

Situación Inmobiliaria

Perú

Servicio de Estudios Económicos

Agosto 2008



- Determinantes de la demanda de viviendas
- Principales proyectos residenciales, comerciales y de oficinas
- Oportunidades para el desarrollo de la actividad inmobiliaria en el Perú

Índice

Fecha de Cierre: 30 de junio de 2008

| | |
|--------------------------|----|
| RESUMEN EJECUTIVO | 2 |
| I. INTRODUCCIÓN | 3 |
| II. DEMANDA DE VIVIENDAS | 9 |
| III. OFERTA DE VIVIENDAS | 14 |
| IV. FINANCIAMIENTO | 16 |
| V. OPORTUNIDADES | 18 |
| VI. RIESGOS Y OBSTÁCULOS | 19 |
| VII. CONCLUSIONES | 20 |
| VIII. ANEXOS | 21 |

Coordinación:

Alicia García-Herrero
Sonsoles Castillo

alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk
s.castillo@grupobbva.com

Contribuciones:

Hugo Perea
Francisco Grippa
Javier Dorich

hperea@grupobbva.com.pe
fgrippa@grupobbva.com.pe
jdorich@grupobbva.com.pe

Resumen Ejecutivo

Sector Inmobiliario¹

Desde inicios de la presente década, el sector inmobiliario peruano ha experimentado un auge significativo, en un entorno de expansión general de la actividad económica.

La demanda de viviendas se ha visto favorecida por diversos factores: (i) el aumento de los ingresos de las familias, (ii) mayores facilidades crediticias para adquirir una vivienda (tasas de interés más bajas y mayores plazos); y (iii) el déficit habitacional que existe en Perú.

Por el lado de la oferta, el sector inmobiliario se muestra atractivo debido a: (i) la rentabilidad que ofrece y (ii) la mayor proporción de viviendas que se venden antes de terminadas, lo que reduce el costo financiero del constructor.

La oferta inmobiliaria, sin embargo, se ha enfocado principalmente en la provisión de viviendas para las familias de ingresos medios y altos, a pesar de que el mayor déficit habitacional se observa en las familias de menores ingresos.

Para inducir al sector privado a incrementar la construcción de viviendas dirigida a los sectores económicos de menores ingresos, el Estado viene impulsando la construcción de megaproyectos habitacionales, otorgando facilidades para la misma. Asimismo, el comprador tendría acceso a facilidades de financiamiento a través de programas estatales. De esta manera, el constructor se asegura la demanda de las viviendas construidas y que la inversión sea rentable, considerando la envergadura del proyecto.

En los segmentos de oficinas y de centros comerciales también se observa un importante dinamismo. En el primer caso el incremento de la demanda ha generado una reducción de la tasa de vacancia, presionando al alza a los precios. En cuanto a los proyectos de centros comerciales, se aprecia un importante auge en la construcción de estos establecimientos en el interior del país.

Las perspectivas futuras del sector inmobiliario peruano son favorables. En este sentido, se espera que la demanda efectiva de viviendas continúe elevándose en los próximos años, de la mano del crecimiento económico previsto. Asimismo, se está abriendo una oportunidad de negocio atractiva a partir del impulso estatal en el segmento de familias de menores ingresos.

Como toda actividad económica, la inmobiliaria enfrenta riesgos. En este sentido, cabe señalar que el sector es altamente procíclico (e incluso más volátil que el PBI). Adicionalmente, aún resta consolidar en el país la institucionalidad política, de tal manera que se reduzca la incertidumbre para ofertantes y demandantes de vivienda y se favorezca así el desarrollo del sector.

¹ Este informe se ha enfocado, principalmente, en el segmento de viviendas. Para las actividades de oficinas y centros comerciales, ver Anexos 1 y 2.

Introducción

Desde el 2002, la economía peruana viene registrando una sólida fase de expansión, que, en los tres últimos años, se ha reflejado en una aceleración importante en el proceso de generación de empleo formal (el empleo urbano viene creciendo a tasas de 9 por ciento, aproximadamente), mejora en los ingresos familiares y reducción de los niveles de pobreza en 10 puntos porcentuales.

En este contexto favorable, el sector inmobiliario peruano ha venido creciendo fuertemente. Así, por ejemplo, la edificación de viviendas en Lima Metropolitana ha aumentado, en términos acumulados, en 67% durante los últimos cuatro años, pasando de 1,9 millones de metros cuadrados en 2003 a 3,6 millones en 2007. Esta expansión del sector ha venido acompañada por un importante incremento de los créditos hipotecarios otorgados por las entidades financieras, los cuales se han duplicado en los últimos cuatro años y bordearon los US\$ 2,9 mil millones al cierre de 2007.

En el presente informe, se analiza la evolución y los principales determinantes de la demanda, oferta y financiamiento de viviendas. Asimismo, se identifican las principales oportunidades y riesgos del sector, haciendo un énfasis en las perspectivas para los próximos años.

Demanda de viviendas

Con la actual expansión económica, los ingresos de las familias peruanas se han incrementado de manera significativa en los últimos años. Así, según cifras de la consultora Ipsos Apoyo, en los últimos 4 años el ingreso familiar promedio se ha incrementado en 40% en términos nominales, pasando de US\$ 430 en el 2003 a US\$ 600 en el 2007. Esto ha apoyado el aumento de la demanda efectiva de vivienda.

Para explicar completamente esta mayor demanda efectiva de viviendas, hay que añadir dos consideraciones. La primera se refiere al déficit habitacional², que en Perú asciende a 1,2 millones de viviendas. Este número se incrementa en 40 mil viviendas cada año con la formación de nuevas familias que buscan un lugar donde vivir.

Asimismo, cabe señalar que la evolución de los ingresos y del nivel de empleo en el sector formal ha incrementado el número de sujetos de crédito para el financiamiento de viviendas a través del sistema financiero³. En el caso de las familias de ingresos medios, el mayor acceso al crédito hipotecario se vio inicialmente impulsado por el sector público a través del programa MiVivienda⁴. Actualmente, sin embargo, con el agotamiento de este fondo, el sector privado ha tomado la iniciativa y los créditos hipotecarios vienen creciendo a tasas de 15% al año en promedio. Actualmente, el Estado sigue implementando programas que facilitan el financiamiento hipotecario, y que incentivan el pago puntual del préstamo, pero solo para las familias de ingresos bajos.

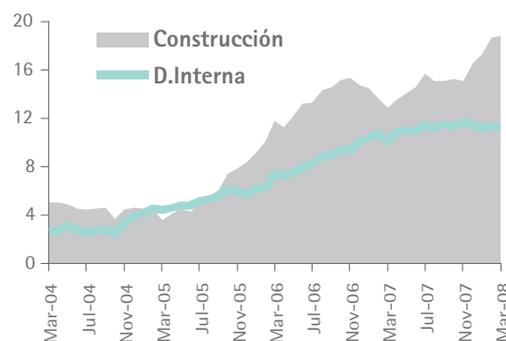
Dado que las perspectivas macroeconómicas futuras son alentadoras (con una previsión de crecimiento medio para los próximos años de 6% y que el empleo y los ingresos de las familias continúen incrementándose) se espera que el déficit habitacional se traduzca en mayor demanda efectiva de viviendas. Así, se da una de las condiciones básicas para que el sector inmobiliario continúe desarrollándose en Perú.

Evolución de la actividad edificadora

| | 01 | 02 | 03 | 04 | 05 | 06 | 07 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Edificación Viviendas: | | | | | | | |
| Lima Metropolitana (miles m ²) | 1,431 | 1,326 | 1,892 | 2,490 | 2,740 | 2,805 | 3,160 |
| Var. (%) | 1.1 | -7.3 | -42.7 | 31.6 | 10.0 | 2.4 | 12.7 |
| Créditos Hipotecarios para vivienda (US\$ millones) | 1,050 | 1,174 | 1,360 | 1,621 | 1,960 | 2,309 | 2,857 |
| Var. (%) | 7.4 | 11.9 | 15.8 | 19.2 | 20.9 | 17.8 | 23.7 |
| % del total de créditos | 9.2 | 10.0 | 11.9 | 13.0 | 13.4 | 12.7 | 11.8 |
| % cartera deficiente y dudosos | 4.8 | 3.7 | 2.4 | 2.4 | 2.1 | 1.9 | 1.8 |

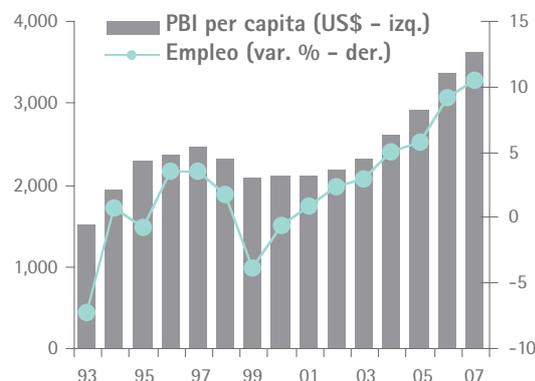
Fuente: CAPECO - SBS
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

Construcción y Demanda Interna (var. % anual)



Fuente: CAPECO - SBS
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

Perú: indicadores de empleo y PIB



Fuente: BCRP
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

² Déficit habitacional cuantitativo, entendido como ausencia de propiedad de vivienda (principalmente familias que viven en una vivienda alquilada o de algún familiar).

³ Las facilidades de financiamiento para el comprador se detallan más adelante en una sección aparte.

⁴ Programa gubernamental creado en 1999. En la sección de financiamiento se detalla la historia y evolución de este programa.

Indicadores de demanda efectiva para Lima Metropolitana

Según el último Censo de Edificaciones Urbanas de Lima Metropolitana efectuado por la Cámara Peruana de la Construcción (CAPECO), existe una demanda efectiva de aproximadamente 300 mil viviendas sólo en la capital (16% del total del número de hogares de Lima).

En términos de la demanda efectiva de viviendas, y según el precio de las mismas, se pueden identificar tres grandes sectores

- i) **Hasta US\$ 15 mil:** representa más de 60% de la demanda efectiva en términos de número de viviendas, y está compuesta principalmente por familias de bajos ingresos. Las principales zonas donde se podrían desarrollar proyectos inmobiliarios para este sector son las zonas norte y sur de Lima (distritos de Comas, Independencia, San Juan de Lurigancho, El Agustino, Los Olivos, Villa El Salvador, entre otros), donde el precio por metro cuadrado oscila alrededor de US\$ 300. Este es un mercado que requeriría inversiones por US\$ 1,8 mil millones, parte de las cuales se podrían canalizar a través de los programas de Techo Propio⁵, así como de megaproyectos habitacionales.
- ii) **Entre US\$ 15 mil y US\$ 25 mil:** en este sector de la demanda efectiva se concentran familias de ingresos medios y medios bajos. El precio por metro cuadrado oscilaría alrededor de US\$ 400, precio al que se puede adquirir una vivienda en distritos como San Luis, La Victoria o Rimac. El potencial de este segmento, que podría cubrirse en parte con el programa Mi Hogar⁶, es de unos US\$ 1,3 mil millones.
- iii) **Más de US\$ 25 mil:** sector de la demanda efectiva de familias de ingresos medios y altos. Representa el mercado al que típicamente se han dirigido las empresas constructoras y las entidades financieras. El precio promedio por metro cuadrado es muy variable y va desde los US\$ 500 hasta los US\$ 1,5 mil en las zonas más exclusivas. Este sector, que representa solo el 10% de las familias, requeriría inversiones por US\$ 1,2 mil millones.

