

UNIVERSIDAD NACIONAL MAYOR DE SAN MARCOS. Fundada en 1551

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

UNIDAD DE POST GRADO

Crédito financiero a través de la titulización

TESIS Para optar el título de **MAGÍSTER EN ECONOMÍA** con mención en Finanzas

AUTOR

EDMUNDO RAFAEL CASAVILCA MALDONADO

LIMA – PERU 2004

I. Introducción . .	1
1.1. Marco teórico .	3
II. Oferta y demanda de viviendas . .	7
2.1. El Sector Construcción .	7
2.1.1. Actividad Edificadora y Oferta de edificaciones urbana .	8
2.1.2. Oferta total de edificaciones . .	9
2.1.3. Oferta de Vivienda . .	10
2.1.4. Construcción de Viviendas en el Perú .	10
2.1.5. Oferta de Vivienda en Lima Metropolitana .	11
2.2. Precio de la Vivienda . .	13
2.3. La Demanda de Viviendas . .	15
2.3.1. Tipos de demanda según CAPECO: .	15
III. Alternativas de financiamiento y de reducción de costos para los bancos .	19
3.1. Experiencia en otros países en el financiamiento de la vivienda .	19
3.1.1. La experiencia chilena en el financiamiento de la vivienda .	19
3.1.2. Las letras hipotecarias en Chile . .	20
3.2. Rol del Gobierno en Chile . .	23
3.3. EL Mercado Hipotecario en el Perú .	24
3.3.1. Oferta de Créditos Hipotecarios . .	28
3.3.2. Demanda de Créditos hipotecarios .	31
3.4. Objetivos del crédito hipotecario . .	32
3.5. Instrumentos Financieros de Fondeo .	35
IV. Introducción al proceso de titulación hipotecaria . .	37
4.1. Principales objetivos de un proceso de titulación . .	38
4.2. Participación en un proceso de securitización hipotecaria . .	40
4.3. Beneficios para los participantes por la titulación .	41
V. La propuesta de la titulación .	45

5.1. Ventajas y Potencialidades . .	45
5.2. Visualización de la creación de riqueza en un proceso de titulización .	49
5.3. Cálculos y supuestos realizados “Titulización de los Créditos Hipotecarios” Banco Santander . .	51
5.3.1. Análisis del Mercado Bancario Hipotecario .	51
5.3.2. Objetivo del análisis .	52
5.3.3. Análisis del trabajo realizado . .	53
5.3.4. Propuesta del estudio . .	55
5.3.5. Generación de los flujos de caja de la cartera escogida . .	56
5.3.6. Estructuración de los flujos de caja a ser vendidos .	57
VI. Financiación en los diferentes sectores sociales .	61
6.1. Perfil de vivienda de carácter social .	61
Conclusiones y recomendaciones .	67
Bibliografía .	71
Anexos . .	73

I. Introducción

Como puede observarse el mercado de créditos hipotecarios se encuentra cada vez más competitivo, pues cada día son más las entidades bancarias interesadas en participar en este sistema de crédito.

En este sentido, la creciente demanda por viviendas, (sector económico clase alta y alta media), así como las mejoras en la oferta, sectores inmobiliario y construcción motivaron el interés de muchos bancos por incursionar en lo que es la banca personal, a través de este rubro crediticio, esto se puede observar con los ingresos del BankBoston y del Citibank al rubro hipotecario, (Año 1998).

De esta manera, en los últimos años el crecimiento del sector inmobiliario ha sido significativo, y ha servido para cambiar el rostro de las ciudades y también a dinamizar un sector como el de bienes raíces que estuvo paralizado durante los años ochenta, por la terrible situación económica del país, generando un déficit de viviendas de más de 1'000,000 de ellas.

Este resurgimiento del sector construcción está inmerso en el contexto de la evolución económica del país, que ha inicios de la década de los noventa con la ejecución del programa de estabilización, empezó a revertir la grave situación que atravesaba con una visión moderna, eliminándose todos los controles de precios y las restricciones sobre los flujos de capital. Una serie de reformas estructurales dieron como consecuencia el control de la inflación y revitalizaron la deprimida economía peruana así como tendieron a estabilizar y sanearla; incentivando el ahorro y la inversión, elementos claves para el desarrollo de éste y otros sectores en el largo plazo.

Una forma de medir la evolución del sector construcción es a través de su contribución en la formación del PBI, y en este sentido cuando una economía es saludable, los índices de crecimiento del PBI sectorial son mayores que los del PBI nacional, cuando hay crisis sucede lo contrario y por ende son más profundas las caídas de la construcción que las de la economía global del país en su conjunto, por lo que se puede decir que la construcción es uno de los sectores que tiene mayor correlación con el ciclo de la actividad económica, siendo más volátil que éste.

Esto se debe a que la construcción es una inversión a largo plazo y por lo tanto, se efectúa cuando el sector privado percibe condiciones macroeconómicas estables que garanticen el crecimiento sostenido, lamentablemente durante estos 2 últimos años estamos viviendo una fuerte crisis económica de recesión y alto desempleo (falta de trabajo), por lo que dinámica inmobiliaria se ha frenado y el precio de los bienes inmuebles ha caído fuertemente en un 25 % a 35 % del precio anterior a la crisis.

Asimismo, la construcción es importante por su capacidad de absorción de mano de obra, especialmente no calificada, en el corto plazo, siendo una de las mayores fuentes de trabajo, lo que genera un importante impulso sobre la demanda agregada.

Otro importante aspecto a ser resaltado sobre el Sector Construcción es su interrelación con el sector manufacturero (con todas las empresas productoras de insumos para la construcción: ladrillos, maderas, tuberías, sanitarios, pegamentos, y pinturas), el cual genera un efecto multiplicador sobre otras actividades económicas, ya que la mayor parte de los insumos son producidos localmente.

Por otro lado, en los últimos dos años el financiamiento para la adquisición construcción, y ampliación de viviendas ha experimentado un crecimiento significativo, como consecuencia de la mejora en la capacidad adquisitiva de la población y las mayores fuentes de financiamiento a largo plazo, existentes en el Sistema Bancario. El financiamiento bancario, conjuntamente con el ofrecido por las propias empresas constructoras, se ha dirigido principalmente a los niveles socioeconómicos altos de la población (A y B). La creación de instituciones especializadas en créditos de consumo masivo, así como la mayor participación del estado a través de programas de financiamiento para la autoconstrucción, ha permitido que un mayor número de hogares de niveles socioeconómicos bajos (C y D) puedan acceder al financiamiento para la adquisición, construcción, o ampliación de viviendas.

Dentro de este contexto general se enmarca el presente trabajo, el cual presenta por un lado, un panorama breve de la situación del sector construcción y de la demanda de viviendas en el país, y por el otro, y sobre el cual se enfoca el siguiente trabajo es la manera como las instituciones financieras pueden ser más eficientes, para lo cual se propone la titulización de la Cartera Hipotecaria de Categoría Normal (Bajo Riesgo) a fin de potenciar el mercado inmobiliario, haciéndolo más dinámico y competitivo, a fin de beneficiar las diferentes partes del circuito financiero, es decir las instituciones financieras, que podrán obtener Rentabilidad y Liquidez simultáneamente al levantar el capital, podrán cubrirse de los diferentes riesgos a los que estaban expuestos, (de Tasa, de Calce de Plazos, de Renovación de Líneas, etc), por otra parte los inversionistas institucionales como AFPs, Fondos Mutuos, Compañías de Seguros, etc tendrán otra

alternativa más de inversión a largo plazo, y los consumidores o clientes finales, también se verán favorecidos con una menor tasa efectiva de interés en los créditos hipotecarios, dado que las instituciones financieras pueden ser más dinámicas y eficientes.

1.1. Marco teórico

El Sector Construcción es uno de los indicadores más importantes del PBI del Perú, ya que es generador de empleo, producción y a su vez una alternativa de solución para el problema social de la vivienda.

La construcción y el financiamiento habitacional dinamizan la actividad económica interna, creadora inmediata de demanda y formadora de inversión, el auge en la construcción repercute de inmediato en áreas tan diversas como la industria de todo tipo, los transportes, los servicios financieros, los impuestos, etc.

En lo social el ámbito de su impacto es también múltiple; en lo individual determina la calidad de vida, la estabilidad familiar y da forma al patrimonio familiar; para la comunidad es la mayor fuente de ahorro y factor de progreso, pues produce una rápida mejora de los niveles de salud, reduce los índices de delincuencia, y elimina el ausentismo escolar; la consideración de estos efectos y su impacto en la reducción del gasto público, multiplicaría el resultado de la medición de la rentabilidad financiera social directa de la inversión en vivienda, por tanto es obligación del Gobierno tener una política efectiva de vivienda, para los sectores medios y bajos.

La creciente demanda por viviendas así como las mejoras en los sectores inmobiliarios y construcción, motivaron a dinamizar un sector como el de bienes raíces que estuvo paralizado durante los años ochenta, generando un déficit de vivienda actual de más de 1 millón de unidades.

El surgimiento del sector construcción está inmerso en el contexto de la evolución económica del país, que ha iniciado de la década de los noventa con la ejecución del programa de estabilización, empezó a revertir la grave situación que atravesaba con una visión moderna, de sociedad abierta, eliminándose todos los controles de precio y las restricciones sobre los flujos de capital, enmarcadas en una serie de reformas estructurales que conllevaron a que este sector y otros sectores crecieran en el largo plazo.

Por otro lado, el PBI del sector construcción creció del 96 al 97 en 21.30 % debido a los trabajos de prevención contra el fenómeno del Niño, y a la ejecución de obras privadas de construcción. Este último debido a la mejora en la capacidad adquisitiva de la población y a las mayores fuentes de financiamiento a largo plazo existentes en el sistema financiero.

Este financiamiento estuvo dirigido a los niveles socioeconómicos altos de la población A y B, los cuales en su conjunto han sido absorbidos casi en su totalidad, quedando en el mercado sin opción, los sectores socioeconómicos medios bajos y bajos, esto enmarca una nueva alternativa de financiamiento con la participación del Estado,

(con incentivos tributarios, subsidios escalonados, como el programa de vivienda social denominado “Mi Vivienda”) el sector construcción privado tendría un nuevo segmento de mercado al cual dirigirse con menores márgenes, pero compensados con un mayor volumen de venta.

Como sabemos en el negocio inmobiliario existen 2 grandes mercados que permiten cerrar el circuito, por un lado están las empresas constructoras que se focalizan en ser eficientes, ofrecer viviendas a bajo costo, a fin de que el precio pueda estar al alcance de la gente que requiere el bien (y obviamente le deje su margen a los constructores) y tiene la capacidad adquisitiva, para ser sujeto de crédito, y es allí en donde entra el financiamiento bancario, el cual debe atender este mercado, al ser el crédito hipotecario un préstamo a largo plazo, los bancos han estado expuestos a una serie de riesgos que han salido a la luz a raíz de la crisis internacionales, y el repliegue de las líneas del exterior, los riesgos a los que las instituciones financieras estuvieron expuestas fueron básicamente:

- Riesgo de Liquidez (Al no renovarse las líneas de crédito del exterior)
- Riesgo de Tasas de Interés (Si se eran renovadas tenían una tasa mayor, dejando menos Gap o margen de rentabilidad)
- Riesgo de Calce (Los Fondos que se utilizaban para atender los créditos hipotecarios, provenían de fuentes variadas, (CTS, Líneas del exterior, bonos subordinados) que no garantizaban el Riesgo de Liquidez, razón por la cual se pudo apreciar que durante el impacto inicial de la crisis, la falta de atención a este mercado, demoras en el financiamiento, subida de tasas, etc es decir un retroceso en la atención de este mercado, básicamente a los problemas en el fondeo de los recursos.

Hay que señalar que no existe ningún antecedente en el Perú con esta modalidad de obtener financiamiento, remarcando que el Banco Hipotecario no utilizó este sistema de Titulización y que la forma de financiar créditos hipotecarios fue usando recursos del estado como el FONAVI que a la larga terminó quebrándole el sistema.

El propósito de este trabajo de investigación es el de resaltar las ventajas para todas las partes de la “Titulización”, ya que crea riqueza no solo para las instituciones financieras, sino también para los agentes intermediarios, y sobretodo para los clientes, quienes podrán ser financiados con una menor tasa efectiva.

En una primera etapa se aplicara a la cartera normal de los bancos pero en una segunda etapa fácilmente se podría titular los clientes del Programa Mi Vivienda.

Dentro de este contexto situacional o coyuntural se enmarca el presente trabajo el cual presenta por un lado, un panorama general del entorno macroeconómico del país, el mercado potencial de construcción del país, para luego entrar al tema central del trabajo, el cual se concentra en evaluar una nueva alternativa de financiamiento para nuestro mercado hipotecario y es la propuesta de Titulización de la Cartera Hipotecaria de Riesgo Normal a través del mercado de Capitales, que otorga mayor eficiencia para los bancos, para tal caso se propone evaluar el impacto del mismo en los créditos hipotecarios efectuados por el Banco “Bancosur” antes de ser adquirida por el Banco “Santander”.

II. Oferta y demanda de viviendas

2.1. El Sector Construcción

Históricamente, el sector Construcción ha sido un elemento dinamizador en la economía. El Boom del Sector Construcción se da a partir del año 1992, donde empieza a crecer grandemente, llegando a un crecimiento del 21.30% en 1997, situándose por encima del crecimiento del PBI global (7.40%). Este hecho está explicado por las mayores inversiones públicas en la ejecución de obras para la prevención de los efectos del Fenómeno del Niño, así como a la construcción de edificios comerciales y de sedes empresariales por parte del sector público.

La importancia de impulsar el sector Construcción no se limita a que el sector genere empleo para los trabajadores poco calificados, sino que incide a favor del desarrollo de la infraestructura, como los proyectos mineros y energéticos, mejoramiento de las carreteras; es decir permite reducir los costos de manera global para todos, asimismo tiene efectos distributivos sobre la sociedad al mejorar los niveles y condiciones de vida, al aumentar la productividad y la competitividad, evitar la tugurización, permitiendo disminuir los niveles de pobreza beneficiando el desarrollo del ser humano en general.

El Sector privado debe ser el motor de la economía. En la medida que se genere un contexto de financiamiento barato, con tasas de interés competitivas a nivel internacional,

será menor la intervención estatal que pensamos que debe ser necesaria para la atención de las clases mas bajas de la sociedad, dado que si el libre mercado no logra satisfacer los requerimientos de la sociedad y se buscan los beneficios pasa a ser una tarea que el Estado debe asumir a través de mecanismos permanentes y estables.

Las expectativas de crecimiento para los años que se vienen, son muy favorables ya que se estima entre un 10 a 12%, el mayor acceso al crédito y las mejoras en las técnicas de construcción explicarían esta situación.

A través del sector privado, se podrán construir viviendas de 60 m² a un precio de venta de US\$ 15,000 o US\$ 20,000 dólares dirigidas a los estratos socioeconómicos B y C, sin embargo, el problema habitual es la falta de financiamiento; las clases media y baja no tienen acceso al crédito, por lo tanto, no pueden aspirar a una vivienda, a menos que accedan a algún programa de gobierno. El Banco de Materiales, por ejemplo, tiene como finalidad apoyar los procesos de construcción y servicios conexos.

El Gobierno busca invertir en este sector a través de los programas de Construcción: "Mi Vivienda" dirigido a las clases media baja, como la rehabilitación de los caminos rurales.

2.1.1. Actividad Edificadora y Oferta de edificaciones urbana

Luego del quinto censo de obras en proceso de construcción, realizado en Febrero del 2001, la actividad edificadora de Lima metropolitana y el Callao, en términos, de metraje construido, asciende a un total de 2 636 481 m², superando en 684,212 m² la actividad censada durante Agosto de 1996, diferencia que se traduce en un incremento del 35% para el 2001 con respecto al año 1996. Asimismo, este resultado corresponde con la dinámica favorable experimentada por el sector.

Actividad Edificadora en Lima metropolitana y el Callao: 1996-2001

Concepto	1996(m ²)	2001(m ²)	Variación (%)
Oferta de Edificaciones	639 146	884 902	38.4%
Oferta Inmediata	448 974	629 496	40.2%
Oferta Futura	190 172	255 406	34.3%
Edificaciones vendidas	312 548	248 660	-20.4%
Edificaciones no comercializables	1 000 575	1 502 919	50.2%
Total actividad edificadora	1 952 269	2 636 481	35.0%

Fuente: CAPECO

En términos generales, se puede observar que la desagregación de la actividad registrada mantiene para el 2001 una composición frente al mercado similar a la encontrada en 1996, reflejada en la importancia relativa de la participación de sus componentes dentro del total.

En este sentido la actividad se distribuye en orden de importancia, entre las

edificaciones no comercializables, las destinadas para su realización en el mercado mediante la venta, y las edificaciones vendidas (terminadas y en construcción) al momento del censo. El área censada de edificaciones no comercializables asciende a 1 502 919 m², lo cual en términos porcentuales representa el 57% de la actividad total.

Las edificaciones no comercializables corresponde especialmente a viviendas, unifamiliares, y multifamiliares en menor medida, y a aquellas edificaciones clasificadas como: obras de carácter institucional, industrial, playas de estacionamiento, espacios para la recreación, y el deporte, hoteles, etc. Las edificaciones destinadas a locales y oficinas integran por su parte, en conjunto, poco más del 13% de la actividad no comercializable.

La distribución de la actividad edificadora censada en Febrero del 2001, clasificada según destino se resume en la siguiente tabla:

Distribución de la actividad edificadora según destinos

Destino	M2	%
Vivienda	1647 127	62,5%
Locales comerciales	240 592	9,1%
Oficinas	186 254	7,1%
Otros destinos	562 508	21,1%
Total	2 636 481	100,0%

Fuente: CAPECO

Se observa que el destino vivienda concentra el 62.5% de la actividad edificadora total, representada por 2,148 unidades de casas y 9,966 departamentos que en conjunto alcanzan 1 647 127 m².

2.1.2. Oferta total de edificaciones

El área total censada de edificaciones destinadas al mercado inmobiliario de la ciudad asciende a 884 902 m²., a Febrero del 2001, integrada por obras terminadas o en proceso de construcción, y su distribución según destinos se indica en la tabla siguiente:

Oferta total de edificaciones según destino

Destino	M2	%
Vivienda	705 929	79,8
Locales comerciales	83 593	9,4
Oficinas	95 380	10,8
Total	884 902	100,0

Fuente: CAPECO

Se destaca la importancia de la participación de las viviendas al abarcar poco menos

del 80% del metraje censado en la oferta, es decir 705 929 m² construidos, lo cual representa 5 836 unidades de vivienda.

