

# La influencia de la reducción de las tasas de interés y las medidas de estímulo gubernamentales en el comportamiento del sector inmobiliario durante la pandemia

**Milagros Mia Bustamante Tejada**

20190609

Estudiante de sexto ciclo de estudios de la Facultad de Ciencias Contables de la PUCP.

Miembro del equipo de Costos de la Revista Lidera.

milagros.bustamante@pucp.edu.pe

**Álvaro César Sandoval Espinoza**

20181580

Estudiante de octavo ciclo de estudios de la Facultad de Ciencias Contables de la PUCP

Miembro del equipo de Auditoría de la Revista Lidera.

Audit & Assurance staff en Deloitte Perú.

alvaro.sandoval@pucp.edu.pe

## Resumen

Tras la situación del COVID-19 y las restricciones a la actividad económica, la demanda del sector inmobiliario sufrió una fuerte contracción junto con el resto de sectores productivos. Ante esta situación, el presente artículo plantea determinar en qué medida la reducción de las tasas de interés y las medidas de estímulo gubernamentales influyen en el comportamiento del sector inmobiliario durante la pandemia. En el desarrollo del trabajo, primero, se explicarán las medidas de estímulo gubernamentales implementadas antes de la pandemia que impulsan la expansión de créditos hipotecarios. Después, se analizará el impacto de la pandemia sobre la colocación de créditos y la morosidad, y las medidas de estímulo gubernamentales que se aplicaron para la adquisición de viviendas. El ar-

tículo constatará que la reducción de la tasa de referencia y las medidas de estímulo influyeron positivamente en el comportamiento de este sector.

**Palabras clave:** sector inmobiliario, crédito hipotecario, tasa de interés, política monetaria, morosidad.

Tras la situación del **COVID-19** y las restricciones a la actividad económica, **la demanda del sector inmobiliario sufrió una fuerte contracción** junto con el resto de sectores productivos.

## Abstract

After the Covid-19 situation and the restrictions on economic activity, the demand for the real estate sector suffered a strong contraction along with the rest of the productive sectors. Given this situation, this article proposes to determine to what extent the reduction of interest rates and government stimulus measures influence the behavior of the real estate sector during the pandemic. In the development of the work, first, the government stimulus measures implemented before the pandemic that drive the expansion of mortgage loans will be explained. Then, the impact of the pandemic on the placement of loans and delinquencies, and the government stimulus measures that were applied for the purchase of homes will be analyzed. The article found that the reduction in the reference rate and the stimulus measures had a positive influence on the behavior of this sector.

**Keywords:** real estate, mortgage credit, interest rate, monetary policy, payment defaults

## Introducción

El Perú está inmerso en una situación de déficit de viviendas. Según *El Peruano*, existe un déficit habitacional urbano que supera los 1.2 millones de viviendas, lo cual se debe a que su demanda ha aumentado progresivamente (2021). Si bien existe esta escasez de viviendas, el sector inmobiliario forma parte importante del crecimiento de la economía del país. En realidad, como mencionan Eyzaguirre y Calderón, un sector inmobiliario eficiente no solo tiene efectos sobre la economía nacional y sector construcción, sino que también su desarrollo contribuye al desarrollo de la electricidad, agua y alcantarillado, así como al desarrollo de las industrias productoras de insumos para la construcción y de intermediarios financieros (2003: 5).

El sector inmobiliario tuvo distintas etapas de desarrollo, puesto que, anteriormente, una gran parte de peruanos no tenía acceso a créditos para la adquisición de viviendas, dadas las condiciones de tasas de interés. En el 2008, por ejemplo, el 40% de las familias no tenía la ca-

pacidad de acceso al crédito, inclusive bajo los préstamos hipotecarios con subsidio del estado (BCRP 2009: 28). Sin embargo, durante los últimos años, la situación ha mejorado, puesto que las tasas de interés se han reducido y, consecuentemente, la brecha de acceso a los programas de interés social ha disminuido.

En 2020, se produjo un gran impacto sobre el sector inmobiliario a raíz del COVID-19 y las restricciones a la actividad económica. Debido a la recesión económica, el sector inmobiliario se vio afectado, pues, como menciona Pacific Credit Rating, “el mercado inmobiliario tiene una alta correlación con el ciclo económico” (2020: 3). Asimismo, este sector se ve influenciado por el PBI, los ingresos de los ciudadanos, la cantidad de empleo, etc. Por ello, el presente artículo pretende analizar en qué medida la reducción de las tasas de interés y las medidas de estímulo gubernamentales influyen en el comportamiento del sector inmobiliario. En este sentido, se propone alcanzar dos objetivos: en primer lugar, se busca explicar las medidas de estímulo gubernamentales implementadas antes de la pandemia que impulsan la expansión de créditos hipotecarios; en segundo lugar, se analizará el impacto de la pandemia sobre la colocación de créditos y la morosidad, y las medidas de estímulo gubernamentales que se aplicaron para la adquisición de viviendas.

