

Situación Inmobiliaria

Perú

2013
Análisis Económico

- **En 2013, la demanda de viviendas de valor intermedio mostró un importante incremento.** Esta evolución es consistente con el crecimiento de la clase media y de los ingresos de las familias.
- **Por el lado de la oferta, la construcción residencial fue mayor en los distritos de valor medio y alto.** Sin embargo, a nivel agregado hubo una disminución del ritmo de ventas, lo que también se viene reflejando en el stock de unidades disponibles.
- **La evolución del precio de las viviendas mostró una moderación en casi todas las zonas de Lima.** Hacia adelante, se espera que los incrementos de precios sean graduales y se mantengan alineados con los fundamentos del mercado inmobiliario.
- **El crédito hipotecario mantuvo un buen ritmo de expansión.** En cuanto a la composición por monedas, las medidas regulatorias han inducido una menor participación de los préstamos en dólares.
- **Diversos proyectos en ejecución ampliarán la oferta de oficinas prime en los próximos años.** Esto podría motivar una corrección en su rentabilidad, que actualmente es elevada.

Índice

1. Resumen	3
2. La demanda de viviendas se ha desplazado hacia unidades de valor intermedio	3
Recuadro 1. Mercado inmobiliario requiere estadísticas de mayor cobertura.....	8
Recuadro 2: Importante incremento de la oferta de oficinas prime en los próximos años impulsaría a la baja los precios de alquileres.....	11
3. Financiamiento hipotecario mantuvo buen dinamismo.....	12

Fecha de cierre: 16 de diciembre de 2013

1. Resumen

En el último año, se ha registrado un desplazamiento de la demanda de viviendas desde aquellas de bajo valor (menores a USD 80 mil) hacia las de valor medio (entre USD 80 mil a USD 150 mil). Esta evolución está en línea con los cambios en la distribución socioeconómica de las familias que evidencian un mayor crecimiento de las clases medias. Por el lado de la oferta, este desplazamiento de la demanda se ha visto reflejado en un mayor actividad edificadora en las zonas de Lima que concentran una mayor oferta dirigida a la clase media y media-alta.

Por el lado de las ventas de nuevas viviendas en Lima Metropolitana, durante 2013 se observó una desaceleración hacia niveles consistentes con el incremento del número de familias. En este contexto, la actividad edificadora con fin residencial se contrajo ligeramente (-3,9% de unidades), con lo que disminuyó el retraso en las ventas de viviendas (57% frente a 59% el año pasado).

Los precios del metro cuadrado mostraron una moderación en todas las zonas de Lima, excepto en la zona Este. En promedio, los precios en las distintas zonas de Lima registraron aumentos de 12%, por debajo del 26% registrado el año previo, aunque se observó una gran dispersión a nivel de distritos. Las zonas que registraron los mayores incrementos fueron aquellas con oferta destinada a los segmentos de ingresos medios. Hacia adelante, esperamos que los precios registren incrementos acotados, en un entorno de crecimiento económico y del empleo más moderado.

El crédito hipotecario registró cierta desaceleración este año, lo que estaría asociado tanto a la disminución de las ventas, como a nuevas medidas regulatorias que entraron en vigor este año. Con todo, consideramos que el dinamismo de este tipo de financiamiento sigue siendo bueno, lo que estuvo apoyado por el lado de la oferta en la disminución de las tasas de interés. Con respecto al financiamiento de vivienda social, este año la colocación de créditos MiVivienda aceleró su ritmo de crecimiento y esperamos que se mantenga estable el próximo año. Asimismo, se continuará con la colocación de créditos bajo el programa Techo Propio y se impulsará los nuevos programas Mi Construcción y Mis Materiales dirigidos al sector de la autoconstrucción.

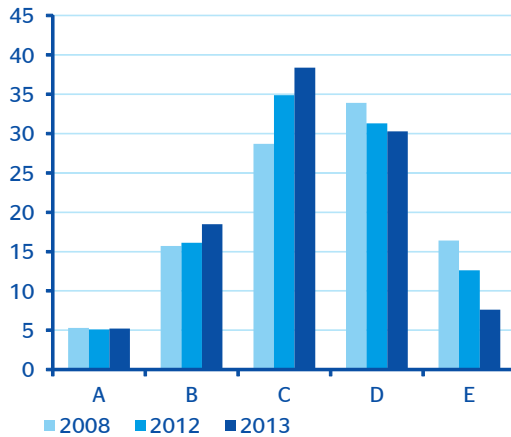
En los próximos tres años (2014-2016) se proyecta que el nivel de inventarios de oficinas prime (en metros cuadrados) se expanda a un ritmo promedio anual de 34%, lo que significará un crecimiento de 138% en términos acumulados. Al ritmo de crecimiento de la demanda en los últimos años, esto se reflejaría en una disminución en los precios de alquiler, lo que llevaría a una corrección en la rentabilidad de invertir en una oficina, que actualmente es relativamente alta.

2. La demanda de viviendas se ha desplazado hacia unidades de valor intermedio

Esta evolución es consistente con el continuo crecimiento de los ingresos de las familias y la ampliación de la clase media

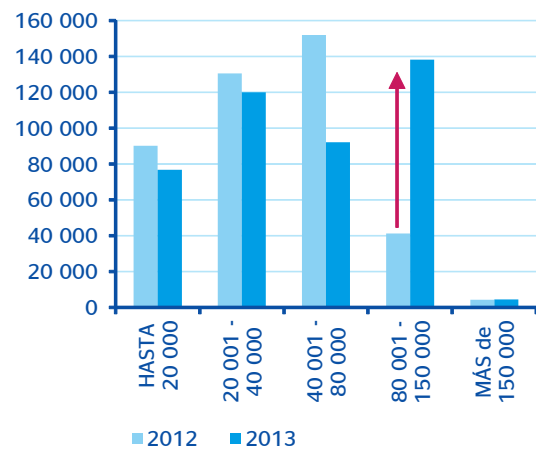
En los últimos 6 años la economía peruana ha registrado un crecimiento real acumulado de 49%, lo que ha representado un aumento del ingreso real per cápita de casi 40%. Esto ha ocasionado significativas transformaciones en la estructura socioeconómica del país, de las cuales una de las más resaltantes es la expansión de la clase media. A pesar de las discrepancias existentes para su medición, todas las estimaciones coinciden en señalar el engrosamiento de los sectores medios y medios-altos, mientras que los sectores de menor poder adquisitivo han reducido su participación en la población total (ver gráfico 1). Este mayor poder adquisitivo se ha manifestado en cambios en los hábitos de consumo, lo que incluye la demanda por vivienda.

