

LAS LETRAS HIPOTECARIAS EN LA BANCA MÚLTIPLE

GABY CORTEZ CORTEZ*

RESUMEN

Se explica que de 1994 a 1996 se dio una correspondencia entre los montos de crédito hipotecario otorgados por la banca múltiple y las letras hipotecarias vendidas en el mercado primario, coadyuvando de esa forma al proceso de intermediación financiera.

El crédito hipotecario es un crédito a largo plazo, específicamente diseñado para la construcción o adquisición de bienes inmuebles, y es otorgado por las empresas bancarias y financieras de manera directa o mediante la emisión de letras hipotecarias.

En tal sentido una letra hipotecaria es un valor emitido por una empresa bancaria o financiera como contrapartida de un crédito hipotecario; su emisión requiere de la autorización de la Superintendencia de Banca y Seguros. Estos valores pueden ser vendi-

dos en el mercado primario, y ser transados en la mesa de negociación.

Las letras hipotecarias son emitidas por un importe inferior o igual al monto de la obligación hipotecaria y están garantizadas con la primera hipoteca del bien inmueble en cuestión. Dichas letras deben contener la identificación de la empresa emisora, el valor nominal de emisión expresada en el tipo de moneda, así como los términos de reajuste cuando se trate de moneda nacional, siendo la amortización de forma directa.

**Economista. Profesora de la Facultad de Ciencias Económicas y Directora de la Escuela Académico Profesional de Economía. Email: eapeco@unmsm.edu.pe*

LAS LETRAS HIPOTECARIAS EN LA BANCA MÚLTIPLE

Durante 1994 la economía peruana experimentó una de las mayores tasas de crecimiento del PBI en lo que va de la década, al incrementarse a una tasa de 13.1% (como resultado de una serie de cambios, ajustes, y reformas de tipo estructural) siendo el sector construcción uno de los más dinámicos de la economía, con una tasa de crecimiento aproximada de 34.5%. Asimismo, la tasa de devaluación anual fue menor que la inflación en alrededor de 5 puntos. También en este año se observó la continuación en el incremento de la liquidez como porcentaje del PBI, siendo éste explicado mayormente por el aumento de la liquidez en moneda extranjera. Estos factores incidieron en la recuperación de la capa-

cidad de los ingresos de la población. En razón de estos resultados macroeconómicos bastante prometedores, se configuró una situación económica estable que propició un clima de confianza en el cual empezó a funcionar el sistema de crédito hipotecario con letras hipotecarias. (Ver Cuadro 1)

Es así que ante esta perspectiva tan llena de posibilidades, se inicia en 1994 la emisión de letras hipotecarias y fueron los bancos de Crédito y Sudamericano los primeros oferentes de crédito hipotecario mediante la emisión de estos valores. El monto total de crédito hipotecario con letras hipotecarias fue de US\$ 7,5 millones, correspondiéndole el 56 % de este volumen al Banco de Crédito, y el 44 % restante al Banco Sudamericano (Ver Cuadro 2 y Gráfico 1).

CUADRO N° 1
INDICADORES DE LA ECONOMIA PERUANA 1990-1998

Años	PBI	PBI	Liquidez % PBI	Liquidez		Inflación	Devaluación
	Variación % Anual	Construcción Variación %		M/N	M/E		
1990	-5,4	3,2	5,1	2,9	2,2	7 649,7	6 970,0
1991	2,8	1,7	7,0	2,9	4,1	139,2	309,8
1992	-1,4	5,6	9,6	3,6	6,0	56,7	62,3
1993	6,4	13,0	11,8	3,5	8,3	39,5	59,2
1994	13,1	34,5	13,5	4,4	9,1	15,4	10,6
1995	7,3	17,6	15,0	5,5	9,5	10,2	2,3
1996	2,5	-4,5	18,0	6,1	11,9	11,8	8,9
1997	7,2	18,9	19,4	6,2	13,2	6,5	8,6
1998*	0,7	9,2	19,7	6,7	13,5	6,1	7,5

* Junio

Fuente : Estadística - INE y Memorias BCR.

