

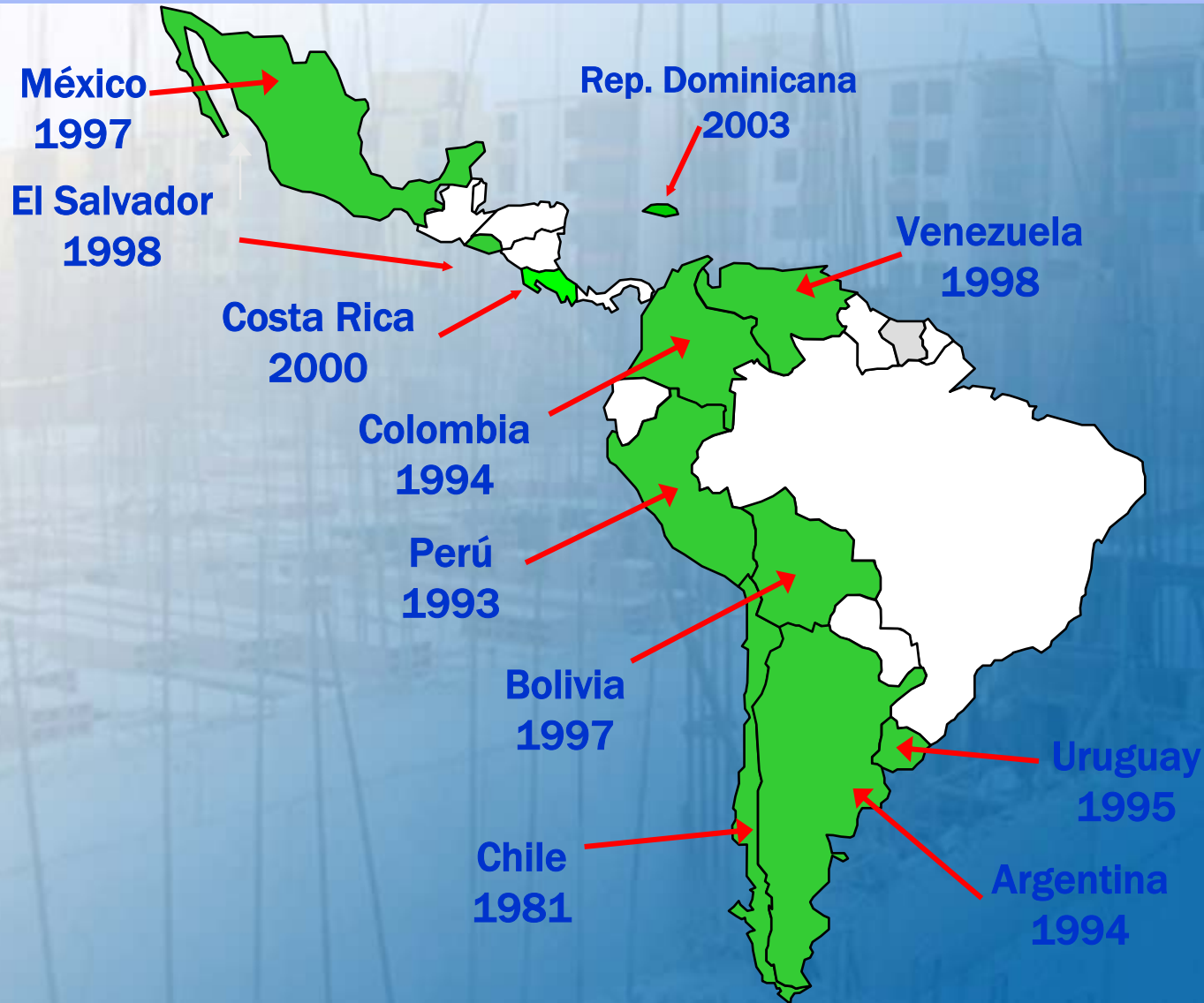


Los Fondos de Pensiones **Fuente de** **Financiamiento a la** **Vivienda**

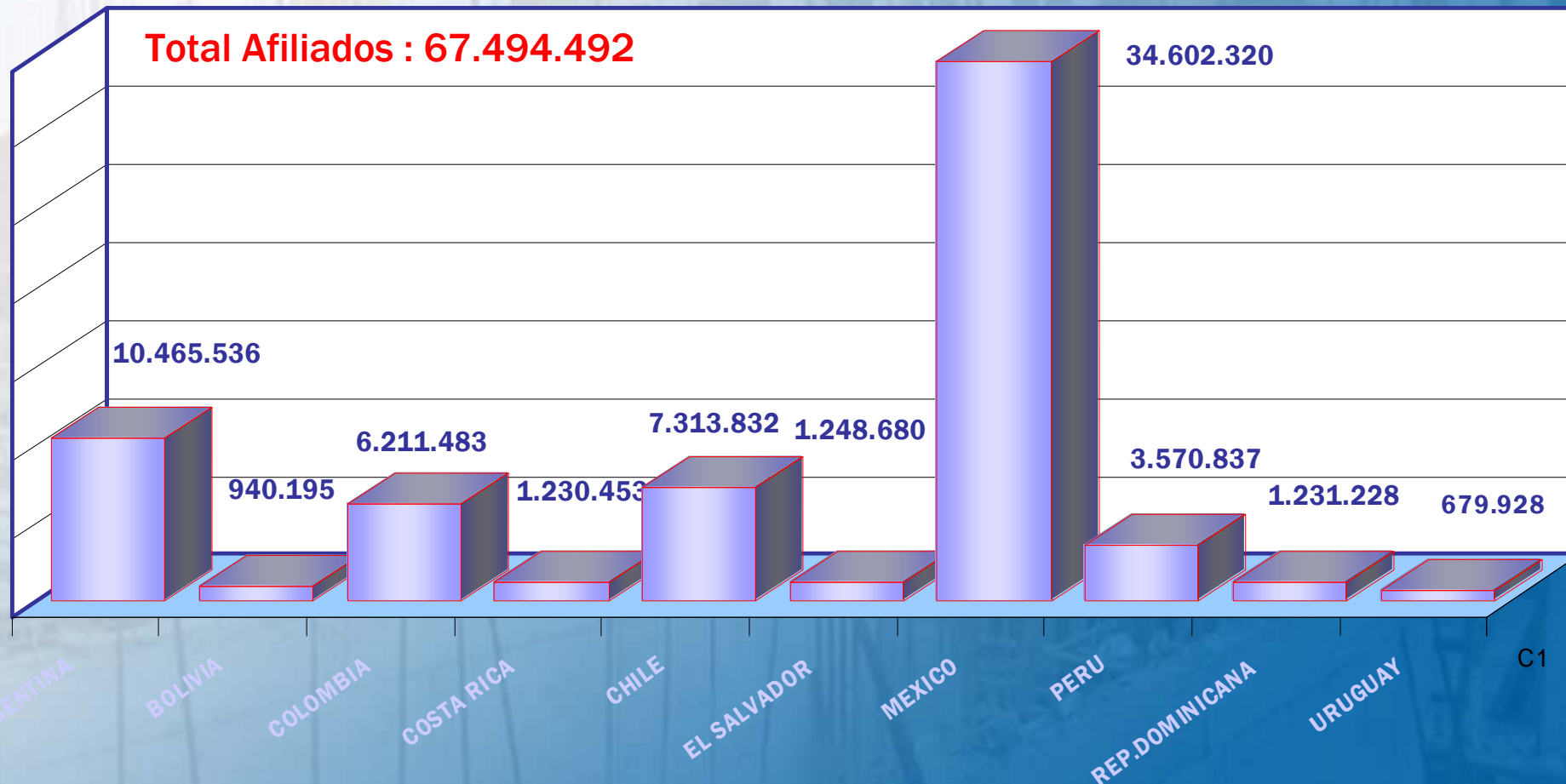
Julio Bustamante Jeraldo
Ex Superintendente de AFP de Chile 1990-2000.
Director ICR-Chile
Clasificadora de Riesgos
JBustamante@icrchile.cl

- 1. Los Fondos de Pensiones en Latinoamerica**
- 2. Participación de los Fondos de Pensiones en el Desarrollo del Sector Inmobiliario**
- 3. Experiencia de los Fondos de Pensiones en Chile y su aporte al financiamiento de la vivienda.**
- 4. El mercado hipotecario en República Dominicana**
- 5. Algunas Sugerencias.**

Fondos de Pensiones en Latinoamérica



Afiliados a los sistemas de Pensiones en América Latina



Fondos de Pensiones en América Latina

LATINOAMERICA	Sep. 2005	Dic. 2003	Dic. 2000
ARGENTINA	\$ 22.835	\$ 15.947	\$ 20.381
BOLIVIA	\$ 1.871	\$ 1.485	\$ 842
COLOMBIA	\$ 14.749	\$ 7.326	\$ 3.584
COSTA RICA	\$ 686	\$ 304	n.d.
CHILE	\$ 72.499	\$ 49.691	\$ 35.886
EL SALVADOR	\$ 2.780	\$ 1.572	\$ 482
MEXICO	\$ 56.567	\$ 35.844	\$ 17.012
PERU	\$ 9.690	\$ 6.341	\$ 2.752
REP. DOMINICANA	\$ 328	\$ 34	
URUGUAY	\$ 2.064	\$ 1.232	\$ 811
Total	\$ 184.069	\$ 119.778	\$ 81.751

(Millones de US\$)

