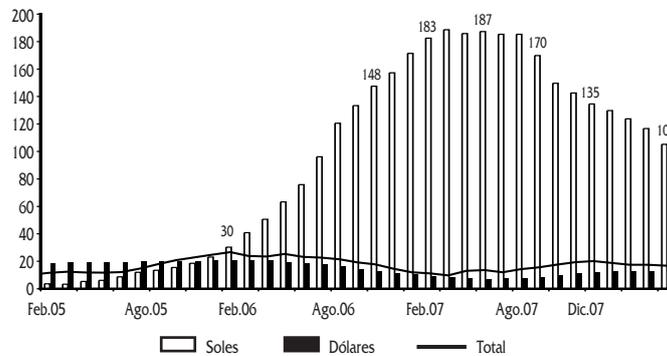


**RECUADRO 8
DOLARIZACIÓN DE LOS CRÉDITOS HIPOTECARIOS**

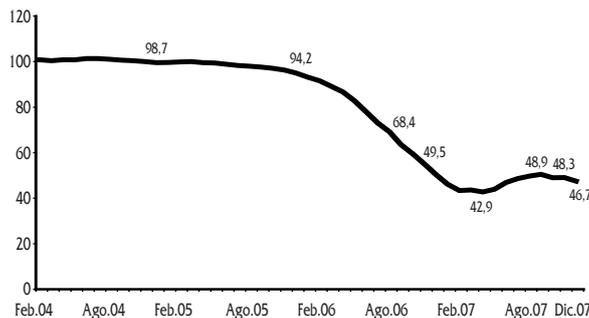
En los últimos cinco años, el mercado de créditos hipotecarios del sistema financiero peruano ha alcanzado un dinamismo significativo incrementándose en 103 por ciento durante dicho periodo. Ello es explicado por el mayor dinamismo de la actividad económica, las condiciones financieras favorables y los programas sociales del gobierno. En este proceso de crecimiento del crédito hipotecario, el Fondo Mivivienda ha contribuido en el impulso inicial del mercado hipotecario desde el inicio de sus operaciones en 1999 y luego a través de intermediarios financieros a partir del año 2006. Así, a diciembre de 2007, el Fondo cuenta con una participación del 23 por ciento del total de créditos hipotecarios.

CRÉDITOS HIPOTECARIOS
(Variación porcentual últimos 12 meses)



Sin embargo, en comparación con otros países de la región, el mercado del crédito hipotecario peruano es todavía pequeño, representando apenas la cuarta parte del tamaño observado en México y Colombia, y sólo el 16 por ciento del de Chile. Asimismo, mientras que dichos países han desarrollado este mercado en su moneda doméstica, el crédito hipotecario en el Perú está todavía significativamente dolarizado. Un aspecto destacable de la evolución del mercado de créditos hipotecarios en el Perú es que en términos de flujos anuales, la dolarización de las nuevas colocaciones de créditos hipotecarios se ha reducido del 94,2 por ciento a fines de 2005 al 46,7 por ciento al cierre de diciembre de 2007. Con ello, la dolarización del saldo de los créditos hipotecarios con respecto al saldo total de colocaciones del sistema financiero peruano se ha reducido de 95,8 por ciento en diciembre de 2005 a 80,2 por ciento en diciembre de 2007.

**EVOLUCIÓN DE LA DOLARIZACIÓN DEL FLUJO ANUAL
DE CRÉDITOS HIPOTECARIOS DE LAS EMPRESAS BANCARIAS**
(En porcentaje)



Riesgos asociados a la dolarización y recomendaciones

La alta importancia relativa del crédito hipotecario en dólares implica riesgos para la economía peruana asociados principalmente a la vulnerabilidad de la hoja de balance de los agentes económicos, por ello es importante consolidar el proceso de desdolarización que se observa recientemente en este mercado.

La promoción del crédito hipotecario debe realizarse mediante mecanismos con bases sólidas y sostenibles en el tiempo, evitando incurrir en riesgos que hagan vulnerable al programa y a la economía. En este sentido, es necesario hacer un mayor esfuerzo en interiorizar los riesgos de la dolarización por parte del prestatario y facilitar el otorgamiento de créditos en nuevos soles. Entre los principales efectos de la dolarización financiera se encuentran:

Efecto de “hoja de balance” (riesgo cambiario-crediticio). Se genera por el descalce de monedas en el balance del prestatario. Es decir, mientras éste percibe sus ingresos en nuevos soles, sus principales pagos por obligaciones financieras del mes se encuentran denominados mayormente en dólares.

Así, un aumento del tipo de cambio real (ocasionado por un incremento del tipo de cambio nominal) podría tener un impacto negativo sobre la capacidad de pago. Esto alude al hecho de que el incremento del valor en moneda local de los pasivos en dólares sobrepasa el incremento del valor de los activos del deudor o de su flujo de ingresos, incrementándose de esta forma la probabilidad de no pago de los créditos en moneda extranjera (mayor riesgo crediticio). Esto es particularmente relevante en el caso de los créditos hipotecarios en dólares porque los prestatarios son familias que perciben ingresos principalmente en moneda local.