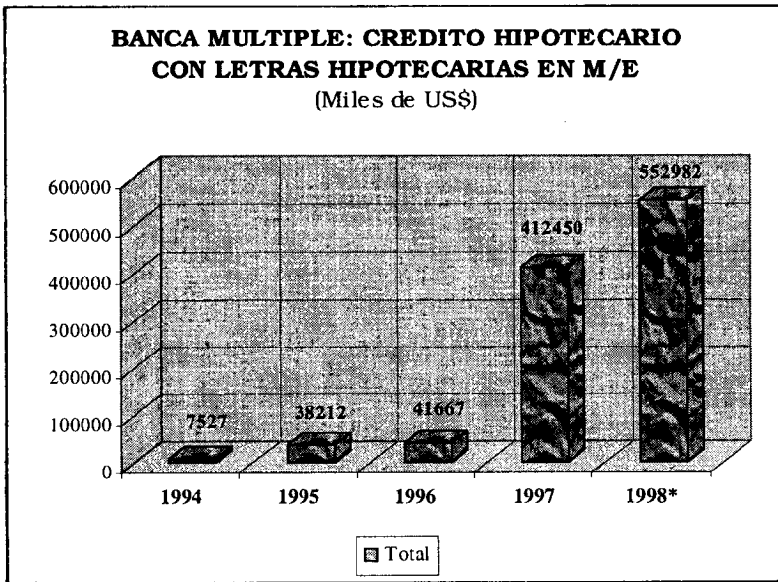
CUADRO N° 2
BANCA MULTIPLE: CREDITO HIPOTECARIO EN M/E CON EMISION DE LETRAS HIPOTECARIAS
 (Miles de US \$ y porcentajes)

Bancos	1994		1995		1996		1997		1998*		1994-1998	
		%		%		%		%		%	TOTAL	%
Continental							42 085	10,2	60 428	10,9	102 523	9,8
De Crédito	4 202	55,8	27 258	71,3	31 115	74,7	24 412	5,9	19 484	3,5	106 471	10,1
Wiese			35	n.s.	34	n.s.	33	n.s.	20	n.s.	122	n.s.
Bco. de Lima							61 844	15,0	96 340	17,4	158 184	15,0
Latino			493	1,3	388	0,9	11 884	2,9	15 382	2,8	28 147	2,7
Reg. Norte							4 756	1,2	4 352	0,7	9 108	0,8
Sur			1 397	3,7	894	2,1	100 402	24,3	132 971	24,0	235 664	22,4
Financiero			174	0,5	164	0,4	115	n.s.	1 903	0,3	2 356	0,2
Progreso							2 950	0,7	9 600	1,7	12 550	1,2
Sudamericano	3 325	44,1	8 364	21,9	5 911	14,2	43 432	10,5	59 192	10,7	120 224	11,4
Solventa							44	n.s.	42	n.s.	86	n.s.
Citibank							96	n.s.	7 656	1,5	7 752	0,7
Santander					414	1,0	111 413	27,0	124 739	22,6	236 566	22,5
Interamericano			491	1,3	2 747	6,6	5 866	1,4	16 086	2,9	25 190	2,4
Serbanc							1 357	0,3	1 330	0,2	2 687	0,2
Bank of Boston							1 751	0,4	3 457	0,6	5 208	0,5
Total	7 527	100,0	38 212	100,0	41 667	100,0	412 450	100,0	552 962	100,0	1 052 838	100,0

* Junio

Fuente: Boletín mensual de la SBS.

GRAFICO N° 1



* A Junio

El crédito hipotecario otorgado con letras hipotecarias se financió en 1994 con la negociación de dichos valores en el mercado primario, ya que el monto de las letras en circulación "calzan" en cierta forma con los créditos concedidos tal como puede verse en el Cuadro 3. Como se sabe las letras hipotecarias en circulación representan la deuda de los bancos con los inversionistas que han comprado esos valores, es decir es el monto emitido y negociado en el mercado primario.