Gráfico 1
Lima: evolución de niveles socioeconómicos
(% de población)



Fuente: APEIM

Gráfico 2
Lima: demanda efectiva de vivienda
(número de familias, precios en USD)



Fuente: CAPECO

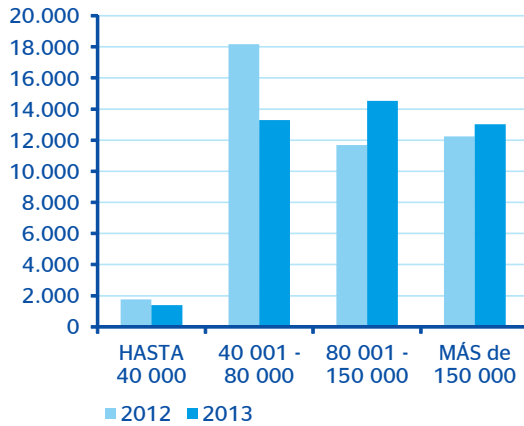
En el último año, el cambio más notorio en la demanda no se ha reflejado en el número de viviendas, sino en el precio que los hogares están dispuestos a pagar por ellas (ver gráfico 2). Mientras que el año pasado, el interés por adquirir una solución habitacional estaba concentrada mayoritariamente en el rango de entre USD 40 mil y USD 80 mil dólares, este año, una fracción más alta de la población declaró interés por una vivienda con un valor de entre USD 80 mil y USD 150 mil dólares. Además del aumento del ingreso per cápita, un factor que también habría influido en este cambio es la elevación, en setiembre del 2012, del límite para adquirir una solución habitacional con el subsidio del Fondo MIVivienda, de 50 UITs (aproximadamente USD 65 mil dólares) a 70 UITs (un poco más de USD 90 mil dólares).

Este desplazamiento de la demanda ha incentivado una mayor oferta hacia los distritos de ingresos medios

Esta nueva distribución de la demanda se habría reflejado también en la composición de las obras residenciales iniciadas este año. Así, mientras que hubo una sensible disminución de la oferta comercial de viviendas (unidades vendidas más unidades disponibles de proyectos iniciados en el lapso de un año) de entre USD 40 mil y USD 80 mil dólares, se registró un aumento de casi 25% en la oferta de nuevas viviendas de USD 80 mil a USD 150 mil dólares (ver gráfico 3). Esto habría ocasionado que los proyectos de construcción residencial se concentren en mayor proporción en los distritos de Lima Moderna (asociado a familias de ingresos medios) y Lima Top (asociado familias de ingresos medios-altos y altos)¹. Así, de los 20 distritos con mayor dinamismo de la construcción residencial (ver gráfico 4), solo se identifican tres en los que existe oferta de nueva vivienda por debajo de USD 80 mil.

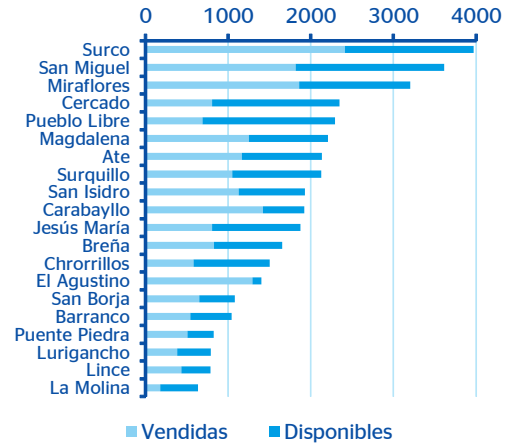
1: Siguiendo la clasificación efectuada CAPECO, hemos agrupado los distritos de Lima en zonas: Lima Top (Miraflores, San Isidro, La Molina, Surco y San Borja), Lima Moderna (Jesús María, Lince, Magdalena, Pueblo Libre, San Miguel, Barranco y Surquillo), Lima Centro (Cercado, Breña, La Victoria, Rimac y San Luis), Lima Este (Ate, Cieneguilla, Chaclacayo, Lurigancho y Santa Anita), Lima Norte (Carabayllo, Comas, Independencia, Los Olivos, Puente Piedra y San Martín de Porres), Lima Sur (Lurín, Pachacamac, San Juan de Miraflores, Villa el Salvador y Villa María del Triunfo), y Callao (Bellavista, Callao, Carmen de la Legua y La Punta).

Gráfico 3
Lima: oferta comercial de nueva vivienda (número de viviendas, ago-2012 a jul-2013)



Fuente: CAPECO y BBVA Research

Gráfico 4
Lima: oferta comercial de nueva vivienda (número de unidades, precios en USD)

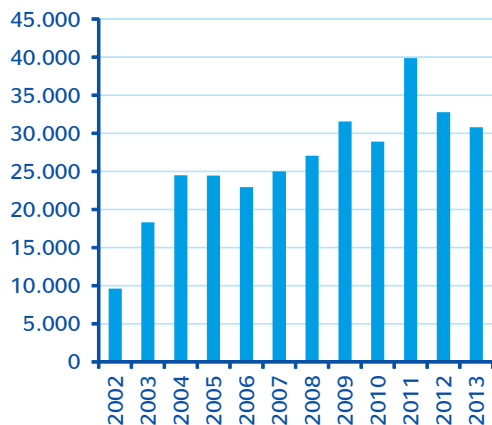


Fuente: CAPECO y BBVA Research

El ritmo de ventas ha disminuido, lo que estaría motivando un menor dinamismo de la actividad residencial

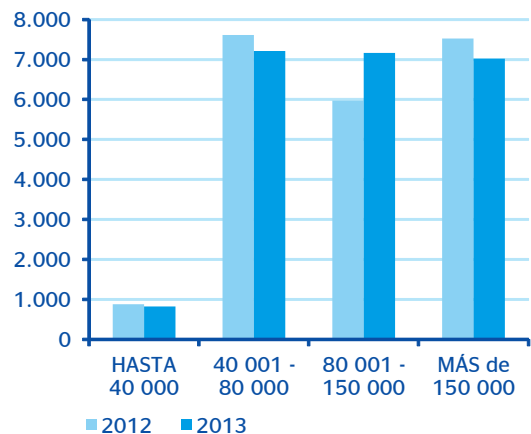
Luego del pico observado en 2011, las ventas de nuevas viviendas en Lima Metropolitana han mostrado una tendencia a moderarse, pasando de 40 mil unidades vendidas a unas 30 mil este año (ver gráfico 5). Sin embargo, las ventas de viviendas de valor medio sí registraron un incremento, en línea con la evolución de su demanda (ver gráfico 6).