Análisis de demanda efectiva de viviendas en Lima Metropolitana

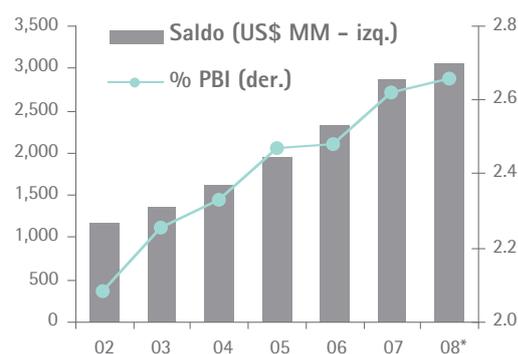
| | Precio de la vivienda | | | Total |
|---------------------------------|-----------------------|-----------------------------|--------------------|---------------|
| | Menos de US\$ 15,000 | Entre US\$ 15 y US\$ 25 mil | Más de US\$ 25,000 | |
| Demanda efectiva (hogares) | 189,357 | 72,401 | 35,163 | 296,921 |
| Plazo promedio deseado (años) | 7.4 | 11.5 | 11.5 | 8.9 |
| Disposición a pagar | | | | |
| Inicial (US\$) | 1,225 | 2,204 | 3,491 | 1,732 |
| Cuota mensual (US\$) | 108 | 209 | 312 | 157 |
| Ahorro mensual reportado (US\$) | 68 | 99 | 216 | 93 |
| Ingreso familiar mensual (US\$) | 533 | 703 | 1,384 | 675 |
| Ingreso * 30% (US\$) | 160 | 211 | 415 | 203 |
| Valor del departamento | | | | |
| Según disposición por cuota | 9,031 | 21,728 | 32,589 | 14,424 |
| Según ahorro reportado | 6,095 | 11,492 | 23,646 | 9,245 |
| Según porcentaje de ingreso | | | | |
| Valor Promedio (US\$) | 9,290 | 18,370 | 32,830 | 13,925 |

Fuente: CAPECO

Para el resto del país, y según estudios del fondo MiVivienda, existe una demanda efectiva de cerca de 80 mil viviendas en las principales ciudades de provincias, lo que implica un potencial de inversiones de US\$ 1,2 mil millones. Al igual que en Lima, la mayor parte de la demanda se concentra en los sectores de ingresos medios y bajos, los que requieren viviendas de precios menores a US\$ 20 mil.

De esta manera, existiría actualmente en el país una demanda efectiva de viviendas de alrededor de US\$ 5,4 mil millones, de las cuales US\$ 4,2 mil millones corresponden a Lima Metropolitana.

Perú: créditos hipotecarios



Fuente: SBS

Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

⁵ Programa creado en 2002 para familias de ingresos bajos.

⁶ Programa creado en 2006 para familias de ingresos medios.

Mercados de primera y segunda vivienda

Según Coldwell Banker, el 60% de las transacciones inmobiliarias en Perú se realizan en el mercado primario, también conocido como de primera venta. La mayoría de transacciones de este grupo se realiza principalmente en zonas residenciales, y se ha constituido como uno de los motores del sector y de la economía en su conjunto, dado el uso intensivo de mano de obra y de insumos para la construcción provistos principalmente por la industria local.

El 40% restante de las transacciones inmobiliarias corresponde a viviendas de segunda venta, donde sólo se transfiere la propiedad de un inmueble ya construido. En la mayoría de casos, este mercado se relaciona con cambios de vivienda (upgrades) entre las familias de mayores ingresos.

Oferta de viviendas

En términos de actividad edificadora, en Lima Metropolitana se construyeron 3,2 millones de metros cuadrados en el año 2007. Esto implica -dada la cantidad de viviendas construidas anualmente- que la vivienda promedio construida en Lima es de 80 metros cuadrados. Estas cifras, sin embargo, no toman en cuenta la actividad edificadora informal (principalmente autoconstrucción). Aunque se dispone de muy poca información sobre la misma, según el consumo interno de cemento podría representar el 70% de la actividad constructora.

Actualmente, el aumento promedio anual de la oferta de viviendas sólo alcanza para cubrir el incremento promedio anual de la demanda de viviendas. Con ello, el déficit habitacional se ha mantenido invariable. En este contexto, para CAPECO la meta es construir al menos 100 mil viviendas por año (en 2008 se estima que se construirán 80 mil viviendas), con lo que empezaría a reducirse el déficit habitacional. A este ritmo, este déficit tardaría veinte años en eliminarse, con lo que existiría un amplio espacio para que el sector de la construcción crezca.

No sólo es insuficiente la actual oferta de viviendas nuevas, sino que la mayoría de éstas ha sido dirigida a las familias de ingresos medios y altos, que demandan viviendas con precios de venta superiores a US\$ 25 mil. Sin embargo, el déficit habitacional no se concentra en este sector, sino en los de ingresos medios y bajos. Así, y como las familias de estos segmentos demandan viviendas con un precio de venta de entre US\$ 10 mil y US\$ 20 mil, la demanda potencial de viviendas para los próximos veinte años sería de alrededor de US\$ 30 mil millones (alrededor de 27% del PIB actual de Perú). Es entonces aquí en donde se concentrarían las mayores oportunidades de crecimiento para el sector.

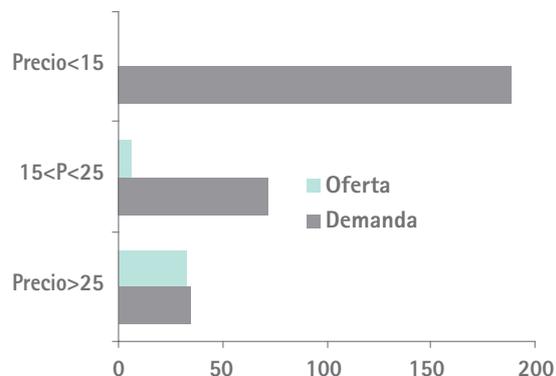
Concentración

Existen aproximadamente 400 empresas de envergadura en el mercado que están dedicadas a la construcción de proyectos inmobiliarios de viviendas. La concentración es baja, pues ninguna empresa representa más del 10% de las ventas. Se estima que el conjunto de empresas en el mercado habilitan cerca de 40 mil viviendas cada año (considerando que desde el año 2001 a la fecha se han construido cerca de 270 mil viviendas), la mayoría en Lima Metropolitana.

Impulso estatal

Durante los últimos años, el Estado viene impulsando la construcción de viviendas para las familias que más las demandan, pero que tienen menos facilidades para acceder a financiamiento hipotecario y a la que la oferta de viviendas no se había dirigido todavía (menos de 1% del total ofertado): las de ingresos más bajos.

Oferta y demanda de viviendas en Lima Metropolitana
(según rangos de precio, en US\$ miles – miles de viviendas)



Fuente: CAPECO
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

El impulso estatal se da a través del incentivo a la construcción de megaproyectos habitacionales por parte del sector privado, con viviendas de precios accesibles para las familias de menores ingresos. Éstas contarían con los servicios básicos (agua, desagüe y luz) y con un título de propiedad. Adicionalmente, el comprador tiene acceso a programas estatales para financiar la adquisición de la vivienda, como se describirá a continuación. Por ello, el constructor se asegura la demanda del bien producido, y, simultáneamente, una atractiva rentabilidad, no tanto por unidad vendida, sino por el gran volumen de unidades vendidas.

Los dos proyectos más importantes se encuentran en la zona norte de Lima: Piedras Gordas (20 mil viviendas) y Collique (15,6 mil viviendas). Este impulso no sólo se da en la capital del país, sino también en las provincias, en donde ya existen proyectos importantes en Trujillo (Nuevo Chao, con 4 mil viviendas) y Arequipa (Salaverry, 1,2 mil viviendas).

Temas regulatorios

Según CAPECO, el proceso para obtener una licencia de construcción en Perú puede tomar hasta 320 días y los interesados deben visitar al menos seis veces a las entidades competentes para lograr obtener la autorización. En este contexto, la oferta de viviendas por parte de constructoras privadas se ve desincentivada, en particular la dirigida a las familias de bajos ingresos. Así, señala CAPECO que alrededor de 70% de las edificaciones se realizan sin contar con una licencia de construcción y que cerca de 90% de las viviendas que se construyen para las familias de ingresos bajos se diseñan y construyen sin la participación de profesionales. De hecho, según cálculos del gremio de la construcción, las trabas burocráticas estarían causando que se dejen de invertir entre US\$ 800 y US\$ 900 millones anuales en el sector, en especial por parte de inversionistas extranjeros.

En setiembre de 2007, el Congreso de la República aprobó una nueva Ley de Habilitaciones Urbanas y Edificaciones (LHUE – Ley 29090), buscando facilitar el desarrollo de la inversión privada a través de la flexibilización de los procedimientos para construir. Hasta el momento está pendiente su reglamentación, luego de lo cual entraría en vigencia. Las principales novedades de esta ley son las siguientes: i) se uniformizan los criterios y trámites que se exigen en todas las municipalidades del país; ii) la construcción de una vivienda unifamiliar de hasta 120 metros cuadrados tendrá licencia automática con la sola presentación de un formulario único firmado por el interesado; y iii) construcciones de hasta 3 mil metros cuadrados (o un edificio de hasta cinco pisos) tendrán licencia automática con la sola presentación del expediente firmado por un profesional de la construcción.

De esta manera, y a diferencia de la ley actual, en la que toda construcción necesita aprobación municipal previa, con la nueva ley la autorización sólo sería necesaria para obras de gran envergadura. Con ello, la nueva ley debería, en principio, dinamizar aún más al sector. Sin embargo, la construcción de viviendas sin una adecuada supervisión técnica también conlleva riesgos, como lo han señalado los colegios profesionales de ingenieros y arquitectos. Para reducir estos riesgos, actualmente el Ministerio de Trabajo realiza inspecciones periódicas a las obras de construcción civil. El operativo de supervisión se realiza en construcciones de Lima Metropolitana y cuenta con la participación de inspectores del Ministerio de Trabajo, fiscalizadores municipales y profesionales de los colegios de ingenieros y arquitectos.