Fondos Administrados como Porcentaje del PIB

LATINOAMERICA	Dic. 2004	Dic. 2003
ARGENTINA	12,00%	12,40%
BOLIVIA (1)	20,50%	20,90%
CHILE	59,10%	64,50%
COLOMBIA	10,30%	8,90%
COSTA RICA	2,70%	1,80%
EL SALVADOR	13,70%	11,00%
MEXICO	5,80%	5,70%
PERU	11,00%	10,60%
REP. DOMINICANA	1,90%	1,70%
URUGUAY	16,10%	11,50%
Promedio	15,31%	14,90%

Composición de los Fondos a Junio de 2005

Pais	Deuda Gobierno	Instituciones Financieras	Instituciones NO Financieras	Acciones	Fondos Mutuos y de	Emisores Extranjeros	Otros
ARGENTINA	60,30%	7,70%	2,10%	13,00%	5,50%	9,90%	1,50%
BOLIVIA	68,70%	6,50%	15,30%	7,10%		1,40%	1,00%
CHILE	18,10%	29,00%	7,10%	15,30%	2,50%	27,90%	0,10%
COLOMBIA	47,60%	12,70%	15,00%	8,10%	2,80%	8,90%	4,90%
COSTA RICA	73,10%	13,80%	1,60%	0,10%	2,30%	0,30%	8,70%
EL SALVADOR	83,30%	10,20%	6,50%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
MEXICO	86,60%	4,00%	8,50%	0,90%	0,00%	0,00%	0,00%
PERU	22,90%	13,40%	10,30%	37,80%	1,20%	9,70%	4,70%
REP. DOMINICANA	0,00%	97,30%	2,70%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
URUGUAY	58,00%	37,80%	3,30%	0,10%	0,00%	0,00%	0,00%
Total	51,86%	23,24%	7,24%	8,24%	1,59%	5,81%	2,09%

Limites de Inversión por Instrumento (porcentaje del fondo, Abril 2004)

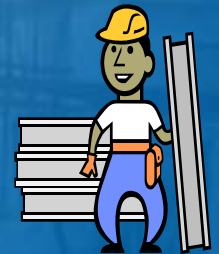
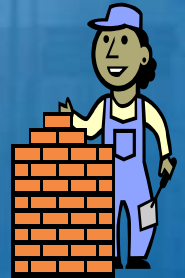


Instrumento / País	ARGENTINA	BOLIVIA (1)	CHILE	COLOMBIA	EL SALVADOR	MEXICO	PERU	URUGUAY	REP. DOMINICANA
Renta Fija									
Titulos Públicos	n.d.	n.d.	50%	70%	80%	100%	40%	60,00%	No Permitido
Gobierno Central	50%	100%	n.a.	n.d.	50%	n.d.	30%	n.d.	No Permitido
Empresas	30%	10%	n.a.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	No Permitido
Descentralizados	n.d.	100%	50%	n.d.	30%	n.d.	30%	n.d.	No Permitido
Banco Central									
Instituciones Financieras	n.d.	n.d.	n.a.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	
Depósitos y bonos	30%	50%	50%	32%	40%	40%	40%	30,00%	60%
Titulos Hipotecarios	40%	50%	50%	40%	55%	40%	40%	30,00%	70%
Empresas	n.d.	nd	n.a.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	40,00%	
Bonos	40%	45%	45%	30%	30%	30%	40%	n.d.	70%
Bonos Convertibles en Acciones	40%	45%	45%	5%	5%	5%	n.d.	n.d.	n.a.
Efectos de Comercio y Operaciones de Descuento	n.d.	n.d.	10%	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.a.
Titulos Securitizados	n.a.	30%	n.a.	20%	20%	n.d.	10%	n.d.	
Renta Variable									
Acciones	50%	40%	40%	30%	20%	5%	35%	n.d.	30%
Fondos Mutuos y de Inversión	30%	15%	25%	5%	n.a.	n.a.	15%	n.d.	20% (Solo vivienda)
Inversión en el Exterior									
Titulos Extranjeros	10%	10%	30%	20%	n.a.	20%	11%	n.a.	No Reglam.
Seguros de cambio	10%	n.d.	20%	n.d.	n.a.	n.a.	5%	n.a.	No Reglam.
Otros Titulos	20%	5%	1%	n.d.	7%	5%	n.d.	n.d.	n.a.