Gráfico 5
Lima: ventas de viviendas nuevas (unidades vendidas entre ago-2012 y jul-2013)



Fuente: CAPECO

Gráfico 6
Lima: venta de viviendas iniciadas en el año (unidades iniciadas entre ago-2012 y jul-2013)



Fuente: CAPECO

La disminución en el ritmo de ventas se ha traducido en una menor actividad edificadora a partir de este año (ver tabla 1). Esta respuesta por parte de las constructoras ha permitido que tanto las unidades disponibles para la venta como las unidades en retraso descendieran (ver gráfico 7), lo que tendría un efecto positivo en los costos operativos de estas empresas. Así, las unidades disponibles para la venta a julio de 2013 ascendían a un poco más de 20 mil viviendas). De estas unidades, el 43% comenzaron a ser ofrecidas entre febrero y julio de 2013 y el restante 57% con anterioridad a esa fecha.

Tabla 1

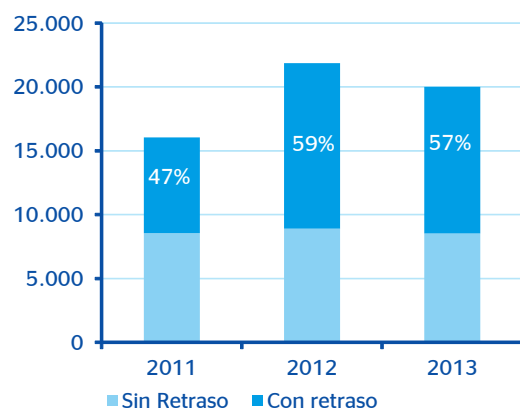
**Lima: actividad edificadora con fin residencial: casas y departamentos
(unidades construidas para la venta)**

	2011	2012	2013	Var % 2012/2011	Var % 2013/2012
Viviendas iniciadas	39.870	44.215	42.511	10,9	-3,9
Vendidas	21.441	21.990	22.220	2,6	1,0
Unidades disponibles	18.429	22.225	20.291	20,6	-8,7
Del cual: en retraso*	7.501	12.957	11.480	72,7	-11,4

* Estuvieron a la venta por un período no menor a seis meses y se mantenían a la venta al momento de la encuesta.
Fuente: CAPECO y BBVA Research

Gráfico 7

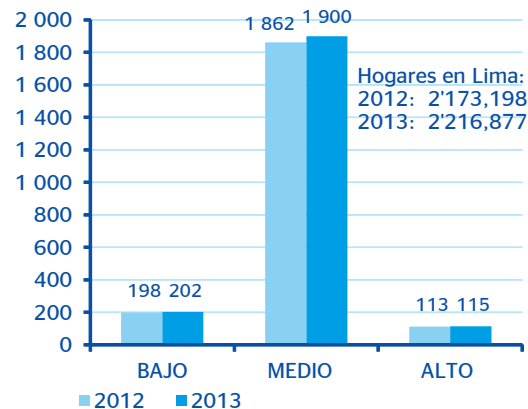
**Lima: unidades disponibles y retraso de ventas
(Unidades y %)**



Fuente: CAPECO

Gráfico 8

Lima: crecimiento de los hogares por NSE (miles)



Fuente: CAPECO

El menor ritmo de ventas está más en línea con el crecimiento del número de familias en Lima

En los años previos, el número de nuevas viviendas demandadas estuvo impulsado tanto por el crecimiento del número de hogares y por los cambios en las preferencias generados por el aumento del ingreso promedio. Este cambio en preferencias implicó que un número importante de familias pasara de alquilar una vivienda a poseerla o de vivir con familiares a tener independencia. En este contexto, el número de viviendas demandadas difería del crecimiento del número de familias por factores demográficos. Sin embargo, una vez que esta demanda temporal se fue satisfaciendo, la adquisición de nuevas viviendas tendería a parecerse al crecimiento del número de hogares.

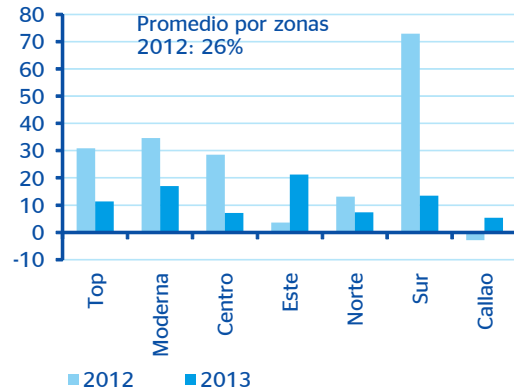
Cabe señalar que este año, el número de nuevas familias de nivel medio, medio-alto y alto ascendió a 25,8 mil (ver gráfico 8), con un crecimiento más alto en el primero y segundo de estos segmentos. Consideramos que la desaceleración en la venta de viviendas nuevas en los dos últimos años ha estado determinada por esta convergencia en la que vienen dominando los factores de corte demográfico en el número de viviendas demandadas.

En este contexto, el precio del metro cuadrado registró un crecimiento más moderado en casi todas las zonas de Lima

La desaceleración de las ventas ha estado acompañada de un aumento menos pronunciado del precio de las viviendas este año. Por zonas, el alza promedio fue de 12%, mientras que el año pasado el aumento fue de 26% (ver gráfico 9). La única zona que registró un aumento mayor al del año previo fue la zona Este.