La rentabilidad del negocio inmobiliario

A pesar de las trabas burocráticas, las empresas promotoras y constructoras muestran elevados ratios de utilidad, según información de setenta y cinco empresas inmobiliarias que operan en el país. Así, en 2005, el ratio de utilidades sobre patrimonio (ROE) se ubicó en 11%, mientras que el de utilidades sobre ingresos lo hizo en 6%. En los dos últimos años, y en línea con el mejor desempeño del resto de actividades económicas, dichas cifras se habrían incrementado, llegando a ratios de rentabilidad sobre patrimonio superiores a 20%.

Perú: principales megaproyectos habitacionales

| Proyecto | Ubicación | Inicio de Obras | Nº de viviendas |
|----------------------|-----------|-----------------|-----------------|
| Piedras Gordas | Lima | 2008 | 20,000 |
| Collique | Lima | 2008 | 15,600 |
| Parques del Agustino | Lima | 2007 | 3,200 |
| Matellini | Lima | 2008 | 1,400 |
| Cuartel Salaverry | Arequipa | 2008 | 1,200 |
| Nuevo Chao II | Trujillo | 2008 | 4,092 |

* No considera subastas de Pampahuasi en Cusco (200 viviendas) y Sup. de Bienes Nacionales (360 viviendas).

Fuente: Miniseri de Vivienda
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

De esta manera, el negocio inmobiliario mantiene su atractivo, e incluso éste se ha incrementado, a pesar de una coyuntura en la que los precios de los insumos para la construcción se han elevado considerablemente. Por un lado, es cada vez mayor el porcentaje de viviendas vendidas antes de que la construcción haya finalizado (o incluso empezado); por otro, dado que es el mismo dinamismo de la economía y de la demanda de viviendas el que ha inducido una mayor demanda de insumos de construcción, hay espacio para trasladar los mayores costos al precio de venta del inmueble.

Ingreso de nuevos participantes privados

Los altos niveles de rentabilidad del sector inmobiliario peruano y las oportunidades de expansión que existen han generado el interés y la entrada de empresas inmobiliarias del exterior, que participarían tanto en megaproyectos habitacionales como en proyectos tradicionales.

Entre las principales empresas que han ingresado al Perú se encuentran:

- Besalco (Chile). Inmobiliaria que ha consolidado sus operaciones en Perú a través de su filial Besco, invirtiendo a la fecha en más de cincuenta proyectos inmobiliarios y en más de mil departamentos.
- Inmobiliaria Paz (Chile). Firmó un acuerdo de asociación con la peruana Inversiones Centenario del Grupo Romero. Tiene previsto invertir US\$ 35 millones en proyectos inmobiliarios para familias de ingresos medios en Lima; posteriormente lo hará en provincias.
- Salfa-Corp (Chile). Inició operaciones en Perú en abril de 2007. Se fusionó con la también chilena Aconcagua, lo que la convirtió en la inmobiliaria chilena de mayor facturación. Tiene en cartera diversos proyectos habitacionales.
- Translei (Portugal). Propiedad del grupo Mota-Engil SGPS. Empezará construyendo edificios de lujo en Lima, con inversiones superiores a los US\$ 3 millones.

Asimismo, otras empresas están interesadas en realizar proyectos inmobiliarios en Perú, como por ejemplo Barcelona Investments y San José (España), China State Construction (China), NR Investments (Estados Unidos), así como las chilenas Belfi, Icafal, Tecsa y Geosal.

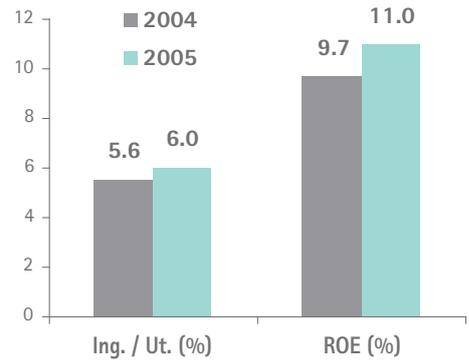
Financiamiento

La fuente de financiamiento más utilizada para comprar una vivienda es el crédito hipotecario, ofrecido por diversas instituciones del sistema financiero. De hecho, el 80% de las viviendas que se compran son financiadas a través de estas entidades, mientras que el resto son adquiridas al contado por personas que cuentan con un nivel suficiente de ahorro y que son adversas al endeudamiento. Alternativamente, el sector público ofrece actualmente diferentes programas de financiamiento de la vivienda, especialmente para los sectores económicos de menores recursos.

Créditos hipotecarios otorgados por el sistema financiero

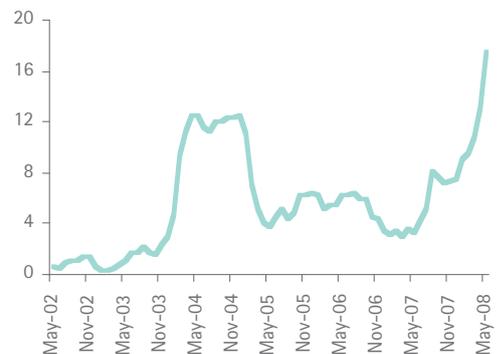
A marzo de 2008, el saldo de créditos hipotecarios otorgados por el sistema financiero ascendió a US\$ 3,1 mil millones, 11% de las colocaciones totales del sistema financiero. Sin embargo, aun cuando este saldo ha venido creciendo a una tasa promedio anual de 21% durante los últimos cinco años, Perú es uno de los países de la región con una menor penetración de créditos hipotecarios (2,8% del PBI), incluso controlando por el nivel de ingreso. En contraste, según cifras del Fondo Monetario Internacional, la participación promedio de las colocaciones hipotecarias en el PBI de los países desarrollados asciende a 57%, mientras que países de la región como México y Chile alcanzan el 15% y 11%, respectivamente.

Perú: indicadores de rentabilidad de las empresas constructoras



Fuente: Perú Top 10,000 Companies
Elaboración: SEE BBVA - Banco Continental

Perú evolución del índice de precios de los materiales de construcción (var. % interanual)



Fuente: CAPECO
Elaboración: SEE BBVA - Banco Continental

Cabe señalar que, la reducida proporción de créditos hipotecarios como porcentaje del PIB, se debe a que este indicador no considera el 70% de las viviendas generadas a través de la autoconstrucción, y que se financia con ahorro y créditos de consumo. Este fenómeno se asocia al elevado grado de informalidad, así como a la ausencia de títulos de propiedad que impiden la estructuración de créditos hipotecarios.

Existen más de treinta entidades del sistema financiero que ofrecen créditos hipotecarios. Sin embargo, a pesar de este relativamente elevado número de entidades prestamistas, sólo cuatro de ellas concentran alrededor del 88% del valor total de los préstamos hipotecarios otorgados. Así, por ejemplo, el Banco de Crédito BCP es el líder con el 39% del valor de los créditos, mientras que el BBVA Banco Continental se ubica en el segundo lugar con 27%; las dos entidades que les siguen son Scotiabank Perú e Interbank, las que representan el 12% y 10% de los préstamos hipotecarios, respectivamente.

La mayoría de préstamos hipotecarios que se ofrecen permiten financiar hasta un 90% del valor de la vivienda (i.e. se requiere efectuar un pago inicial de por lo menos 10% del valor del inmueble), aunque en el caso de las casas de campo o de playa sólo se financia hasta un 60% del valor del inmueble. El monto mínimo otorgado por la mayoría de entidades del sistema financiero para un crédito hipotecario es US\$ 10 mil o su equivalente en soles (en el caso de algunos bancos, el monto mínimo varía entre Lima y provincias, siendo en este último caso menor). Esto refleja que el sistema financiero está enfocado en los sectores socioeconómicos medio y alto.

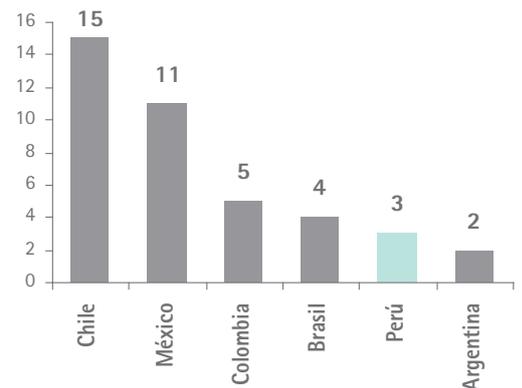
Las empresas del sistema financiero ofrecen préstamos hipotecarios tanto en soles como en dólares, a tasas de interés variables o fijas. Adicionalmente, existe un esquema de tasa de interés mixta, en el que el prestatario paga inicialmente una tasa de interés fija por un período de 5 ó 10 años, y luego una tasa de interés variable en función de Limabor⁷ más algunos puntos porcentuales (entre 4 y 6).

En general, por monedas no hay mucha diferencia en las tasas de interés. Así, a abril de 2008, tanto las tasas de interés para colocaciones en soles como en dólares fluctúan alrededor de 9% y 10%, rendimientos superiores en cerca de 400 puntos base (4 puntos porcentuales) a los de los bonos soberanos y globales, respectivamente. Sin embargo, el nivel de éstas si depende del monto del préstamo y del plazo del mismo.

Actualmente sociedades financieras ofrecen financiamiento hipotecario hasta por un plazo de veinticinco años. Lo que se observa en la práctica, no obstante, es que los plazos a los que se toman los créditos son significativamente menores: la gran mayoría de los créditos se otorgan a quince años de plazo o menos. En este sentido, estimamos que el plazo promedio al que se toman los créditos es actualmente de 13 años (información que coincide con el estudio de CAPECO, que señala que el plazo promedio deseado por los clientes de ingresos medios y altos es de alrededor de 12 años). Esto se debe, en parte, a que en Perú no está desarrollada todavía una cultura de endeudamiento (i.e. los clientes prefieren endeudarse al menor plazo posible).