### 1. Medidas de estímulo gubernamentales implementadas antes de la pandemia que impulsan la expansión de créditos hipotecarios

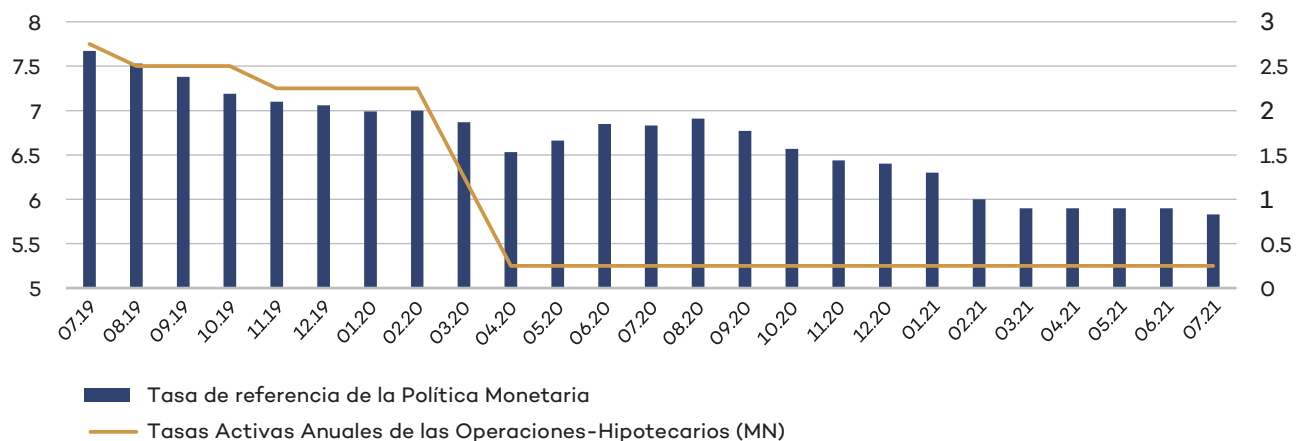
Los gobiernos optan por adoptar distintas políticas monetarias. En el caso del Perú, durante 2019, desde el BCRP se continuaron aplicando políticas monetarias expansivas debido a que, en los últimos años, la actividad económica del país se encontraba debajo de su nivel potencial y los mercados financieros internacionales atravesaban por una gran incertidumbre (BCRP 2019: 92). Por ello, la tasa de interés real de referencia mostró una variación, la cual generó que se encuentre por debajo de la tasa de interés real neutral. De esta manera, las tasas han disminuido periódicamente; por ejemplo, según el

BCRP (2019: 94), en 2019, a comparación de 2018, la tasa de interés disminuyó de 2.79% a 2.25%. Como consecuencia de ello, se preveía que el panorama sea favorable para quienes buscaban adquirir una vivienda propia, puesto que la tasa de interés interbancaria tiene una alta correlación con la tasa de interés de referencia del Banco Central. Según el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), el Banco Central de Reserva y entidades financieras locales, cuando se disminuye la tasa de interés de referencia, también se espera la reducción de las tasas de interés de los créditos hipotecarios. En ese sentido, las tasas de interés para créditos hipotecarios se redujeron e, inclusive, se encontraban en sus niveles mínimos históricos desde 2010 (BCRP 2019: 94).

Para marzo de 2020, la tasa de referencia de la política monetaria empezó a disminuir de ma-

nera mucho más significativa, cuando el estado de emergencia se estableció por primera vez el 16 de marzo de 2020. Por consiguiente, según estadísticas del BCRP, para abril de 2020, dicha tasa ya había disminuido en dos puntos porcentuales respecto a febrero de ese mismo año, pues pasó de 2.25% a 0.25%, la cual se mantuvo durante todo el año 2020 y el primer semestre del 2021 (BCRP 2020a). De esta manera, hubo una reducción significativa de las tasas de interés del sistema financiero. Respecto a la tasa de interés activa promedio de créditos hipotecarios de las empresas bancarias en moneda nacional, se evidencia un descenso progresivo, lo cual obtuvo como resultado una tasa de interés de 7.78% en marzo 2020 y de 6.85% en julio 2021 (BCRP 2020b). Esto demuestra que el desarrollo de una política monetaria en el Perú también influye en el desarrollo del sector inmobiliario.

**Gráfico 1. Correlación de la tasa de referencia con la tasa del Crédito Hipotecario**



Fuente: BCRP (s/f), SBS (2021a).