En 1995 el PBI experimentó una tasa de crecimiento menor que la del año anterior, comportándose de igual forma el sector construcción. La diferencia entre la inflación y la devaluación

fue de aproximadamente 8 puntos. Por lo tanto podría decirse que aún se configuraba una situación macroeconómica positiva para los oferentes de crédito hipotecario vía letras hipotecarias. Ese año ingresan 5 bancos adicionales al sistema de letras hipotecarias, y éstos fueron: los bancos del Sur, Interamericano, Latino, Financiero, y Wiese, en orden de importancia. El monto emitido fue de US\$ 38,2 millones, que significó un incremento de 407.7% aproximadamente respecto al nivel del año anterior. Debemos notar que el Banco de Crédito participó del 71.0 % de dicho total, y el Banco Sudamericano del 21.9%; mientras que los cinco bancos restantes participaron del 7.0 % residual.

De forma similar a 1994, las letras hipotecarias en circulación corresponden en gran medida a los montos de las colocaciones respectivas, indicándonos el origen de la obtención de los recursos y la realización del proceso de intermediación financiera.

En 1996 el PBI sólo creció en 2.5% y el sector construcción decreció en 4.5%. Adicional a estos reveses, hubo un ligero aumento de la inflación, y la devaluación se incrementó hasta 8.9% este año; sin embargo todavía se registró una ligera brecha entre la inflación y la devaluación de aproximadamente 3 puntos. Esta información nos da indicios de que se venían configurando problemas en el lado de las variables agregadas y en el sector, los cuales fueron tomados en cuenta por los emisores de letras hipotecarias. Adicional a esto, se debe señalar que la liquidez en m/e puesta a disposición del sistema continuó aumentando como porcentaje del PBI, lo cual llevó a una mayor colocación de créditos en m/e.

Revisando nuevamente el crédito con letras hipotecarias en ese año, vemos un escaso crecimiento de éstas. El volumen total asciende a US\$ 41,7 millones, nivel superior en 9% respecto al alcanzado el año previo.

Al igual que en los dos años anteriores, en 1996, el Banco de Crédito se mantiene como la fuente principal de este tipo de crédito al partici-

par del 74.7 % del total. Sin embargo, dichos recursos se incrementaron tan sólo en 14%, mientras que en 1995 dicho crecimiento fue de 549%. De otro lado, el Banco Sudamericano continúa reduciendo su participación a solo 14.2% del total emitido. Debe indicarse también que en este año ingresa un nuevo banco, el Santander, y lo hace con una participación muy modesta de 1%.

Este año los bancos de Crédito, Sudamericano, y del Sur presentan ciertos desajustes en la negociación de letras hipotecarias en el mercado primario.

Definitivamente, 1997 fue el año de mayor crecimiento de los créditos con letras hipotecarias, por cuanto el nivel colocado por el sistema bancario alcanzó a US\$ 412, 4 millones, cifra superior en 890% a la del año anterior. Nuevamente ingresan 9 bancos al sistema de crédito hipotecario mediante letras hipotecarias, haciendo un total de 16 bancos, lo cual fomentó la competencia entre ellos en términos de plazos y tasas de interés fundamentalmente, las cuales se redujeron a fin de disminuir las cuotas mensuales para atraer más prestatarios

Un aspecto importante a considerar es el referido al cambio que experimenta el comportamiento del Banco de Crédito. Como es plenamente conocido este banco es líder en el sistema bancario peruano, y ese liderazgo

lo mantuvo también hasta 1996 en la concesión de créditos hipotecarios con letras hipotecarias. Sin embargo, en 1997, esta situación cambia drásticamente al disminuir su participación en términos relativos a 5.9% del total.