Gráfico 9

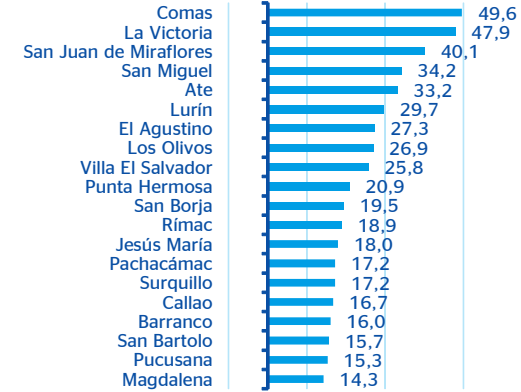
Alza del precio de la vivienda en Lima (var% del precio por m² en USD, por zonas)



Fuente: CAPECO

Gráfico 10

Lima: alza de precios más pronunciadas (USD por m² en 20 distritos con mayores alzas)



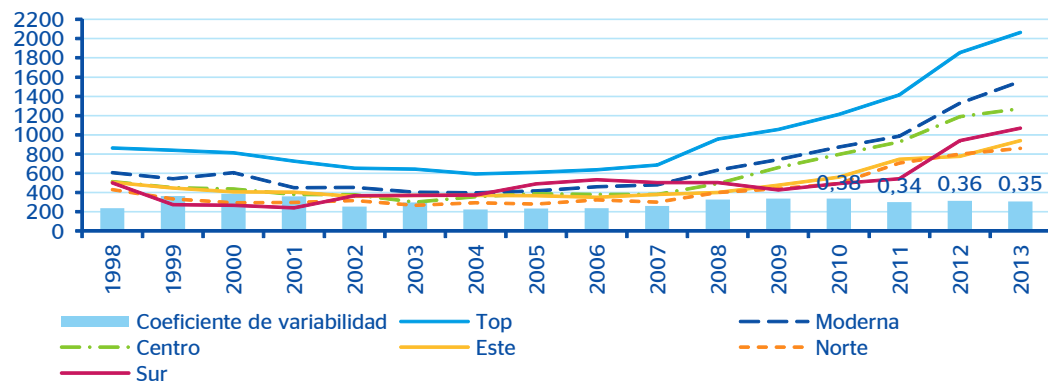
Fuente: CAPECO

Por el contrario, las zonas top y moderna registraron alzas significativamente menores a las del año previo. En promedio, el precio del metro cuadrado en la zona con viviendas de mayor valor (top) creció 11,4%, muy por debajo del 30,9% del 2012. Algo similar ocurrió en la zona moderna (clase media-alta), donde el precio del metro cuadrado subió 17%, la mitad de la tasa del año previo.

Por distritos, las diferencias entre zonas son más notorias (ver gráfico 10). Los diez distritos con mayores alzas corresponden a las zonas de Lima asociadas con los hogares de ingresos medios. Solo un distrito de la zona top de Lima (San Borja) se encuentra entre los distritos con mayores alzas, mientras que la mayoría de distritos modernos (San Miguel, Jesús María, Surquillo, Barranco y Magdalena) están rezagados este año. Dado que en los años previos, las zonas que habían elevado más sus precios eran las de mayor valor, las variaciones registradas en 2013, han permitido una menor dispersión del precio entre las distintas áreas de Lima (ver gráfico 11).

Gráfico 11

Precios del metro cuadrado por zonas y coeficiente de variabilidad (var% del precio por m² en USD, por zonas)



Fuente: CAPECP y BBVA Research

Los datos del BCRP muestran que la moderación en el ritmo de aumento de precios de las viviendas ha continuado moderándose en la segunda parte de este año. De acuerdo con esta información (correspondiente a la zona de viviendas de precios altos en Lima), al cuarto trimestre, el aumento interanual de los precios en términos reales (en soles, descontando la inflación) es de 10,9%. Esto equivale a un aumento del precio del metro cuadrado en dólares de 6,0% a fines de 2013. Esta tasa de incremento es menor al aumento que se deriva de la información de CAPECO (11,4%) para la misma zona a julio de este año.

Recuadro 1. Mercado inmobiliario requiere estadísticas de mayor cobertura

El crecimiento del mercado inmobiliario ha venido generando una demanda por mayor información que ha sido satisfecha principalmente con los reportes de Tinsa, Colliers, CAPECO y del Banco Central (BCRP). Sin embargo, con todo lo positivo que resultan estos esfuerzos, consideramos que hay espacio para seguir mejorando la calidad y cobertura de la información para hacer un seguimiento más cercano a un mercado tan importante, cuyas fluctuaciones han probado tener impactos significativos en diversas economías..

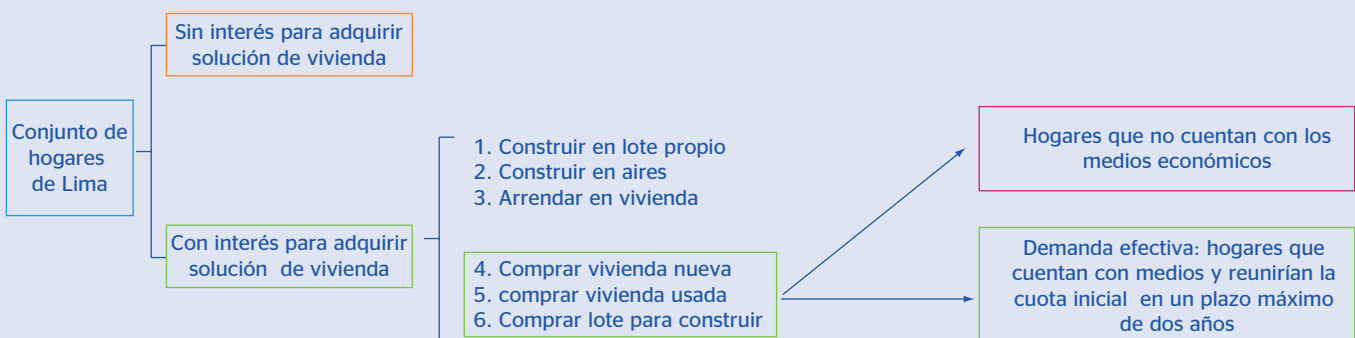
Por ejemplo, la información proporcionada anualmente por CAPECO es ampliamente esperada, porque es de mucha utilidad para los constructores respecto a los detalles de la demanda de vivienda y las tendencias de ventas. Pero, el análisis económico del mercado requiere datos con un enfoque conceptual distinto. Así, la estimación de la demanda y oferta de viviendas de esta entidad está basada en acervos y no en flujos, como es usual. Si bien este stock se podría materializar en un flujo, la ventana temporal para que suceda es de al menos dos años. Por otro lado, la estimación de la demanda efectiva corresponde a tres tipos de productos: vivienda nueva, vivienda usada y lotes para construir (ver tabla 2). En ambos aspectos, la demanda efectiva, así medida, no es comprable con el stock de vivienda disponible para la venta en una fecha determinada (denominada oferta disponible por CAPECO), lo que relativiza el significado de la denominada demanda insatisfecha.