2.- Participación de los Fondos de Pensiones en el Desarrollo del Sector Inmobiliario

Inversión de los Fondos de Pensiones Beneficios para el Sector Inmobiliario

- ✓ Fuente de financiamiento de largo plazo
- ✓ Flujo permanente de recursos para financiar viviendas
- ✓ Mas plazo y menores tasas para el crédito hipotecario
- ✓ Mejorar la calidad de vida de las personas
- ✓ Contribución a la disminución del déficit habitacional
- ✓ Contribuye al desarrollo y crecimiento económico del país



Participación de los Fondos de Pensiones en el desarrollo del Sector Inmobiliario América Latina



País	Millones de US\$	% Fondo Administrado	Instrumento de Inversión
Chile	4.399,00	11,50%	Letras hipotecarias y Cuotas de Fdos. de Inversión
El Salvador	267,50	26,00%	Certificados de Inversión
Colombia	65,70	1,11%	Bonos Hipotecarios y Titularizaciones de Cartera Hipotecaria
Uruguay	23,30	1,00%	Títulos deuda L/P US\$
Argentina	17,17	0,18%	Letras Hipotecarias o Fideicomisos
México	4,20	0,01%	Obligaciones Subordinadas
Perú			"Empaquetamiento" de Hipotecas

Año : 2004

Participación de los Fondos de Pensiones en el desarrollo del Sector Inmobiliario América Latina

País	Tipo de Instrumento	Permitido	Invertido	Holgura
Argentina	Cédulas y Letras Hipotecarias	28%	0,08%	27,92%
	Obligaciones Negociables	40%	2,13%	37,87%
	Fideicomisos	14%	2,68%	11,32%
	Fondos de Inversión Directa	10%	0,19%	9,81%
Colombia	Cédulas Hipotecarias	30%	1,52%	28,48%
	Titularizaciones	30%	7,85%	22,15%
Chile (1)	Letras Hipotecarias	50%	15,10%	34,90%
	Cuotas de F. Inv. Inmob.	10%	1,45%	8,55%
	Bonos Securitizados (*)	10%	0,03%	9,97%
Perú	Letras Hipotecarias	40%	0,19%	39,81%
	Activos Titularizados	10%	0,45%	9,55%
	Cuotas de F. Inv. Inmobiliaria	12%	0,58%	11,42%
	Bonos de Arrendamiento F.	25%	10,82%	14,18%

Datos al 31.12.2004

(1) Al 30.09.04

(*) Límite en instrumento específico. Depende también del tipo de emisor y clasificación de riesgo.

Participación de los Fondos de Pensiones en el desarrollo del Sector Inmobiliario América Latina



País	Tasas	Plazo Maximo
Peru	Prestamos en Dolares, tasa nominal (dirigido a sectores acomodados)	Hasta 20 años
Uruguay	Tasa Reajutable : 0 a 6% (Fija)	Hasta 25 años
	Tasa Reajutable : 4 a 7% (Fija)	
	Tasa Variable: US\$ + Libor + 8	
	Banco Privado US% 15 a 16% Fija o Variable	
Ecuador	20% Tasa Nominal	2 años%
	17% Tasa Nominal	Hasta 17 Años
Colombia	11% real Viviendas sociales	de 5 a 30 años
	13,92 real	
Argentina	Depósitos + Spread	de 5 a 30 años
México	Infonavit 6.5%	de 5 a 30 años
	Fohanpo 4% real	
	Fovi 7,1% real	
	Fovisste 4% real	
	Sofoles 10,575% real	
	Banca Comercial 15 - 17,9% (nominal)	
	Banca Comercial 11% (real)	
Chile	Letras Hipotecarias 6,5%	12 a 30 años
	Mutuos	

3.- Experiencia de los Fondos de Pensiones en Chile y su aporte al financiamiento de la vivienda.