En relación a esta situación en declaraciones al diario *El Comercio* el señor Piñeiro, funcionario del Banco de Crédito opinaba lo siguiente en junio de 1997: "Respecto a las letras hipotecarias, (...) este sistema no respondió ante la reducción de las tasas de interés aplicadas a los créditos hipotecarios, con lo cual se perdió el sentido de la ventaja para el cliente", y agregó que "en la medida en que la captación de recursos a través de las letras hipotecarias tenga un menor costo que el fondeo de recursos realizado de la manera tradicional, se podrían reactivar dichos documentos".⁽¹⁾ Otro factor adicional mencionado fue la tasa de interés fija, mientras que en los créditos hipotecarios regulares es variable. Por lo tanto se planteaba modificar el sistema de letras hipotecarias, introduciendo una tasa de interés variable. Cabe mencionar que en 1997 aproximadamente el 15% del total de colocaciones hipotecarias del Banco de Crédito se efectuaron con letras hipotecarias, de acuerdo a estas versiones.

Asimismo, el Gerente Central de Finanzas del Banco Sudamericano manifestó respecto a las letras hipoteca-

rias lo siguiente: "la Superintendencia de Banca y Seguros deberá corregir el reglamento para la emisión de letras hipotecarias, pues su puesta en práctica es muy complicada en el mercado de capitales, e impide a los bancos 'fondearse' de recursos los cuales posteriormente serán colocados como créditos."

Indicó también que "las emisiones de letras hipotecarias no resultaron exitosas, debido a la rigidez con la que se concibió el sistema de estos instrumentos financieros, pues sólo se pueden emitir el 1 de enero de cada año, pero su colocación no necesariamente se realiza en esa fecha, lo cual complica el cálculo del valor de las letras, y hace difícil su negociación en el mercado."⁽²⁾

Estas opiniones indicaban que fueron factores relacionados con el mecanismo de las letras hipotecarias, los que hicieron que la política del banco variase en relación a los créditos con letras hipotecarias. Adicionalmente a esos factores creemos que dicha institución tuvo una sagaz percepción del desarrollo del entorno macroeconómico de esos momentos y su impacto en las transacciones con estos valores. De esta forma el Banco de Crédito al reducir el monto y la proporción de créditos hipotecarios otorgados con letras hipotecarias en 1997, prácticamente logró hacer coincidir dichas colocaciones con el volumen de letras hipotecarias en circulación. (Ver Cuadro 3). De otro lado,

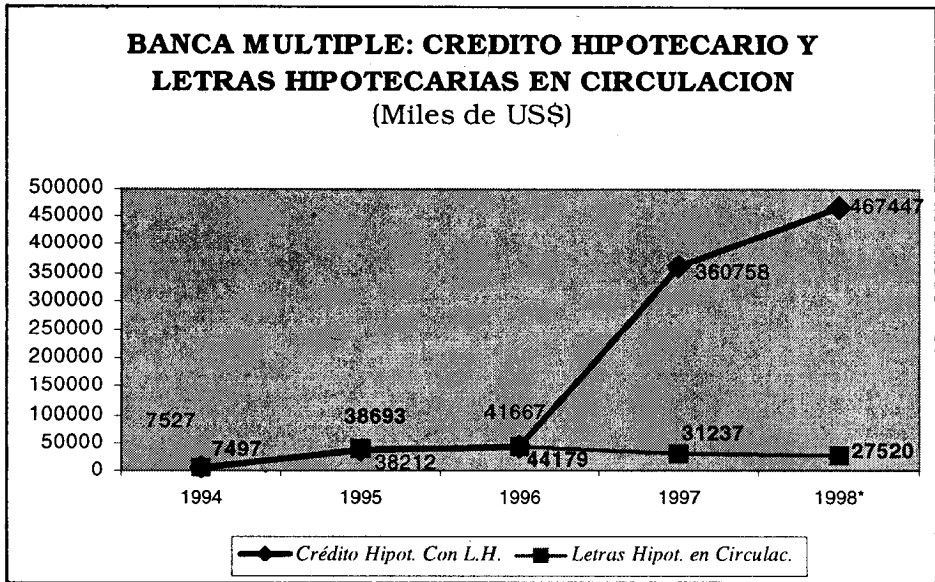
Cuadro 3:
BANCA MULTIPLE: CREDITO HIPOTECARIO Y LETRAS HIPOTECARIAS
(Míles de U \$)