2.1.3. Oferta de Vivienda

Durante el 2001 se llevó a cabo un censo referente a la actividad edificadora en Lima Metropolitana y Callao habiéndose destinado a las viviendas un 62,5%, destacando dentro de este rubro la construcción de departamentos, que conforma el 96% de la oferta total de viviendas, cuyo precio de venta se situó la mayoría en un rango en promedio mayor de \$ 40,000, lo que muestra muy claramente la orientación del mercado a los sectores medio alto y alto, así como la baja actividad en el sector de casas económicas.

Cabe señalar que la concentración de la oferta de edificaciones se encuentran ubicados en los cinco principales distritos de Lima cuyos ingresos son de un promedio alto. Distritos como:

- Miraflores
- La Molina (presenta el precio mas alto por Mt²)
- San Isidro
- Santiago de Surco,
- San Borja

Los cuales reúnen el 81.4% de las viviendas y el 85% de los metros cuadrados totales.

Inversamente están los sectores que presentan una participación limitada en la actividad constructora de viviendas las que corresponden a aquellos distritos cuyos ingresos son bajos como son Comas, Ate y Santa Anita.

Cuya oferta de vivienda no llega a 1% del total, cabe señalar que el hecho de que sólo se registre legalmente una mínima parte de las construcciones realizadas en los distritos más populosos, así como el hecho de que los vendedores pueden tender a sobrevalorar sus propiedades, estaría sesgando el valor real de la propiedad.

2.1.4. Construcción de Viviendas en el Perú

El valor de la construcción de viviendas ha observado una tasa promedio anual de crecimiento de 4.2% entre los años 1991 y 1996, de este total de viviendas dos de cada tres son propias.

En Lima metropolitana el número de viviendas construidas con material noble corresponde al 50% sin embargo a nivel nacional este se reduce al 36%.

Riesgo del negocio inmobiliario

Los riesgos en las inversiones en bienes raíces tiene varios elementos a ser considerados. El rendimiento de la Inversión depende de dos componentes: la renta generada por los activos y la revaluación de dichos bienes. Los ingresos que genera las propiedades como renta están sujetos primordialmente, a las condiciones económicas

locales de las áreas en las que se encuentren ubicadas, de la disponibilidad de espacio de oficinas y tiendas.

Cabe indicar además que el mercado de inversión de capital en activos inmobiliarios es relativamente ilíquido, por lo que no hay un mercado secundario fuerte, lo que va aparejado por las limitaciones de crédito a largo plazo que facilite un mercado de compra-venta de activos inmobiliarios y el desarrollo de proyectos inmobiliarios para renta.

Características de las viviendas en Lima Metropolitana

Régimen de tenencia	
Propia.	63,3%
Alquilada	16,5%
Otros	20,1%

Son varias las características de la vivienda en Lima Metropolitana, una de sus características principales es el tipo de propiedad: propia, alquilada y otros, siendo el régimen de propiedad propia de la población limeña de 63.3%, alquilada 16.5% y Otros 20.1%, dentro de este rubro están incluidas las invasiones.

Materiales					
Paredes		Techo		Pisos	
Ladrillo	73,6%	Concreto	52,1%	Cemento	43,6%
Adobe	9,1%	Estera	13,8%	Tierra	15,9%
Estera	8,2%	Calamina	13,9%	Parquet	16,6%
Madera	4,3%	Madera	9,7%	Loseta	13,0%
Otros	4,8%	Otros	10,5%	Otros	7,3%
Acceso Servicio: Agua					
Red Pública dentro de la vivienda			66,6%		
Red Pública fuera de la vivienda			15,4%		
Otros			5,1%		

Fuente: CAPECO

2.1.5. Oferta de Vivienda en Lima Metropolitana

De acuerdo a información proporcionada por Capeco alrededor del 50% de la oferta de viviendas, se encuentra dirigida a los niveles socioeconómicos alto y medio alto, en especial en los distritos de Surco, San Isidro, La Molina, Miraflores y San Borja por montos que bordean los US\$ 80,000.

Por otro lado hay que indicar que la autoconstrucción representa una cifra similar a la oferta comercial disponible.

Otro punto que hay que mencionar es que más de un millón de hogares no tienen vivienda o habitan en viviendas inadecuadas, la cual se distribuye en forma proporcional comparando Lima con los otros departamentos.

Oferta de Vivienda en Lima Metropolitana

Rango de Precio US\$ miles)	Unidades	Participación %	Area Prom.(m ²)
15-20	7	0,1%	61
20-30	272	4,7%	65
30-40	486	8,3%	76
40-50	814	13,9%	89
50-60	520	8,9%	92
60-70	478	8,2%	98
70-80	462	7,9%	104
80-100	812	13,9%	117
100-120	613	10,5%	121
120-150	489	8,4%	145
150-200	425	7,3%	180
Mas de 200	458	7,8%	259
Total	5836	100,0%	121

Fuente: CAPECO

Como podemos observar el grueso de oferta de viviendas se concentra en un rango de precios de US\$40,000 a US\$50,000 y entre US\$80,000 y US\$ 100,000 con una participación individual del 13%.

Familias sin Vivienda

Como podemos ver, el mayor porcentaje de familias sin vivienda lo concentra Lima con el 31,0% esto es debido a que más de un tercio de la población total del Perú vive en Lima, le sigue en orden de importancia Arequipa y La Libertad.

El total de Familias sin hogares gira alrededor de 345,000 y 690,00 corresponden a familias en viviendas inadecuadas, es decir que viven en condiciones de riesgo, de este total el 23,8% corresponden al departamento de Lima, el 10,3% se encuentra concentrado en Piura (debido a los desastres naturales que ha venido sufriendo), el 7,5% en San Martín y el 5,9% en Puno.

Departamentos	Hogares
Lima	31.0
Arequipa	5.4
La Libertad	3.8
Callao	3.6
Piura	3.4
Junín	3.3
Cuzco	3.0
Lambayeque	2.5
Ancash	2.4
Otros	41.7

De acuerdo a información proporcionada por Capeco alrededor del 50% de la oferta de viviendas, se encuentra dirigida a los niveles socioeconómicos alto y medio alto, en especial en los distritos de Surco, San Isidro La Molina, Miraflores y San Boja por montos que bordean los US\$ 80,000.

Por otro lado hay que indicar que la autoconstrucción representa una cifra similar a la oferta comercial disponible.

Otro punto que hay que mencionar es que más de un millón de hogares no tienen vivienda o habitan en viviendas inadecuadas, la cual se distribuye en forma proporcional comparando Lima con los otros departamentos.

2.2. Precio de la Vivienda

Oferta y Demanda en el precio de la vivienda

Es importante destacar en principio la característica de la oferta inmobiliaria: la rigidez. Esta rigidez o inelasticidad es consecuencia, no sólo de la escasez de suelo disponible, sino también y fundamentalmente por el complejo y prolongado proceso de producción del suelo y de la edificación que atraviesa una serie de etapas en las que el titular de un terreno adquiere una serie de derechos y de obligaciones que fija el texto refundido de la ley de régimen del suelo y ordenación urbana:

- Derecho a urbanizar. Este derecho surge una vez se aprueba la norma de planeamiento urbanístico correspondiente.
- Derecho al aprovechamiento urbanístico: que surge una vez se ejecutan las obras de urbanización, esto es, se dote al terreno de todas las condiciones para que adquiera la condición de solar (encintado de aceras, asfaltado de calles, alcantarillado o saneamiento, suministro de energía eléctrica, agua potable, etc.)
- Derecho a edificar: que surge una vez el órgano de la administración pública competente otorgue lía oportuna licencia de edificación.

- Derecho a patrimonializar o a incorporar al patrimonio propio la obra ejecutada conforme a la ordenación urbanística y dentro de los plazos establecidos en lía propia licencia.

Pues bien, todo este proceso conduce a una acusada rigidez de la oferta que implica un nulo impacto o adaptación de la misma a las variaciones en los precios o cambios de coyuntura económica.

Lo comentado anteriormente podría hacernos pensar que es la oferta inmobiliaria la que fija los precios de los productos urbanos, pero en la realidad se constata que es la apetencia y la capacidad de compra o solvencia de la demanda la que fija los precios, así como la cantidad de inmuebles que se pondrán a la venta en el mercado. De esta forma, un incremento en la capacidad adquisitiva de la demanda motivado por un ciclo de expansión económica trae como consecuencia, en un contexto de oferta rígida del mercado inmobiliario, un incremento del precio y una relativa pequeña ampliación de la oferta. Por el contrario, si el ofertante de un inmueble urbano pretende obtener un precio artificialmente alto, no encontrará compradores para el mismo, lo que conducirá a una nueva reconsideración del precio acorde con los requerimientos de la demanda si es que efectivamente, tiene intención clara de vender el inmueble dentro de un plazo prudente de exposición de la propiedad en el mercado.

De igual manera, y aunque el efecto sea en este caso menos evidente, en ciclos económicos recesivos, la caída de la capacidad adquisitiva de los demandantes comporta reducciones en los precios. Ello no obstante, éstos denotan una gran rigidez a la hora de reflejar las condiciones de la demanda, pero mantener los precios implica no vender y esto trae como resultado el efecto de la inflación que los reduce al menos en la misma proporción que ésta. Por todo ello, hay que concluir que es la demanda la que fija el precio de los inmuebles urbanos.

Es importante señalar que el gasto público influye de manera determinante en el desempeño del PBI construcción en el Perú, es así que por cada punto porcentual de incremento en la inversión pública, se genera un aumento de 1.25 % en el PBI de construcción, indicador que irá reduciéndose en el tiempo.

En el futuro se espera que el sector inmobiliario mantenga una tasa sostenida de crecimiento por la fuerte necesidad de infraestructura en el País, la cual será complementada por la inversión privada en proyectos de vivienda, centros comerciales, oficinas como a la aparición de nuevos mecanismos financieros fundamentales para dinamizar el sector.

El mercado residencial de clase alta, es el más rentable y el menos vulnerable a los ciclos económicos. La competencia en este mercado se centra mas en la calidad y ubicación que en el precio.

En cuanto al mercado de viviendas para los sectores de bajos recursos la oferta de viviendas es desalentadora, ya que es tanta la demanda de este sector y muy raros los casos en que puedan acceder a un crédito que en la mayoría de casos por ser un sector de bajos recursos se ha dedicado a la autoconstrucción.

El papel que juega el sistema financiero es importante porque contribuye al

crecimiento del sector construcción.

Las perspectivas del mercado por otro lado son alentadoras por la cantidad de edificios en construcción y por los numerosos proyectos en cartera. Lo que interesa ahora es determinar e identificar nuevos focos de expansión debido a la saturación de ciertas áreas.

2.3. La Demanda de Viviendas

Actualmente se estima que el déficit habitacional en Lima Metropolitana asciende a 470,000 viviendas, lo que representa el 30% del déficit a nivel nacional. Según Apoyo y Mercado S.A sólo el 65 % de la población de Lima metropolitana cuenta con una vivienda propia.

Los niveles socio-económicos medios y bajos de la población son los que registran mayor déficit de viviendas. Según CAPECO, el mercado de viviendas para los niveles socioeconómicos mas elevados muestra señales de saturación. La expansión futura de viviendas, por consiguiente, deberá estar relacionada con la construcción y el financiamiento para los niveles socioeconómicos B2 y C1.

Estos segmentos de la población, sin embargo, cuentan con una escasa capacidad de ahorro, por lo que no pueden acceder al financiamiento otorgado a través del Sistema Financiero. Un crédito para la adquisición de una vivienda valuada en US\$30,000, por ejemplo involucra cuotas de aproximadamente 400 US\$, a una tasa efectiva del 114% anual en dólares y a un plazo de 115 años, este monto, dado los actuales niveles de ahorro, no podrían ser pagados por los hogares pertenecientes a los niveles socioeconómicos B2 y C de la población, que registran niveles de ingreso promedio de US\$ 454 y 1,000. De esta manera, los aún bajos niveles de ingresos y más aún en el contexto actual de tipo de cambio volátil, (Riesgo de tipo de cambio) depreciación del sol, no permite o empeora la situación de la clase baja para la adquisición de la vivienda propia.

2.3.1. Tipos de demanda según CAPECO:

a) Demanda potencial

Conformada por la totalidad de hogares residentes en el área urbana de Lima Metropolitana y el Callao, independientemente de su actitud frente al mercado, sus condiciones de tenencia de vivienda, y sus características socioeconómicas, se estima la existencia de 1'541,007 hogares (demandantes potenciales), para Febrero del 2001.

Lo anterior contempla entonces no solamente la adquisición de vivienda propia como necesidad, y por lo tanto la capacidad real de pago del demandante, sino también otras variables que pueden motivar, en un momento determinado, la compra de este bien. En otras circunstancias se considera la intención del usuario por solucionar carencias de tipo cualitativo, tales como espacio, estructura, servicios y otras relaciones con el entorno

físico como la localización, infraestructura física, equipamiento urbano, etc.

Asimismo existen otros tipos de intereses como la inversión, acumulación, el cambio del sector buscando mejorar el status socioeconómico, etc, que estimulan la demanda de vivienda.

b) Demanda efectiva de Vivienda

Se define como la proporción de hogares con capacidad de pago para adquirir vivienda en el mercado formal hipotecario.

La delimitación de este grupo específico de demandantes efectivos de vivienda requiere entonces el análisis de los hogares a partir de su capacidad económica actual para afrontar el pago de la cuota inicial, y de otro lado la solvencia de sus ingresos mensuales que le permitan hacerse acreedor a préstamos para vivienda de acuerdo con las condiciones vigentes en el mercado.

Estos dos aspectos constituyen filtros de tipo cuantitativo, los cuales al aplicarlos sobre la demanda potencial interesada en adquirir vivienda, posibilitan el dimensionamiento de la demanda efectiva.

Así tenemos que la investigación realizada en el 2001 por CAPECO, arroja un total de 205,336 hogares demandantes efectivos de vivienda, cifra que difiere de la calculada para 1996, en 17,058 hogares menos. Lo anterior indica entonces que, considerando la totalidad de hogares residentes en el área urbana de la zona geográfica de Lima Metropolitana y el Callao, el 13.3% de los hogares demandantes potenciales, es demandante efectivo de vivienda, aspecto que en 1996 comprendió el 14.6% de la población.

NSE	Demanda Potencial (hogares)	Demanda Efectiva (hogares)	Porcentaje D. Efect./D. Potencial (hogares)
Alto	93806	9256	9.86%
Medio Alto	181908	31248	17.17%
Medio	216793	38790	17.89%
Medio Bajo	400860	60522	15.09%
Bajo	647640	65520	10.11%
TOTAL	1541007	205336	13.32%

Fuente: CAPECO

c) Demanda Insatisfecha

Estableciendo la relación entre el número de hogares demandantes de vivienda y las unidades habitacionales disponibles en el mercado, tenemos que 201,285 hogares de los 205,336 demandantes efectivos no satisfacen sus expectativas de consumo en el mercado de edificaciones urbanas de la ciudad. Esto indica que la demanda insatisfecha a Febrero del 2001 ascendía al 98% de los hogares considerados como demandantes efectivos de vivienda.

La concentración de la demanda insatisfecha se produce en los rangos más bajos de

precios de vivienda, considerando que poco más de la mitad de estos hogares (52.4%) demandan viviendas cuyo precio de venta es inferior a US\$ 20,000. Otra proporción también importante de hogares que integran la demanda insatisfecha (cerca del 31%), corresponde a aquellos que demandan unidades de precio entre US\$ 20,000 y US\$ 40,000 dólares.

Demanda insatisfecha Lima Metropolitana y Callao

Precio de vivienda (US\$)	Demanda efectiva Hogares	Oferta inmediata viviendas.	Demanda insatisfecha Hogares	Participación por rango %	Particip. acumulada. %
Hasta 10000	38622	0	38622	19.19%	19.19%
10001-15000	40242	0	40242	19.99%	39.18%
15001-20000	26579	7	26572	13.20%	52.38%
20001-30000	35840	55	35785	17.78%	70.16%
30001-40000	26789	295	26494	13.16%	83.32%
40001-50000	12852	617	12235	6.08%	89.40%
50001-60000	5293	443	4850	2.41%	91.81%
60001-70000	4306	313	3993	1.98%	93.79%
70001-80000	1634	330	1304	0.65%	94.44%
80001-100000	6359	554	5805	2.88%	97.33%
100001-120000	2421	431	1990	0.99%	98.31%
120001-150000	2308	337	1981	0.98%	99.30%
150001-200000	1005	323	852	0.42%	99.72%
Más de 20000	906	346	560	0.28%	100.00%
TOTAL	205336	4051	201285	100.00%	

Fuente: CAPECO

Asimismo en base a esta información podemos deducir las colocaciones potenciales para el Sistema Financiero, y deducir por que se observa una fuerte competencia en el mercado hipotecario, el cual como se aprecia se centra en los sectores medios, siendo el mercado potencial de colocaciones hipotecarias alrededor de 5,427 millones de dólares, como se puede apreciar en la siguiente tabla.

Estimación de colocaciones hipotecarias

Crédito financiero a través de la titulización

Precio Medio de Vivienda (US\$)	Demanda insatisfecha. Hogares	Colocaciones potenciales (Millones US\$)	Participación
5000	38622	193.110	3.56%
12500	40242	503.025	9.27%
17500	26572	465.010	8.57%
25000	35785	894.625	16.48%
35000	26494	927.290	17.08%
45000	12235	550.575	10.14%
55000	4850	266.750	4.91%
65000	3993	259.545	4.78%
75000	1304	..97.800	1.80%
90000	5805	522.450	9.63%
110000	1990	218.900	4.03%
135000	1981	267.435	4.93%
175000	852	149.100	2.75%
200000	560	112.000	2.06%
	TOTALES	5427.615	

Fuente: Elaboración Propia

III. Alternativas de financiamiento y de reducción de costos para los bancos

3.1. Experiencia en otros países en el financiamiento de la vivienda

Antes de señalar los instrumentos financieros que puede contar una institución financiera para poder obtener los recursos para su producto hipotecario es preciso señalar que el costo de fondeo que obtenga el Banco, determinará el costo efectivo que impacte en el usuario final, ahora en un mercado libre de oferta y demanda, el usuario sujeto de crédito por el banco es una persona de elevados ingresos, y por tanto se observa que la gran demanda de vivienda en el país, no estaría siendo marginado debido al “alto riesgo”, por tanto primeramente daremos a conocer como Chile superó su problema de vivienda, para tener un crecimiento sostenido en el sector Construcción de alrededor del 8% del PBI, y asimismo tener una tasa efectiva hipotecaria del 8% en dólares.

3.1.1. La experiencia chilena en el financiamiento de la vivienda

El problema habitacional Chileno fue bastante parecido al peruano, donde se presentan

masivas migraciones desde las zonas rurales, de los centros pequeños y medianos hacia las grandes ciudades.

En 1988 los especialistas chilenos estimaban un déficit de 800,00 viviendas, de las cuales 600,000 serían faltantes y 200,000 inadecuadas.