En este sentido, aportaría positivamente al seguimiento del mercado inmobiliario contar con estadísticas de demanda con un enfoque conceptual que se derive de definiciones que guarden mayor concordancia entre sí y, además, que permitan distinguir entre mercados de productos distintos (vivienda nueva, vivienda usada, y lotes para construir).

En el caso de los precios, también es importante contar con estadísticas de mayor cobertura a nivel de producto, frecuencia, difusión y geografía. Las estadísticas de CAPECO cubren prácticamente toda la ciudad de Lima, pero sería deseable que amplíen su anexo metodológico explicando con mayor detalle la agregación de precios. Por ejemplo, este año su publicación reporta un precio promedio que implica un alza de 20,7% respecto al del año previo, pero si uno compara los precios de las seis zonas de Lima, solo el Este tiene una variación algo mayor, mientras que el resto de zonas tienen variaciones significativamente menores. Además, su frecuencia es anual y su difusión es privada. El BCRP publica estadísticas de precios de mayor frecuencia (trimestral), pero su cobertura está limitada a los distritos de precios más altos y tampoco se cuenta con una guía metodológica.

Tabla 2

Esquema conceptual de demanda efectiva y oferta de viviendas



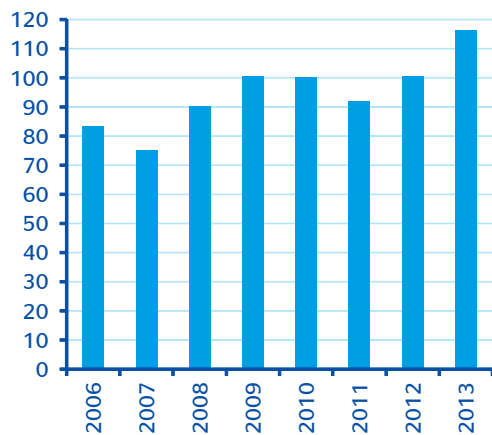
Fuente: CAPECO y BBVA Research

Menor accesibilidad promedio estaría reflejando expansión de la clase media

CAPECO ha reportado un precio promedio del metro cuadrado en Lima de USD 1,474. Con esta cifra, la capacidad de acceder a una vivienda se habría deteriorado para el habitante promedio de Lima (ver gráfico 12). Además, esta tendencia se ha venido registrando en los últimos años. Si el precio de la vivienda estuviese determinado únicamente por los ingresos promedio, esperaríamos que esta cifra se mantenga relativamente estable, alrededor de un nivel similar entre períodos. Sin embargo, como hemos visto, la demanda de viviendas en Lima ha estado influida también por el desplazamiento de una significativa fracción de la población desde la pobreza a las clases medias. Esto habría generado el impulso adicional sobre los precios que se refleja en el ratio de accesibilidad. A nivel regional, el ratio de asequibilidad se ubica en un lugar intermedio (ver gráfico 13), mientras que el precio por m² ajustado por paridad de poder adquisitivo es el más bajo, incluso también en valores corrientes (ver gráfico 14).

Gráfico 12

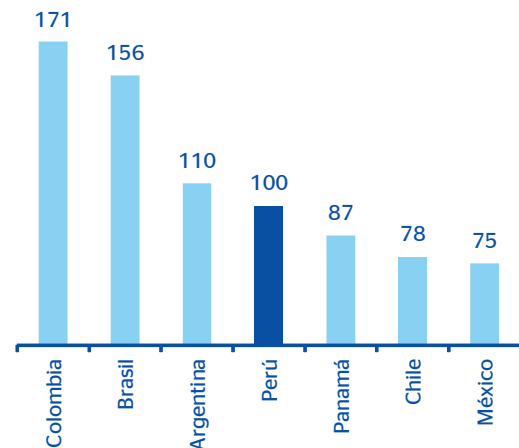
Ratio de accesibilidad: precio de una vivienda de 100 metros² / PIB per cápita (Índice 2010=100)



Fuente: CAPECO, BCRP, FMI y BBVA Research

Gráfico 13

Latam: Ratio de asequibilidad (años para recuperar inversión, índice Perú=100)

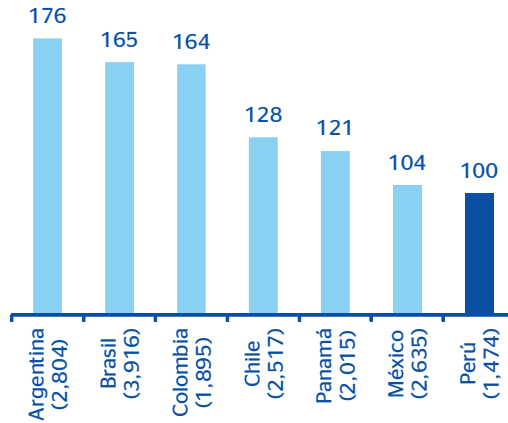


Fuente: IMF, Global Property Guide y BBVA Research

De manera similar, el ratio de precio sobre costo del alquiler está también entre los más altos de la región (ver gráfico 15). Esto estaría altamente correlacionado con las perspectivas de crecimiento del país. En la medida que esta tasa es relativamente alta para el Perú, también se espera que el precio de las viviendas evolucione consistentemente y parte de este efecto se incorpora de manera adelantada en los precios. Cabe señalar, además, que en el caso peruano este ratio es calculado por el BCRP solo para las viviendas que se venden en las zonas de ingresos altos, que como hemos visto, han experimentado un aumento de precios más acelerado en los últimos años.

Gráfico 14

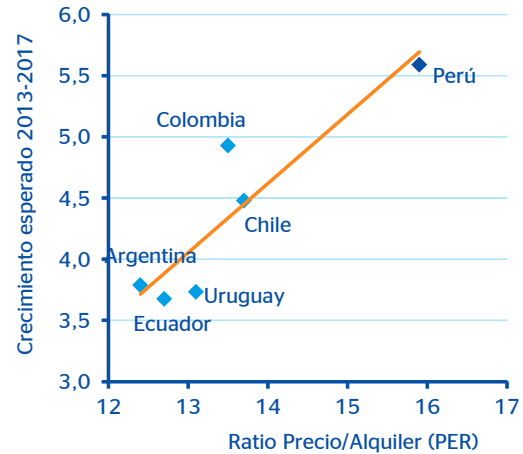
Latam: precio del m² de una vivienda ajustado por diferencias en poder adquisitivo (Índice Perú=100)*