Banco	1994		1995		1996		1997		1998*	
	Crédito Hipot. con L.H.	Letras Hipot. en Circulac.	Crédito Hipot. con L.H.	Letras Hipot. en Circulac.	Crédito Hipot. con L.H.	Letras Hipot. en Circulac.	Crédito Hipot. con L.H.	Letras Hipot. en Circulac.	Crédito Hipot. con L.H.	Letras Hipot. en Circulac.
De Crédito	4 202	4 172	27 258	28 227	31 115	32 705	24 412	24 711	19 484	21 354
Wiese	---	---	35	35	34	34	33	33	20	19
Lima	---	---	---	---	---	---	61 644	---	56 340	---
Latino	---	---	493	502	388	397	11 884	359	15 382	200
Banco Sur	---	---	1 397	1 407	894	1 235	100 402	833	132 971	48
Financiero	---	---	174	176	164	166	115	116	1 903	108
Sudamericano	3 325	3 325	8 364	7 856	5 911	6 399	43 432	4 376	59 192	4 021
Santander	---	---	---	---	414	455	111 413	399	124 729	279
Interamericano	---	---	491	491	2 747	2 747	5 866	416	16 066	276
Serbancro	---	---	---	---	---	---	1 357	---	1 330	1215
Total	7 527	7 497	38 212	38 693	41 667	44 179	380 758	31 220	467 447	27830

* A Junio

Fuente: Memoria a Junio y Boletines SBS.

GRAFICO Nº 2



los demás bancos no lograron conseguir el acercamiento entre sus colocaciones y las letras hipotecarias en circulación, tal como se muestra en el Gráfico 2.

Esta reducción efectuada por el Banco de Crédito, no impide que dicha empresa continúe liderando los créditos hipotecarios totales mediante el relanzamiento de sus productos hipotecarios, tales como "Hipotecasa" por ejemplo, cuyas tasas de interés se redujeron y fluctuaron entre 12 % y 14 % , con ampliación de plazos de hasta 20 y 25 años, lo cual le permitió ofrecer menores niveles de pago mensuales.

Como resultado de la reducción de los créditos otorgados con letras hipotecarias por parte del Banco de Crédito, se establece una nueva estructura de créditos hipotecarios de la banca múltiple, siendo el Banco Santander el que participa mayoritariamente con un nivel de US\$ 111, 4 millones, y una penetración de 27% del total, siguiendo el Banco del Sur con 24.3% de participación, luego el Banco de Lima con 15%, y los bancos Continental y Sudamericano con 10.2% aproximadamente cada uno. Los demás bancos participan de manera poco significativa. Como vemos hay una recomposición de la oferta entre tres bancos, pero no un liderazgo definido.

Es necesario adicionar a lo anterior que no hubo una correspondencia entre los créditos hipotecarios concedidos y las letras hipotecarias puestas en circulación para el caso de los bancos: Santander, BancoSur, Sudamericano, Latino, e Interamericano, tal como puede apreciarse en el cuadro No. 3, lo cual implicaba que dichos instrumentos no se colocaban entre el público.

Al primer semestre de 1998, el total de colocaciones con letras hipotecarias bordeó los US\$ 552, 9 millones, cifra que supera a la obtenida en diciembre de 1997 en 34%.

Nuevamente en lo que va del año se observa una recomposición comparada entre tres bancos: el Banco del Sur que coloca US\$ 132, 9 millones (24 % del total), el Banco Santander que en valores absolutos colocó US\$ 124, 7 millones (22.6% del total), y el Banco de Lima que participó con US\$ 96, 3 millones, (17.4% del total).