Cabe señalar que Chile diseñó un sistema de trato diferencial a los distintos estratos socioeconómicos, vale decir el acceso a la vivienda se produce gracias a la combinación de recursos privados y públicos, que permiten financiar cuotas para las clases socioeconómicas de menores recursos.

El Sistema así diseñado, se caracteriza por el rol protagónico del sector privado, bajo el denominado "Principio de Subsidiaridad", por el cual el estado se limita a cumplir con sus deberes permitiendo el impulso de la actividad privada.

De esta manera, el financiamiento habitacional se logra como resultado de la suma del esfuerzo inicial de las personas (ahorro), del aporte del Estado (subsidio) y del mercado financiero (crédito hipotecario). Mientras tanto, la promoción, programación de los proyectos y edificación de los conjuntos habitacionales corresponden al Sector privado.

3.1.2. Las letras hipotecarias en Chile

El principal instrumento establecido para facilitar la adquisición de la vivienda en Chile, fue la Letra Hipotecaria.

La Letra Hipotecaria chilena es un instrumento financiero al portador que ofrece una renta fija, y tiene como propósito financiar la construcción, adquisición de viviendas (letras de crédito para vivienda) y actividades productivas diversas (letras de crédito de fines generales). Puede ser emitido por Bancos Comerciales, el Banco del estado chileno, Sociedades financieras y el Ministerio de la Vivienda y Urbanismo de Chile. Asimismo, dicha emisión se realiza sólo por motivo de otorgamiento de un préstamo que necesariamente debe estar garantizado con la primera hipoteca sobre un bien raíz, representando una obligación de mediano y largo plazo.

Las Letras Hipotecarias se redimen con el pago de los cupones que comprenden cuotas tanto de amortización del capital como de intereses.

Igualmente para mayor seguridad de los instrumentos, el monto máximo del préstamo hipotecario no puede ser superior al 75 % del valor de la tasación de la propiedad ofrecida en garantía. (cobertura del riesgo).

Atributos del Financiamiento habitacional en Chile:

1. El préstamo (activo), se cancela en el mismo plazo que se paga al inversionista (activo). Es decir, el crédito de largo plazo ofrece un rendimiento de largo plazo al inversionista.

2. Las letras Hipotecarias se sirven mediante cupones de amortización e intereses periódicos trimestrales. El sistema está concebido de manera tal que el valor del primer cupón de una letra es exactamente igual a la suma de la amortización e intereses de las

03 primeras cuotas del préstamo, dado que el deudor honra sus obligaciones mensualmente. El único riesgo financiero que corre el banco, por lo tanto es el de tener que financiar la eventual morosidad de los deudores.

3. Como las necesidades de las personas son diferentes, no todos los prestatarios requieren crédito al mismo plazo. Por otra parte como los mercados financieros son esencialmente dinámicos, las tasas de interés de las operaciones son cambiantes, en la medida en que varíen las condiciones de mayor o menor liquidez de la economía.

4. Los bancos en Chile emiten las Letras de Crédito Hipotecario por autorización de la Superintendencia de Banca e Instituciones Financieras. A su vez, las letras se emiten por series, perteneciendo a una misma serie aquellas que tienen el mismo plazo y tasa de interés y se amortiza de igual forma.

Las láminas físicas de las Letras contienen la siguiente información básica:

- El valor de la Letra
- La tasa de interés que genera la letra
- La moneda en que está expresada, generalmente Unidad de Fomento.
- La forma en que se amortizará la letra, lo cual está indicado expresamente en cada uno de los cupones del instrumento.
- El plazo al cual será emitida la letra, del cual dependerá el número de cupones del instrumento.

5. Las Letras Hipotecarias son de fácil circulación y venta, ambos atributos son atractivos para los inversionistas, tanto para los que disponen de recursos de largo plazo como para los que tienen recursos de corto plazo y saben que podrán liquidar los instrumentos en el momento requerido y en condiciones ventajosas.

6.-La Letra Hipotecaria ofrece al inversionista un conjunto de garantías y resguardos, siendo las más importantes las siguientes:

El inmueble está hipotecado a favor de la entidad bancaria (garantía hipotecaria).

El Banco responde ante el inversionista si el deudor incumple con sus pagos (garantía bancaria).

7. En caso de quiebra del Banco emisor, el liquidador debe llamar a una licitación especial, en la cual se venderán, en forma separada de la quiebra, los activos y pasivos hipotecarios, a las instituciones financieras interesadas en comprarlos. Como las Letras hipotecarias no han perdido respaldo, seguirán siendo atractivas incluirlas en la cartera de o a entidad bancaria.

8. El gobierno estableció un procedimiento ejecutivo especial para la cobranza judicial de los préstamos otorgados en letras de crédito para otorgar mayor solidez al instrumento.

La cotización de las Letras Hipotecarias en el mercado dependen de la tasa de interés de largo plazo vigente en el mercado al momento de la venta. Si dicha tasa es superior a la tasa de interés nominal que paga la letra (impresa en la lámina), esta se

venderá bajo la par, en este caso el banco no obtiene el valor esperado para su crédito hipotecario debiendo cubrir la diferencia al contado al vendedor de la vivienda. En caso contrario las letras se venderán por encima de su valor nominal, produciéndose una diferencia a favor del banco. (una ganancia o prima adicional a la estimada)

Podemos señalar que el éxito del sistema chileno se sustentaba en la existencia de un mercado de valores transparente, que permitía una adecuada formación de precios de los instrumentos, y muy líquido, con el fin de garantizar al inversionista la certeza de convertir un título en dinero efectivo cuando lo desee.

El mercado de capitales chileno era pequeño e incipiente, entonces el Gobierno decidió intervenir en el mercado, a través del Banco Central de Chile, con el fin de sostener la demanda de las letras hipotecarias y dinamizar el mercado, por tanto empezó a participar en el mercado tomando posiciones compradoras. Esta práctica se mantuvo entre 1977 y 1980, es decir durante los 04 primeros años de vigencia del sistema. Los recursos destinados a sostener este poder comprador alcanzaron la suma de 70 millones de dólares en el periodo mencionado.

Una vez que el propio mercado fue capaz de tener confianza en este instrumento, generando una razonable demanda de instrumentos a largo plazo, el Gobierno finalizó su intervención, a fines de 1980. Las entidades que más se interesaron inicialmente en estos papeles fueron los nuevos agentes financieros que comenzaban a aparecer, dada la liberalización del mercado de capitales, en esa época, como los fondos mutuos.

Como resultado de estas acciones y del aumento gradual de los recursos privados orientados a la inversión, se consiguió un mercado secundario fuerte. De esta manera, el mercado secundario se generó por el poder de compra de los agentes económicos, canalizado a través de intermediarios legalmente autorizados y rigurosamente controlados, que operaron a través de las Bolsas de Comercio y las Bolsas de Valores. La negociación de Letras Hipotecarias se realiza en forma pública y transparente.

Una vez colocadas las Letras Hipotecarias, estas pueden amortizarse de manera ordinaria o extraordinaria. La amortización ordinaria consiste en el pago periódico al inversionista; la amortización extraordinaria se realiza cuando por circunstancias especiales, como el pago anticipado de deuda, el banco debe cancelar al inversionista por adelantado.

La amortización ordinaria puede ser directa o indirecta. En el mercado directo, el Banco abona periódicamente el capital e intereses; en el indirecto, sólo cancela los intereses, y el pago del capital principal se ajusta a la evolución del llamado "Fondo de Amortización", que permite acumular fondos para cancelar por completo algunas Letras Hipotecarias mediante operaciones de compra, rescate o sorteo.

En Chile, las letras hipotecarias para vivienda se amortizan en la modalidad ordinaria directa o extraordinaria.

La amortización extraordinaria de las letras Hipotecarias carece de periodicidad, y obliga al banco a retirarlas del mercado cuando:

- El deudor inicial cancela anticipadamente su deuda, a fin de mantener la paridad entre

las letras en circulación y los préstamos otorgados. De esta manera el banco cancela en su totalidad algunas letras por el mismo monto recibido del deudor hipotecario.

- Si el valor de las garantías que protegen un préstamo ha disminuido más allá de determinado porcentaje.
- Si el deudor incumple sistemáticamente el pago de sus obligaciones.

Para el rescate de las letras, el banco puede comprarlas directamente a sus actuales tenedores o realizar un sorteo para identificar las que deberán salir de circulación. Esta última opción es la más utilizada en Chile, pues resulta mucho más transparente para los inversionistas.

Por tanto la liquidez de las letras hipotecarias se pueden obtener:

- De manera inmediata, en el caso de liquidar las letras a través del mercado bursátil.
- Periódica, por partes, en el caso de las letras de amortización ordinaria directa.
- Periódica, dependiendo de los sorteos, en el caso de las letras de amortización ordinaria indirecta.

El plazo de la inversión es generalmente a 12, 15 y 20 años.

3.2. Rol del Gobierno en Chile

En Chile los compradores de vivienda contaron también con un sistema de financiamiento en el cual se combinaba el crédito hipotecario con un aporte del Estado, sumado al ahorro previo del sujeto de crédito.

Es decir sólo los sectores de altos ingresos obtuvieron préstamos expresados en su totalidad en Letras hipotecarias. Los estratos medios y bajos recibieron del Gobierno una parte de los recursos necesarios para la adquisición de la vivienda.

La intervención del Estado chileno en el sistema de acceso a la vivienda, consistió principalmente en el otorgamiento de un subsidio único a la alta demanda de los sectores medios y bajos, con el fin de cubrir la brecha existente entre el precio de un inmueble y la capacidad de pago de la población objetivo, dado sus ingresos. De esta manera, la política habitacional logró una amplia cobertura, atendiendo a los grupos de menores recursos.

Los subsidios estatales que complementan el crédito con letras hipotecarias, están segmentadas:

1. El Subsidio General Unificado. Orientado para personas de ingresos medios bajos, no propietarios de vivienda, con cierta capacidad de pago, que les permita ser sujetos de crédito. Dividió en 03 tramos. El Precio de la Vivienda no debe superar los 37,500 US\$. Los tramos son los siguientes:

- Hasta 12,500 US\$, subsidio estatal sobre el precio de la vivienda de 21%.

- Entre 12,500 y 25,000 US\$, subsidio estatal de 14 %.
- Entre 25,000 y 37,500 US\$, subsidio estatal de 5.5%.

2. El Programa especial para trabajadores (PET). Orientado a familias sin vivienda, que operan en grupos organizados. El apoyo estatal permite la adquisición de una vivienda básica mejorada, cuya superficie fluctúa alrededor de los 40 m², siendo su precio máximo de 10,000 US\$, el subsidio estatal es de alrededor de 27%.

3. El subsidio habitacional rural. Atiende a familias que habitan en el campo, en condiciones de marginalidad habitacional, y que son propietarias o poseen derechos sobre un terreno.

El valor de la vivienda rural a financiar, debe ser nueva, segura e higiénica, de un costo aproximado de 6,500 US\$, el subsidio estatal varía alrededor del 60%.

4. El programa de vivienda básica. Apoya a familias sin vivienda, en condiciones de marginalidad habitacional, pertenece al 40% de la población más pobre.

Es una vivienda completa, de una superficie de 36 m², edificada sobre un terreno de 100 m², precio fluctúa entre 5,000 a 6,000 US\$. El subsidio estatal representa alrededor del 70%.

5. El Programa de vivienda progresiva. Tiene como beneficiarios a familias sin vivienda, que viven allegadas o en otras condiciones de marginalidad habitacional, pertenecen al 20% más pobre.

El precio de la vivienda alcanza los 5,250 US\$. El subsidio estatal representa alrededor del 75%.

3.3. EL Mercado Hipotecario en el Perú

El mercado de hipotecas es una colección de mercados, los cuales se originan con las colocaciones bancarias, (el mercado primario o de otorgamiento), y un mercado secundario donde se comercializan las hipotecas.

Como se sabe la Hipoteca es una garantía de propiedad para asegurar el pago de una deuda, con frecuencia la propiedad se refiere a bienes raíces, así tenemos que para el caso de los créditos hipotecarios, que otorgan los bancos, la hipoteca sería la garantía de una casa para asegurar el pago de un préstamo. Si el propietario de la casa (el deudor hipotecario) falla al pagar al prestamista (el acreedor hipotecario), éste tiene el derecho a ejecutar el préstamo y a embargar la propiedad para asegurar que su préstamo sea pagado.

El prestamista toma también un seguro hipotecario para obtener una garantía del pago total de las obligaciones del prestatario. El costo del seguro hipotecario es pagado a la Compañía de Seguros por el otorgante de la hipoteca (Entidad bancaria), pero pasa al prestatario en forma de pagos hipotecarios más altos.

Durante 1996, las operaciones de banca personal registraron un significativo

crecimiento como consecuencia del lanzamiento de nuevos productos y servicios, siendo el de mayor acogida el crédito hipotecario. A inicios de 1996 el mercado hipotecario se dividía entre dos competidores principales, la tasa promedio de mercado era de 17.5%, las condiciones eran iguales para todos los demandantes de crédito hipotecario y la venta se realizaba sólo en las agencias de los bancos, pero a partir de 1997 las condiciones cambiaron drásticamente, el mercado se dividió entre 10 competidores principales, la tasa de mercado bajo a 13.5%, existiendo una segmentación de demandantes de crédito por montos, la venta del producto ahora se da en agencias de bancos, pero principalmente en centros hipotecarios especializados.

Los actuales niveles de costo de fondeo y márgenes que están obteniendo los bancos, hace suponer que las tasas mantendrán un piso mínimo alrededor de 11-12%, el mercado hipotecario mantendrá su nivel de competitividad, proceso que se viene dando con la paulatina reducción en las tasas de interés.

El mercado hipotecario se concentra sólo en los niveles socioeconómicos A1 y A2 con ingresos mayores a 1,000 dólares en zonas residenciales e inmuebles con valores no menores a los 25,000 dólares.

Así pues, dado el auge en este tipo de negocio los bancos crearon áreas o divisiones especiales en créditos de consumo ante los elevados márgenes financieros obtenidos por las empresas especializadas y el potencial desarrollo de este segmento, como respuesta a ello las entidades bancarias del país han diseñado productos hipotecarios con características y atribuciones especiales, empezando por otorgarles nombre propio y hasta logotipos con los que puedan diferenciarse.

A fines de 1996 los créditos hipotecarios alcanzaron la cifra de US\$ 350 millones de dólares, alrededor de 3.48% de las colocaciones netas del sistema bancario.

A fines de Diciembre del 1997, esta cifra fue de US\$690 millones de dólares, es decir 3.94% de las colocaciones totales.

A fines de Diciembre del 2001, las colocaciones sobrepasaron los 1 000 Millones de US\$.

Créditos hipotecarios del Sistema Bancario (US\$) A Diciembre del 2001

Bancos	Créditos Colocados. (En Miles de US\$)	(%) Participación de las Colocaciones
Crédito	199	19.41%
Banco Sur	137	13.34%
Wiese	135	13.15%
Santander	134	13.02%
Continental	104	10.11%
De Lima	78	7.60%
Sudamericano	66	6.46%
Interbank	44	4.30%
Nuevo Mundo	24	2.37%
Interamericano	23	2.25%
Citibank	18	1.80%
Latino	16	1.62%
Orion	11	1.08%
Boston	10	0.99%
Del Progreso	9	0.90%
Serbanco	7	0.69%
Financiero	4	0.39%
Regional del Norte	3	0.30%
Banex	1	0.11%
Standard Chartered	1	0.09%
Solventa	0	0.00%
TOTAL	1025	100.00%

Fuente: SBS

Como se sabe el ingreso de las personas que toman el crédito hipotecario es en soles, por tanto existe un riesgo de tipo de cambio para los clientes, por tanto, para poder eliminar ese riesgo Serbanco introdujo su crédito hipotecario en soles indexados a la tasa de inflación (11.90% + VAC). Estos créditos son financiados a través de la emisión de letras hipotecarias en soles. A fines de 1996, Serbanco había colocado letras hipotecarias por S/.11 millones de soles.

A continuación veremos los productos hipotecarios ofrecidos en el mercado local:

Productos Bancarios

Financiamiento (80%)	32,000	US\$
Vivienda	40,000	US\$

III. Alternativas de financiamiento y de reducción de costos para los bancos

Producto	Bancos	Monto Minimo a financiar US\$	\$ del.. Financim	Ingreso Neto Minimo S\$	Ingreso Neto. Min.Fam US\$	Plazo (años) de Financiam. Hasta	Tasa Efect Anual US\$	Tasa Efect Anual S/.
Hiper Hipoteca	Santander	24,000	80%	1000	1200	20	11.90%	No
Crédito Hipotecario Citibank	Citibank	25,600	80%	1100	1100	15	12.00%	No
Class Hipotecario	Sudamericano	25,000	80%	1200	1500	15	12.70%	No
Hipotecasa	Crédito	10,000	80%	1000	1000	25	13.50%	No
Casa Facil	BancoSur	25,000	80%	1200	1200	20	13.50%	No
Crédito Hipotecario	Latino	20,000	80%	1200	1200	20	13.50%	No
Nuevo Mundo Hipotecario	Nuevo Mundo	10,000	80%	1000	1500	15	13.50%	No
Conticasa Finalista	Continental	10,000	80%	1500	1500	15	13.50%	No
Préstamo Hipotecario	Lima Sudameris	20,000	100%	1000	1000	15	13.70%	23.90%
Wiese Hipotecario	Wiese	15,000	85%	1200	1200	20	13.90%	25%
Rapicasa	Interbank	10,000	80%	1500	1500	20	13.90%	12% Index
Prest. Comerc. Hipotecario	BIF	20,000	100 %	1000	1500	25	13.95%	No
Progreso Casa	Progreso	30,000	80 %	1500	1500	15	14.00%	No
Créditos Hipotecarios	Norbank	10,000	80 %	1070	1070	15	19.56%	No
Sercasa	Serbanco	10,000	75 %	2000 S/.	2000 S/.	20	19.90%	11.90% Index

Asimismo se observa las claras imperfecciones en el sistema, es decir los rangos diferentes existentes en las distintas instituciones, se llega a alcanzar un diferencial en dólares de hasta 8%, lo cual muestra la falta de información del público, que acepta condiciones perjudiciales para ellos. Además hemos procedido a recalcular el costo efectivo, incluyendo los Seguros de desgravámen y del inmueble, encontrando que la tasa efectiva ofertada se eleva en un rango de 1% a 2.8%.

