

República Dominicana

LA BÚSQUEDA DE MÁS Y MEJOR FINANCIAMIENTO HIPOTECARIO

Carlos Fiorillo y Pedro El Khaouli

El desarrollo de mecanismos alternativos para el financiamiento hipotecario resulta clave para satisfacer la creciente demanda de soluciones habitacionales. La República Dominicana ha estado adecuando su marco jurídico para dinamizar el sector hipotecario mediante el mercado de valores. Todavía quedan barreras que superar, pero estos primeros pasos marcan una nueva etapa en el desarrollo del mercado hipotecario.

LAS EXPERIENCIAS en varios países de América Latina han mostrado que, para satisfacer la creciente demanda de soluciones habitacionales, resulta clave el desarrollo y la profundización de mecanismos de financiamiento a largo plazo que amplíen la posibilidad de acceder a una vivienda. Los países que han logrado éxitos en esta tarea han desarrollado mecanismos de mercado que permiten financiar un mayor volumen de préstamos hipotecarios en la economía.

La presencia de mecanismos complementarios y alternativos a los tradicionales (depósitos del público), en volúmenes importantes y con un perfil de vencimiento de largo plazo, contribuye a alcanzar un financiamiento hipotecario con mayor eficiencia. Tales mecanismos no sólo profundizan el mercado y amplían la población atendida potencial, sino que también mitigan en mayor medida los riesgos de crédito, mercado, liquidez y operativos inherentes a los generadores del mercado primario de hipotecas. Ahora bien, el sostenimiento de políticas públicas asociadas con el desarrollo sustentable de soluciones habitacionales para todos los estratos sociales requiere, entre otras cosas, una economía estable sobre la cual se pueda desarrollar un mercado primario de hipotecas.

Carlos Fiorillo y Pedro El Khaouli son director gerente y director, respectivamente, de la empresa de calificación crediticia Fitch Ratings.

La perspectiva positiva con la que cuenta la calificación soberana de la República Dominicana (Fitch: B) refleja un buen desempeño de la economía en general, condición necesaria para la sostenibilidad de un mercado hipotecario. El país ha avanzado en un plan de reformas del mercado de capitales, con la intención de lograr una mayor penetración del financiamiento hipotecario, aun cuando esta etapa del proceso es todavía incipiente para la República Dominicana.

El mercado hipotecario dominicano

Los organismos responsables de la política de vivienda en República Dominicana son el Instituto Nacional de Vivienda (Invi) y el Banco Nacional de Fomento de la Vivienda y la Producción (BNV). El Invi, creado en 1962, tiene como metas construir viviendas nuevas, ejecutar mejoramientos de viviendas y seguir los lineamientos planteados por el gobierno para este sector. Para esto, junto con el sector financiero y diferentes organizaciones no gubernamentales, ha otorgado subsidios que han beneficiado a familias de ingresos medios-bajos de la población.

El BNV, fundado en 1962, participa en el mercado financiero nacional, especialmente en el mercado hipotecario, como banco de segundo piso (mediante instituciones financieras reguladas y no reguladas) y con la oferta directa de financiamientos. También el gobierno ha implementado incentivos para el desarrollo del sector, como fue el caso de la reducción del encaje legal para el sistema bancario, cuyos recursos liberados fueron destinados a este y otros sectores durante el año 2009. Sin embargo, los mecanismos de financiamiento han sido principalmente los tradicionales: préstamos hipotecarios de las instituciones financieras constituidas por bancos múltiples y asociaciones de ahorro y préstamo.

En la mayoría de los países latinoamericanos, y República Dominicana no es la excepción, el mercado de financiamiento