CHILE: Inversión de los Fondos de Pensiones en el Sector Inmobiliario



Letras Hipotecarias, emitidas por Bancos 50%

Cuotas de Fondos de Inversión Inmobiliario 10%

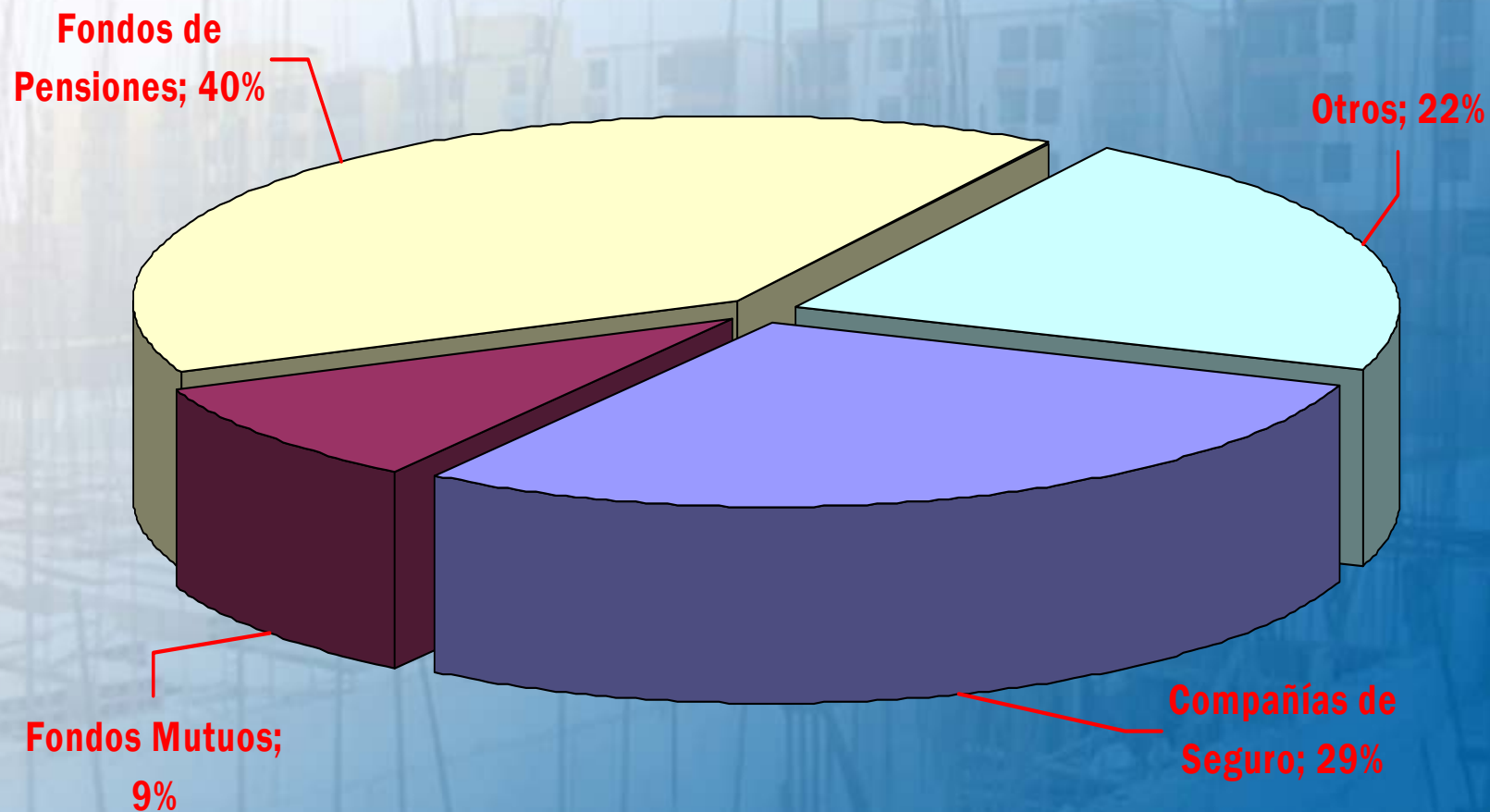
Bonos de Empresas (Bonos Securitizados) 10%

CHILE: Inversión de los Fondos de Pensiones en el Sector Inmobiliario

Letras Hipotecarias

Motivo de la Emisión	Financiar la construcción y adquisición de viviendas (letras hipotecarias)
Garantía	Bancaria, hipotecaria.
Monto	Hasta el 95% del valor de tasación o precio de venta, el que sea menor.
Plazo	Entre 12, 15, 20 y 30 años.
Interés	La tasa de interés de cada emisión es determinada libremente por la entidad emisora y de acuerdo con el cliente.
Emisores	Bancos Comerciales, Sociedades Financieras y Ministerio de Vivienda y Urbanismo.
Unidad de Valor	Unidad de Fomento (U.F.).
Amortización	Dividendos mensuales iguales.
Liquidez	En el mercado secundario.