Calculo del costo efectivo Incluy. Seguro y Portes

Meses/Año	Financ(80%)	32,000	US\$
	Vivienda	40,000	US

Bancos	Número meses	Tasa Efect. Anual US\$	Tasa Efec. Mensual	Pago Mensual	Seguro Desgrava	Seguro del Inmueble	Pago Neto Mensual	Tasa Efectiva Mensual	Tasa efec. Real
Santander	240	11.90%	0.94%	336.78	0.050%	0.025%	366.70	1.05%	13.40%
Citibank	180	12.005	0.95%	371.52	0.050%	0.020%	399.52	1.065	13.52%
Sudamericano	180	12.70%	1.00%	384.38	0.049%	0.019%	411.58	1.11%	14.16%
Crédito	300	13.50%	1.06%	354.42	0.054%	0.034%	389.62	1.18%	15.14%
BancoSur	240	13.50%	1.06%	368.77	0.051%	0.025%	399.17	1.17%	15.00%
Latino	240	13.50%	1.06%	368.77	0.067%	0.049%	415.17	1.23%	15.77%
Nuevo Mundo	180	13.50%	1.06%	399.22	0.040%	0.030%	427.22	1.17%	14.99%
Continental	180	13.50%	1.06%	399.22	0.050%	0.031%	431.62	1.19%	15.22%
Lima Sudameris	180	13.70%	1.08%	402.95	0.054%	0.020%	432.55	1.19%	15.27%
Wiese	240	13.90%	1.09%	376.86	0.060%	0.030%	412.86	1.22%	15.66%
Interbank	240	13.90%	1.09%	376.86	0.092%	0.023%	422.86	1.26%	16.15%
BIF	300	13.95%	1.09%	364.05	0.051%	0.025%	394.45	1.20%	15.36%
Progreso	180	14.00%	1.10%	408.56	0.070%	0.070%	464.56	1.31%	16.95%
Norbank	180	19.56%	1.50%	515.30	0.010%	0.050%	539.30	1.59%	20.78%
Serbanco	240	19.90%	1.52%	500.93	0.060%	0.038%	539.93	1.65%	21.76%

Para la mayoría de los bancos, los créditos hipotecarios se constituyen en uno de los principales productos potenciales en lo que se refiere a las colocaciones. Por tal motivo, se está poniendo una especial atención en ellos.

Si bien es cierto que el crecimiento de los créditos hipotecarios otorgados por las distintas empresas financieras intermediadoras del país ha sido bastante significativo, debe tenerse en cuenta que el déficit acumulado de viviendas y el crecimiento poblacional exigen, de acuerdo a las cifras de CAPECO, edificar un promedio de 100,000 viviendas anuales, frente a las 15,000 que se vienen construyendo.

3.3.1. Oferta de Créditos Hipotecarios

Al cierre de 1998 el total de las colocaciones en préstamos hipotecarios de Bancos y Financieras ha sido de más de 1,012 millones US\$, según la SBS. A Marzo de 1999 las colocaciones se habían mantenido en ese nivel, debido a la fuerte crisis que se está atravesando.

1. Banco Santander

El Banco Santander ofrece un producto denominado Hiper Hipoteca, que financia la adquisición de un inmueble a plazos de 7, 11, 15 y 20 años como máximo, a una tasa de interés en moneda extranjera de 11.9%, la misma que permanecerá constante por todo el

plazo de financiamiento.

El monto a financiar puede variar desde un mínimo de US\$24.000 hasta el 80,00% del valor de tasación del inmueble; el límite es de 70,00% para inmuebles de más de 10 años de antigüedad. Para acceder a este tipo de crédito se debe demostrar un ingreso familiar de por lo menos US\$1.200 dólares.

Es política del banco encausar el financiamiento a inmuebles ubicados en distritos como Miraflores, San isidro, Surco, San Borja y/o La Molina, restricción que coincide con las preferencias de un 38.00% de las personas que solicitan los créditos, de acuerdo con recientes estudios de mercado.

2. Banco de Crédito

El Banco de Crédito ya venía ofreciendo créditos hipotecarios desde hace tres años a una tasa de interés anual promedio en dólares de 19.00% y con un plazo de amortización máximo de 10 años. El reciente lanzamiento de su producto Hipoteca constituye un verdadero salto pues sus plazos de financiamiento se han duplicado a 25 años y la tasa de interés se ha reducido drásticamente a 12.0% en forma escalonada, en dólares. Una característica que diferencia a este producto de los demás existentes en el mercado, es que su tasa de interés puede variar en el tiempo según las tendencias del mercado, lo cual podría representar una ventaja para el solicitante en caso continúe la tendencia de abaratamiento del costo del crédito.

Los préstamos se otorgan a partir de un mínimo de US\$10.000 dólares y hasta por el 80,00% del valor de la vivienda, y el cliente deberá justificar un ingreso familiar de por lo menos US\$1,000 dólares neto. La norma para determinar la capacidad de crédito del solicitante es que la cuota no debe exceder el 30.00% de los ingresos netos del cliente.

3. Banco Sudamericano

El Banco Sudamericano ofrece un producto denominado Class Hipotecario que pretende abarcar no sólo los créditos para vivienda (residencial, casa de playa) sino también para locales comerciales y oficinas. La tasa de interés fija, es de 12.70% anual y el plazo máximo es de 15 años. Se financia hasta por el 80,00% del valor de la vivienda, a partir de un monto mínimo de US\$25.000 dólares y, entre los requisitos que se exige al cliente está un ingreso familiar mensual de US\$1,500 dólares neto.

4. Banco Continental

El Banco Continental cuenta con el producto denominado Conticasa, el cual se viene ofreciendo desde noviembre de 1,993. La tasa de interés fija anual en dólares es del 13.50%, la más alta del mercado. El plazo máximo de amortización es de 15 años.

No obstante lo elevado de su tasa, la particularidad con la que se intenta hacer atractivo el crédito hipotecario del Continental es el monto por financiar por parte del banco, el cual llega hasta el 80.00% del valor del inmueble, siendo el monto mínimo a financiar de US\$10,000 dólares. El banco exige un ingreso mínimo mensual de US\$1,500 dólares neto familiar.

5. Interbank

Este banco también cuenta con un sistema de crédito hipotecario, Rapicasa, cuya

tasa de interés anual en dólares es de 11.90% variable y con un plazo máximo para pagar de 20 años. El banco financia hasta el 80.00% del valor de la vivienda, con un monto mínimo de US\$10,000 dólares. Esta alternativa exige al solicitante un ingreso mínimo de US\$ 500 dólares.

6. Citibank

El Citibank lanzó en enero de 1,998, su producto Crédito Hipotecario Citibank, con el cual proyecta colocar alrededor de US\$80 millones de dólares en este año y obtener un 25.00% de participación en el mercado que asciende aproximadamente a US\$ 550 millones de dólares.

La tasa de interés en moneda extranjera será de aproximadamente 12.50%, que se negociará con el cliente. La cuota incluye capital, interés, seguro de desgravamen, seguro de vivienda y, en algunos casos, el financiamiento de los gastos registrales. El total a financiar comprende hasta el 80.00% del valor del inmueble, con un periodo máximo de financiamiento de 15 años y está dirigido principalmente a los niveles socio-económicos A1 y A2.

El ingreso mínimo exigido para acceder a este crédito es de US\$1,500 dólares neto.

Las características o atributos de los productos que se ofrecen en el mercado son similares. No obstante, cada banco trata de ofrecer un valor agregado que permita diferenciarlo de la competencia.

Limitaciones del Crédito Hipotecario

Aún cuando los créditos hipotecarios bancarios han sido lanzados pensando en estratos de clase media y alta, bajo la premisa de que este grupo puede asegurar un ingreso mensual suficiente que permita amortizar la deuda periódica al banco, existe una restricción a la entrada para las familias en este tipo de productos que es el monto de la cuota inicial. Las familias que deseen adquirir una vivienda a través de los créditos hipotecarios, deberán tener previamente un nivel de ahorro tal que le permita pagar el 25.00% del valor del inmueble. Y hay muchas familias que, encuentran conveniente la cuota mensual, tal vez igual a lo que pagan por un alquiler, no pueden afrontar la cuota inicial.

Los bancos seguramente se encontrarán con esta y otras limitaciones de mercado pero constantemente se buscan alternativas que sin duda redundarán en el desarrollo del sistema de crédito hipotecario. Una de ellas es el crédito puente.

El crédito puente es una nueva modalidad de crédito que ha permitido dinamizar aun más el sistema de créditos hipotecarios y que permite financiar desde la construcción del inmueble. Esta modalidad permite adelantarse a la entrega de la independización definitiva y financiar este tipo de departamentos que no tienen títulos de propiedad inscritos.

Sin embargo, aun falta para el despegue de este sistema, puesto que hay mucha gente que no se arriesga a ir a un crédito puente porque detrás de la constructora no hay una imagen de un banco que la esté respaldando, pero a medida que se promueva mas va a tener mayor acogida.

El Banco de Crédito utiliza esta modalidad de préstamo a través del pagaré puente que es parte del mismo esquema hipotecario de hipotecasa.

Para los constructores definitivamente es un buen apoyo, porque les permite hacer las ventas antes de la culminación de la obra.

Por otro lado, a nivel de Bancos, el de Crédito ha lanzado al mercado el producto Credibobra que consiste en el financiamiento a los constructores, de obras de vivienda con períodos de gracia que le van a permitir culminar la obra, poner en regla toda la documentación y antes de iniciar los primeros pagos al Banco poner la venta de estas obras a través del producto Hipotecasa.

Perspectivas y proyección de la oferta bancaria

El mayor inconveniente de los bancos en salir a ofrecer préstamos hipotecarios, ha sido el empatar la duración de sus pasivos con los activos. Los bancos más grandes y todos aquellos con socios del exterior han sido los más agresivos en este sentido debido a las facilidades que sus socios podían ofrecerles. Sin embargo, con la madurez de la economía, los plazos de las colocaciones se amplían cada vez más. Asimismo, COFIDE (por ejemplo) está por lanzar una línea que permitiría a los bancos nacionales el calzar mejor sus cuentas en el balance, restándole el riesgo por exposición a cambios en la tasa de interés a estos préstamos.

Se espera por lo tanto, que en los próximos meses la oferta de este tipo de préstamos alcance prácticamente todo el sistema financiero, lográndose una oferta bastante considerable para nuestro mercado.

Diversos ejecutivos bancarios comentaron que este año difícilmente continuarían reduciéndose las tasas de interés de los créditos hipotecarios tal como se observó en años anteriores, ya que estas han bajado aproximadamente 5 puntos porcentuales en los últimos tres años; no obstante señalaron que la estabilidad de las tasas dependerá del comportamiento del costo del dinero a nivel local e internacional.

Además las perspectivas de crecimiento de la economía peruana y el déficit habitacional que se registra actualmente en el país, hacen prever un amplio crecimiento de este mercado en los próximos años.

Finalmente se resalta el interés de las instituciones bancarias de atender el requerimiento de financiamiento de los estratos económicos medios y bajos, a través del Programa MiVivienda impulsado por el gobierno.

3.3.2. Demanda de Créditos hipotecarios

Análisis de la Demanda Potencial

A fin de determinar la demanda potencial hemos tomado como base lo siguiente:

Se tiene 579,785 personas económicamente activas sin casa propia a nivel de Lima Metropolitana, siendo el promedio 1.61 personas por vivienda, lo cual arroja una necesidad promedio de 360,539 viviendas. Se asume que la demanda de viviendas estará conformada por directivos y profesionales, los cuales representan el 13.99% de la

PEA a nivel de Lima Metropolitana, con lo cual se deduce que la demanda potencial será de 50,439 casas.

Asumiendo un costo promedio de US\$ 40,000 por vivienda y un financiamiento promedio del 75% se estima que el mercado potencial de créditos hipotecarios en Lima asciende a 1,513 millones de dólares, es decir más de un 60% del mercado actual, con capacidad de pago a largo plazo.

3.4. Objetivos del crédito hipotecario

- Aprovechar un mercado potencial no atendido y que puede reeditar importantes utilidades, no sólo mediante préstamos para vivienda, sino mediante la venta de servicios colaterales de banca personal como tarjetas de crédito, seguros, préstamos vehiculares, etc.
- Fortalecer y consolidar la imagen del banco, como una institución financiera competitiva, con servicio integral y alternativas de financiamiento.
- Colocar un producto que involucre al cliente en una relación de largo plazo con el Banco.
- Incrementar y diversificar las colocaciones.
- Desarrollar instrumentos de inversión, mediante la titulización de los documentos respaldados con hipotecas y/o la emisión de letras o células hipotecarias.

Características

Teniendo en cuenta la distribución de ingresos en el Perú, los créditos hipotecarios de la banca fueron pensados básicamente para atender las necesidades de los segmentos medio y medio alto que podrían afrontar un gasto mensual en dicho sentido.

Una de las principales encrucijadas de las compañías constructoras hasta hace poco era otorgar financiamiento directamente a sus clientes, situación que ha ido cambiando recientemente con el relanzamiento de los créditos hipotecarios, abandonados durante la época de la escalada inflacionaria y que empiezan a retomar importancia. Sin embargo, existen empresas constructoras que siguen otorgando créditos hipotecarios a sus clientes.

Las características del crédito hipotecario ofrecido por los diferentes bancos peruanos son similares. Así, en cuanto al plazo o periodo de duración del mismo, puede fluctuar entre 7 y 20 años, dependiendo del banco que lo otorgue.

Respecto a las tasas de interés, éstas se ubican en promedio en 14.00% anual en dólares y 12.00% para el caso de soles indexado a la tasa de inflación. Además, la tasa puede ser fija o variable dependiendo de la entidad que otorgue el crédito hipotecario.

En torno a la evolución de estas tasas de interés, hace un año las tasas fluctuaban entre 18.00% y 20.00% en dólares. La gran acogida registrada por este producto originó

una mayor competencia entre los bancos, lo cual trajo consigo una disminución de las tasas hasta un promedio de 14.00%.

En la actualidad a comienzos de Enero del 2,002 las tasas de los préstamos hipotecarios en dólares varían entre 11.9% y 14.5% anual, como se ve ha registrado una clara disminución.

Asimismo, conviene resaltar que la mayoría de los bancos incluye en la cuota de pago, además de la amortización del principal y el interés; el seguro de desgravamen y el seguro de vivienda; (cálculo ya efectuados, nótese que la tasa para el cliente se eleva aproximadamente 1.50%, sobre la T.E.A ofrecida por cada banco), pudiéndose en algunos casos financiar también los gastos registrales que obligatoriamente tiene que realizar el cliente, los cuales tienen un costo que varía entre US\$ 500 y US\$ 700.

La valuación del crédito en promedio demora en Lima entre 10 y 30 días en promedio, plazos que se cumplen si es que los bancos cuentan con toda la documentación solicitada al cliente.

Con relación a los plazos, éstos pueden extenderse hasta los 25 años, mientras que las cuotas de pago mensual no exceden el 30% de los ingresos netos del comprador.

Cabe destacar que como parte de la gran competencia que experimenta el crédito hipotecario en el mercado, la mayoría de instituciones ha empezado a aceptar prepagos y cancelaciones hasta por el 100% del crédito otorgado, es decir, aceptan la cancelación del préstamo sin penalidad por pago anticipado.

Tasación

Un factor que es importante destacar para el crédito hipotecario es que, a diferencia de lo que sucede en el crédito vehicular o crédito personal, el monto a financiar dependerá de la tasación que se realice de la vivienda a ser adquirida.

Así, si bien en promedio las entidades bancarias están ofreciendo el financiamiento del 75.00% del valor del inmueble, esto dependerá del valor real del mismo.

Las entidades bancarias cuentan con un conjunto de expertos que se encargan de realizar la tasación real de cada inmueble, con el fin de que no hayan demasiadas diferencias entre el precio que pide la inmobiliaria o persona que vende el inmueble y su valor real.

Este procedimiento tiene dos consecuencias. De un lado, en el caso que la tasación indique que el valor que se está pidiendo por el inmueble se encuentra por encima de su valor real, el monto a financiar será menor, por lo cual, si el cliente desea adquirir de todas formas el inmueble deberá destinar, de sus propios recursos, un mayor porcentaje.

Centros Hipotecarios

La competencia desatada en torno a los créditos hipotecarios conlleva no sólo a diseñar productos con mayor valor agregado, sino también a una mejora en la calidad del servicio.

Una muestra de ello es la paulatina reducción de los plazos en los que se evalúa y otorga el préstamo. Así, en el caso de la evaluación, el cliente puede conocer en un período promedio de 48 horas si ha calificado o no.

La limitación que existe al respecto se encuentra en la inexistencia de una eficiente información crediticia, canalizada a través de centrales de riesgo, lo que facilitaría la evaluación de los clientes.

Actualmente, sólo aquellos que tienen una historia crediticia se encuentran registrados en instituciones como la Superintendencia de Banca y Seguros.

Sin embargo, hay un público potencial que todavía no ha ingresado al sistema y al que es difícil de evaluar debido a que no existe información acerca de él.

La mejora de los servicios en lo que respecta al crédito hipotecario ha originado adicionalmente la creación de centros hipotecarios en algunas entidades bancarias.

Estos centros están integrados por especialistas que están en contacto permanente con los clientes, brindando asesorías en el caso que se presenten impases legales.

Riesgo

Para controlar el riesgo de este tipo de financiamiento, los bancos han tomado como principal medida considerar como ingreso mensual promedio mínimo de los clientes un monto que fluctúa entre US\$ 1,000 y US\$ 3,000 brutos o netos, dependiendo del banco. En tanto, la antigüedad laboral mínima del cliente es de un año, mientras que su edad debe variar entre 25 y 65 años.

Fuentes del sistema afirmaron que el crédito hipotecario tiene un reducido índice de riesgo, ya que una gran proporción de los préstamos otorgados bajo esta modalidad tiene la categoría de riesgo normal, teniendo una morosidad de 1.5% después de los 90 días.

Asimismo; cabe señalar que este tipo de crédito es uno de los más rentables del sistema, ya que son de largo plazo, tiene una garantía real (la hipoteca), y la morosidad es reducida. Explicaron que la baja morosidad se debe a que difícilmente los clientes dejan de pagar sus cuotas porque de lo contrario pierden su casa.

Condiciones financieras de las Instituciones Bancarias

La competencia en esta modalidad de financiamiento se ha mostrado muy intensa en los últimos años, ya que las entidades bancarias continúan flexibilizando sus productos y mejorando el diseño de los mismos. En los últimos seis meses, más de tres bancos han relanzado su sistema de créditos hipotecarios reajustando las tasas de interés, plazos o premiando la puntualidad en el pago de las cuotas. Entre ellos se encuentra el Banco de Crédito y Sudamericano.

Los bancos han venido agilizando los trámites de aprobación y desembolso, necesarios para acceder a estos préstamos. Asimismo, se ha podido comprobar que las entidades efectúan pre evaluaciones al instante, para ver si el cliente califica o no como sujeto de crédito, antes de presentar su documentación e incurrir en los gastos de tasación y demás trámites legales.

El crédito hipotecario que brindan las instituciones bancarias cubren por lo general el 70% del valor del inmueble, llegando en alguno de los casos a cubrir hasta el 100% si se realiza una doble hipoteca, es decir, hipotecando otro inmueble adicional.