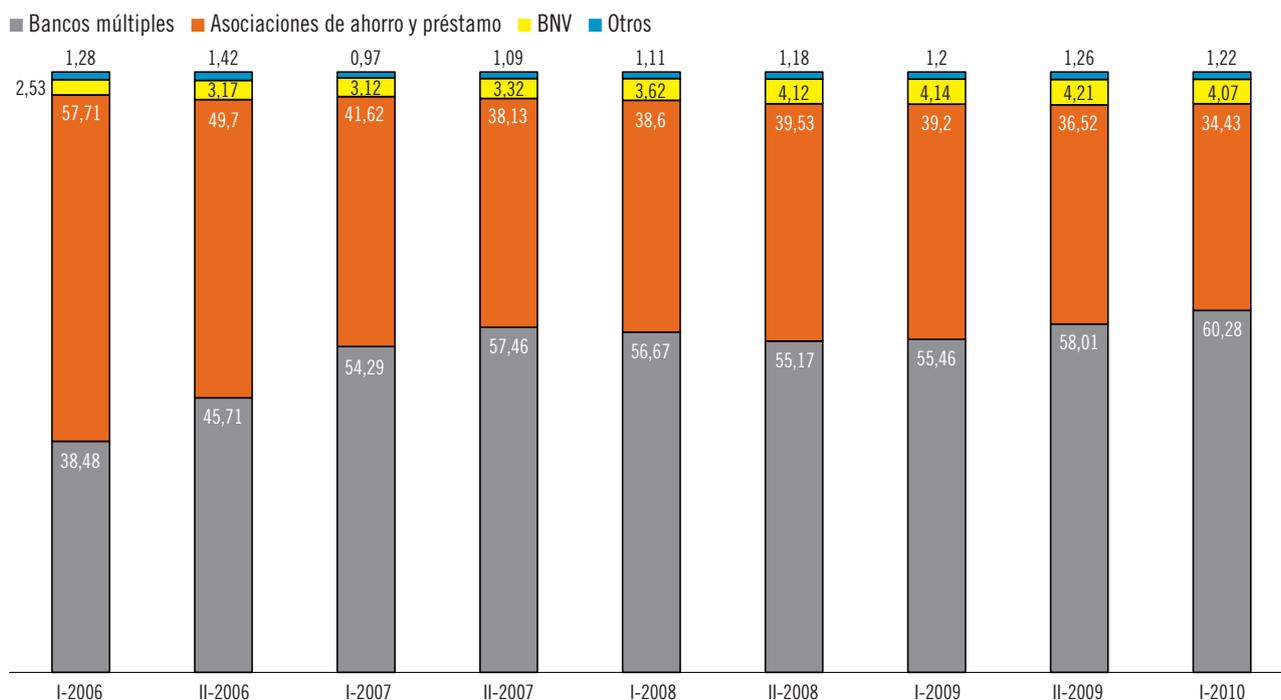
hipotecario se ha concentrado en atender segmentos de población con ingresos medios-altos y, en menor medida, los sectores de menos recursos, dado que el perfil de riesgo de éstos no se ve compensado con la tasa cobrada. En República Dominicana, los sectores medios y bajos de la población han sido atendidos históricamente por las asociaciones de ahorro y préstamo, y en menor medida por entidades microfinancieras. Se calcula que el déficit habitacional del país podría rondar el millón de viviendas.

Las asociaciones de ahorro y préstamo de mayor arraigo en América Latina han mostrado mayor penetración en los segmentos de menores ingresos, pero no ha sido suficiente. En República Dominicana el monto promedio de los préstamos otorgados por las asociaciones ha sido muy inferior a la mitad del monto entregado por los bancos múltiples. Con el objeto de alcanzar una rentabilidad que les dé viabilidad financiera, las asociaciones han ido ampliando su segmento objetivo, reduciendo la proporción de familias de bajos ingresos dentro de su cartera de préstamos hipotecarios. Por su parte, las entidades microfinancieras han venido realizando esfuerzos para incrementar el volumen de préstamos hipotecarios a los sectores de bajos recursos, en su mayoría con fondos provenientes de organismos multilaterales, pero el alcance ha sido reducido.

Mayores esfuerzos en la adecuada delimitación de los terrenos, entrega y validación de los títulos de propiedad, y ajustes en los mecanismos judiciales que resuelvan de manera expedita cualquier disputa entre las partes, podrían mejorar la recuperación del valor del préstamo en caso de incumplimiento, mediante la adjudicación y la posterior venta del inmueble. Esto, sin duda alguna, contribuiría a mejorar el valor de recuperación luego del incumplimiento y, por ende, a reducir el riesgo de crédito de las instituciones financieras, lo que se traduciría en mejores tasas de interés para el financiamiento hipotecario.