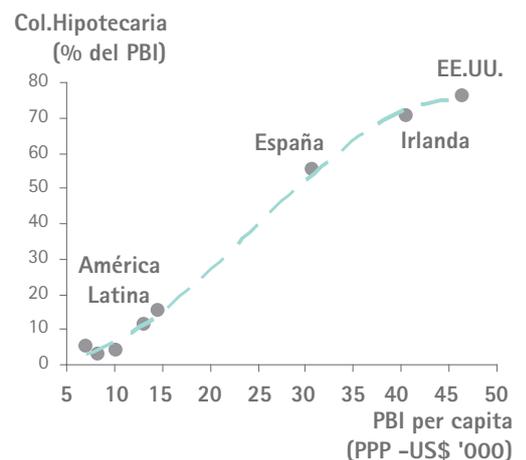
Para acceder a un préstamo hipotecario, el potencial prestamista debe cumplir un conjunto de requisitos. El requisito principal se refiere al ingreso conyugal bruto, el cual debe ser de al menos US\$ 400 mensuales (en el caso de algunas entidades, los requerimientos son más exigentes). Asimismo, la cuota mensual máxima permitida por los bancos es de 30% de los ingresos conyugales, dependiendo de la posición patrimonial (activos y pasivos) del solicitante. Un requisito adicional está asociado con la edad del prestatario, la que debe ser menor a 70 ó 75 años (dependiendo de la entidad financiera) antes de que finalice el crédito.

América Latina: créditos hipotecarios sobre PIB (%)



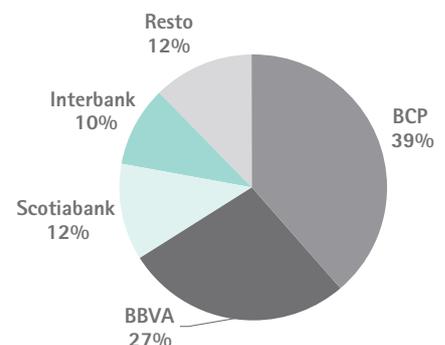
Fuente: CAPECO
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

Créditos hipotecarios / PIB (%)



Fuente: Fondo Monetario Internacional
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

Perú: participación de empresas financieras en las colocaciones



Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

⁷ La tasa de interés Limabor es la tasa de interés promedio de las que otorgan los principales bancos a sus mejores clientes. La calcula ASBANC: www.asbanc.com.pe

En cuanto al monto promedio desembolsado por crédito hipotecario, estimamos que este se ubica alrededor de los US\$ 45 mil. Esta cifra se ha incrementado sostenidamente durante los últimos años, en línea con la mayor capacidad adquisitiva de la población (que permite acceder a viviendas de mayor valor), así como por el incremento en los precios por metro cuadrado.

En términos de la cuota mensual, ésta también se habría incrementado en los últimos años, pese a que los individuos se endeudan cada vez a plazos más largos. Así, en 2004, la cuota promedio de un crédito hipotecario era US\$ 350, mientras que en mayo de 2008 dicha cuota promedio se ubica en cerca de US\$ 600, (35% más, considerando el equivalente en soles para eliminar el efecto de la apreciación del sol). El aumento de la cuota mensual promedio respondería también al incremento de los ingresos de la población, de modo que la cuota representa un porcentaje similar o incluso inferior de los ingresos promedio.

La morosidad de los créditos hipotecarios otorgados por el sistema financiero se ha mantenido por debajo de 2% en los últimos años. Este resultado está asociado con la mejora en la capacidad adquisitiva y de ahorro de las familias, lo que les permite hacer frente a los pagos de las cuotas mensuales con mayor facilidad. Adicionalmente, la gestión de riesgos por parte de las empresas del sistema financiero ha sido efectiva. Sin embargo, es también importante mencionar que la expansión económica es un factor que le da soporte al bajo nivel de morosidad; el manejo adecuado de los riesgos se podrá poner a prueba cuando eventualmente las condiciones macroeconómicas sean menos auspiciosas, como ocurrió durante la crisis de 1998-2001, cuando la tasa de morosidad de este tipo de créditos alcanzó niveles de alrededor de 10% (entre 1998 y 1999 se elevó de 4% a 9%).

Una de las principales causas del incremento de la tasa de morosidad entre 1998 y 2001 fue la alta dolarización de los créditos hipotecarios, que generó un descalce entre los ingresos y egresos de las familias. Al respecto, a marzo de 2008 la dolarización de estos créditos es de 77%,. Sin embargo, esta dolarización viene reduciéndose en los últimos dos años, período en el que se han impulsado las colocaciones en soles y el flujo de las mismas constituye alrededor del 95% del flujo total de créditos hipotecarios (aunque parte de esto se explica por la depreciación del dólar con respecto al sol). Si esto continúa así, la dolarización de las colocaciones hipotecarias podría reducirse a cerca de 60% en los próximos dos años.

Cabe señalar que actualmente la demanda de créditos hipotecarios en dólares ha empezado a incrementarse, en particular debido a las expectativas que tienen los prestatarios de que el dólar continúe depreciándose con respecto al sol en los próximos años.

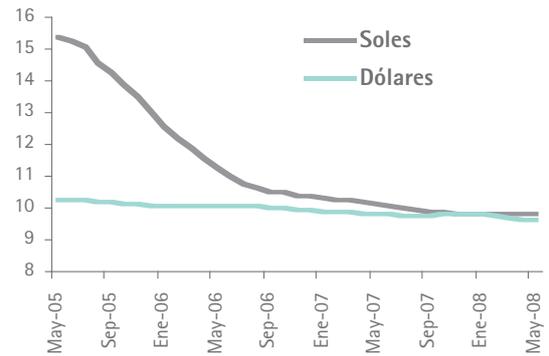
Financiamiento hipotecario auspiciado por el Estado

Alternativamente a los créditos hipotecarios tradicionales, diversos programas de financiamiento hipotecario han sido impulsados por el sector público. Los más importantes son los que siguen.

Crédito MiVivienda

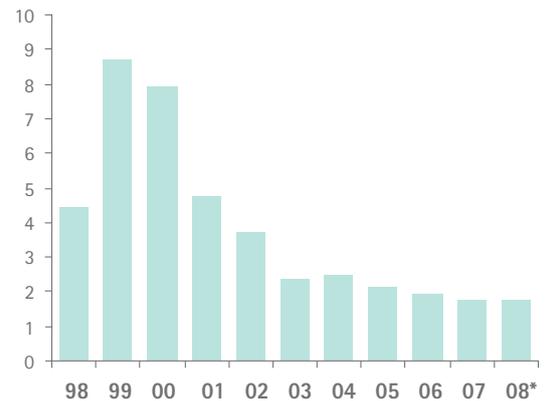
Es un crédito impulsado por el Fondo MiVivienda, entidad gubernamental que depende del Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento. El Fondo MiVivienda se creó en 1998, con fondos del Fondo Nacional de Vivienda (FONAVI), con US\$ 500 millones. Este dinero fue utilizado, a través del sistema financiero, para el otorgamiento de créditos hipotecarios (principalmente en moneda extranjera), los cuales crecieron de manera exponencial durante los primeros años de funcionamiento del fondo, llegando a 35 mil colocaciones en 2006. En dicho año, los créditos otorgados por MiVivienda representaron 25% del total de los créditos hipotecarios.

Perú: tasas de interés de los créditos hipotecarios (%)



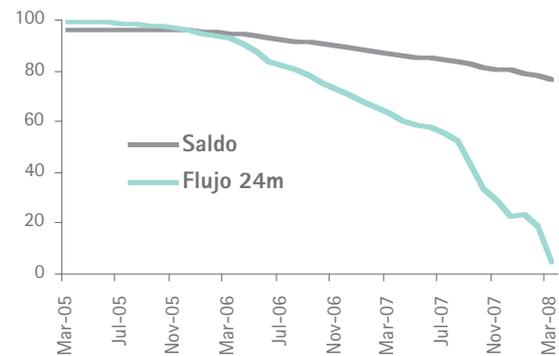
Fuente: Perú Top 10,000 Companies
Elaboración: SEE BBVA - Banco Continental

Perú: cartera pesada de las colocaciones hipotecarias (%)



* A marzo de 2008
Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

Perú: dolarización de la cartera de colocaciones hipotecarias (%)



* A marzo de 2008
Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

El programa fue exitoso en el sentido de que fue el primer impulso del sector inmobiliario y permitió que las empresas financieras observaran que había potencial de crecimiento en el segmento de familias de ingresos medios, considerando la baja tasa de morosidad. Parte del éxito del programa se debió a que la estructura crediticia generaba el incentivo adecuado de repago, en particular el “bono al buen pagador”, equivalente a 20% del precio de la vivienda. Con ello, este producto era sumamente atractivo para los prestatarios, aunque también poco rentable y sostenible para el sector público.

Así, en el año 2006 los recursos del Fondo se agotaron debido a que la velocidad de las colocaciones era muy superior a la de las amortizaciones parciales. Esto obligó a replantear el programa, por lo que se decidió convertir a MiVivienda en una sociedad anónima. Asimismo, se rediseñó el crédito MiVivienda bajo tres pilares centrales: i) los créditos debían ser en soles; ii) se reducía el “bono al buen pagador” a 15% del valor de la vivienda; y iii) los créditos serían financiados directamente con recursos del sistema financiero, mientras que MiVivienda actuaría como garante.

Las principales características de este crédito son las siguientes:

- i) Préstamos en soles hasta por el 90% del valor del inmueble, con un financiamiento mínimo de S/. 24 mil y un máximo aproximado de S/. 120 mil (35 unidades impositivas tributarias – UIT, la que actualmente se ubica en S/. 3,5 mil).
- ii) Plazo máximo de hasta 20 años para pagar.
- iii) La vivienda a financiar debe ser de primera venta, y su valor no debe superar las 50 UIT (dado que el máximo financiamiento es de 35 UIT, se sugiere un ratio loan to value de 70%).
- iv) Incluye un “bono al buen pagador” mediante el cual el prestatario deja de pagar el 15% del préstamo (hasta un monto máximo de S/. 15 mil).
- v) Las tasas de interés son de aproximadamente 13%, y al igual que en el caso del crédito hipotecario tradicional, se ofrecen tasas de interés mixtas, basadas en Limabor más un spread de aproximadamente 800 puntos básicos (8 puntos porcentuales).

Actualmente, la importancia del crédito MiVivienda se ha reducido en relación con otros programas estatales. Esto se debe a que ha perdido parte de su público objetivo: los sectores de altos ingresos toman créditos tradicionales, en tanto que los de ingresos medios toman los créditos tradicionales o los créditos del nuevo programa MiHogar. De hecho, en 2008 sólo se han otorgado 150 créditos MiVivienda (en su apogeo en el año 2005 se colocaban 800 créditos mensuales).