* Última información disponible para 2012, excepto Perú para 2013, valores en paréntesis corresponden al precio por m² nominal en USD.
Fuente: Global Property Guide, CAPECO y BBVA Research

Gráfico 15

PER y crecimiento esperado en Latam (años para recuperar inversión y var% real anual)



Fuente: BCRP, Global Property Guide y BBVA Research

Precios de las viviendas mantendrán un ritmo de aumento moderado en los años que vienen

Hacia adelante, los precios mantendrán una evolución más lenta que la registrada entre 2008-2012, cuando los precios subieron a un ritmo promedio de 18% anual. Por un lado, se espera una moderación del crecimiento del PIB y del empleo. Por otro, pensamos que se mantendría el proceso de convergencia de las ventas, para parecerse al número de familias nuevas en Lima. Con ello, no esperamos que las ventas totales de departamentos nuevos se aceleren nuevamente en el corto plazo. Cabe agregar que proyectamos que los precios en las zonas de valores intermedios mantendrán un mayor dinamismo, sobre todo en aquellas que se encuentran adyacentes a los distritos de viviendas con valores altos o de elevado movimiento comercial.

Recuadro 2: Importante incremento de la oferta de oficinas prime en los próximos años impulsaría a la baja los precios de alquileres

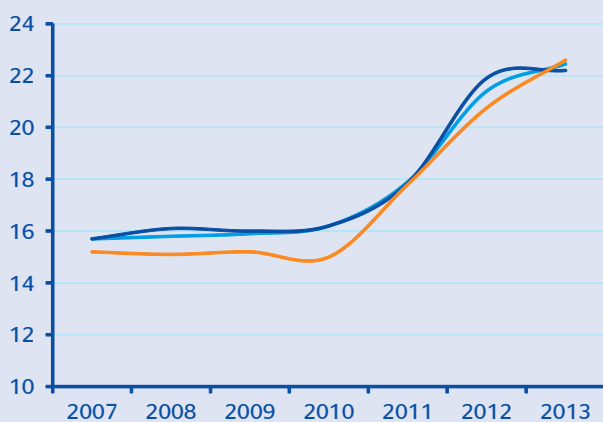
Durante el presente año el crecimiento de los precios de alquiler en el mercado de oficinas prime (A y A+) se ha moderado, luego de la fuerte alza que experimentaron en el 2012 (ver gráfico 16). Esta moderación en el ritmo de incremento de los precios de alquiler se explica principalmente por el ingreso de una importante oferta de edificios. Como consecuencia, la tasa de vacancia de las oficinas prime detuvo la tendencia a la baja que venía registrando desde 2009 y se ubicó en 2% al cierre del 3T13.

El fuerte incremento en los proyectos de inversión vinculados a la construcción de edificios para oficinas prime en los últimos años ha sido incentivado por un mejor retorno relativo para los interesados en comprar y alquilar estos espacios. Así, se tiene que actualmente el ratio PER (el que mide la cantidad de años necesarias para recuperar una inversión) en el mercado prime se encuentra alrededor de los 8 años, el cual es casi la mitad del PER de las viviendas. Cabe señalar que si consideramos los impuestos que se paga por la renta de los espacio y el hecho de que los precios de alquiler reportados son precios de lista (normalmente se alquilan a un precio ligeramente inferior), obtenemos una medida de PER ajustado que se ubicaría en los 13 años, nivel que aún sigue siendo atractivo para la inversión.

Para los próximos tres años (2014-2016) se espera un crecimiento promedio anual de 34% en el inventario de oficinas prime (en metros cuadrados) (ver gráfico 17). De esta nueva oferta, una tercera parte se ubicará en la zona financiera de San Isidro, mientras que casi un 20% se construirá en la zona Este y Magdalena respectivamente. En total serán 39 nuevos edificios que entrarán al mercado prime y dada la mayor envergadura de los proyectos, los metros cuadrados por edificio aumentarán de cerca de 11,000 m² a finales de 2013 a un poco más de 14,000 m² en 2016.

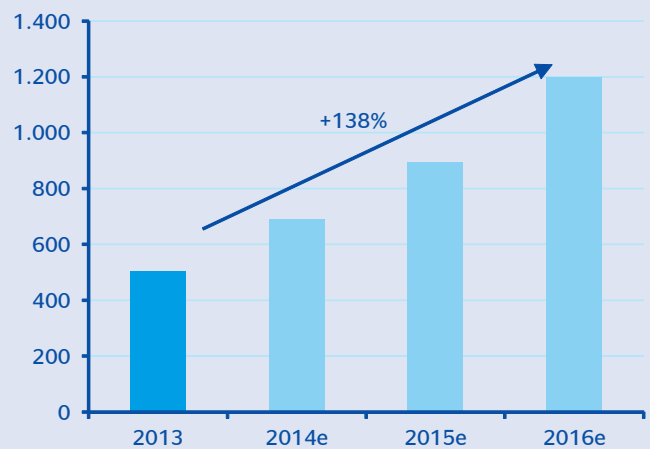
En este contexto, al ritmo de incremento de la demanda en los últimos años, la tasa de vacancia debería aumentar y los precios disminuir con lo que la nueva oferta debería crecer a un ritmo mucho más moderado a partir del 2016. En el caso contrario, podríamos enfrentarnos a un escenario de sobreoferta de oficinas. Haciendo un ejercicio de sensibilidad, si ante esta nueva oferta, el precio de alquiler disminuyese hasta los USD 16 m² (el promedio observado entre 2007-2010), el ratio PER ajustado se elevaría a 20 años, lo cual ya no serían tan rentable y desincentivaría la inversión en nuevos espacios. Asimismo, pensamos que en este escenario hipotético una corrección de los precios de venta de oficinas (para mejorar la rentabilidad) es poco probable, debido a la escasez y el alto precio que están alcanzando los terrenos, principalmente en las zonas céntricas.