Por otro lado la tasa de los préstamos hipotecarios en dólares varían entre 11.9% y 14.5% anual.

3.5. Instrumentos Financieros de Fondeo

Dentro de los instrumentos para potenciar la colocación de los créditos hipotecarios en el Perú tenemos:

La titulización de los créditos hipotecarios

La titulización de activos es un proceso financiero que no solamente puede aliviar a personas jurídicas de los riesgos que para sus estados financieros ocasiona la propiedad de dichos activos, a ser realizados en el futuro, sino que además genera beneficios para casi todas las partes participantes en el proceso.

El concepto de una titulización de activos es sinónimo de financiamiento estructurado, en la medida que un grupo determinado de activos con las mismas características puede ser estructuralmente aislado, y por tanto servir como la base de un financiamiento que es legalmente independiente de los riesgos que importa la insolvencia o quiebra del antiguo propietario de dichos activos.

La titulización o securitización de activos involucra gran variedad de transacciones financieras, sin embargo se le podría definir de la siguiente manera: “Un proceso de titulización de activos se puede traducir como la venta de acciones o instrumentos de deuda, que representan derechos de propiedad en, o que están asegurados o respaldados por, activos segregados (estructurados), que son generadores de un flujo de caja a favor del emisor de valores”.

La colocación de los valores emitidos tiene como fin:

- La reubicación y transferencia de riesgos inherentes a la propiedad de los activos a ser estructurados por el originador, activos (contratos de créditos hipotecarios) a su vez que sirven precisamente como respaldo (hipoteca) a los valores materia de la colocación.

Un valor respaldado por activos o VRA (en inglés asset backed security) es un valor cuya emisión ha sido diseñada de tal manera que los pagos o rendimientos que a partir de los mismos se devengan en favor de los titulares tenedores del valor, tiene como fuente principal un flujo de dinero que se generará a partir de los activos subyacentes que servirán de respaldo de la emisión.

Los créditos hipotecarios son precisamente los activos subyacentes o los VRA que se emiten dentro de un proceso de Titulización Hipotecaria. Los valores emitidos dentro de este proceso son denominados Valores con respaldo Hipotecario (en inglés mortgage backed securities), o VRH.

IV. Introducción al proceso de titulación hipotecaria

Un típico proceso de titulación Hipotecaria comprende lo siguiente:

La entidad Originadora de los VRH (Bancos) efectúa la creación de una entidad técnicamente denominada "Vehículo de Propósito Especial" o VPE, es a dicho VPE especialmente creado, que el originador le transfiere activos exigibles conjuntamente con sus respectivos flujos de caja.

Los activos seleccionados y transferidos por el originador son adquiridos por el VPE, a efecto de que él mismo pueda efectuar los ajustes y afinamientos de operación relacionados al proceso, como podría ser la reestructuración de flujos de caja, contratación de garantías, etc)

Dentro de un proceso de Titulación hipotecaria el VPE es la entidad emisora de los VRH. Para la realización de emisión de los VRH, el VPE puede volver a reagrupar o "re-empacar" los créditos hipotecarios previamente adquiridos por él, del originador a fin de constituirlo adecuadamente como el respaldo directo inmediato de los VRH, frente a los futuros inversionistas de estos VRH.

El VPE diseñará y por tanto determinará el instrumento más adecuado para la emisión de los VRH, para lo cual tomará en cuenta las características del mercado o segmento del mismo al cual se dirigirá la colocación de la emisión de los VRHs. La mencionada agrupación de créditos generalmente hace uso de una sobre-cobertura, que

consiste en que el vendedor brinda como respaldo de la emisión, activos cuyo valor total es mayor que el monto nominal de la emisión de valores que se efectúa, es decir el financiamiento en valores correspondería a un 75% de los montos colocados en créditos hipotecarios, el 25% restante es aportado como cuota inicial por el cliente. La sobre cobertura es pues empleada para proteger a los tenedores de los VRH y para disminuir los riesgos de mercado de dichos valores y de pérdida de los activos subyacentes a la emisión, a los cuales tales valores normalmente se encontrarán expuestos.

Normalmente, el VPE, actuando en conjunción con un Banco de Inversión que lo asesora, determina el precio que de los VRH materia de la emisión primaria, por consiguiente también determinará el tipo y la tasa de interés que los valores VRH generarán en favor de sus inversionistas. La tasa de interés a pagar se determina considerando el rendimiento promedio de los valores de renta fija existentes en el mercado al cual se dirige la emisión, para en función a dicha tasa fijar el interés a pagar por los VRH, el cual deberá estar por encima de estos, pero siempre menor al que le costo al VPE. (dicho diferencial sería el ingreso para esta entidad)., es decir dicho margen se genero a partir de la diferencia que normalmente existe entre los rendimientos de la tasa de interés activa que opera sobre los créditos hipotecarios (digamos en la actualidad a un promedio de 12% en dólares) generadores de flujos de caja de ingresos para el VPE emisor, y los intereses que se deberán pagar (costo del fondeo) a los inversionistas tenedores de los títulos crediticios (digamos a un tasa de 8.5%).

Durante el proceso, el inversionista en los VRH será el tenedor de un valor cuyo colateral son los créditos hipotecarios, los cuales le pagarán periódicamente un interés, de la misma manera como opera un bono corporativo, o un leasing.

Mediante la celebración de diversos contratos se delinear y detallan los derechos y obligaciones de cada uno de los participantes en un proceso de titulización.

Antes de la emisión, la probabilidad potencial de que se presenten problemas crediticios en relación a la cartera de créditos empaquetadas subyacentes a los valores VRH, es evaluada por empresas clasificadoras de riesgo, quienes asignarán una calificación al valor a ser emitido. Dicha calificación se inicia antes de la emisión, y luego a lo largo de la vida de los VRHs en el mercado.

4.1. Principales objetivos de un proceso de titulización

Los principales objetivos de una titulización son la de conseguir recursos a tasas competitivas, y la de transferir los riesgos a terceros, separando la calidad crediticia de los activos a ser securitizados, del riesgo crediticio de una entidad involucrada en el financiamiento, esto se consigue gracias al empleo de dos técnicas generales de estructuración:

1. Los activos a ser titulizados son en términos absolutos transferidos al VPE. De ese modo tales activos son retirados de los estados financieros de los bancos, que es quien además percibe en primer lugar los beneficios del financiamiento estructurado,

reduciendo además globalmente los riesgos que tuviese en cartera, en términos económicos realiza una utilidad real.

2. El VPE, sus actividades y su relación con él o los originadores, son estructurados de tal manera que sea bastante remota la posibilidad de que el VPE devenge en ser involucrado como sujeto de un proceso de reestructuración o quiebra. Es por esa razón que el VPE es estructurado de manera que sus activos no puedan ser considerados como activos del originador que se lo transfirió previamente, en la remota eventualidad que este se convierta en sujeto de un proceso de quiebra.

Finalmente, cabe señalar que luego de transferirse los créditos hipotecarios de un originador a un VPE, el primero podrá vincularse con éste último contratándolo como servidor de la emisión, es decir el ente que va a proveer los servicios de seguimiento y cobranza de los créditos hipotecarios que está adquiriendo el VPE dentro del marco de un proceso de securitización, por lo cual el emisor cobrará una comisión.

El éxito de lanzar al mercado emisiones de VRHs dependerá en buena cuenta del cumplimiento de las siguientes condiciones:

1. Información transparente acerca de los deudores de los créditos hipotecarios. Cuanto menores sean los costos para obtener información sobre los deudores de los VRHs, tanto para el VPE, clasificadores de riesgo, banca de inversión, Compañía de seguros, inversionistas, menos complicada será la tarea de titular tales créditos hipotecarios.

2. Costos de Recuperación. Este punto se refiere a que si un paquete de créditos a ser securitizados contiene muchos créditos hipotecarios, con cantidades relativamente pequeñas, mayores serán los costos de recuperación de dichos paquetes, mayor tiempo de atención, de papeleos, etc.

3. Nivel de Riesgo del Paquete de créditos. Es decir el nivel de riesgo de los activos colaterales y el nivel de cobertura de las garantías brindadas por los mejoradores (aseguradores) con respecto a los mencionados niveles de riesgo.

4. La homogeneidad de los activos subyacentes a la emisión. Tanto en moneda, como en plazo.

La importancia de los activos subyacentes a una emisión de titulación se debe al hecho de que un proceso de securitización tiene por objeto la emisión de valores que puedan en la medida de las circunstancias ser de fácil colocación, y además que dichos valores no sean respaldados primordialmente por la solvencia del ente emisor, sino que las expectativas de su pago y los riesgos asociados dependan directamente del paquete emitido y de la tasa de descuento utilizada por los inversionistas de acuerdo al riesgo que representa dicho paquete de VRHs, sin embargo adicionalmente al respaldo que brindan los activos subyacentes a la emisión, dicho respaldo puede ser ampliado mediante la provisión de garantías de terceros (aseguradores), dichos agentes son conocidos como los mejoradores del proceso de titulación.

Finalmente es muy importante indicar que el precio que los inversionistas estén dispuestos a pagar para adquirir los VRHs, dependerá entre otros factores de la existencia de profundidad en la liquidez, del mercado secundario en el cual se vayan a

realizar las transacciones con los VRHs emitidos, dado que el inversionista si ve que el instrumento no tiene liquidez, correrá un riesgo mayor al no poder realizar ventas o compras al precio de mercado, y exigirá una tasa mayor de descuento, que podría enfriar y no darle el impulso respectivo al mercado de VRHs.

4.2. Participación en un proceso de securitización hipotecaria

Generalmente, los partícipes en un proceso de titulización hipotecaria son:

- El o los Originadores (Bancos)
- El VPE
- Los garantes (Aseguradoras)
- Los agentes Colocadores (Banco de inversión)
- Las empresas clasificadoras de Riesgo
- Los servidores de la emisión (mismos bancos)
- Los deudores de los créditos hipotecarios
- Los inversionistas

A continuación presentaremos el rol que desempeñan cada uno de los participantes en el proceso de titulización:

1. El Originador. Es quien da inicio al proceso de agrupar o “empacar” los créditos hipotecarios que pretende titular. Dichos activos son agrupados a fin de que sean los activos subyacentes de un proceso de emisión de VRHs, a ser efectuada por un VPE, a quien el originador deberá vender el paquete.

2. EL VPE. Adopta la forma de una entidad como sociedad anónima, o bien de fideicomiso administrado por una entidad fideicomisario. El VPE adquiere o compra el conjunto de créditos hipotecarios preparados en paquetes, por el originador. Dicha compra es efectuada por el VPE con objeto efectuar inmediatamente una emisión de VRHs, los cuales serán respaldados por los activos crediticios adquiridos por el VPE. El precio de la compra de los créditos hipotecarios será pagado con el producto de la colocación de los VHRs en el mercado de capitales.

El VPE es el responsable directo por el repago puntual de los VRHs frente a los inversionistas tenedores de los valores.

3. Los Mejoradores. Son entidades (aseguradores) que asumen el rol de garantes financieros de la emisión frente a los inversionistas. El principal objetivo es el de asegurar a los inversionistas el flujo de ingresos que tales activos deban generar. Por tanto el servicio del mejorador sirve para certificar la calidad de los activos subyacentes del VRH emitidos, a lo largo del plazo del mismo, otro objeto es el de proveer liquidez, a efectos de

que con la aparición de este mejorador da garantía a la cancelación puntual de los pagos que la VRHs genere a favor de sus tenedores, y por tanto mayor seguridad y confianza (menor riesgo para el inversionista).

4. Los agentes Colocadores. Como el nombre mismo lo indica, son entidades (Bancos de Inversión), que prestan el servicio de promover y colocar efectivamente una emisión de VRHs. Esto se da a través de la celebración de un contrato de underwriting entre uno o más agentes colocadores y el VPE emisor de los VRHs.

En virtud de este contrato de underwriting, el agente colocador asume la obligación de colocar efectivamente la totalidad en monto o porción de la emisión de los VRHs, en el mercado primario de la Bolsa de valores, contra el cobro de una comisión por tal servicio. Bajo el mencionado contrato, de no hacerse efectiva en su integridad la colocación comprometida, es el propio agente colocador (o underwriter), quien deberá adquirir la porción de los VRHs no colocada.

5. Las entidades clasificadoras de riesgo. Prestan el servicio de clasificación de los valores VRHs emitidos mediante una evaluación de la calidad de instrumento de inversión. Dicha clasificación tiene como objeto informar al mercado de manera general acerca de la cantidad o nivel de riesgo que potencialmente involucre la inversión en un VRH.

6. El Servidor del Proceso. Normalmente es la entidad originadora (Banco), de un proceso de titulación. El rol del servidor consiste en la prestación de sus servicios de cobranza o colección de los rendimientos que generen los activos subyacentes a una emisión VRHs. Tal servicio es efectuado por cuenta del VPE, quien es dentro del proceso de titulación el propietario de tales activos subyacentes.

Normalmente se designan a los mismos bancos que colocaron el crédito hipotecario, dado que cuentan con la infraestructura requerida de servicio al cliente, asimismo por el mejor conocimiento (manejo de información), y relación con los deudores en razón de la evaluación practicada a los mismos al momento de otorgarles los créditos hipotecarios, lo cual evidentemente facilita el seguimiento y la cobranza respectiva.

7. Los Deudores. Son la parte deudora en los créditos hipotecarios (los cuales sirven como activos subyacentes en la emisión de VRHs). La participación de los deudores se restringe al pago de las obligaciones contraídas y que sirven de activos subyacentes a la emisión de VRHs.

8. Los inversionistas. Son las personas o instituciones que invierten (compran y venden) los VRHs.

4.3. Beneficios para los participantes por la titulación

1. Para las entidades bancarias originadoras:

- Permite eliminar los riesgos que se tienen siempre sobre la cartera y al vender dicho paquete se puede obtener una rentabilidad en el presente recuperando parte de su capital y permitiendo rotar el mismo en forma dinámica, proceso clave que es fundamental en el negocio bancario; dar préstamos y recuperar inmediatamente minimizando los riesgos de capital.
- Los procesos de titulización contribuyen a aumentar la eficiencia del capital en las entidades bancarias, si bien los márgenes se reducen, en la medida en que puedan seguir colocando y recuperando los créditos, permite un mayor volumen y por lo tanto menores márgenes, y retroalimentación para seguir con el circuito, es equivalente a que una empresa decida vender a un menor precio si, a través de esta estrategia consigue ampliar mercados. (economías de escala, y eficiencia de negocio), y así sucesivamente.
- El servicio de recolección y cobranza sería un ingreso adicional para los bancos originadores, que les permite mejorar el rendimiento de este instrumento.
- Los procesos de titulización posibilitan una mejora en la tasa de retorno por inversiones, de una entidad bancaria originadora de procesos.
- Los márgenes se reducen pero aumenta la eficiencia del capital en la medida en que se pueden seguir colocando y recuperando los créditos, por el mayor volumen de fondeo que se tiene.

2. Para las VPE, Banca de inversión, Clasificadora de Riesgo y Aseguradora:

- Constituye un ingreso adicional para cada una de las instituciones, y permite un trabajo altamente profesional y competitivo en cada una de ellas, a fin de garantizar la confianza final al inversionista de bolsa, para lo cual las comisiones al inicio pueden ser elevadas, pero en la medida en que halla mayores colocaciones y rotaciones de capital, la eficiencia y los márgenes serán menores para ellas.

El ingreso neto para el VPE, sería la diferencia entre lo que paga por la canasta hipotecaria al Banco originador y lo que vende al inversionista, menos las comisiones al Agente Colocador (Banco de Inversión), a la Compañía Aseguradora, a la Clasificadora de Riesgo, y los gastos de emisión y notariales.

3. Para los inversionistas

- Les permite, tener mayores posibilidades de elección entre los distintos instrumentos existentes en bolsa, asimismo diversificar su canasta, invertir en un nuevo instrumento que ofrece una rentabilidad más atractiva, y con garantías de pago, así como con garantía hipotecada.
- El mayor problema que se presenta es el de la falta de liquidez en el mercado, razón por la cual las letras hipotecarias no pudieron ser colocadas como se esperaba, debido a que dado que no existía demanda para este instrumento, la rentabilidad exigida por los inversionistas era mayor al costo de fondeo que podían conseguir las instituciones a través de otros instrumentos como los bonos.

V. La propuesta de la titulización

5.1. Ventajas y Potencialidades

En el presente capítulo, nos estamos concentrando en difundir las potencialidades y ventajas de la Securitización o Titulización, en general este mecanismo (nuevo en el mercado financiero local) es beneficioso en cualquier negocio, siempre y cuando se tenga que la rentabilidad obtenida esperada sobre la inversión (con las ventas futuras del producto) sea mayor a la tasa de descuento del mercado, dejando un diferencial, el cual se podrá materializar trayéndolo a Valor Actual, el alcance del presente trabajo se orienta hacia la titulización de los Créditos Hipotecarios, el cual es una línea de negocio dentro del sistema bancario.

Básicamente se puede resumir que un proceso de titulización es una venta de los flujos futuros de caja que genera una línea de negocio, en la medida en que los flujos futuros sean más estables, (menos riesgo) y están rindiendo una tasa mayor a la que se puede vender en el mercado, se estará creando riqueza para los accionistas, gracias al llamado apalancamiento financiero.

Nuestro enfoque en el presente trabajo se orienta hacia la creación e impulso de un mercado de valores para los préstamos hipotecarios a través de la Titulización, mediante el cual se ofrece otro producto de inversión en gran escala, para los inversionistas

institucionales, lográndose canalizar el ahorro interno hacia la inversión, permitiendo estar menos expuestos a crisis externas, así como asegurar rendimientos para todos los agentes participantes en el proceso, y la característica más importante de este producto es el calce en los plazos, del fondeo con los de la colocación.

Entre las principales ventajas de un proceso de Titulización se podrían señalar las siguientes:

1. La empresa financiera que opte por titular sus activos (producto financiero a largo Plazo) se estaría coberturando del Riesgo de Liquidez, por que se va a dar un calce en los plazos, tanto de Fondeo como de Colocación, en la medida en que se estructure adecuadamente y este correctamente diseñado, los inversionistas en los títulos de los créditos hipotecarios, podrán estar seguros que sus inversiones les va a reeditar los intereses deseados, para eso se va a contar con la participación de la Sociedad Tituladora o Fideicomisaria, que es el agente intermediario responsable encargado de la administración de los activos subyacentes, en nuestro caso la titulización sería sobre los créditos hipotecarios (ya colocados), es decir el plazo puede ser entre 10 a 20 años, dependiendo de la preferencia de plazo de inversión de los agentes superavitarios, AFPs, Fondos Mutuos, Compañías de Seguros, Bancos de Inversión, etc, los que generalmente buscan seguridad y plazos largos de inversión, razón por lo cual este proceso de titulización estaría respondiendo perfectamente a sus necesidades.