Estos bancos otorgan créditos hipotecarios mediante letras hipotecarias en volúmenes que sobrepasan grandemente el nivel otorgado por el Banco de Crédito en 1997 y a junio de 1998

Asimismo observamos que a junio del presente, todos los bancos, con excepción del Banco de Crédito, pre-

sentan una brecha notoria entre las colocaciones vía letras hipotecarias, y las letras hipotecarias en circulación, indicándonos la dificultad que a esa fecha estas empresas tuvieron para lograr negociar en el mercado primario dichos instrumentos, tal como puede verse en el Cuadro 3.

Dadas estas condiciones, cómo es que estos bancos continuaron incrementando las colocaciones de créditos hipotecarios con letras hipotecarias si el movimiento de éstas en el mercado primario y secundario se redujo de manera importante.

Una posible respuesta es que algunos de estos bancos usaron líneas de crédito externas a tasas de interés internacionales por las cuales no estaban obligados a mantener tasas de encaje, lo cual abarataba el costo promedio de los recursos de dichas empresas. También puede ser que hayan encontrado formas más rentables, y menos complicadas que el sistema les ofrece para operar con estos instrumentos. Sin embargo, eso no significa que se pueda soslayar el problema que la escasa negociación de letras hipotecarias implica, en términos de sus características y del objetivo para el cual fueron creadas.

Cuadro N°4
BANCA MULTIPLE: COLOCACIONES Y LETRAS HIPOTECARIAS NEGOCIADAS
 (Miles de US\$)

	<i>Colocaciones con Letras Hipotecarias</i>	<i>Letras Hipotecarias en Circulac.</i>	<i>Monto Negociado de Letras Hipot. en Mesa de Negoc.</i>
1994	7 527	7 497	n.d.
1995	38 212	38 693	9 004
1996	41 667	44 179	27 275
1997	412 450	31 237	113 446
1998*	552 982	27 520	42 279

* *Cifras a Junio*

*Fuente: Memorias y Boletines Mensuales de la S.B.S.
 Bolsa de Valores de Lima.*

En resumen, podemos señalar que de 1994 a 1996 se dio una correspondencia entre los montos de crédito hipotecario otorgados por la banca múltiple y las letras hipotecarias vendidas en el mercado primario, coadyuvando de esa forma al proceso de intermediación financiera. De otro lado, de 1997 al primer semestre de 1998, las transacciones de las letras hipotecarias en los mercados primario y secundario no guardan relación con los volúmenes de crédito hipotecario concedidos, tal como puede observarse en el Cuadro 4, indicándonos un problema de fondeo interno de recursos. Sin embargo, debemos señalar que el sistema

de letras hipotecarias ha permitido el desarrollo de los créditos hipotecarios correspondientes debido al significativo incremento de dichos niveles. Finalmente, es necesario efectuar un mayor análisis para determinar la rentabilidad de dichos valores, la eficiencia del sistema, y el cumplimiento de los objetivos para los cuales fueron creadas.

NOTAS

¹ *Página web de El Comercio del 22 de junio de 1997.*

² *Página web de El Comercio del 22 de junio de 1997.*

BIBLIOGRAFÍA

- FABOZZI, Frank, MODIGLIANI, Franco, y FERRI, Michael: "Mercados e Instituciones Financieras." Prentice Hall, 1996. Pag. 71, 187, 480.
- SUPERINTENDENCIA DE BANCA Y SEGUROS. *Circulares B-1953-94, F-296-94, B-014-94, F-014-94, B-1959-94, F-302-94, B-1963-94, F-306-94.*
- SUPERINTENDENCIA DE BANCA Y SEGUROS. *Estadísticas Mensuales. Junio de 1997 y Junio de 1998.*
- SUPERINTENDENCIA DE BANCA Y SEGUROS. *Memorias 1996, 1995, 1994.*
- BANCO CENTRAL DE RESERVA. *Memorias 1994, 1995, 1996, 1997.*
- BOLSA DE VALORES DE LIMA. *Informes Mensuales Junio de 1998, Diciembre de 1997, 1996, 1995.*