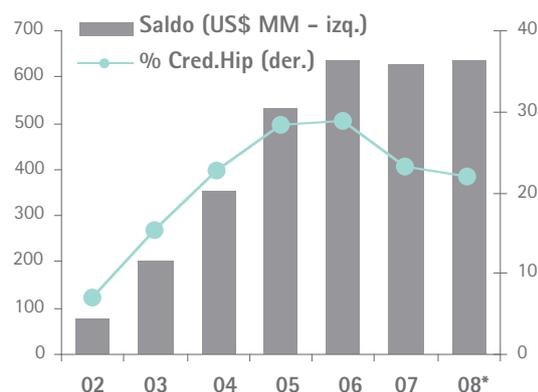
Crédito Mi Hogar

Es un programa a nivel nacional creado por el Estado en 2007 con el fin de permitir el acceso a la vivienda propia a miles de familias peruanas. Presenta características parecidas a las del crédito MiVivienda:

- i) Préstamos en soles entre S/. 31 mil y S/. 78 mil, y hasta por 90% del valor del inmueble.
- ii) Entre 10 y 20 años de plazo para pagar.
- iii) La vivienda a financiar debe ser de primera venta, y su valor debe estar entre 10 y 25 UIT (S/. 35 mil y S/. 86 mil, respectivamente).
- iv) Incluye un “bono al buen pagador”, fijo de S/. 10 mil. El prestatario pierde este bono en caso de que realice algún prepago o amortización previa al plazo de vencimiento del crédito.
- v) Las tasas de interés son de aproximadamente 12%.

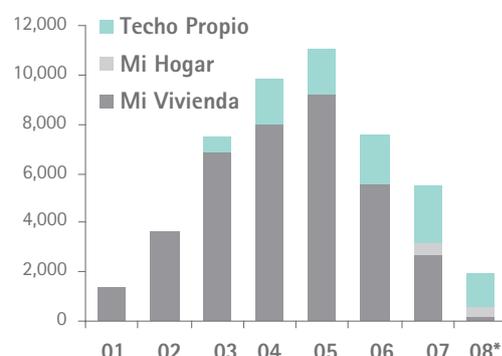
Adicionalmente, es necesario que el prestatario no haya sido beneficiario del programa MiVivienda o del Fondo Nacional de Vivienda (FONAVI).

MiVivienda: saldo y proporción de los créditos totales (%)



* A marzo de 2008
Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros
Elaboración: SEE BBVA - Banco Continental

Perú: número de créditos otorgados bajo el auspicio de programas



* A marzo de 2008
Fuente: Ministerio de Vivienda
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

Aun cuando en los próximos doce meses el Estado espera apoyar con este programa el financiamiento de 5 mil viviendas, lo que implica una inversión de US\$ 100 millones, el programa no cobra todavía el dinamismo esperado. De hecho, a marzo de 2008, se han concedido sólo 900 créditos, con un promedio mensual de 150.

Techo Propio

Programa estatal creado en 2002, destinado a financiar la adquisición de viviendas para familias de bajos ingresos. Permite la compra de vivienda con la ayuda del Bono Familiar Habitacional (BFH) otorgado por el Estado. Sus características son las siguientes:

- i) El prestatario debe ser primeramente declarado elegible por el Fondo MiVivienda. Para esto se requiere, entre otras cosas, que el ingreso conyugal bruto mensual sea mayor que S/. 350, pero menor que S/. 1,45 mil, y que el prestatario no posea ninguna vivienda o terreno propio.
- ii) El valor de la vivienda debe ubicarse entre US\$ 5 mil y US\$ 10 mil, o su equivalente en soles.
- iii) El prestatario debe aportar una cuota inicial de 10% del valor del inmueble, mientras que el Estado aporta US\$ 3,6 mil a través del BFH. Por ejemplo, si el valor de la vivienda es de US\$ 5 mil y el prestatario paga una cuota inicial de US\$ 500, el valor del préstamo sería de US\$ 900, siendo la diferencia cubierta por el BFH.
- iv) El prestatario tiene hasta 20 años para pagar el préstamo. La tasa de interés promedio es de 15%.

Cabe señalar que hasta 2006 se habían otorgado cerca de 10 mil BFH; sin embargo, sólo se habían entregado 3,5 mil viviendas debido a trabas administrativas y a lentitud en el avance de las obras.

A fines de 2007 se relanzó el programa con el objetivo de ofrecer 20 mil viviendas por año, con una inversión estimada de US\$ 160 millones. Además, se creó el programa Techo Propio Cuota Única, con un subsidio de US\$ 5 mil y sólo un 5% de cuota inicial.

Desarrollos recientes en el mercado de capitales

Un crecimiento de las colocaciones hipotecarias debería venir acompañada de un desarrollo y negociación de instrumentos de deuda, tales como los bonos hipotecarios y los bonos titulizados de hipotecas. En este sentido, recientemente se han dado algunos desarrollos en el mercado de capitales que están asociados con el dinamismo de los préstamos hipotecarios. En lo que sigue se describen estos desarrollos.

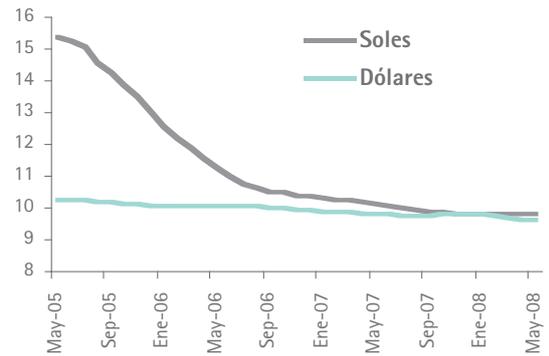
Empresas administradoras hipotecarias

En enero de 2007 la Ley N° 28971 creó las Empresas Administradoras Hipotecarias (EAH), que tienen por fin exclusivo otorgar y adquirir créditos inmobiliarios por cuenta propia y, sobre la base de ellos, emitir títulos valores, letras hipotecarias, cédulas hipotecarias, instrumentos hipotecarios y títulos de crédito hipotecario negociables, tanto en moneda doméstica como extranjera.

Hasta el momento, existe sólo una EAH constituida, formada por la compañía de seguros InVita, perteneciente al Grupo Wiese e ING de Holanda. Esta nueva entidad espera otorgar créditos a 30 años, hasta por un monto total de US\$ 500 millones.

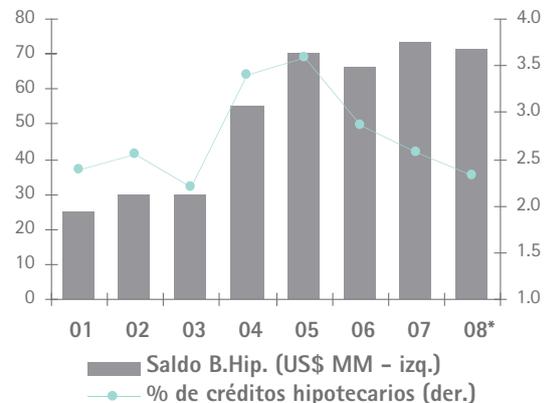
Por otro lado, aseguradoras como La Positiva e Interseguro han manifestado también su interés en crear Empresas Administradoras Hipotecarias, incentivadas por su deseo de encontrar activos que calcen con los plazos de sus reservas.

Perú: tasas de interés de los créditos hipotecarios (%)



Fuente: Perú Top 10,000 Companies
Elaboración: SEE BBVA - Banco Continental

Perú: cartera pesada de las colocaciones hipotecarias (%)



* A marzo 2008
Fuente: Superintendencia de Banca y Seguros
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

Bonos Hipotecarios

Estos instrumentos son emitidos con el fin de obtener financiamiento exclusivamente para cubrir operaciones de créditos hipotecarios. Cada emisión se encuentra respaldada por el patrimonio del emisor, además de una cartera identificada y destinada exclusivamente al pago de estos bonos.

Pese a su aparente atractivo, el saldo de bonos hipotecarios al cierre de abril de 2008 es de apenas US\$ 70 millones (2,3% del saldo de créditos hipotecarios). Las razones por las cuales este mecanismo no ha despegado del todo son las siguientes: i) en comparación con los depósitos del público, es una fuente de recursos relativamente cara; ii) entre las emisiones de bonos, los bancos estarían privilegiando las subordinadas, las que disminuyen el apalancamiento porque se consideran como parte del patrimonio; y iii) el mercado no muestra mucho interés por estos instrumentos.

Titulización de hipotecas

Adicionalmente, una oportunidad para el desarrollo y profundización del mercado de préstamos hipotecarios se encuentra en la titulización de la cartera hipotecaria. Al respecto, el BBVA Banco Continental ha sido pionero en este mercado, con su Primer Programa de Instrumentos de Titulización Hipotecaria por US\$ 100 millones. En la primera subasta, en diciembre de 2007, se colocaron US\$ 25 millones a un plazo de 18 años y 2 meses, con una demanda que casi duplicó la oferta. Cabe señalar que este instrumento contó con una garantía parcial del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Es importante resaltar que la titulización de hipotecas, pese a tener un costo ligeramente mayor al de una emisión de bonos hipotecarios, presenta una ventaja fundamental para los bancos: al extraer la cartera titulizada del balance, permite mejorar los ratios de apalancamiento, reduciendo el nivel de activos ponderados por riesgo.

Oportunidades para el desarrollo de la actividad inmobiliaria en Perú

El mercado inmobiliario peruano se encuentra todavía en una fase incipiente de su desarrollo. Por ello, existen oportunidades que pueden aprovecharse.

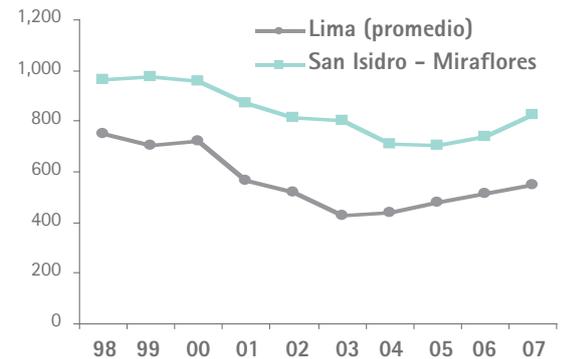
El precio del metro cuadrado es aún relativamente bajo

Es interesante observar que, en relación con otras ciudades importantes de América Latina y del mundo, el precio por metro cuadrado en Lima es relativamente bajo. En Lima, por ejemplo, el precio promedio por metro cuadrado se ubica en US\$ 550, aunque la dispersión es alta: se pueden encontrar precios que superan los US\$ 1,500⁸, como en las zonas más exclusivas de San Isidro, o precios de alrededor de US\$ 300, como en Lima Norte. Este resultado se mantiene aún considerando la disparidad en el nivel de ingresos por persona en la muestra de países analizados.

De esta manera, es poco probable que exista una burbuja de activos en el mercado inmobiliario limeño. Por el contrario, los indicadores señalan que existiría todavía espacio para un mayor aumento de los precios de las viviendas en los próximos años. Así, se reduce la probabilidad de que ocurra una crisis como la experimentada en Estados Unidos. Adicionalmente, este hecho constituye una oportunidad de desarrollo para la actividad inmobiliaria, pues existiría espacio para que el negocio inmobiliario y los montos negociados continúen creciendo no sólo por cantidades, sino también por precios.