2. Permite obtener liquidez y rentabilidad simultáneamente es decir no se tiene que esperar en el tiempo que el margen del negocio se vaya realizando, si no que se venden los flujos futuros de largo plazo a los inversionistas institucionales, no hay que olvidar que el activo subyacente es el que va generar dichos flujos futuros, en nuestro caso sería una parte de las colocaciones hipotecarias (que se propone titular).

3. Permite aprovechar las oportunidades de expansión y crecimiento que tenga la institución financiera de acuerdo a su planeamiento estratégico, vale decir es una gran fuente de financiamiento potencial que la gerencia debe explotar y aprovechar, ya que se va a recuperar simultáneamente los recursos invertidos y la prima del beneficio (creación de riqueza), como se sabe una empresa busca mejorar el rendimiento sobre el capital Invertido, y debe orientarse hacia eso, los bancos al tener el Capital invertido a largo plazo, no pueden mayor rotación a la Inversión, y por tanto perder oportunidades de crecimiento y mayor rentabilidad para sus accionistas.

4. El poder tener liquidez y realizar ganancias, en un tiempo presente tiene un gran potencial, dado que permite una recirculación del capital en el negocio, dado que si no se hace la titulización el capital estaría invertido en el balance a largo plazo, sin posibilidad de volverlo a colocar, vale decir el proceso de titulización permite mejorar el ROA (Rentabilidad sobre los Activos o Return Over Assets), puesto que existe una mayor rotación sobre el capital invertido, generando mayor valor para la empresa, que se traducirá inmediatamente en un mayor valor de la acción. (mayor riqueza para los accionistas del banco).

5. Permite ser más competitivo, en la medida en que el Departamento de Créditos Hipotecarios se va a concentrar exclusivamente en las actividades de captación, búsqueda de nuevos segmentos de mercado, aprobación, evaluación, monitoreo,

ejecución de garantías, seguimiento, calidad del servicio, etc. de las hipotecas. Es decir la línea del negocio hipotecario, no se preocupará del financiamiento para sus productos, sino que deberá dedicarse a mejorar continuamente la calidad y servicio del cliente, con la mayor eficiencia.

6. Cabe señalar que la Unidad de créditos deberá especializarse y perfeccionarse en la Evaluación del Crédito, en la medida en que si este departamento es mas eficiente, se podrá tener una mayor cartera sana con clasificación normal, que es la que se genera o produce los flujos de caja rentables, siendo posible su titulización en el Mercado de Valores.

7. Permite a la institución financiera ser más competitiva, porque podría ofrecer una menor TEA hipotecaria, a fin de captar nuevos clientes o recuperar clientes de otros bancos, en la medida en que se vayan realizando las titulizaciones, el ROA del emisor aumentará y por tanto para poder darle más rotación al Capital podría reducir la tasa del crédito hipotecario, sin riesgo de liquidez ni pérdida de rentabilidad, porque sabe que igual esta creando riqueza para los accionistas, ya que al ser posible una mayor rotación al capital invertido, puede reducir sus márgenes de utilidad, sacando ventaja sobre la competencia.

8. Permite disponer de gran cantidad de recursos que pueden servir para cancelar líneas caras de corto plazo del exterior, expandir mercado en las colocaciones de otros productos bancarios, nuevos planes de inversión, reinversión de las utilidades como aportes de Capital de los Accionistas, mejorando la posición y solvencia de la institución en el sistema, y permitiendo que el precio de las acciones de la instituciones se aprecie, permitiendo la constante creación de riqueza para los accionistas.

9. Brinda una opción de inversión a los inversionistas instituciones AFPs, Fondos Mutuos, Compañías de Seguros, empresas hambrientas por la compra de papeles de bajo riesgo, atractivas, y a largo plazo, justamente los Títulos Valores con Respaldo Hipotecario, cubren esos requerimientos, cabe señalar también que de acuerdo a la legislación vigente en la actualidad las AFP sólo tienen invertido un 0.10% de su Cartera de Inversiones, teniendo un limite legal de hasta 5 %, lo que denota un alto potencial para futuras nuevas titulizaciones. (los primeros que lleguen serán los mas beneficiados).

10. El Banco no tiene por que tener capital invertido a largo plazo, y provisionar genéricamente sobre este, si la cartera de sus créditos es sana, (los créditos hipotecarios son bastante sanos dado que un 95 %de estos son normales en los principales bancos del sistema), se podrá negociar y vender los flujos futuros que genera, ya que será atractiva para los inversionistas, para tener una mejor idea del atractivo de la titulización consideremos que un cliente pide un crédito hipotecario en US\$, y paga un 14% de TEA anual en promedio, el banco va a empaquetar una serie de créditos sanos (se llamara Patrimonio Fideicometido) y los traslada a un Agente Fiduciario (Sociedad Titulizadora) encargada de emitir valores con respaldo en los contratos de hipotecas, (activos subyacentes) los cuales van generar los flujos futuros de caja que se piensan vender a los inversionistas que digamos están dispuestos a ser remunerados con un 10% de TEA anual en US\$, el 4% de diferencial anual sobre los flujos que se generan se traen a Valor Presente, otorgando liquidez y rentabilidad al Originador, VPE y los otros Agentes de

Intermediación del proceso de Titulación.

11. Permite el desarrollo del mercado secundario, incluso instituciones del Gobierno podrían invertir en los VHRs a fin de otorgar mayor liquidez, confianza y atractivo, en estos instrumentos, a la vez que realizará ganancias, el Gobierno incluso podría arbitrar puesto que las tasas blandas que puede conseguir de líneas del exterior son mucho menores, vale decir invierte al 10% de TEA anual, otorga liquidez al instrumento, y a la vez realiza altas ganancias puesto que se presta al 7-8% de TEA, o incluso si no desea endeudarse podría destinar un pequeño porcentaje de las reservas nacionales, que ganan una tasa de 4% de TEA anual, permitiendo con esto darle mayor confianza y desarrollo al Mercado de los Valores con respaldo Hipotecario (llamado también VHRs). El Gobierno chileno por ejemplo invirtió en las letras hipotecarias, en sus inicios en bolsa, a fin de darle seguridad y liquidez a estos instrumentos, hasta por un monto de US\$ 70 millones, y una vez que este instrumento ganó aceptación y confianza en el mercado de valores, el Gobierno chileno fue paulatinamente retirando sus inversiones, realizando altas ganancias.

12. El Punto clave que debe tenerse en cuenta son los flujos de caja futuros proyectados que se espere genere la cartera hipotecaria de los buenos clientes con clasificación de riesgo normal, vale decir los clientes AI, la serie de pagos de los mismos se puede ir simulando a través de la base de datos en los sistemas que tenga la institución financiera, los flujos mensuales futuros estimados que van generarse deben estructurarse de manera que esta corriente de flujos sea pareja y estable, estos flujos tienen como respaldo a los contratos de los créditos hipotecarios, es decir el activo subyacente. (es la que va a generar los flujos de caja que se pretenden vender).

13. Este producto debe tener bastante aceptación en el mercado de valores, por que tiene una serie de coberturas, ya que a fin de minimizar riesgos de deterioración de cartera, en un proceso de titulización se cuentan con las siguientes coberturas:

- Una cobertura primaria: Las Hipotecas
- Una cobertura de Flujo: o Stock de Colchón. (por si se deteriora la calidad de la Cartera)
- Una cobertura de Seguro: Póliza de Seguro sobre el faltante en caso de existir.

Asimismo es importante indicar que si el cliente hipotecario prepaga su deuda, inmediatamente la Sociedad Tituladora o Fideicomisaria se va a comprometer a rescatar los valores emitidos y mantenerlos en custodia, por el monto correspondiente, a fin de dar seguridad a los inversionistas, a la vez que puede invertir en una determinada cantidad de valores de tal manera que asegure una liquidez inicial para los VRHs y un mercado secundario, vale decir que cuando los inversionistas lo deseen puedan vender estos valores y la Sociedad Tituladora adquirirlos y viceversa a fin de disminuir el riesgo de liquidez de los valores, y dar mayores señales de confianza en este instrumento.

14. Permite aislar los activos particulares de una institución, puesto que se transfieren los activos a la Sociedad Tituladora en lo que llama "Patrimonio Fideicometido", es decir la Cartera Hipotecaria ya no va a estar en los Balances del Originador, si no en los de la Sociedad Tituladora, además los valores o bonos de

titulización brindan al Originador, el beneficio de obtener una mejor clasificación, es decir se evalúan los riesgos de el paquete que se piensa titular, no de toda la institución, esta es una gran ventaja ya que el banco podría encontrarse en una situación delicada, pero si su cartera hipotecaria es sana y atractiva, tiene la oportunidad de titularla, y realizar ganancias y liquidez. Los inversionistas no castigarán a la institución, sino a la cartera hipotecaria, y los riesgos sobre esta institución es independiente de la institución bancaria, para eso debe manejarse de una manera transparente todo el proceso de titulización.

5.2. Visualización de la creación de riqueza en un proceso de titulización

El Proceso de Titulización crea riqueza para el Originador, el Principio Básico es que la tasa de Retorno del Negocio que se piense titular sea estable, y sea a una tasa mayor que la que piden los agentes de inversión.

En un negocio bancario, con el crédito hipotecario esto es fácil de visualizar, aunque es valido para cualquier negocio en el cual la TIR anual efectiva del negocio, se financia con una TIR efectiva anual del mercado de valores menor que permite apalancarse y crear riqueza para los dueños del negocio.

Ese es el principio básico de una Titulización, para entenderlo a cabalidad imaginemos lo siguiente:

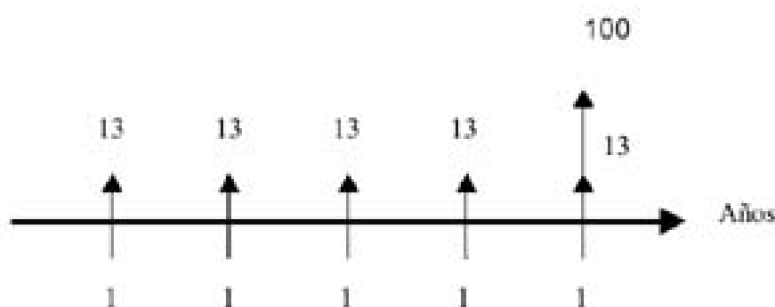
La Empresa Bancaria ha colocado 100 millones en Créditos Hipotecarios, dichas colocaciones tienen una tasa promedio de 13% TEA anual

Plazo de Inversión: 5 años

Cuotas : Anuales

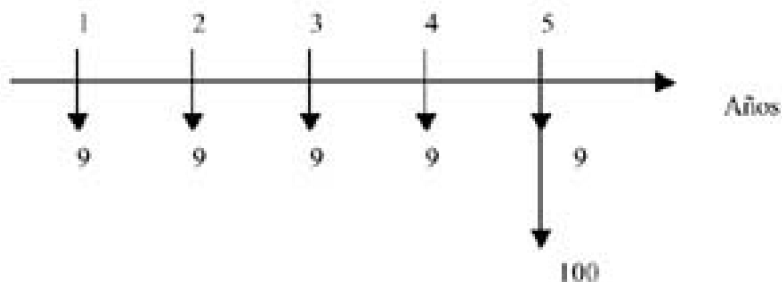
El Flujo de caja esperado, sería:

Rentabilidad Sobre el Capital Invertido: 13% TEA Anual



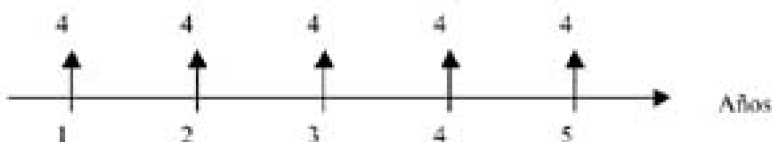
Asumamos que se fondea con líneas de Corto Plazo del exterior a un costo de 9% anual, que las va renovando anualmente, exponiéndose al riesgo de que la tasa suba, se disminuya el margen, o que no se renueve la línea de crédito, asumamos que se

mantiene en 9%.



Si el Banco No Tituliza sus colocaciones hipotecarias sanas, es decir prefiere mantenerlas en cartera durante la vida del préstamo, el Margen Financiero Anual sería de: $(13\% - 9\%)$ es decir 4% anual en US\$. (Creación de riqueza para la empresa bancaria)

El Flujo Financiero de Caja Neto sería:



Para que mantener en Cartera 100 millones en activos que generan utilidades por 4 millones anuales?, si ese Margen del Negocio se puede vender a la tasa de descuento de 9% anual, a los inversionistas que están dispuestos a comprar esos flujos de Caja.

Trayendo a Valor Presente al 9% tenemos: $V. Actual = 15.5586050534$ millones de US\$

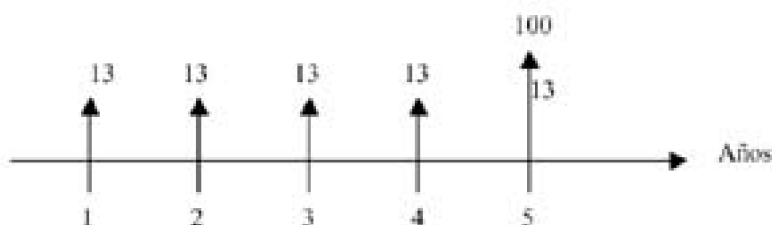
hoy. Rentabilidad traída al Valor Presente

Es decir puedo vender el flujo de Caja, Recuperar mis 100 millones de Inversión inicial, y tener una Rentabilidad Instantánea de 15. 558 6050534 US\$.

Que prefiere la Gerencia Financiera de una Institución Financiera?

Ir ganando un 4% anual sobre los fondos obtenidos y colocados. O mejor aún poder recuperar los Fondos Invertidos mas un 15.558 % de Margen Financiero, hoy a Valor presente. (Se Gana Liquidez y Rentabilidad hoy), y se puede crear aún mas riqueza.

Como se puede apreciar si el Banco logra titularizar su cartera hipotecaria vendería los flujos de Caja que ofrece su Cartera de Inversión, es decir vendería:



Si descontamos estos flujos de Caja con una tasa de descuento de 9% que es la que

se podría conseguirse con la titulización el Monto que se levantaría al colocar estos títulos, sería de: 115.558605053 Millones de US\$, es decir se recupera el Monto Invertido en la Cartera de 100 millones y se obtiene una rentabilidad instantánea de 15.5586050534 US\$, se recupera y gana liquidez para volver a recolocar, revender, etc, se dinamiza la economía y los accionistas le dan mayor rotación al Capital Invertido, maximizando el precio de las acciones del banco, que es el fin de cualquier negocio.

5.3. Cálculos y supuestos realizados “Titulización de los Créditos Hipotecarios” Banco Santander

El análisis del Producto hipotecario en el Sistema Bancario, se va a realizar en US\$, dado que prácticamente el 100% de las colocaciones se han estado realizando en esta moneda, otra ventaja de analizar en US\$ y no en S/. es por el problema de la depreciación del S/., ya que en periodos de alta devaluación y recesión como el que hemos estado estamos viviendo con la Cartera en US\$ en los últimos años ha disminuido, en relación al año 2,001 sin embargo si la expresamos en S/., habría aumentado, no por que se hayan dado mas prestamos hipotecarios, si no debido a que la alta devaluación infla la cartera hipotecaria cuando se pasa de US\$ a Soles, esto es la que explicaría el incremento ficticio de la Cartera. (si se expresa en S/.)

No olvidemos que la depreciación de nuestra moneda en lo que fue el año 2000 fue de aproximadamente 11.50%.

5.3.1. Análisis del Mercado Bancario Hipotecario

Como se puede observar en los gráficos adjuntos, la Cartera hipotecaria de los Bancos, ha ido creciendo aceleradamente desde el año 1995 hasta la actualidad, desde un nivel de colocaciones brutas de alrededor de 139 millones de US\$ hasta 1,025 millones a Diciembre del 2,001 vale decir un crecimiento promedio del 40% anual, para este producto bancario de largo plazo.

Sin embargo si observamos el crecimiento de este producto en el gráfico lineal, podemos observar como los crecimientos son decrecientes, así tenemos un 170.98% de crecimiento entre Diciembre de 1995 a Diciembre de 1996, 83,72% entre Diciembre de 1996 a Diciembre de 1997, 45.46% entre Diciembre de 1997 a Diciembre de 1998, para terminar observando un crecimiento de solo 1.22% a Diciembre del 2,001, esto debido a las crisis internacionales que repercutieron en un repliegue de la renovación de los créditos provenientes de líneas del exterior a los mercados emergentes, que derivó también a un incremento en las tasas de interés promedio de 1997 a 1998 en 1%, prácticamente para todo el sistema bancario, así en el BancoSur (luego Santander) pasó de 14.50% a 15.50%, este hecho sumado a la fuerte recesión que esta atravesando nuestra economía, por lo tanto los mas perjudicados son las clase media y baja, que no tienen un producto que les permita financiarse de acuerdo a sus ingresos.

A Diciembre del 2,001 el crecimiento del Sistema en lo que respecta al crédito hipotecario se había elevado en tan sólo 1.22% (de Diciembre 1998 a Diciembre del 2,001), esto debido a la alta recesión económica que recrudece aún mas en el Sector Inmobiliario, por ser inversiones de largo plazo.

Particularmente si analizamos el crecimiento de la Cartera Hipotecaria de Bancosur observamos un estancamiento en el crecimiento de su cartera hipotecaria, de Diciembre de 1997 a Diciembre de 1998 se dio un crecimiento de 43.90%, sin embargo de Diciembre 1998 a Diciembre del 2,001 la cartera se ha contraído en 4.21%, mientras que de Marzo a Agosto, la Cartera se ha mantenido en ese nivel pues solo a tenido un muy ligero incremento de 0.01%.

Como se puede observar las nuevas colocaciones, y los retiros de los clientes por prepagos, se han equilibrado, durante el periodo de Diciembre 2,001 a Marzo 2,002 razón por la cual se explica el 0.01% observado en dicho periodo.

Esta alta caída en el crédito hipotecario se debe a una serie de factores, pero principalmente al impacto de la crisis asiática y rusa, esto se puede apreciar en el precio del crédito hipotecario es decir en la TEA anual para este producto, el cual pasó de un nivel de 12 a 13% del año 96, a un rango entre 13% y 14% en el 97, para subir aún mas durante 1998, en donde las tasas estuvieron variando en Bancosur entre 16,50% a 18,50% TEA, en la actualidad se encuentran en un rango entre 13,90% hasta 16%. Como se puede ver estas tasas se encuentran elevadas y sólo pueden ser aceptadas y colocadas en un mercado de segmento alto A y B+, si bien la tasa ha disminuido por la competencia entre las distintas instituciones, todavía las tasas de interés son altas, puesto que el problema estructural en el fondeo de los recursos ha sido el mismo para todas las instituciones, y esto frena la dinámica del sector construcción, más aún hoy en día que sumado a estas altas tasas de interés, los clientes reciben sus ingresos en soles, es decir existe un alto riesgo de tipo de cambio, ya que prácticamente el 100% de las colocaciones son en US\$, pero gran parte de los clientes generan Soles, sumado a esto tenemos los problemas de encontrarnos en una muy aguda crisis económica interna altamente recesiva y deprimida.