Gráfico 16
Precios de alquiler en el mercado de oficinas prime (USD)



Fuente: Colliers International

Gráfico 17
Oferta de oficinas prima (miles de m²)



Fuente: Colliers International

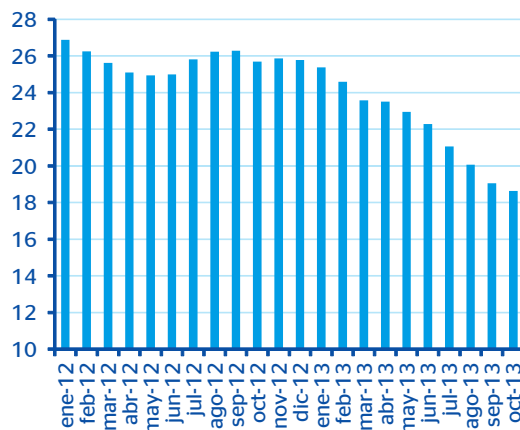
3. Financiamiento hipotecario mantuvo buen dinamismo

Crédito para vivienda mantuvo crecimiento de dos dígitos

El saldo de préstamos hipotecarios otorgados por la banca totalizó S/. 28 mil millones a octubre de 2013, lo que representa 5.1% del PIB (+0.6pp con relación al 2012). En cuanto a su evolución, al evaluar el saldo de créditos hipotecarios a tipo de cambio constante (para aislar el efecto cambiario), estos vienen experimentando una desaceleración desde principios de año y actualmente crecen en torno al 18% (ver gráfico 18).

Gráfico 18

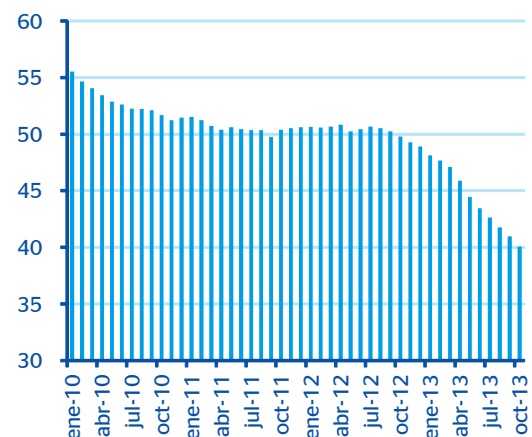
Crecimiento del saldo de créditos hipotecarios (var % interanual del saldo en soles, evaluado con tipo de cambio constante)



Fuente: SBS y BBVA Research

Gráfico 19

Coefficiente de dolarización de créditos hipotecarios de la banca (%)

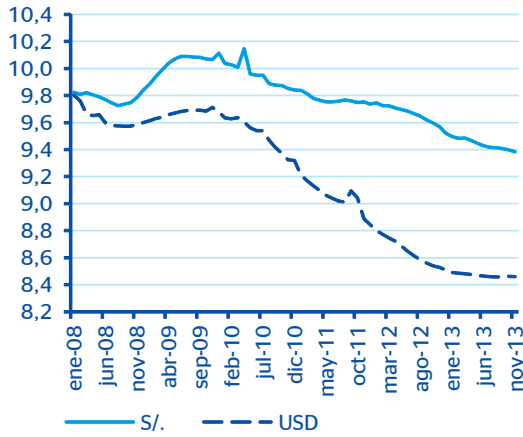


Fuente: SBS

Por un lado, este menor dinamismo de los préstamos hipotecarios es consistente con la desaceleración de las ventas de viviendas nuevas, así como con las medidas regulatorias que entraron en vigencia a principios de año. Dichas medidas elevaron los requerimientos de capital a los créditos denominados en moneda extranjera y a aquellos en los que el ratio de préstamo sobre valor de la vivienda (LTV, por sus siglas en inglés) sea relativamente alto (más de 80% para los créditos en dólares a tasa fija) o que el préstamo no esté destinado a la adquisición de primera vivienda. En este contexto, la dolarización de los créditos para adquisición de vivienda continuó su tendencia a la baja (ver gráfico 19), lo que estaría reduciendo el riesgo cambiario crediticio de las familias.

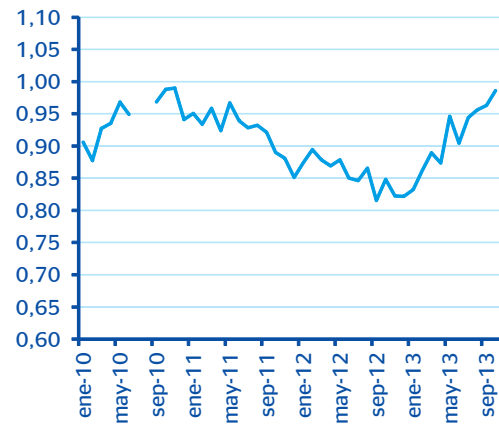
Por otro, consideramos que este dinamismo sigue siendo bueno, lo que tiene importantes soportes de oferta y demanda. Por el lado de la oferta, se ha seguido registrando una disminución de las tasas de interés (ver gráfico 20) debido a la menor percepción de riesgo país, las buenas condiciones de liquidez de la banca, y la mayor competencia entre bancos por captar clientes. Por el lado de la demanda, la evolución favorable del ingreso per cápita y de los indicadores de empleo ha permitido seguir incrementando la inclusión financiera y el acceso al crédito. Un indicador financiero de que las condiciones económicas del país siguen siendo favorables es que el nivel de morosidad de los créditos hipotecarios se ha mantenido por debajo del 1% en los últimos dos años (ver gráfico 21).

Gráfico 20
Tasas de interés de créditos hipotecarios (%)



Fuente: BCRP

Gráfico 21
Nivel de morosidad del saldo de los créditos hipotecarios (%)



Fuente: SBS

En cuanto a la composición de la oferta, en los últimos años los préstamos para adquisición de vivienda otorgados por las microfinancieras (empresas financieras, cajas municipales, rurales, edpymes) han crecido a una mayor velocidad que los otorgados por la banca, sin embargo, solo representan alrededor del 4% de los créditos hipotecarios de la banca. A pesar que por su naturaleza los clientes de las microfinancieras tienen un perfil más riesgoso, la morosidad de estos préstamos otorgados por las microfinancieras no alcanza el 2%.

Con respecto al financiamiento de vivienda social, este año la colocación de créditos MiVivienda aceleró su ritmo de crecimiento. A octubre de 2013, se ha otorgado un promedio mensual de 1,090 créditos (906 créditos en el mismo periodo del año anterior) y el saldo desembolsado creció 31.7% interanual, con lo que el monto promedio por beneficiario ha llegado a los S/. 106 mil. Esto último refleja que cada vez más personas están accediendo a viviendas de mayor precio. Cabe señalar que desde finales del año pasado se incrementó en 40% el valor de las viviendas que puede financiar este Fondo, de S/. 182,500 a S/. 255,500. Para 2014, dicho fondo espera colocar 13 mil créditos. Asimismo, se continuará con la colocación de créditos bajo el programa Techo Propio y se impulsará los nuevos programas Mi Construcción y Mis Materiales dirigidos al sector de la autoconstrucción. En total, se espera dar unos 50 mil créditos bajo todos los programas.