Préstamos hipotecarios por tipos de entidades en República Dominicana, 2006-2010

(porcentajes con respecto al monto total de los préstamos por semestres)



Nota: «otros» incluye corporaciones de crédito y bancos de ahorro y crédito.
Fuente: Superintendencia de Bancos de la República Dominicana.

Participación de instituciones financieras en la inversión de los fondos de pensiones en República Dominicana, 2008-2010 (porcentajes)

	BM	BCD	AA y P	BNV	BA y C	Otros	Hacienda
Marzo 2008	51,53	25,43	10,24	4,06	6,27	2,47	
Junio 2008	43,85	29,28	7,27	3,84	5,78	9,98	
Septiembre 2008	40,11	29,75	10,15	5,37	5,18	9,44	
Diciembre 2008	33,22	37,95	12,21	4,28	4,37	7,97	
Marzo 2009	30,77	39,18	11,34	5,96	4,42	8,34	
Junio 2009	31,11	39,45	11,49	6,36	3,78	7,82	
Septiembre 2009	32,44	39,60	11,47	5,95	3,34	7,20	
Diciembre 2009	36,10	37,79	11,55	6,48	2,77	5,30	
Marzo 2010	33,78	37,45	10,34	6,04	2,62	4,97	4,79
Junio 2010	32,33	37,77	9,00	5,62	1,87	4,64	8,76
Septiembre 2010	31,95	37,61	10,49	4,65	1,81	4,39	9,10

Legenda: BM (bancos múltiples), BCD (Banco Central Dominicano), AA y P (asociaciones de ahorro y préstamo), BNV (Banco Nacional de Fomento de la Vivienda y la Producción), BA y C (bancos de ahorro y crédito).

Nota: «Otros» incluye las emisiones de empresas corporativas en el mercado de valores, entre otros instrumentos.

Fuente: Superintendencia de Fondos de Pensiones de República Dominicana.

El financiamiento hipotecario otorgado por las instituciones financieras en la República Dominicana alcanza hasta un setenta por ciento aproximadamente del valor del inmueble, generalmente a plazos comprendidos entre quince y treinta años, con tasas de interés variables revisadas mensualmente. En la evaluación de la capacidad de pago, el deudor no destina por lo general más allá del treinta por ciento de sus ingresos familiares a tal fin. Como la garantía hipotecaria del inmueble es clave para respaldar el préstamo otorgado, resulta indispensable la existencia de títulos legales para su constitución formal.

Las instituciones financieras obtienen fondos de fuentes tradicionales, como las captaciones del público (incluyendo proveedores institucionales), que históricamente han tenido un perfil de vencimiento de muy corto plazo. En la República Dominicana existen varios tipos de instituciones financieras, con distinta participación en el financiamiento hipotecario. La participación de cada tipo de institución financiera en el total de préstamos hipotecarios en República Dominicana a junio de 2010 era la siguiente: bancos múltiples (60 por ciento), asociaciones de ahorro y préstamo (34 por ciento), el BNV (4 por ciento) y el resto distribuido entre corporaciones de crédito y bancos de ahorro y crédito.

La participación por tipo de institución financiera estuvo, durante muchos años, dominada por las asociaciones, hasta que la caída de algunas barreras regulatorias le permitió a los bancos múltiples participar más decididamente en este mercado y desplazar la hegemonía de las asociaciones. Si bien ese proceso contribuyó a incrementar la profundidad de los préstamos hipotecarios, ante la mayor penetración de la banca en el mercado hipotecario, un mayor crecimiento estaría afectado en cierta medida por límites impuestos internamente por las gerencias para evitar concentraciones de riesgo por sectores, por lo que se prevé que ese crecimiento posiblemente provenga de fuentes no tradicionales como las del mercado de valores.

Los préstamos hipotecarios otorgados por las instituciones financieras en la República Dominicana se han mantenido alrededor de un 17 por ciento de la cartera de créditos en los últimos cuatro años y han representado en promedio el 4 por ciento del producto interno bruto (PIB), lo cual toda-

vía dista del grado de penetración registrado en países como Chile, donde el financiamiento hipotecario alcanza alrededor del 20 por ciento del PIB.