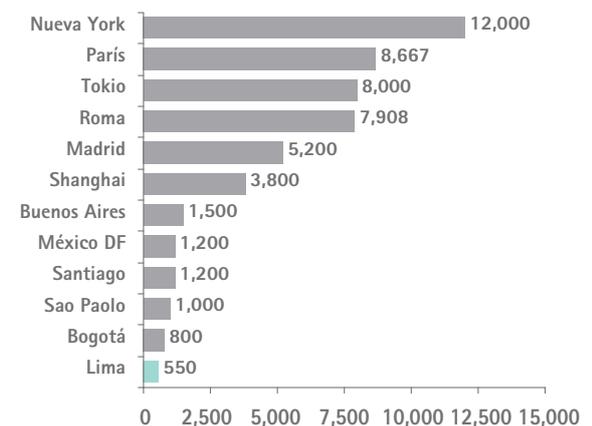
⁸ El precio máximo por metro cuadrado se registró en una obra en San Isidro (US\$ 2,5 mil). En las zonas más exclusivas de San Isidro, el precio oscila entre los US\$ 1,5 mil y US\$ 1,8 mil por metro cuadrado. Similar situación se observa en urbanizaciones de Miraflores y Barranco (frente al mar), Surco (Casuarinas) y La Molina (La Planicie).

Precios por metro cuadrado en Lima Metropolitana (US\$)



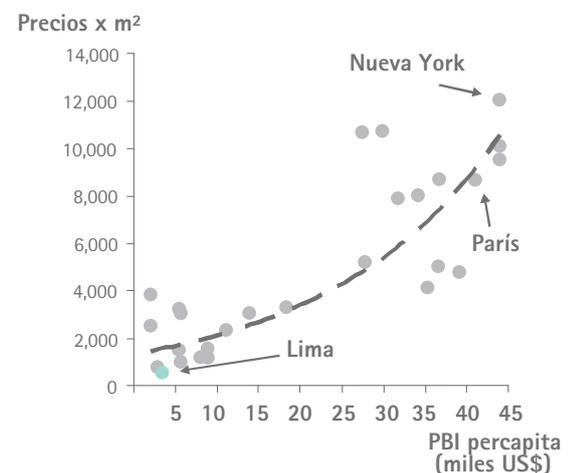
Fuente: CAPECO
Elaboración: SEE BBVA - Banco Continental

Precios por metro cuadrado a nivel internacional (US\$)



Fuente: The World Report 2006
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

Relación entre precio por metro cuadrado e ingresos (US\$)



Fuente: Global Report 2006, FMI

La mayor demanda efectiva de viviendas, sin embargo, ya ha empezado a tener un efecto al alza sobre los precios por metro cuadrado, en particular en los últimos meses.

En las provincias, por otra parte, los precios son en promedio menores que en Lima, y oscilan alrededor de los US\$ 300 por metro cuadrado. No obstante, como en la capital, los precios han tendido a incrementarse en los últimos años. Esto está relacionado con el mayor acceso a servicios públicos, la cercanía a centros comerciales y de entretenimiento, y al aumento de la capacidad adquisitiva de la población de las provincias. Así, por ejemplo, en algunas zonas de Cusco, el metro cuadrado puede sobrepasar los US\$ 1 mil.

El crecimiento de la economía incrementará la capacidad de gasto de las familias

Las oportunidades que existen en la actividad inmobiliaria peruana no se circunscriben sólo al espacio que hay para que, dada la actual capacidad adquisitiva de las familias, los precios por metro cuadrado se incrementen. Así, es razonable pensar que el crecimiento que se espera para la economía en los próximos años incrementará la capacidad adquisitiva de las familias y, por esta vía, la demanda efectiva de inmuebles, favoreciendo el desarrollo del sector. La mayor demanda efectiva de viviendas se reflejaría en precios por metro cuadrado al alza, lo que no debería constituir obstáculo para la actividad inmobiliaria: los datos muestran que la relación entre el crecimiento económico de un país y el tamaño del mercado inmobiliario es directa y creciente, pues al expandirse la economía, el sector inmobiliario crece y a un ritmo aún mayor que el resto de sectores.

La tendencia poblacional es favorable para el sector inmobiliario

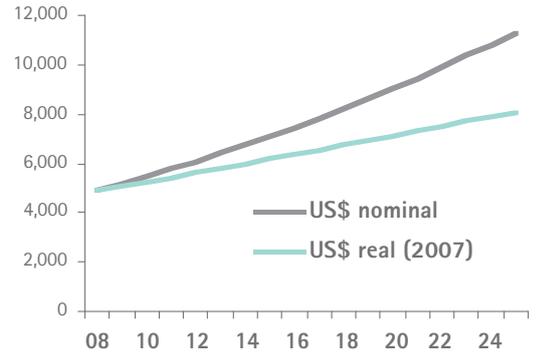
Por otro lado, también hay que considerar que, según la pirámide poblacional, Perú cuenta con una población relativamente joven. Esta población joven representa futuros demandantes de viviendas. En un entorno en que también se expandirían los ingresos de de la población, por esta vía también se incrementaría la demanda efectiva de viviendas en los próximos años.

Más aún, es importante resaltar que actualmente se viene registrando una reducción en el número promedio de personas que habitan una vivienda, de 5,0 en 1993 a 4,5 en 2005, lo que es consistente con el aumento del número de hogares unipersonales y de familias con pocos hijos. Así, para el mismo tamaño de la población, sería mayor la demanda efectiva de viviendas. Este dato se muestra interesante si se considera, por otro lado, la disminución que se viene observando durante los últimos años en la tasa de crecimiento de la población peruana (1,4%). En este sentido, a pesar del menor crecimiento poblacional, el potencial de crecimiento de la construcción de viviendas sería superior a 2% sólo por este factor.

La proporción de viviendas construidas fuera del mercado (autoconstrucción) tendería a declinar en los próximos años

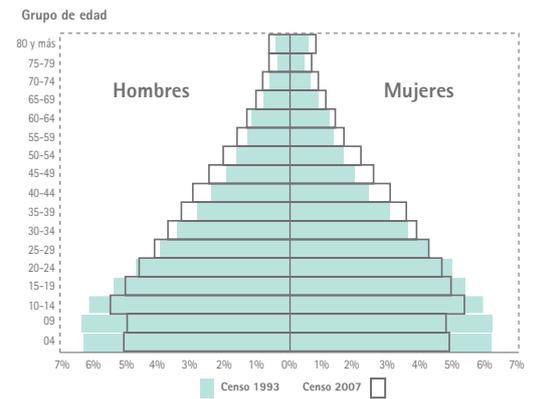
Finalmente, y relacionado principalmente con la demanda de financiamiento hipotecario, el incremento de los ingresos de la población en los próximos años debería facilitar el acceso de las familias que actualmente autoconstruyen sus viviendas (se estima que alrededor de 70% del total de viviendas se construyen a través de esta vía), la misma que en buena parte se financia con recursos propios de las familias. Esto constituye una interesante oportunidad de negocio para las entidades financieras y para las empresas constructoras, pues debería esperarse que en los próximos años una mayor proporción de hogares adquiera viviendas a través de inmobiliarias y promotoras, financiándose con créditos hipotecarios. Así, si actualmente se construyen y financian 40 mil viviendas anuales a través de inmobiliarias y del sistema financiero, para 2025 dicho número podría llegar a 80 mil.

Perú: PBI per capita (proyección hacia 2025)



Elaboración y Proyección: SEE BBVA Banco Continental.

Perú: pirámide poblacional según últimos dos censos (%)



Fuente: INEI
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

Perú: Población, Hogares y Viviendas

| | Población (millones) | N° Hogares (Millones) | N° Viviendas (Millones) | Personas por vivienda |
|--------------------------------|----------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|
| Censo 1993 | 22.0 | 4.8 | 4.4 | 5.0 |
| Censo 2005 | 26.2 | 6.1 | 5.9 | 4.5 |
| Var. % | 18.6% | 27.0% | 32.3% | -10.4% |
| Var. % anual promedio | 1.4% | 2.0% | 2.4% | -0.9% |
| Incremento anual prom. (miles) | 342 | 107 | 119 | |

Fuente: INEI
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental

Riesgos y obstáculos

La actividad inmobiliaria en Perú también enfrenta riesgos que deben ser considerados:

- *Alta sensibilidad del sector a las fluctuaciones económicas.* La actividad inmobiliaria es altamente sensible a la evolución del resto de la economía, y registra una mayor volatilidad que el PBI (tanto al alza como a la baja). Por ello, un entorno internacional menos favorable que impacte negativamente sobre la economía local induciría un deterioro aún más pronunciado de la actividad inmobiliaria.
- *Ausencia de medidas concretas para consolidar la institucionalidad política en el país.* Es importante que se siga avanzando en esta materia, de tal manera que se reduzca la incertidumbre para ofertantes y demandantes de vivienda y se favorezca así el desarrollo del sector, asociado a decisiones de largo plazo.

Por otro lado, el crecimiento y desarrollo de la actividad inmobiliaria enfrenta diversos obstáculos. Entre los más importantes se encuentran:

- *Alta concentración de la oferta de viviendas en los segmentos de mayores ingresos.* Durante los últimos años, la oferta de inmuebles ha tenido como público objetivo los sectores socioeconómicos de mayores ingresos, mientras que la oferta para los sectores más pobres (60% de la demanda efectiva de viviendas) es prácticamente inexistente. Se espera, sin embargo, que esta situación pueda cambiar en el futuro con el impulso del sector público a la construcción de megaproyectos
- *Escasa cultura de endeudamiento.* En Perú no existe una cultura de endeudamiento de largo plazo; por el contrario, se prefiere estar endeudado el menor tiempo posible. Ello implica que i) los potenciales clientes no pueden acceder a vivienda, pues a plazos cortos las cuotas de pago mensuales son muy altas para sus niveles de ingreso; ii) el cliente requiere de muchos meses para juntar el dinero requerido para el pago de una cuota inicial lo suficientemente grande como para reducir las cuotas de pago mensuales. Toda esta dinámica impide un desarrollo más rápido de las colocaciones hipotecarias, pues existiría un rezago entre el inicio de una fase expansiva de la actividad económica y el despunte de este tipo de créditos.
- *Ausencia de títulos de propiedad.* Este problema es particularmente importante para la construcción de viviendas en zonas con poblaciones de menor capacidad adquisitiva.
- *Incipiente desarrollo del mercado de capitales.* El saldo de bonos hipotecarios y de titulización de hipotecas no supera los US\$ 100 millones, en parte debido a que los inversionistas institucionales prefieren instrumentos menos elaborados. Adicionalmente, la crisis del mercado sub-prime en Estados Unidos ha reducido aún más el interés por este tipo de títulos, incrementando las primas por riesgo cobradas para tomarlos.