DISCLAIMER

This document and the information, opinions, estimates and recommendations expressed herein, have been prepared by Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (hereinafter called "BBVA") to provide its customers with general information regarding the date of issue of the report and are subject to changes without prior notice. BBVA is not liable for giving notice of such changes or for updating the contents hereof.

This document and its contents do not constitute an offer, invitation or solicitation to purchase or subscribe to any securities or other instruments, or to undertake or divest investments. Neither shall this document nor its contents form the basis of any contract, commitment or decision of any kind.

Investors who have access to this document should be aware that the securities, instruments or investments to which it refers may not be appropriate for them due to their specific investment goals, financial positions or risk profiles, as these have not been taken into account to prepare this report. Therefore, investors should make their own investment decisions considering the said circumstances and obtaining such specialized advice as may be necessary. The contents of this document is based upon information available to the public that has been obtained from sources considered to be reliable. However, such information has not been independently verified by BBVA and therefore no warranty, either express or implicit, is given regarding its accuracy, integrity or correctness. BBVA accepts no liability of any type for any direct or indirect losses arising from the use of the document or its contents. Investors should note that the past performance of securities or instruments or the historical results of investments do not guarantee future performance.

The market prices of securities or instruments or the results of investments could fluctuate against the interests of investors. Investors should be aware that they could even face a loss of their investment. Transactions in futures, options and securities or high-yield securities can involve high risks and are not appropriate for every investor. Indeed, in the case of some investments, the potential losses may exceed the amount of initial investment and, in such circumstances, investors may be required to pay more money to support those losses. Thus, before undertaking any transaction with these instruments, investors should be aware of their operation, as well as the rights, liabilities and risks implied by the same and the underlying stocks. Investors should also be aware that secondary markets for the said instruments may be limited or even not exist.

BBVA or any of its affiliates, as well as their respective executives and employees, may have a position in any of the securities or instruments referred to, directly or indirectly, in this document, or in any other related thereto; they may trade for their own account or for third-party account in those securities, provide consulting or other services to the issuer of the aforementioned securities or instruments or to companies related thereto or to their shareholders, executives or employees, or may have interests or perform transactions in those securities or instruments or related investments before or after the publication of this report, to the extent permitted by the applicable law.

BBVA or any of its affiliates' salespeople, traders, and other professionals may provide oral or written market commentary or trading strategies to its clients that reflect opinions that are contrary to the opinions expressed herein. Furthermore, BBVA or any of its affiliates' proprietary trading and investing businesses may make investment decisions that are inconsistent with the recommendations expressed herein. No part of this document may be (i) copied, photocopied or duplicated by any other form or means (ii) redistributed or (iii) quoted, without the prior written consent of BBVA. No part of this report may be copied, conveyed, distributed or furnished to any person or entity in any country (or persons or entities in the same) in which its distribution is prohibited by law. Failure to comply with these restrictions may breach the laws of the relevant jurisdiction.

In the United Kingdom, this document is directed only at persons who (i) have professional experience in matters relating to investments falling within article 19(5) of the financial services and markets act 2000 (financial promotion) order 2005 (as amended, the "financial promotion order"), (ii) are persons falling within article 49(2) (a) to (d) ("high net worth companies, unincorporated associations, etc.") Of the financial promotion order, or (iii) are persons to whom an invitation or inducement to engage in investment activity (within the meaning of section 21 of the financial services and markets act 2000) may otherwise lawfully be communicated (all such persons together being referred to as "relevant persons"). This document is directed only at relevant persons and must not be acted on or relied on by persons who are not relevant persons. Any investment or investment activity to which this document relates is available only to relevant persons and will be engaged in only with relevant persons. The remuneration system concerning the analyst/s author/s of this report is based on multiple criteria, including the revenues obtained by BBVA and, indirectly, the results of BBVA Group in the fiscal year, which, in turn, include the results generated by the investment banking business; nevertheless, they do not receive any remuneration based on revenues from any specific transaction in investment banking.

BBVA is not a member of the FINRA and is not subject to the rules of disclosure affecting such members.

"BBVA is subject to the BBVA Group Code of Conduct for Security Market Operations which, among other regulations, includes rules to prevent and avoid conflicts of interests with the ratings given, including information barriers. The BBVA Group Code of Conduct for Security Market Operations is available for reference at the following web site: www.bbva.com / Corporate Governance".

BBVA is a bank supervised by the Bank of Spain and by Spain's Stock Exchange Commission (CNMV), registered with the Bank of Spain with number 0182.

Este informe ha sido elaborado por la Unidad de Perú:*Economista Jefe de Perú*

Hugo Perea
+51 1 2112042
hperea@bbva.com

Daniel Barco
+51 1 2111548
daniel.barco@bbva.com

Isaac Foinquinos
+51 1 2111649
ifoinquinos@bbva.com

Rosario Sánchez
+51 1 2112015
rdpsanchez@bbva.com

BBVA Research*Economista Jefe del Grupo*

Jorge Sicilia

Economías Emergentes:

Alicia García-Herrero
alicia.garcia-herrero@bbva.com.hk

Análisis Transversal Economías Emergentes
Álvaro Ortiz Vidal-Abarca
alvaro.ortiz@bbva.com

Asia
Stephen Schwartz
stephen.schwartz@bbva.com.hk

México
Carlos Serrano
carlos.serrano@bbva.com

Coordinación Latam

Juan Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina
Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile
Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia
Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú
Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela
Oswaldo López
oswaldo.lopez@bbva.com

Economías Desarrolladas:

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

España
Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Europa
Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Estados Unidos
Nathaniel Karp
nathaniel.karp@bbvacompass.com

Áreas Globales:

Escenarios Financieros
Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Escenarios Económicos
Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos
Clara Barrabés
clara.barrabes@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación:

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@grupobbva.com

Sistemas Financieros
Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera
David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

Regulación y Políticas Públicas
María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Política de Recuperación y Resolución
José Carlos Pardo
josecarlos.pardo@bbva.com

Coordinación Regulatoria Global
Matías Viola
matias.viola@bbva.com

Interesados dirigirse a:

BBVA Research Perú
Av. República de Panamá 3055
San Isidro
Lima 27 - Perú
Teléfono: + 51 1 2112042
E-mail: bbvaresearch_peru@bbva.com
www.bbvaresearch.com