La mezcla de fondos para el financiamiento de esta actividad por parte de las instituciones financieras refleja un desequilibrio importante. Si bien ha aumentado la importancia de los instrumentos de mayor plazo en detrimento de aquellos a la vista, al revisar la madurez de esos instrumentos se observa una gran concentración de recursos de relativo corto vencimiento, a pesar del mayor plazo de los valores en circulación y del reciente aumento de las obligaciones de largo plazo emitidas por las instituciones financieras en el mercado de valores. Algunas instituciones han tratado de reducir el riesgo de concentración de fondos; sobre todo los generados por las administradoras de fondos de pensiones (AFP), que son las principales proveedoras de recursos del sistema. A pesar de las emisiones de deuda en el mercado de valores y del alargamiento de los plazos de los valores en circulación, el desequilibrio estructural entre activos rentables y pasivos onerosos limita un mayor desarrollo del financiamiento hipotecario mediante la banca.

Las AFP en la República Dominicana desempeñan un papel clave como proveedoras de fondos, que han venido creciendo en los últimos años y alcanzan unos 2.800 millones de dólares, equivalentes al cinco por ciento del PIB. La inversión de esos fondos en la economía nacional por las AFP se realiza bajo estrictas regulaciones; por ejemplo, las entidades e instrumentos financieros en los que se invierten los recursos deben contar con una calificación de riesgo nacional mínima de BBB. Debido a la escasez de instrumentos en el mercado, la cartera de inversiones de las AFP se concentra en instrumentos emitidos por el Banco Central Dominicano (BCD) y más recientemente los emitidos por el Estado a través del Ministerio de Hacienda. Las regulaciones locales prevén la creación y la profundización de instrumentos alternativos de inversión en los cuales las AFP pudieran colocar sus fondos, incluyendo instrumentos hipotecarios. Pero este proceso se encuentra en una etapa incipiente.

Las instituciones financieras asumen el riesgo crediticio asociado con los préstamos hipotecarios. En el análisis de la

capacidad de pago del deudor se incluyen factores que pudieran limitar o dificultar su disposición a realizar los pagos futuros de manera oportuna. Uno de esos factores es la tasa de interés activa aplicada a los préstamos, la cual no tiene una referencia estandarizada. En la determinación de la tasa de interés activa se toman en cuenta la probabilidad de incumplimiento del deudor, el costo financiero de los fondos obtenidos para el otorgamiento del préstamo, el costo operativo para ejecutar la transacción (personal y administrativo) y el margen de rentabilidad esperado por la entidad.

El costo financiero de los fondos, en América Latina y muy especialmente en República Dominicana, es un factor determinante en la fijación de las tasas de interés. Su magnitud depende no sólo de la liquidez existente en el mercado, sino también de la posibilidad de obtener los recursos excedentes de los agentes económicos en instrumentos de ahorro o inversión a largo plazo, lo que en última instancia está vinculado con la estabilidad económica del país. En la medida en que el mercado muestre una adecuada liquidez y fondos superavitarios para invertir o ahorrar en instrumentos de largo plazo, los riesgos de liquidez se minimizan y, por ende, la tasa de interés activa resulta menos presionada, lo que favorece la estabilidad de los compromisos adquiridos por los deudores para la cancelación de los préstamos hipotecarios.

Es precisamente en esa búsqueda de menores riesgos de liquidez, derivados del desequilibrio estructural del balance de las instituciones financieras, cuando surge la necesidad de un mercado secundario de hipotecas, cuyo principal beneficio sea catalizar la profundización y la ampliación del financiamiento hipotecario. Países como Chile, México y Brasil han logrado desarrollar ese mercado, lo cual les ha permitido potenciar la penetración del financiamiento hipotecario y, a la vez, crear mecanismos alternativos de financiamiento para ampliar las posibilidades de adquirir viviendas de la población.