Conclusiones

Desde inicios de la presente década, el sector inmobiliario peruano ha venido creciendo sostenidamente. Esto se ha dado en un contexto de continua expansión de la actividad económica en general, lo que ha favorecido el empleo e incrementado el ingreso de las familias. Considerando el importante déficit habitacional que existe, el aumento del poder adquisitivo de las familias y las mayores facilidades de financiamiento han permitido que se eleve la demanda efectiva de viviendas.

La oferta de viviendas, por su parte, también se ha incrementado. Esto está relacionado, en primer lugar, con la rentabilidad que registra el sector inmobiliario. Asimismo, la creciente demanda ha hecho posible que cada vez sea mayor el porcentaje de ventas realizadas antes de que la construcción haya sido finalizada, reduciendo el costo financiero del constructor.

La oferta de viviendas ha estado llegando a las familias de ingresos altos y medios. En este último caso, es importante señalar que el factor dinamizador fue el lanzamiento del programa estatal MiVivienda a fines de la

la década pasada. Este programa otorgaba facilidades crediticias a las familias de ingresos medios para adquirir una vivienda nueva, con requerimientos accesibles e incentivos para mantener un puntual registro de pago, por lo que la tasa de morosidad era muy baja. En este contexto, la banca vio con interés el desarrollo de productos hipotecarios dirigidos a la adquisición de viviendas por parte de familias de ingresos medios, y ha ocupado así el lugar dejado por MiVivienda luego de que el fondo se agotara.

Sin embargo, la oferta de viviendas no ha estado llegando a las familias de ingresos más bajos. Este hecho se relaciona con que las zonas en las que se construyan viviendas para este sector deben tener un bajo precio por metro cuadrado para que el precio final de la vivienda sea accesible para las familias de bajos ingresos. No obstante, estas posibles zonas de construcción usualmente no cuentan con los servicios básicos ni con títulos de propiedad. A esto se debe añadir los altos costos de realizar los trámites burocráticos para obtener los permisos de construcción.

Por ello, el Estado viene impulsando megaproyectos habitacionales, conformados de viviendas de bajo precio, las que contarían con los servicios básicos (agua, desagüe y luz) y con un título de propiedad. Adicionalmente, el comprador tiene acceso a programas estatales para financiar la adquisición de la vivienda, como por ejemplo Techo Propio. El vendedor, por su parte, asegura la demanda del bien construido y, a la vez, una atractiva rentabilidad, no tanto por unidad vendida, sino por el gran volumen de unidades vendidas. Con ello, se estaría empezando a inducir al sector privado a que también dirija la oferta de viviendas al segmento de familias de bajos ingresos.

De esta manera, en general las perspectivas futuras del mercado inmobiliario peruano son bastante favorables. Por el lado de la demanda, tanto el déficit habitacional como el aumento de la demanda efectiva de viviendas continuarán siendo significativos, en particular porque se espera que los ingresos de las familias continúen creciendo en los próximos años y que el acceso a financiamiento hipotecario sea aún mayor. En este entorno, y considerando que la población peruana es relativamente joven y que se viene registrando una gradual reducción del número promedio de personas por vivienda, en el futuro próximo se debería registrar una mayor demanda efectiva de viviendas, lo que favorecerá el desarrollo del sector inmobiliario.

Un factor que también contribuiría a dinamizar la actividad inmobiliaria y el financiamiento de la misma es la incorporación de las familias que autoconstruyen sus viviendas, financiándose con recursos propios. Dado que alrededor de 70% del total de viviendas construidas se realiza por esta vía, el crecimiento esperado de los ingresos familiares podría facilitar su acceso al mercado hipotecario y elevar la demanda efectiva para las empresas inmobiliarias y para las entidades financieras que participan en el financiamiento de este mercado.

Por el lado de la oferta, la actividad inmobiliaria opera actualmente en segmentos rentables, y se espera que los incentivos que el Estado ha empezado a proporcionar tanto a constructores de viviendas dirigidas a familias de bajos ingresos como a los demandantes de las mismas podrían tornar rentable este segmento del mercado y favorecer que el dinamismo del sector inmobiliario continúe. Adicionalmente, es importante tener en cuenta que el precio del metro cuadrado en Lima es menor que en ciudades de la región con similar nivel de ingreso promedio, pero ya empieza a mostrar una tendencia alcista, lo que representa una oportunidad para ingresar en el mercado. El atractivo del sector inmobiliario peruano se confirma con el ingreso de nuevas empresas constructoras al mercado.

Un factor adicional que podría constituir un impulso al sector es la profundización de las titulaciones de hipotecas. Dado que el agotamiento del fondo del programa MiVivienda ha dejado a la banca como principal fuente de financiamiento para las familias de ingresos medios, la titulización de hipotecas permitiría reciclar los fondos prestados, ampliándolos y favoreciendo la reducción de las tasas de interés.

Como toda actividad económica, sin embargo, el sector inmobiliario enfrenta riesgos. En particular, este es un sector altamente sensible a la evolución del resto de la economía. Por ello, un entorno internacional menos favorable que impacte negativamente sobre la economía local induciría un deterioro aún más pronunciado de la actividad inmobiliaria.

Adicionalmente, es importante señalar que aún resta consolidar en el país la institucionalidad política, de tal manera que se reduzca la incertidumbre para ofertantes y demandantes de vivienda y se favorezca así el desarrollo del sector, asociado a decisiones de largo plazo.

Anexo 1: Evolución y perspectivas de la actividad de Oficinas en Perú

La actual expansión de la actividad económica viene impulsando la actividad empresarial y la entrada de nuevas corporaciones al mercado. En este contexto, el mercado de inmuebles para oficinas en Lima ha mostrado un significativo dinamismo en los últimos años.

La mayor demanda por estos inmuebles se ha reflejado en una acelerada disminución de la tasa de vacancia en oficinas prime (clases "A+" y "A"). Cabe destacar que dicho indicador se ubicaba en niveles alrededor del 20 por ciento en el periodo 2002-2004 frente al 2 por ciento actual.

En paralelo, se ha generado una recuperación en los precios de renta para dichas oficinas, las cuales, actualmente, se ubican en los niveles más altos registrados desde el año 2000 (alrededor de US\$ 16 por metro cuadrado).

Con miras a la oferta futura, según información de Colliers International, entre los años 2008 y 2010 ingresarán al mercado aproximadamente 444,500 metros cuadrados, representada por 35 edificios. Se prevé que el 59% se entregaría en 2009, y que la zona que mayor oferta recibirá será San Isidro Saga con 197,733 metros cuadrados (44%).

De otro lado, la demanda (absorción neta) proyectada para el año 2008 es de aproximadamente 50,000 metros cuadrados, superior en 178% al nivel histórico de 18,000 metros cuadrados (promedio de los últimos 7 años), con lo cual la oferta futura (a ese nivel) podría abastecer los próximos 9 años. La proyección de la demanda no sólo debe considerar los espacios que se podrían colocar, sino también los que serán desocupados, dado que un porcentaje importante de los ocupantes de los nuevos proyectos dejarán sus actuales inmuebles.

Precios

Actualmente, los precios del mercado prime de oficinas de Lima tienen una dispersión muy alta, dado que reflejan etapas diferentes en cada edificio. En el caso de los edificios que están próximos a entregarse, se han producido transacciones de alquiler por hasta US\$ 17.5 por m², básicamente por ser los últimos espacios disponibles y, por lo tanto, especulativos. Las empresas que requieren un espacio dentro de los próximos tres meses están dispuestas a pagar ese nivel de precio, generalmente para áreas pequeñas (menores a 500 m²).

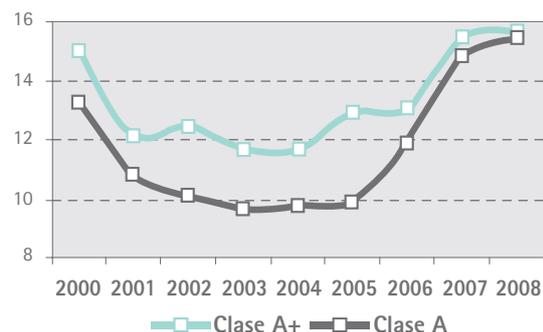
De otro lado, los proyectos que se entregarán en los próximos doce meses atraviesan una coyuntura diferente. En promedio, los precios de renta ascienden a US\$ 15 por m². Conforme el nivel de ocupación de estos edificios se incrementa, los precios de renta se incrementarán hasta que los espacios compitan con la masiva oferta del segundo semestre del año 2009 y la del año 2010.

Inversiones

Para los próximos 3 años, existen más de 35 proyectos de oficinas en el país. Los más importantes son: (i) el edificio Caral (San Isidro), y (ii) el centro de negocios Cronos (Surco).

De otro lado, los principales inversionistas del mercado son Inversiones Centenario (asociada al Grupo Romero), el Grupo Brescia y Graña y Montero. Otros inversionistas, que han cobrado mayor importancia en los últimos años, son el Grupo Imagina, Immobiliari y NR Investments.

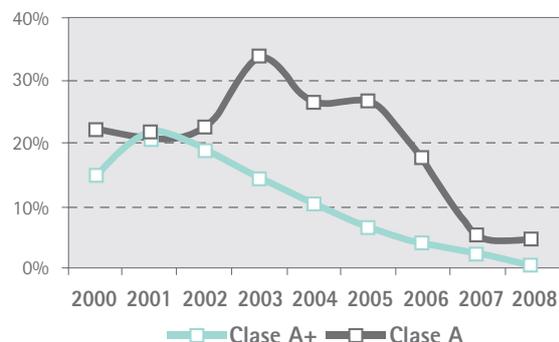
Precio de alquiler de oficinas (US\$ por metro cuadrado)



Fuente: Colliers International.

Elaboración: SEE BBVA Banco Continental.

Tasa de vacancia en oficinas (% - de la oferta)



Fuente: Colliers International.

Elaboración: SEE BBVA Banco Continental.

Anexo 2: Evolución y perspectivas de la actividad de los Centros Comerciales en el Perú

Durante los últimos años, la actividad de Centros Comerciales ha experimentado un notable crecimiento en el Perú. Así, en el 2007, las ventas de los principales centros comerciales alcanzaron los US\$ 1,600 millones (1,5% del PBI), 33% más que el año anterior. Para el 2008, las perspectivas son también positivas, previéndose que las ventas lleguen a US\$ 2,200 millones.

La proliferación de centros comerciales puede explicarse, principalmente, por dos tendencias que se complementan: (i) la dinámica del consumo privado, y (ii) un amplio margen de penetración para este tipo de locales en comparación de otros países de América Latina.