Para que las instituciones financieras puedan ser más competitivas y eficientes, deberán ser capaces de dar una mayor rotación a su capital invertido, y de coberturarse ante los riesgos de tasa y de plazo, para lo cual se plantea como una posibilidad de calce tanto de plazos, como de tasas, la titulización de su cartera hipotecaria, sobretodo en aquellas entidades bancarias que aún no tienen socios estratégicos en los Estados Unidos o en Europa, los cuales pueden canalizar recursos de largo plazo, esto podrá incentivar el dinamismo del mercado hipotecario, desde el punto de vista financiero para los clientes, sin embargo este mejoramiento de eficiencia financiera debe ser complementados con políticas económicas que permitan el crecimiento y mejoramiento económico en el sector real de bienes y servicios.

5.3.2. Objetivo del análisis

Es el de demostrar que la Titulización de la Cartera hipotecaria de los Bancos es una

alternativa viable y conveniente para todos los integrantes del sistema financiero, que va a permitir un mejoramiento en la eficiencia financiera de los bancos en este producto, que se va a reflejar en una menor tasa hipotecaria para los clientes, así tendríamos:

Consecuencias Favorables de la Titulización para cada una de las partes:

- El cliente, el cual podrá tener una menor tasa. (mayor eficiencia y competitividad entre las instituciones bancarias)
- El Banco que puede realizar Rentabilidad y Liquidez en un muy corto plazo.
- El Administrador de propósito especial que cobra su comisión sobre el monto levantado y a la vez puede ser una empresa que forma parte del grupo del banco vale decir otra unidad de negocio para los accionistas de la institución financiera.
- El Banco de Inversión, Clasificadoras de Riesgo y Compañía de Seguros que dan seguridad a la colocación de los VHRs, que reciben sus ingresos por las comisiones respectivas.
- Los inversionistas institucionales que pueden contar con instrumentos seguros y rentables y poder tener inversiones a largo plazo.

5.3.3. Análisis del trabajo realizado

El Análisis realizado en el presente trabajo corresponde a la titulización potencial para la Cartera Hipotecaria de la Institución Financiera: "Bancosur", que fue adquirida por el Banco Santander.

Datos input del análisis (Variables Observadas)

- Bancosur tiene el 100% de sus colocaciones en US\$.
- La Cartera Normal de BancoSur, vale decir los créditos hipotecarios con atrasos entre 0 y 30 días es de aproximadamente de 437 millones de Soles, es decir de unos 130 Millones de US\$, que comprende alrededor del 95.85% de las Colocaciones, por tanto se puede apreciar que es un producto bastante noble, estable y de bajo riesgo de colocación, que genera flujos atractivos potenciales de venta para los agentes inversionistas superavitarios.
- Se comprueba que es el producto más noble con menos morosidad, de todos los productos de banca personal que existen en Bancosur, la morosidad de este producto es de 4.15%. (Al mes de Agosto de 1999).
- La tasa que se cobra al cliente está en función a una serie de factores, sin embargo podemos agruparla de la siguiente manera:

Monto del Préstamo US\$	Tasa Anual Actual Banco Santander al año 1997	Tasa Máxima alcanzada el 98
100,000 a más	13,90%	16,50%
50,000 a 100,000	14,50%	17,00%
25,000 a 50,000	15,50%	18,00%
Menor a 25, 000	16,00%	18,50%

Fuente: Banco Santander

Una de las causas del incremento que hubo en las tasas de interés en el año 1998 fue la fuga de capitales experimentada a partir de la segunda mitad del año 1998 y que también contribuyó a explicar el deterioro en la cartera de créditos hipotecarios ya que la salida brusca de los capitales extranjeros elevó el tipo de cambio y ello perjudicó a los que se endeudaron en dólares como ocurrió en casi la totalidad de los prestatarios que obtuvieron créditos hipotecarios.

Podemos decir que al quedarse sin fuentes de financiamiento externo y carecer de un mercado interno desarrollado de instrumentos a largo plazo para captar fondos, los bancos del país restringieron el otorgamiento de créditos hipotecarios. Ante esta situación las tasas de interés se incrementaron por el aumento del riesgo crediticio. A través de la Securitización o Titulación de la cartera hipotecaria, se puede eliminar estos riesgos, por que el costo del financiamiento estaría asegurado a largo plazo, y será el que se estaría pagando a los inversionistas en el mercado de capitales.

- El Mercado Hipotecario tiene un potencial de Colocaciones de 5,000 millones de US\$ como se vio en el cuadro de la página 34 donde se determinó el mercado potencial de colocaciones en US\$, a la actualidad sólo se ha financiado 1,000 millones aproximadamente (ver anexos de la cartera hipotecaria del sistema bancario) vale decir existe un amplio mercado por ser atendido, sin embargo es clave el manejo de los riesgos, por que la mayoría de la demanda potencial se encuentra en los sectores B,C y D. (Aunque para los 2 últimos se requiere una política gubernamental de tratamiento especial).

- El Presente trabajo plantea la Titulización de la Cartera Hipotecaria del Banco Santander, aunque la posibilidad está abierta a cualquier institución del Sistema Bancario, a fin de que puedan competir adecuadamente, reduciendo sus márgenes ya que la rentabilidad la van a poder realizar en el presente, generando mayor dinamismo y competencia entre los bancos, siendo el principal beneficiado el cliente, asimismo este menor costo estaría contribuyendo a un mayor dinamismo en el sector construcción, que como se sabe es un sector clave para la reactivación de nuestra economía, (a nivel micro-macro) al tener alrededor de un 20% de contribución en el PBI.

Clasificación de Cartera de las Colocaciones Hipotecarias de “Banco Santander”:

Clasificación de Cartera	A Marzo del 2002 Miles de S/.	Porcentaje%
Normal	437882	95,85%
CPP	11101	2,43%
Deficiente	4020	0,88%
Dudoso	2513	0,55%
Perdida	1316	0,29%
TOTAL	456831	100,00%

Como se puede apreciar en el cuadro de evolución de Cartera Normal Hipotecaria, en el Banco Santander ha ido variando entre una banda de 95,48% mínimo a 98,07% máximo, es decir es un producto de baja morosidad, bajo riesgo, susceptible de vender los flujos futuros potenciales que se generan, sin embargo se ha esta perdiendo colocaciones y mercado, entre otros factores por la subida de tasas, y una baja utilización del mercado de capitales para el fondeo a largo plazo.

5.3.4. Propuesta del estudio

Consideraciones y Supuestos:

1. Vamos a titular el 50% de la cartera Hipotecaria, es decir: 218'940,970 Soles equivalentes a: 65.551 Millones de US\$ (En una sola Serie de Colocación o en 2 o 3 partes, a fin de reducir el impacto de los costos fijos de Emisión).

2. Vamos a dar en garantía un 20% de la Cartera Hipotecaria adicional es decir: 26.220 Millones de US\$, este monto sería un Stock de Cobertura para los flujos de caja futuros a venderse. (y poder darle mayor seguridad, menor percepción de riesgo a los inversionistas institucionales).

3. La distribución de Montos de acuerdo a las tasas de interés escalonadas que se cobra al cliente, de manera aproximada tienen la siguiente estructura:

Rangos (US\$)	Participación	Monto(MilesUS\$)	Cobertura (Garantía)	Tasas
Entre 25,000-50 000	10%	6555.12	9177.17	15.00 %
Entre 50,000-100,000	30%	19665.36	27531.50	14.50%
Mayor a 100,000	60%	393330.71	55063.00	13.00%
TOTAL	100%	65551.19	91771.66	100.00%

Fuente: Banco Santander

4. Se va a empaquetar los contratos de hipotecas de los mejores clientes que tiene "Banco Santander", estructurándose la venta de los flujos futuros para un plazo de 10 años. (se puede ir levantando capital periódicamente a fin de mantener un financiamiento continuo en relación al dinamismo que se pueda inyectar a este producto).

Estructura de la cartera a ser Titulizada

Rangos	Participación	Montos (US\$)	Respaldo US\$	Tasas Efectivas
(25,000-50,000)	10%	6'555,120	7'866,140	15,00%
(50,000-100,000)	30%	19'665,360	23'598,430	14,50%
(Mayor a 100,000)	60%	39'330,710	47'196,860	13,00%
TOTAL	100%	65'551,190	78'6614360	

Se ha seleccionado la cartera más sana, las colocaciones con menor riesgo, los buenos pagadores que tienen una alta capacidad de pago, se observa que gran parte de la cartera a ser titulizada (60% aproximadamente) provendría de prestamos de alto monto, superiores a los 100 000 US\$.

5.3.5. Generación de los flujos de caja de la cartera escogida

Como sabemos, debemos de dar una mayor seguridad, menor percepción de riesgo de la venta de los flujos futuros que se van a ir generando, de las colocaciones hipotecarias, para eso debemos tener en cuenta lo siguiente:

1. Como se sabe, los créditos hipotecarios generan una cuota fija mensual, que corresponde una parte a amortización del préstamo y otra a interés del mismo, por tanto lo importante es estructurar un paquete atractivo de hipotecas, (menor riesgo) para que los flujos de caja pueda ser comprado por los inversionistas institucionales.

2. De la base de datos que se tiene de los colocaciones hipotecarias, se deberá escoger de la cartera normal, a los clientes que no han caído en mora, evaluar sus riesgos, indicadores de cobertura del préstamo, índice de pago-ingreso, saldo de deuda-valor comercial, etc.

3. Una vez que se ha formado la cartera hipotecaria atractiva, se debe proyectar los flujos de caja que generan en el tiempo, algunos vencerán a 6 meses, otros a 1 año, otros a 2 años, etc, lo importante es ir viendo el potencial de venta que se tiene.

4. Como sabemos los flujos variables proporcionan una mayor percepción de riesgo para los inversionistas, por tanto de la base constante que se mantiene digamos a 3, 5 o 10 años, sería un buen inicio para poder negociar estas colocaciones.

5. Dado que el negocio bancario es continuo, es decir hay colocaciones nuevas, y prepagos o cancelamientos, el fondo fideicomitido puede irse renovando en caso la cartera titulizada, tenga prepagos, en todo caso también sería válido la recompra de los títulos por la Sociedad de Fideicomiso, a fin de mantener la seguridad de pago de los flujos futuros a los inversionistas.

Para nuestro análisis vamos a considerar los siguientes parámetros:

- Estructurado para un Plazo de: 10 años o 120 Cuotas mensuales
- Los Flujos Futuros se generan a partir de la Estructura de Colocaciones de la cartera, que se ha determinado y se va a Titulizar.

Rangos	Tasas Nominal	Monto (US\$)	Respaldo(US\$) Garantía	Flujo Mensual Titulización	Flujo Mensual Cobertura
(25,000-50,000)	10.00 %	6'551,200	7'866,140	105,760	126,908
(50,000-100,000)	10.50 %	19'665,360	23'598,430	311,277	373,532
(Mayor a 100,000)	13.00 %	39'330,710	47'196,860	587,249	704,700
TOTAL	100.00 %	65'551,190	78'661,430	1'004,286	1'205,140

Podemos observar como la Institución Financiera, en su flujo de Caja esperaría recibir mensualmente un monto de 1'004,286 US\$, mes a mes por un lapso de 10 años, debido a que el activo subyacente de respaldo son los créditos hipotecarios de 65 '551,190 US\$ los cuales generan la corriente de US\$ mensuales indicada).

Ahora bien se puede observar como para darle mayor seguridad a los inversionistas, se podrían tener 13'110,240 US\$ de créditos hipotecarios de respaldo adicional, es decir el monto traspasado a la Sociedad Titulizadora sería de: 78' 661, 430 US\$.

Los flujos mensuales que irían generando la cartera hipotecaria sería del orden de: 1'205,140 US\$, es decir un flujo de protección adicional o de cobertura mensual de: 200,854 US\$, por tanto existe una fuerte protección y cobertura de caja para los inversionistas.

Adicionalmente la Sociedad Titulizadora deberá utilizar 2 tipos de cobertura adicionales, a fin de que los inversionistas perciban la inversión con menor riesgo, y por tanto valoren más los flujos de caja que se generan, y se pueda levantar un mayor capital.

- Cobertura Seguro de Flujo de Caja, por el saldo faltante en caso suceda.

- Cobertura de Hipoteca, liquidación de los activos reales, rápida recuperación, en caso suceda algún hecho extraordinario.

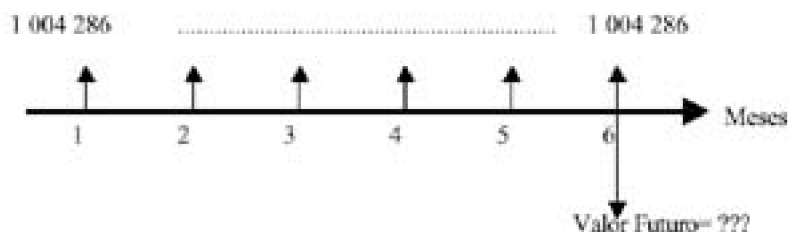
Se puede apreciar como se puede potenciar la utilización de esta modalidad de fondeo a largo plazo, siempre y cuando se estructure y se asegure cada uno de los riesgos respectivos, tanto de clasificación de cartera, como política de cobertura, etc.

5.3.6. Estructuración de los flujos de caja a ser vendidos

La Sociedad Titulizadora, que muy probablemente sea otro departamento o unidad de negocio de la institución, deberá considerar que los flujos de caja que la institución financiera va a recibir de sus clientes van a ser con una periodicidad mensual, mientras que los flujos que se comprometerá a pagar a los inversionistas, generalmente son con una periodicidad trimestral, semestral, o anual, por tanto este departamento deberá encargarse de la administración de la cartera controlando que efectivamente se vaya acumulando mensualmente los flujos de caja para luego trasladárselos a la cuenta de los inversionistas.

Estamos asumiendo que la Sociedad Titulizadora podrá ser capaz de subastar estos

montos entre los distintos bancos del sistema, a fin de conseguir la tasa mas alta en US\$ a plazos entre 30 a 179 días, para nuestro seremos conservadores y trabajaremos con una tasa efectiva anual de 4,0741%, sabemos que el flujo mensual es de: 1 004 286 US\$.



Vamos a considerar que los pagos que se van a efectuar a los inversionistas van a ser cuotas semestrales, por tanto tendríamos que encontrar el Valor Futuro Equivalente a 6 meses de esta corriente de flujos mensuales de 1'004 286 US\$.

En una calculadora Financiera tendríamos:

N=6 meses

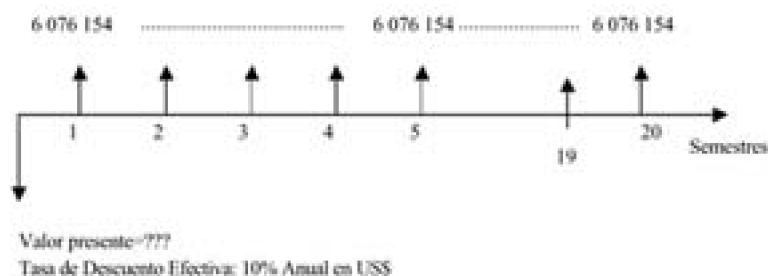
Pago 1'004,286 US\$

Tasa Efectiva anual: 4.074154288% o 4% Nominal con capitalización mensual

Valor Futuro:????

De donde obtendríamos que el Valor Futuro sería de: 6'076,154 US\$.

Este sería el monto que se pagaría a los inversionistas, quienes valorizarán los flujos futuros semestrales de la siguiente manera:



Debemos de entender que luego que la Sociedad Titulizadora, estructure la emisión, defina el Valor Nominal de Emisión, de acuerdo a la demanda de los inversionistas, asumiremos un valor Nominal de 10,000 US\$, dado que el monto Final de Colocación sería de 65'000,000 US\$, el número de títulos emitidos serian de: 6,500 Valores, estos se colocará entre los inversionistas bajo la modalidad llamada "Subasta Holandesa" la cual consiste en ordenar los precios mas altos (con las tasas de descuento mas bajas) para cada lote de compra de valores, hasta que este alcance los 6,500 valores, y a ese precio se negocia el valor a fin de que el emisor (Sociedad Titulizadora), pueda vender todo el lote de títulos que deseaba, y todos los inversionistas estén dispuestos a invertir a un monto menor al inicial ofertado, y se encuentre el punto de equilibrio entre la oferta y demanda de la colocación.

Asumiremos que la tasa de descuento a la que se coloca todo el paquete es de 10%

de TEA, la cual es una tasa bastante atractiva para los agentes inversionistas, recordemos que últimamente Ferreyros ha titulado sus Cuentas por Cobrar por un monto nominal de:

15'000,000 US\$, y la tasa colocación ha sido aproximadamente de 8% de TEA.

Bajo este supuesto de colocar los títulos a una tasa de 10% de TEA, el monto que estaría levantando la Sociedad Tituladora, es decir el Valor Presente de los flujos futuros, sería de : 76'492,768 US\$, recordemos que el monto de Cartera Hipotecaria que estaba titulando era de 65'551,189 US\$, con lo que se concluye que se estaría recuperando la inversión inicial efectuada y adicionalmente se podría tener una Ganancia Bruta Potencial Instantánea (Aseguramiento simultáneo tanto de liquidez y rentabilidad) por un monto de:

10'941,580 US\$, decimos bruto por que falta descontar todos los gastos de administración y mantenimiento de la Sociedad tituladora, pero desde ya se puede observar el alto beneficio de realizar este tipo de operaciones.