Un mercado secundario de hipotecas consiste, en términos generales, en la venta de un conjunto de préstamos hipotecarios, generalmente a un agente especializado que posteriormente emite instrumentos respaldados por esos activos, que son colocados en el mercado de valores y adquiridos generalmente por inversionistas institucionales. Este proceso tiene una serie de impactos positivos en el perfil de riesgo de las instituciones financieras del sistema: 1) mejora la liquidez del balance, dado que al vender préstamos hipotecarios se recibe efectivo que estará disponible para ser colocado entre otros deudores; 2) amplía los recursos para profundizar el financiamiento hipotecario; 3) disminuye el riesgo de crédito, porque con la venta de la cartera es posible transferir la probabilidad de incumplimiento de los préstamos de la institución financiera al inversionista; 4) reduce el desequilibrio, al sustituir activos de largo plazo por liquidez; 5) reduce el activo ponderado por riesgo y, por lo tanto, favorece los indicadores de adecuación patrimonial, brindando a la entidad la posibilidad de aumentar su apalancamiento; y 6) diversifica las fuentes de financiamiento para sus operaciones.

El mercado secundario de hipotecas contribuye, además, a profundizar el mercado de valores, donde no sólo participan las instituciones financieras en busca de fuentes alternativas de fondos sino también organismos del Estado, como parte de las políticas públicas dirigidas a impulsar el sector de viviendas del país. En la República Dominicana, las emisiones del mercado de valores todavía son relativa-

mente escasas para el tamaño de la economía, mientras que los plazos (emisiones de hasta diez años) son mayores que los obtenidos con el financiamiento tradicional.

Protagonista: el mercado de valores

Durante los últimos años, República Dominicana ha estado adecuando su marco jurídico e impositivo para impulsar la profundización del mercado de valores. Con la ley del mercado de valores, en el año 2000 se inicia un proceso que comienza a

La presencia de mecanismos complementarios y alternativos a los tradicionales (depósitos del público), en volúmenes importantes y con un perfil de vencimiento de largo plazo, contribuye a alcanzar un financiamiento hipotecario con mayor eficiencia

abrir oportunidades de financiamiento para las empresas del país, incluyendo aquellas vinculadas con el sector hipotecario. Las experiencias a la fecha han consistido en emisiones de deuda por parte de instituciones de diferentes sectores de la economía: eléctrico, consumo, bancario y construcción, entre otros. En el sector construcción, algunas empresas que construyen y financian viviendas han emitido deudas; mientras que, en otros casos como el del BNV, las emisiones permiten a una institución especializada disponer de una fuente más eficiente de financiamiento, con tenor de hasta diez años.

El marco jurídico dominicano prevé el desarrollo de figuras especializadas que podrían potenciar el financiamiento hipotecario. Tal es el caso de las empresas titularizadoras, que han tenido un impacto importante en el desarrollo del mercado hipotecario de América Latina. Otras figuras, como la de los fondos de inversión, considerada en la legislación dominicana, podrían también favorecer el desarrollo del sector construcción. Ejemplo de ello ha sido la evolución de los llamados fondos inmobiliarios en países como Costa Rica.

En la actualidad se discute la figura del fideicomiso como un vehículo propicio para reducir ciertas barreras relacionadas con costos de transferencia de propiedad, con la fortaleza jurídica requerida para aislarlo del riesgo de quiebra, lo que genera una estructura favorable al desarrollo del mercado hipotecario. También se contempla el desarrollo de instrumentos específicos para el financiamiento de la vivienda, como las letras hipotecarias, los bonos hipotecarios y los contratos de participación hipotecaria, en función de diferentes perfiles de riesgo en los cuales los inversionistas y principalmente las AFP pudieran invertir. Se espera que este nuevo marco jurídico sea aprobado durante 2011 para dar inicio a una nueva etapa del financiamiento hipotecario en la República Dominicana.

Quedan barreras por superar, relacionadas con la estandarización y la especialización de los procesos de generación de hipotecas, y una estabilidad macroeconómica que permita el desarrollo del sector construcción. Tal vez uno de los obstáculos para el desarrollo de mecanismos eficientes de financiación de vivienda pueda ser el tamaño del mercado nacional, para lo cual se llevan a cabo debates sobre la ampliación del mercado de valores a otros países de América Latina. Sin embargo, no hay duda de que estos primeros pasos, de carácter institucional, son importantes para el desarrollo del mercado hipotecario en la República Dominicana. 