Inversiones para los próximos años

El sector de Centros Comerciales es uno de los más dinámicos en términos de inversión. De esta manera, grandes grupos empresariales –nacionales y extranjeros- invertirían más de US\$ 800 millones en los próximos 2 años (0,7% del PBI), en 26 proyectos que comprenden la inauguración de nuevos emporios comerciales o bien la ampliación de los ya existentes. La inversión promedio por cada proyecto es de unos US\$ 30 millones. Entre los proyectos más importantes para los próximos años, se pueden destacar:

- a) En Lima Tradicional (US\$ 210 millones): Existen tres proyectos importantes en Surco, San Isidro y La Molina. El más importante, que consiste en la ampliación del Jockey Plaza, implica una inversión de US\$ 100 millones, destinada a duplicar el área arrendable hasta los 143 mil metros cuadrados. Así, el principal shopping center del país contará para finales de 2008 con una tienda Sodimac, un hipermercado Tottus, así como nuevas áreas de entretenimiento infantil y un centro de convenciones. El 2009, ingresarían dos tiendas por departamento (se habla de las chilenas Almacenes París y La Polar), además de un centro financiero y nuevos niveles de estacionamiento.

El tercer gran proyecto de Lima Tradicional lo representa Monterrico Plaza del Grupo Brescia, que se ubicaría en La Molina e implica una inversión de US\$ 30 millones. Este proyecto, que estaría listo a mediados de año, se ubica en el cruce de las avenidas Javier Prado y La Molina.

- b) En Lima Emergente (US\$ 270 millones): Tras el éxito de Mega Plaza Norte y de Plaza Lima Sur, las zonas emergentes de Lima han cobrado una mayor importancia. Precisamente, Parque Arauco planea construir un Mega Plaza Sur (en Villa María del Triunfo) y un Mega Plaza Este (Santa Anita), invirtiendo US\$ 80 millones en total.

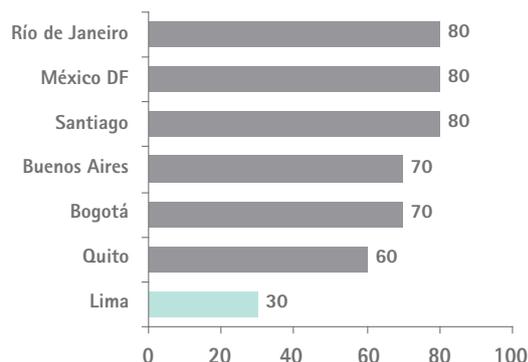
Otro grupo que realizaría importantes inversiones es Mall Aventura Plaza, el mismo que recientemente inauguró operaciones en la ciudad de Trujillo. El holding, que planea operar centros comerciales en Callao y Santa Anita, invertirá cerca de US\$ 65 millones en la construcción de ambos complejos.

Finalmente, el Grupo Wong buscaría oportunidades en el norte de la capital, siguiendo el éxito alcanzado por Mega Plaza, a través de la construcción de un Plaza Lima Norte en el distrito de Independencia, lo que demandaría una inversión de US\$ 35 millones.

- c) En provincias (US\$ 350 millones): Siguiendo las tendencias recientes, el mayor dinamismo en la construcción e inauguración de centros comerciales se daría en provincias. Son al menos 12 proyectos, en 7 ciudades tanto de la costa como de la sierra.

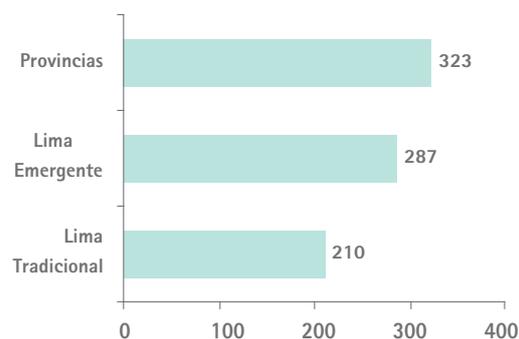
Las inversiones más importantes se darían en Arequipa, relativamente relegada hasta ahora en inversión de centros comerciales, pese a ser la segunda ciudad más importante del Perú y la más relevante del sur. En los próximos dos años, se esperan inversiones por US\$ 140 millones, la que se concentra principalmente en dos proyectos: Mega Plaza Arequipa y Aventura Plaza Arequipa.

Perú: penetración de supermercados (%)



Fuente: AAI.
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental.

Inversiones en Centros Comerciales (US\$ millones – 2008-2010)



Fuente: ACCEP.
Elaboración: SEE BBVA Banco Continental.

Otros importantes proyectos se realizarían en ciudades a las que, hasta ahora, el boom de centros comerciales ha estado ausente, como Cusco, Huancayo, Tacna, o Chimbote. Este segmento sería atendido, principalmente, por Malls Perú, que invertiría US\$ 90 millones en la construcción de un Open Plaza en cada una de estas ciudades. Asimismo, Urbi Propiedades (del Grupo Interbank) incursionaría en Cusco y Huancayo, a través de la inversión de US\$ 75 millones en tres locales comerciales, uno de ellos en la Estación Central de trenes cusqueña.

Anexo 3: Simulación del potencial de crecimiento del mercado inmobiliario de viviendas

Con el objetivo de cuantificar el potencial de crecimiento del sector inmobiliario de viviendas en los próximos años, en este anexo se hace una simulación con ese fin. El horizonte de la simulación cubre el período 2008-2025 y para realizarla se han hecho algunos supuestos sobre la tasa de crecimiento poblacional, sobre la tasa de crecimiento de la economía (ingresos de las familias), y sobre la evolución del número de personas por vivienda, de la proporción de la autoconstrucción en la cantidad total de viviendas construidas y del precio por metro cuadrado. El resultado arroja que, en dólares de 2007, y considerando una tasa de inflación anual de 2%, el mercado tiene un potencial de crecimiento de US\$ 87 mil millones hasta 2025, lo que representa alrededor de 75% del PIB de 2007.

Supuestos de trabajo

Para el ejercicio se emplearon los siguientes supuestos:

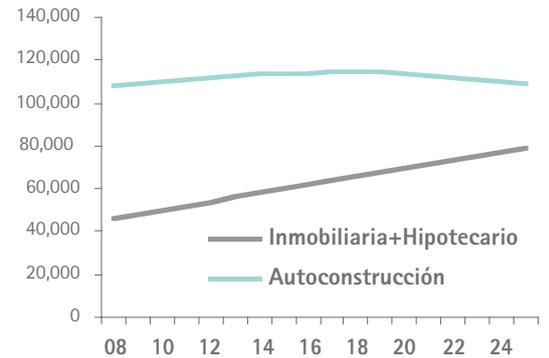
- La tasa de **crecimiento anual de la población** se reduce gradualmente de manera quinquenal, pasando de **1,4%** en el quinquenio 2006-2010 a 1,1% en el quinquenio 2021-2025. En este sentido, hacia el año 2025 la población peruana se estima en poco más de **36 millones** de habitantes.
- El número de **personas por vivienda** decrece a una tasa constante de **0,9%** (similar al promedio anual intercensal 1993-2005), consistente con la tendencia observada de un incremento del número de hogares unipersonales. Esto implica que hacia 2025 el número de personas por vivienda se reduciría a **3,8** (ratio que se observa en la actualidad en Chile).
- Sobre la base de los dos supuestos anteriores se calcula la tasa de **crecimiento del número de viviendas (2,4%** por año). Así, en 2025 habría **9,6 millones** de viviendas, alrededor de **50%** más que en la actualidad.
- La proporción de viviendas que se construyen a través de inmobiliarias y se financian con créditos hipotecarios (actualmente en alrededor de 30% del total de viviendas construidas anualmente) aumenta año tras año, en línea con el crecimiento de la economía y de los ingresos de las familias. Estimamos que en 2025 esta proporción sería 42%.
- El **PIB per cápita** se expande a una tasa decreciente y que promedia 5%. De esta manera, en **2025** llegaría a **US\$ 11,3 mil** en términos nominales (**US\$ 8,1 mil en dólares de 2007**, similar al PIB per cápita de Chile en 2006).
- Existe una relación positiva y no lineal (cóncava) entre el PIB per cápita y el precio por metro cuadrado.

Principales resultados

Los principales resultados obtenidos en la simulación sobre el potencial de crecimiento en los próximos años del mercado de viviendas son los siguientes:

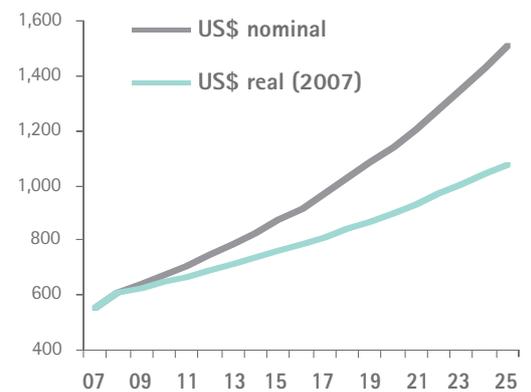
- En los **próximos 20 años** se espera que se construyan **1,1 millones de viviendas** que serían financiadas a través del sistema financiero (créditos hipotecarios). El flujo anual de viviendas se incrementaría hasta llegar a **80 mil por año en 2025**, el doble de lo que se construye actualmente.
- Según la relación existente entre el **precio por metro cuadrado** y el PIB per cápita, el primero se elevaría hasta **US\$ 1,5 mil** en 2025 en términos nominales (**US\$ 1,1 mil en dólares de 2007**, nivel similar al actual en México DF o Santiago), desde su nivel actual de US\$ 550.
- En términos de dólares de 2007, y asumiendo una tasa de inflación anual de 2%, el mercado de viviendas tendría un potencial de crecimiento de alrededor de **US\$ 87 mil millones** en los próximos 20 años.

Flujo de viviendas construidas (proyección hacia 2025)



Elaboración y Proyección: SEE BBVA Banco Continental.

Precios por metro cuadrado en Lima (proyección hacia 2025)



Elaboración y Proyección: SEE BBVA Banco Continental.

Interesados dirigirse a:

Servicios Generales Difusión BBVA Gran Vía 1 planta 2 48001 Bilbao T 34 944 876 231 F 34 944 876 417 www.bbva.es Depósito Legal: M-31252-2000

otras publicaciones



Este documento ha sido preparado por el Servicio de Estudios Económicos de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (BBVA) por su propia cuenta y se suministra sólo con fines informativos. Las opiniones, estimaciones, predicciones y recomendaciones que se expresan en este documento se refieren a la fecha que aparece en el mismo, por lo que pueden sufrir cambios como consecuencia de la fluctuación de los mercados.