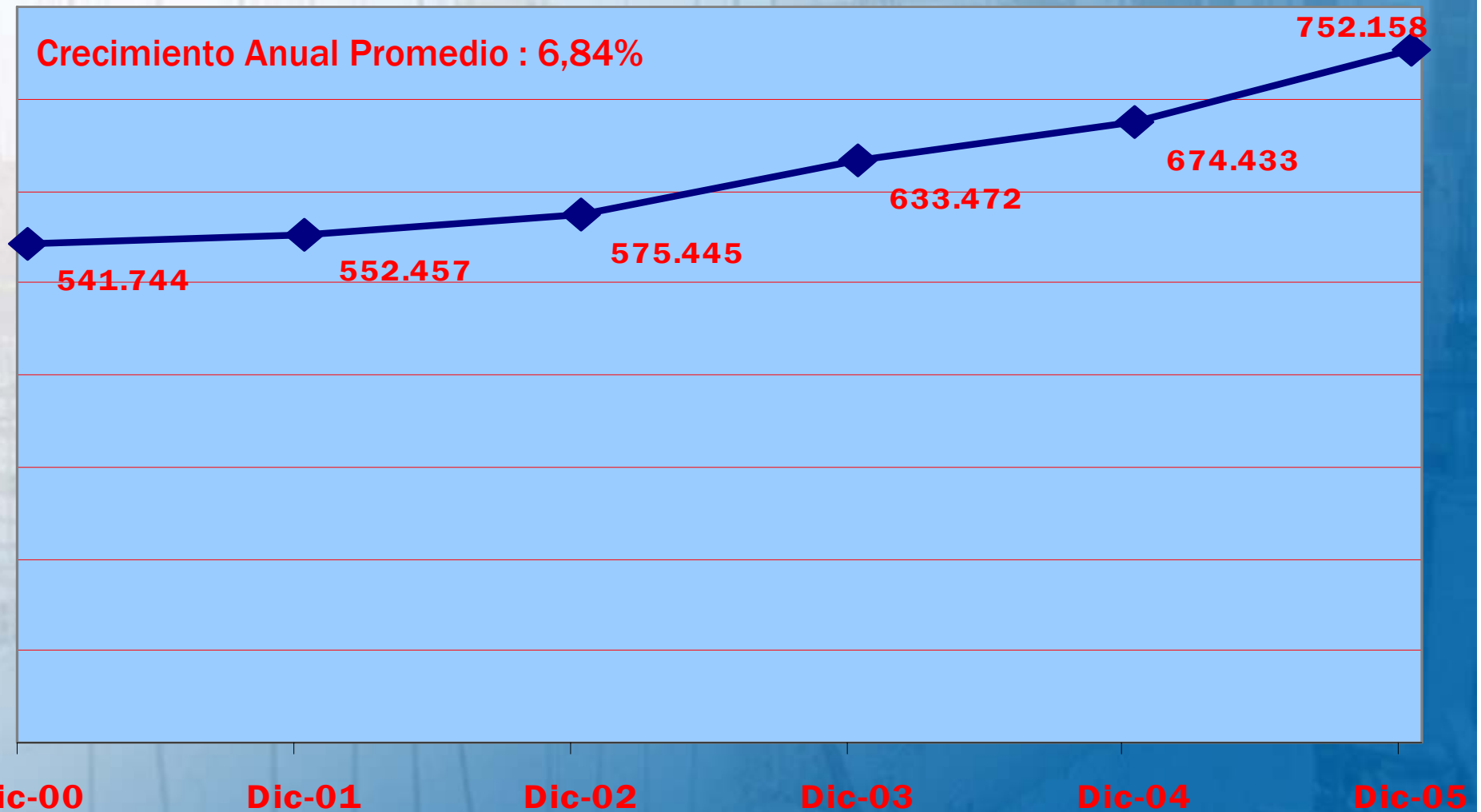
CHILE: Inversión de los Fondos de Pensiones en el Sector Inmobiliario



Más del 75% de las letras hipotecarias emitidas han sido adquiridas con recursos provenientes de los Fondos de Pensiones

Marzo 2005

CHILE : Evolución del número de Operaciones Hipotecarias



CHILE: Inversión de los Fondos de Pensiones en el Sector Inmobiliario

Cuotas de fondos de inversión inmobiliario

Inicio	1990
Características	Patrimonio integrado por aportes de personas naturales y jurídicas para su inversión en activos como: bienes raíces ubicados en Chile, mutuos hipotecarios endosados,
Limite de Inversión	10% del fondo
Utilizado	MM US\$ 380 (1,45% del Fondo de Pensiones).

Bonos de empresas

Inicio	26-08-1999
Características	Instrumento, cuyo activo subyacente son los mutuos hipotecarios
Limite de Inversión	10% del fondo
Utilizado	MM US\$ 10 (0,03% del Fondo de Pensiones).