VI. Financiación en los diferentes sectores sociales

6.1. Perfil de vivienda de carácter social

Antes de realizar un análisis para el funcionamiento de los estratos medios y bajos de la sociedad, es necesario considerar el siguiente cuadro:

Cuotas mensuales créditos hipotecarios libre oferta demanda

TASA:12%

ANUAL:

Precio Vivienda. (US\$)	Demanda Insatisfecha Hogares	Cuota para Plazo 15 años	Ingreso Requerido Mensual	Cuota para Plazo 20 Años	Ingreso Requerido Mensual	Cuota para Plazo 25 Años (Solo el BIF)	Ingreso Requerido Mensual
5000	38622	\$60.01	\$200.03	\$55.05	\$183.51	\$52.66	\$175.54
12500	40242	\$150.02	\$500.07	\$137.64	\$458.79	\$131.65	\$438.84
17500	26572	\$210.03	\$700.10	\$192.69	\$642.30	\$184.31	\$614.38
25000	35785	\$300.04	\$1,000.14	\$275.27	\$917.57	\$263.31	\$877.69
35000	26494	\$420.06	\$1,400.20	\$385.38	\$1,284.60	\$368.63	\$1,288.76
45000	12235	\$540.08	\$1,800.25	\$495.49	\$1,651.63	\$473.95	\$1,579.84
55000	4850	\$660.09	\$2,200.31	\$605.60	\$2,018.66	\$579.27	\$1,930.91
65000	3993	\$780.11	\$2,600.36	\$715.71	\$2,385.69	\$684.60	\$2,281.99
75000	1304	\$900.13	\$3,000.50	\$825.81	\$2,752.72	\$789.92	\$2,633.06
90000	5805	\$1,080.15	\$3,600.50	\$990.98	\$3,303.26	\$947.90	\$3,159.67
110000	1990	\$1,320.18	\$4,400.62	\$1,211.19	\$4,037.32	\$1,158.55	\$3,861.82
135000	1981	\$1,620.23	\$5,400.76	\$1,486.47	\$4,954.89	\$1,421.85	\$4,739.51
175000	852	\$2,100.29	\$7,000.98	\$1,926.90	\$6,423.00	\$1,843.14	\$6,143.81
200000	560	\$2,400.34	\$8,001.12	\$2,202.17	\$7,340.57	\$2,106.45	\$7,021.49

Fuente: CAPECO. **Elaboración:** Propia

Se observa que el estrato potencial mayor d demanda, es el estrato “C”, el cual posee ingresos familiares totales netos entre US\$ 500 a US\$ 1000, de preferencia trabajadores dependientes que hallan estado aportando no menos de 5 años al FONAVI. Si consideramos que estos trabajadores han tenido una retención del 5% (incluyendo el aporte del empleador), en promedio durante esos años dichos fondos tendrían un valor de 5,000 US\$, (sólo para los de US\$ 1,000; sin embargo todos deberían ser igualmente beneficiados), calculados de la siguiente manera.

Ingreso neto familiar: US\$ 1,000

Ingreso Bruto familiar: US\$ 1,420

Fonavi Mensual 5%: US \$ 71

Sueldos/Años:14 Sueldos

Aportes en 5 años: $71 \times 14 \times 5 = 4,970$ US\$

Valor presente alrededor de: US\$ 5,000

Consideremos un proyecto integral de vivienda en una rea total de 5,000 m2, con un total de 15 edificios, que ocuparan un área total de 3,900 m2 (cada edificio de 260 m2 de área de terreno, de no mas de 4 pisos cada uno, (para evitar el tener que colocar ascensores), de 3 departamentos por piso, con áreas comerciales, verdes y de avenidas, Las características se detallan a continuación:

- Área del terreno: 5,000 m2
- Área ocupada por edificios: $(260 \text{ m}^2 \times 15)3,900 \text{ m}^2$

- Áreas comerciales, verdes y avenidas: 1,100 m²
- Numero de departamentos por edificio: (3 x 4)12
- Total de departamentos del conjunto habitacional: (12 x 15)180
- Numero total de familias = 180 familias

Trataremos a continuación de analizar los costos que involucran a este proyecto

Primero debemos considerar la localización del mismo, el cual a base de lo anteriormente mencionado, creemos que una zona atractiva sería el distrito de Comas, donde el costo/m² fluctúa en alrededor de los US\$ 30 por medio cuadrado. Los costos de habitación del terreno disminuyen, dado que no se trata de terrenos eriazos, con lo que este valor oscila entre los US\$ 5/m².

Otro aspecto importante en este rubro son las características de los departamentos a ofrecer, los que se detallan a continuación:

- Área del departamento: 80.00 m²
- Número de habitaciones: 4
- Área del dormitorio principal (4m x 3m):12.00 m²
- Área de los otros tres dormitorios (3.5 m x 2.5m x 3): 26.25 m²
- Sala – comedor (4m x 5m): 20.00 m²
- Baño principal (2m x 2m): 4.00 m²
- Baño de visita (1.5m² x 1.0m²): 1.50 m²
- Cocina (3m x 2.5m):7.50 m²
- Lavandería (1m x 2.5m):2.50 m²
- Pasadizos y otros: 6.25 m²

Deberíamos resaltar, a base de la descripción anterior que estos departamentos tendrán piso de parquet de 2da categoría, la construcción si es de material noble, los dormitorios no tendrán closet, todas las puertas serán de tripley contraplacada, las mayólicas serán de segunda de color blanco, los servicios higiénicos serán de loza blanca de segunda, ña grifería será nacional, principalmente, todo esto con el objeto de reducir los costos de edificación de estos departamentos, lo cual nos lleva a la cifra de US\$ 1.50 por metro cuadrado construido y acabado, listos para habitarlos inmediatamente.

Costo del proyecto y por Dpto.

Costo de Construcción por Departamento	150 US\$/m ²	12,00	US\$
Costo de Departamentos por Edificio	12 Dpto./Edificio	144,000	US\$
Costo de áreas comunes por Edificio	20 m ²	1,600	US\$
Costo total de construcción por edificio		157,600	US\$

Costo de Total de Construcción del Proyecto: 15 edificios		2'364,000	US\$
Costo de Total del Terreno 5,000 m2	30 US\$/m2	150,000	US\$
Costo Habitación del Terreno 5,000 m2	25 US\$/m2	125,000	US\$
Costo de Áreas Comunes	10 US\$/m2	11,000	US\$
Costo Total del Proyecto		2'650,000	US\$
Costo por departamento	180	14,722	US\$

La rentabilidad de la constructora es del 20% (Margen mas que atractivo), en dólares luego tenemos que el precio de la vivienda seria de: US\$ 17,666.

Establecido este punto, podríamos analizar las siguientes alternativas de ejecución:

1. El estado destine un subsidio directo del 30% equivalente a US\$ 6,253 por cada departamento, (los aportes efectuados por dichas personas demandantes), ósea un total de US\$ 900,000 saldrán del gobierno, hacia la empresa constructora al inicio del presente proyecto.

- Valor de venta del Dpto.: US\$ 17,666
- Calculo del IGV 18%: US\$ 3,179
- Valor de venta (Incluye IGV): US\$ 20,846
- Subsidio Estatal (30%): US\$ 6,253
- Aporte Propio (10%): US\$ 2,084
- Monto a financiar: US\$ 12,508

Cabe señalar que si bien el gobierno aporta con US\$ 5,000, estaría recuperando 3,179 por el IGV, por lo que su aporte neto sería de: US\$ 1,821/DPTO X 180 Dpto. = US\$ 327,780

Dado que este tipo de hogares deberá aportar un determinado monto digamos el 10%, el Banco estaría financiando el 60% del valor del bien, la tasa que asumimos es de 15% en dólares, ósea una prima por riesgo de crédito de alrededor de 3%, pues si bien se espera una adecuada selección de las personas que cumplan con los requisitos, y se evalúe de una manera diferente, al ser una colocación de alto riesgo, y a pesar que se tiene una cobertura del 40%, es necesario tener que aplicar un diferencial de 2 a 3 puntos, es decir alrededor del 15%.

Con esta nueva tasa del 15%, los 12,508 US\$ que el banco privado financia, generará una cuota para el deudor que dependerá del plazo tenemos:

Plazo	15 años	20 años	25 años	30 años
Cuota mes:	175.06	164.70	160.21	158.16

Observamos que la cuota es elevada, comparada con los ingresos promedios de los sectores B y C, que son los que se quieren atender, por tanto consideramos que el gobierno deberá eliminar el IGV, sobre las construcciones para este programa de asistencia social, a fin de abaratar los costos a los sectores medios y medios bajos, si se

elimina el IGV tendríamos el siguiente escenario:

- Valor de venta del Dpto.: US\$ 17,666
- Valor de venta (Sin Incluir IGV): US\$ 17,666
- Subsidio Estatal (30%): US\$ 5,300
- Aporte Propio (10%): US\$ 1,766
- Monto a financiar: US\$ 10,600

Las cuotas mensuales disminuirán y serían:

Plazo	15 años	20 años	25 años	30 años
Cuota mes:	148.36	139.58	135.77	134.03

Sin embargo, consideramos que la banca privada deberá premiar a aquellos deudores puntuales que pagana a tiempo sus cuotas, es decir que la tasa vaya disminuyendo a medida que los deudores cumplen puntualmente sus cuotas, así tenemos si el deudor ha pagado los primeros 6 meses puntualmente, la tasa aplicada se le disminuye en 0.25%, es decir el valor de las siguientes cuotas caerán en 4 US\$, lo cual motiva al deudor a seguir cumpliendo y ver que sus pagos mensuales han caído aproximadamente 4 US\$ /mes, lo cual representa 50 US\$/año, el eslogan podría ser que uno mismo se aplica la tasa de interés, a nuestro parecer es una forma eficiente del banco de premiar al cliente que esta al día, con el que no.

Otra alternativa para la banca podría ser la realización de sorteos entre los deudores puntuales, así como opción de prepago, si cumplen puntualmente los 11 meses un mes libre de pago, es decir ideas creativas que motiven a la gente a cumplir con sus pagos, como se sabe este producto hipotecario es un crédito "noble", dado que el cliente siempre va a querer cumplir con sus pagos a fin de no perder su propiedad.

La otra posibilidad que tiene el Estado es que si su costo de financiar este programa de vivienda social, (para el programa "Mi Vivienda", ha destinado recursos por 1,500 millones de soles del FONAVI), y puede alterar el superávit primario fiscal, lo mas recomendable sería la emisión de bonos de rendimiento fijo entre 7 o 7.5%, con garantía del gobierno a 15, 20 años, a fin de obtener recursos y poder subsidiar a los segmentos medios y bajos, bajo la misma óptica señalada, la ventaja de esta ultima alternativa es que ofrece una posibilidad de inversión para las AFP, Fondos Mutuos y Compañías de Seguro, asimismo será un titulo con liquidez y dará contabilidad y prestigio al gobierno.

Finalmente nuestro punto de vista con relación a las viviendas de carácter social es de que definitivamente el gobierno tiene que participar subsidiando a los sectores de medios y bajos recursos, que representan mas del 70% de la población, ahora bien a los postulantes al programa "Mi Vivienda" deberán ser eficientemente evaluados, asimismo lo importante es que se analice y determine de acuerdo a su capacidad de pago, la vivienda a la cual puede ser financiado, a fin que pueda cumplir con el Banco, asimismo tenemos que para una vivienda de 17,666 US\$, considerando un aporte inicial del deudor del 10%, y un subsidio estatal del 30%, la cuota mensual estaría alrededor de US\$ 135, o de 405

soles.

Lo importante en este tipo de programas de vivienda social es la clasificación de los postulantes, tal como se hizo en Chile, con diversos subsidios, afín de ayudar al mas necesitado, así tenemos que a un menor tamaño de vivienda, digamos con un costo de 10,000 US\$, el subsidio deberá ser no de 30%, sino de 40% o 50%, a fin de poder cobertura al trabajador.

Como sabemos en nuestro país existen de acuerdo al INEI 2.9 millones de personas subempleadas (41.8%), y desempleadas 529,000 personas (7.7%), mientras que los ocupados adecuadamente alcanzan los 3.5 millones (50.5%), en nuestra opinión las personas independientes que no aportan al FONAVI, alrededor del 50%, deberían contar con algún tipo de subsidio, quizás no tan elevado como el del programa "Mi Vivienda". Es sabido que muchos micro-empresarios, tiene suficiente capacidad como para adquirir vivienda, sin requerir subsidio alguno, es por esta razón que no se considera a aquellas personas no apostantes al FONAVI.

En nuestra opinión se deberá estipular una serie de requisitos a fin de filtrar a aquellas personas informales, así como otorgar algún tipo de subsidio dado que existe gran cantidad de personas que requieren y tiene derecho a contar con una vivienda digna.

Conclusiones y recomendaciones

1. Existe un potencial crecimiento en el crédito hipotecario, como se ha podido observar el cuadro de estimaciones hipotecarias, el mercado total de colocaciones alcanzaría los 5,427 millones de dólares, se puede apreciar también que mas del 50% de este mercado se encuentra en precios de vivienda que oscilarían entre 25,000 y 45,000 US\$, es por esa razón que los bancos financian como mínimo una vivienda de ese precio, sin embargo las colocaciones que consigan serán pocas en la medida en que el Estado, no participe activamente, tanto subsidiando precios de vivienda para los sectores C y D.

2. En el cuadro de Oferta inmediata de viviendas, se puede apreciar que prácticamente a Julio del 97 no se construyeron viviendas menores a US\$ 20,000 por tanto se marginaba a los sectores mas necesitados, concentrándose las constructoras al segmento A1 y A2, actualmente sobresaturado de alta competitividad y bajo rendimiento, dado la sobreoferta de departamentos lujosos observada en el mercado, dicha situación se está revirtiendo puesto que ahora se busca captar los segmentos medios, un punto importante a señalar es que se espera que las constructoras produzcan bienes estándar a un menor costo y por tanto menor precio de venta que favorezca a los sectores medios y bajos.

3. Encontramos que una posibilidad de poder facilitar el crédito hipotecario sería la titulización sobre los mismos, sin embargo es necesario fondearse con grandes montos a fin de que los costos fijos de la emisión impacten al mínimo sobre la tasa de costo real efectiva del instrumento, asimismo consideramos que el Estado podría invertir también en estos valores a fin de dar liquidez al valor, la clave del negocio de titulización es de que el

Banco evalúe bien al cliente, por que si su cartera de créditos hipotecarios empaquetada que piensa negociar no es atractiva (otorgó mal el crédito), nadie le va a querer comprar dichos paquetes ni podrá comercializarse porque nadie querrá perder prestigio en colocar unos valores con demasiado riesgo, los cuales exigirán una tasa elevada de descuento que haría que no fuese negocio para el Banco, sino mas bien perdidas por tanto un punto clave es que cada institución se especialice y sea eficiente a fin de sacar el mayor provecho al mercado financiero de capitales.

4. Se ha encontrado en el análisis efectuado que si consideramos un escenario en el cual, la devaluación va a ser mayor a la inflación, (pese a que esta sea baja y controlada), para los años del plazo en el cual se toma el crédito hipotecario, la decisión optima para el deudor seria tomar una deuda en soles a tasa variable, el costo efectivo equivalente en dólares seria tomar una deuda en soles a tasa variable, el costo efectivo equivalente en dólares encontrado bajo los supuestos indicados en el estudio seria de: 8.41% como el encontrado en el escenario N°4, del presente estudio.

5. El sector construcción debe buscar reducir los costos de construcción y márgenes de precio de venta a fin de poder vender rápidamente las viviendas para los sectores menos privilegiados, esto enmarcado en viviendas estandarizadas, y acabados simples, dado que esto reducirá el financiamiento y la cuota inicial para los deudores.

6. El desarrollo del sector construcción, así como del mercado hipotecario, se potenciará con el programa de vivienda social y la participación del estado, el cual aparte de dar trabajo directo e indirecto una gran masa de trabajadores, permitirá generar una cultura de ahorro a lo largo plazo, dado que una vez que culminen de amortizar la deuda hipotecaria, podrían ser un potencial de ahorro e inversión a largo plazo.

Algunas recomendaciones:

1. Dentro del sistema financiero, una manera de poder brindarles un buen servicio a fin de poder retener a ese potencial de clientes que mantienen una puntualidad en sus pagos, (prestamos hipotecarios), seria el ir ajustándoles las tasa de interés efectivo, así tenemos que si se coloca un crédito a 15 años por 13.5% de T.E.A. y el cliente cumple puntualmente los 3 primeros años, seria merecedor de una reducción de 0.5%, y así motivarlo a que el mismo trate de cumplir con su cronograma de pagos, y así sucesivamente para los próximos años, a fin de no perder a los buenos clientes, en caso de que incumpla perdería el beneficio y retornaría a la tasa de 13.5%, además se le podría aprobar un préstamo efectivo libre disponibilidad a una tasa preferencial.

Este sistema trata de diferenciar a los clientes que cumplen con su cronograma, puesto que no seria justo meter a todos bajo una misma tasa, es por esa razón que aquellos que cumplen su cronograma serian premiados reduciéndoles las tasas de interés, una ventaja sobre las actualmente lanzada por el Bco de Crédito, es de que la tasa ajustada es sobre plazos relativamente cortos de 2 a 3 años, versus la del Crédito en la cual el cliente tiene que cumplir mensualmente durante 15 años, a fin de hacerse acreedor a la devolución del préstamo por el 20% del mismo.

2. El estado debe exonerar del IGV a las viviendas construidas para los sectores bajos, a fin de permitir el abaratamiento del mismo, asimismo deberá participar en el mercado subsidiando a clases socioeconómicas C y D, cabe señalar que el porcentaje de

subsidio debe ser escalonado, de acuerdo a una clasificación previa de todos los postulantes al programa de vivienda social.

Bibliografía

- El mercado de Edificaciones Urbanas en Lima Metropolitana y el Callao, Quinto Estudio, CAPECO, Febrero del 2001, Editora: CC. Editores.
- Revista: Medio de Cambio, Octubre 1996, Pag 26-32, El Relanzamiento de los créditos hipotecarios.
- Revista: Inflación y Devaluación, Mayo 1994, pag 3-7, Letras Hipotecarias detalles de un sistema trascendental.
- Revista: Inflación y Devaluación, Mayo 1994, pag 12-13, Letras Hipotecarias, La base de la Construcción.
- Revista: Semana Económica, MAYO DE 1998, PAG 14-32, El Sector construcción será clave del PBI en 1998.
- Letras Hipotecarias camino a la casa propia, Capitulo III: La experiencia chilena en el financiamiento de la vivienda, Rafael Diez Canseco Solis y Ricardo Palomino, Primera Edición Junio 94, Editora: Edmundo Pablo Beteta Obreros.]
- Periódico: Síntesis, 04 Mayo de 1998, pag 15-17, Conozca las alternativas del mercado de crédito hipotecario.
- Estudio: Evolución y Perspectivas del Sector Construcción 1970-2000, Macroconsult S.A. Marzo de 1998.
- Revista de Derecho, Themis, Segunda Epoca 1997, pag 65-70, N° 35, La titulizacion de créditos hipotecarios.

Mercados e Instituciones Financieras, Mercado de Hipotecas, Frank J. Fabozzi y Franco Modigliani, Editora: Prentice Hall Hispanoamericana S.A. 1996

Alternativas comparadas de Financiamiento Bancario, I Encuentro Anual de Banca, Alternativas comparadas de financiamiento, Daniel Oliver, Universidad de Lima, Fondo de Desarrollo Editorial 1997.

Anexos

CUADROS: Del Análisis sectorial y Propio

GRÁFICOS: De la Evolución de la cartera Hipotecaria

Consultar en formato impreso