	Activos del patrimonio fideicomitido
<b>iv) Redención</b>	Anticipada	Anticipada	Al vencimiento	Al vencimiento	Al vencimiento
<b>v) Negociabilidad</b>	Libre, pero la entidad sigue siendo la única obligada	Libre, pero la entidad sigue siendo la única obligada	Libre, pero la entidad sigue siendo la única obligada	Libre, vía endoso	Libre

ELABORACIÓN: PROPIA