CAPACIDAD DE PAGO MENSUAL DE LOS DEMANDANTES ^{1/} (En nuevos soles)

	NSE B	NSE C
Ingreso conyugal	2 079	1 527
Gastos del hogar	1 542	1 089
Disponible	537	438
Cuota promedio	501	426
en US\$	167	142
% del ingreso conyugal mensual	24	28
Crédito promedio para vivienda	81 000	54 000
en US\$	27 000	18 000
Tasa de interés promedio	11,5%	11,5%
Número de cuotas promedio	166	129
Plazo promedio (años)	14	11

Fuente: Fondo MIVIVIENDA S.A.
Elaboración BCRP

^{1/} T.C.: S/. 3,00

Al respecto, utilizando datos del Estudio de Mercado de la Vivienda Social en Lima del Fondo Mivivienda, elaborado en el año 2006, se puede estimar la capacidad de pago promedio por hogar y por nivel socioeconómico. En particular, la cuota mensual representa el 24 y 28 por ciento del ingreso mensual para los niveles socioeconómicos B y C, respectivamente (público objetivo del programa Mivivienda) y casi la totalidad de los recursos disponibles. Con ello, se evalúa el impacto de un aumento del 20 por

ciento en el tipo de cambio asumiendo que los ingresos se mantienen constantes dado que se encuentran denominados en nuevos soles. Los resultados muestran un incremento en la participación de los ingresos comprometidos para el pago de deuda a 29 y 33 por ciento, respectivamente. Asimismo, en términos promedio el nuevo monto de la cuota en nuevos soles superaría los recursos disponibles (S/. 601 vs. S/. 537 en el Nivel B y S/. 511 vs. S/. 438 en el Nivel C)⁵, lo que llevaría a problemas en el cumplimiento de las obligaciones o una reducción en los otros gastos, comprometiendo de esta forma el bienestar familiar.

PARTICIPACIÓN DE LA CUOTA MENSUAL SOBRE EL INGRESO DEL HOGAR

	NSE B			NSE C		
	Base	Depreciación de 20%	Diferencia	Base	Depreciación de 20%	Diferencia
Cuota promedio mensual (nuevos soles)	501	601	100	426	511	85
% Ingreso del hogar	24	29	5	28	33	6

Cabe mencionar que los episodios de crisis en Asia en 1998, en Argentina durante los años 2001 y 2002 y en Uruguay en el año 2002, han mostrado las consecuencias negativas de un crecimiento sobredimensionado de los créditos en moneda extranjera, en particular los hipotecarios.

En este sentido, Cristini y Moya (2004)⁶ afirman que en el caso argentino el desarrollo del mercado hipotecario fue interrumpido por una gravísima crisis macroeconómica, que acabó en incumplimiento de la deuda externa y en un esquema cambiario de flotación administrada. La ruptura de los contratos hipotecarios que conllevó la pesificación al nivel previo a la devaluación, benefició a los deudores indiscriminadamente, produciendo una transferencia de ingresos desde los acreedores, depositantes en los bancos e inversores de riesgo de los fideicomisos. La suspensión de las ejecuciones, a su vez, eliminó transitoriamente la posibilidad de los bancos y acreedores privados de recuperar créditos. Por otro lado, en el caso uruguayo se observó un fuerte crecimiento en el ratio de morosidad en el año de la crisis (2002). En particular, el incremento en la morosidad en moneda extranjera duplicó al crecimiento en moneda nacional.

Riesgo de iliquidez en dólares. Surge cuando se produce un descalce de plazos. Las entidades financieras tienen obligaciones en moneda extranjera (depósitos del público y adeudados con el exterior) cuyo plazo de vencimiento es normalmente menor, en promedio, al de sus colocaciones. Si bien el descalce de plazos, y el consiguiente riesgo de iliquidez, es un fenómeno inherente a los sistemas bancarios, el riesgo es mayor cuando los pasivos en mención no están denominados en moneda local, es decir, cuando el banco central que emite la moneda intermediada es extranjero. Dada esta vulnerabilidad, la prima por riesgo-país se eleva y encarece el costo del financiamiento externo, con lo que diversos proyectos dejan de ser rentables.

Por ello, es necesario crear los incentivos pertinentes para que los agentes económicos internalicen los efectos de la dolarización y opten por endeudarse en moneda local. En particular, dada la ampliación del plazo de deuda pública a treinta años, plazo similar o hasta superior al de un crédito hipotecario, existe espacio para que estos créditos en moneda local puedan expandirse.

5 Se asume un tipo de cambio de S/. 3,00 por US\$ para el escenario base.

6 Cristini, M. y Moya, R. (2004): "Las instituciones del financiamiento de la vivienda en Argentina", BID, Enero de 2004.

En julio de 2007 se emitió, mediante oferta primaria, el primer bono soberano a treinta años. Esta emisión busca continuar con la formación de una curva de rendimientos del mercado de bonos que sirva de referencia para las emisiones en nuevos soles nominales del sector privado a plazos cada vez mayores. Asimismo, esta tasa de rendimiento puede servir como referencia para los préstamos hipotecarios de más largo plazo en nuevos soles nominales y, dado el mayor plazo, puede permitir una disminución de las cuotas a pagar por los prestatarios favoreciendo el dinamismo de este tipo de créditos en nuevos soles nominales. Dado que se cuenta ya con tasas de interés de referencia para préstamos en nuevos soles nominales a plazos largos, similares a los créditos hipotecarios otorgados en dólares, sería conveniente evaluar la “solarización” de los préstamos que la banca haya otorgado en moneda extranjera.