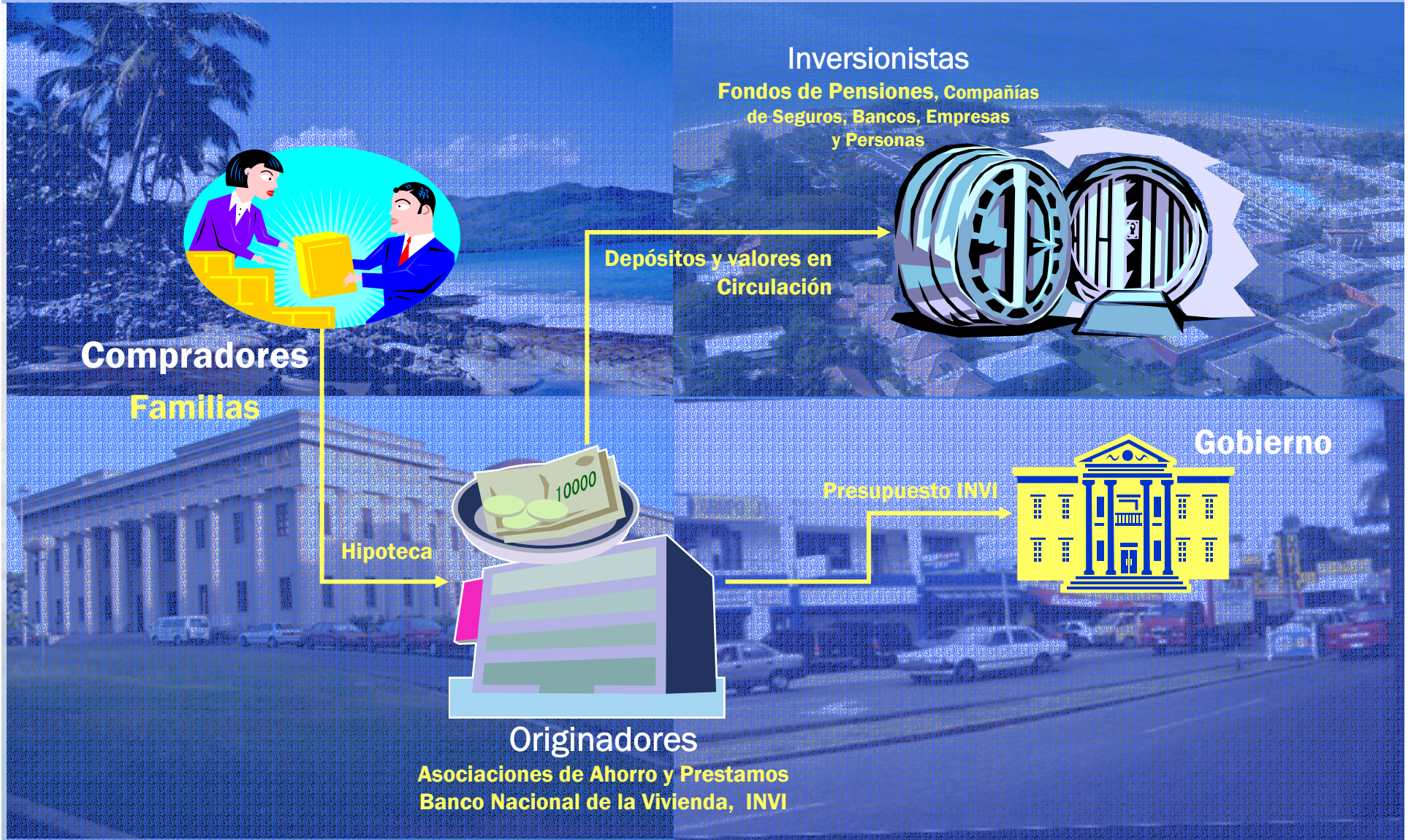
CHILE: Inversión de los Fondos de Pensiones en el Sector Inmobiliario

Baja de Tasas y Aumento de Plazos

	1981	2005
Tasa de Interés Real	UF + 13,5	UF+ 5,00 %
	1977	2005
Plazo Máximo	12 años	30 años

4.- El mercado hipotecario en República Dominicana

El Mercado Hipotecario en República Dominicana



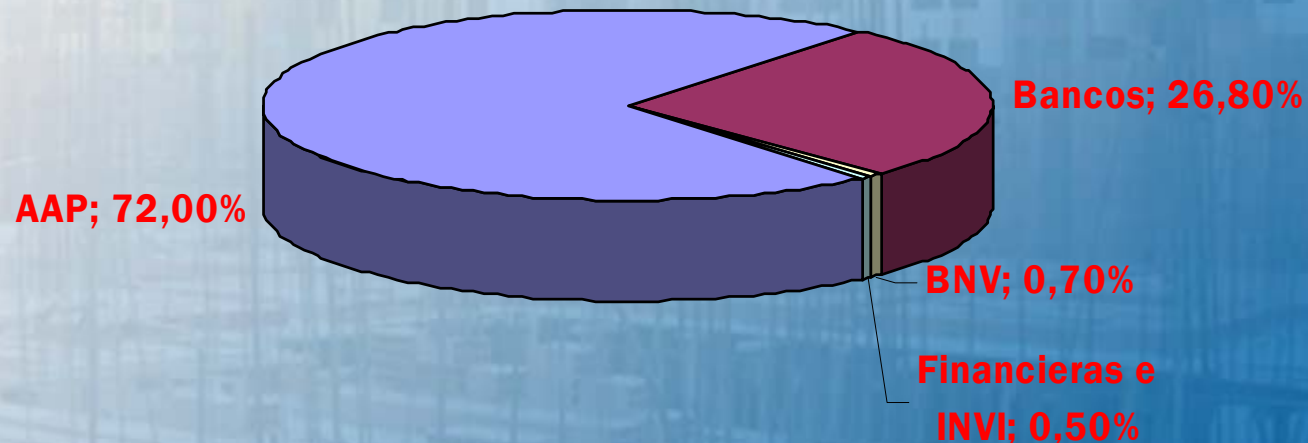
El Mercado Hipotecario en República Dominicana

Stock de Crédito Hipotecario

Abril de 2005	% del PIB
RD\$ 20.175 Millones	3%

El Mercado Hipotecario en República Dominicana

Participación en el Stock de Crédito Hipotecario



AAP	72%
Bancos	26.8%
BNV	0,7%
Financieras e INVI	0,5%

El Mercado Hipotecario en República Dominicana

Nº	Institución	Tipo	Monto Préstamos (MM RD\$)	% del Total
1	Popular	AAP	7.390.749.239	36,02%
2	Cibao	AAP	3.492.369.389	17,02%
3	La Nacional	AAP	2.843.713.124	13,86%
4	De Reservas	Banco	1.572.924.445	7,67%
5	Popular Dominicano	Banco	1.234.311.433	6,02%
6	The Bank of Nova Scotia	Banco	1.097.736.425	5,35%
7	BHD	Banco	1.092.921.170	5,33%
8	Dominicana	AAP	778.003.798	3,79%
9	Central	AAP	551.797.242	2,69%
10	Dominicano del Progreso	Banco	462.723.755	2,26%
			20.517.250.020	

Comentarios sobre la situación actual

Los plazos de los préstamos hipotecarios son entre 5 años y 30 años.
La mayoría en torno a 15 años plazo.
Los créditos se pagan en cuotas mensuales en moneda local.

La tasa de interés se fija normalmente por los primeros 6 meses y luego el banco puede ajustar esa tasa a discreción, en función de si la “tasa de interés de mercado” sube o baja.

Las AAP financian el 79% de sus préstamos preferentemente con valores en circulación (depósitos a plazo y certificados financieros).
Los bancos financian el 60% de sus préstamos principalmente con depósitos.

El Mercado Hipotecario en República Dominicana

Existen siete AFP. Las 4 más grandes, Popular, BBVA-Crecer, Siembra y Reservas, representan el 95% del sistema

A junio de 2005, las AFP administraban fondos de pensiones por RD\$ 9.317 millones.

Los fondos de pensiones no financian préstamos hipotecarios, debido a que no hay instrumentos financieros que tengan riesgo hipotecario. Lo hacen muy indirectamente, a través de colocaciones en los bancos

5.- Algunas Sugerencias.

Algunas Sugerencias

1

Crear un marco legal para que las entidades financieras, bancos, y AAP otorguen préstamos hipotecarios mediante la emisión de LH, por igual monto que los créditos. Que el total de LH emitidas por el banco quede respaldado por los préstamos hipotecarios que les dieron origen y aislados de las otras carteras de crédito de la institución.

2

Se deben normar todos los aspectos relativos a la relación deuda garantía, valor del dividendo a ingreso, las tasas de interés de emisión, y sus eventuales reajustes, y el plazo de emisión de las LH, entre otros.

3

Se debe dar seguridad jurídica a la inscripción de los títulos en los Registros de Propiedades y de Hipotecas para garantizar efectivamente las garantías.

4

Indexar los contratos de deudas hipotecarias. Esto permite operar con tasas de interés “reales” fijas de largo plazo. La indexación contribuye a desarrollar el mercado. Que los contratos pueden considerar el uso del índice de precios al consumidor o un promedio de inflaciones pasadas como cláusula de reajustabilidad.

Algunas Sugerencias

5

Eliminar el encaje a las captaciones que realicen las entidades de intermediación financiera a través de LH. En muchos países el encaje se segrega por plazos y en plazos largos no se aplica.

6

Requerir clasificación de riesgo de los emisores, como requisito para que puedan invertir las AFP. Se podría clasificar sólo las emisiones de LH.

7

Facilitar que todas las entidades que originen préstamos hipotecarios tengan acceso a emitir LH.

8

Oficializar una tasa de interés de referencia que pueda ser usada en los contratos financieros

Algunas Sugerencias

9

Desarrollar de los seguros de créditos hipotecarios de gravámenes y otros (incendios, huracanes, etc)

10

Titularización de hipotecas versus desarrollo de las LH. Ambas alternativas son mecanismos que permiten invertir a los fondos de pensiones en préstamos hipotecarios y han funcionado bien en los países que las han implementado.

11

En esta etapa de desarrollo del mercado de capitales y del sistema de pensiones, es recomendable partir con las LH. Son más simples. Participan menos instituciones, por tanto es menos costosas y riesgo bajo, y es de rápida puesta en marcha.



Facta Non Verba

“ Los invito a trabajar duro mis amigos. El futuro lo demanda ”