Por otro lado, en el Perú, para adquirir una vivienda existen una variedad de subsidios otorgados por el Estado, dentro de los cuales resaltan los incentivos en la tasa de interés y otros instrumentos que permiten condiciones financieras favorables. De ello, se resalta, principalmente, la continuidad del Fondo MIVIVIENDA, el cual presentó una reducción de los costos de financiamiento de los créditos hipotecarios durante los últimos años para impulsar la demanda de hipotecas. Asimismo, es importante

tomar en cuenta el beneficio promulgado por la Ley N.º 30478 para la disposición de hasta 25% del fondo acumulado de la AFP, el cual posibilita que muchas personas cuenten con capital para pagar la cuota inicial de la compra de un primer inmueble o la amortización un crédito hipotecario para la compra del mismo (SBS). Por consiguiente, en 2019, el mercado inmobiliario respondió positivamente a los programas en mención presentando un mayor número de inversiones.

## 2. El impacto de la pandemia sobre la colocación de créditos y la morosidad, y las medidas de estímulo gubernamentales que se aplicaron para la adquisición de viviendas

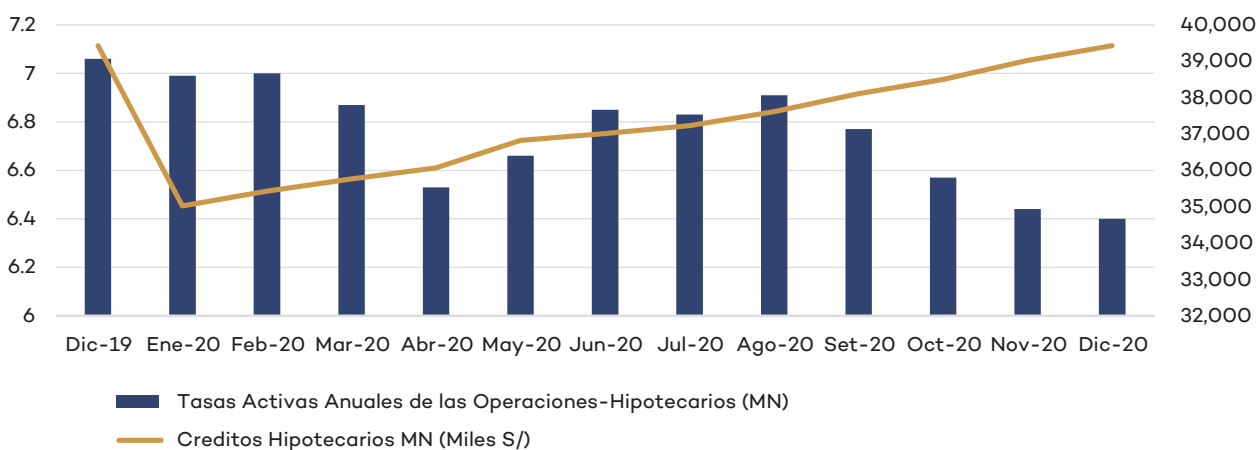
En esta segunda parte del artículo, se analizarán los efectos que causó la pandemia sobre la colocación de créditos y el dinamismo de los préstamos hipotecarios en moneda nacional. Adicionalmente, se darán a conocer las medidas de estímulo gubernamentales que se aplicaron para mantener la colocación de viviendas como el Bono del Buen Pagador y la reducción de la cuota inicial. Por último, se analizará el aumento de la morosidad durante la pandemia por parte de las personas a causa de la falta de recursos económicos, y cómo ello impacta en las empresas y entidades financieras.

Durante el contexto de pandemia, se presenta un gran dinamismo de los préstamos hipotecarios en moneda nacional, el cual ha sido impulsado, principalmente, por la continua reducción de las tasas de interés en moneda nacional para la adquisición de viviendas (BCRP 2021a). Esta reducción generó que la colocación de estos créditos en este tipo de moneda aumente. En principio, en marzo y abril de 2020, a diferencia de los demás créditos al sector privado, el segmento hipotecario empezó a caer. En diciembre de 2019, en este

Por último, se analizará el **aumento de la morosidad durante la pandemia por parte de las personas a causa de la falta de recursos económicos**, y cómo ello impacta en las empresas y entidades financieras.

segmento, se registraba un aumento anual de 9,0%, mientras que se registraba 7,1% en abril de 2020 (BCRP 2020c); y, en noviembre del mismo año, el crecimiento del crédito hipotecario pasó a ser de 3,1%. Sin embargo, a partir de 2021, se evidenció un aumento, pues, en mayo, el crédito hipotecario pasó a 6,5 % anual, lo cual duplicaría a las cifras observadas a fines de 2020. Incluso, pese a que las colocaciones del sistema financiero vienen desacelerándose desde finales de 2020, los créditos hipotecarios han seguido acelerando su crecimiento (BCRP 2021a). Esto se puede evidenciar en el siguiente gráfico, el cual muestra que, en marzo de 2020, la colocación de los créditos hipotecarios en moneda nacional rodeaba los 35 millones de soles, mientras que, en el mes de diciembre, ya alcanzaba los 39 millones de soles.

**Gráfico 2. Correlación de los Créditos Hipotecarios MN y Tasas Activas Anuales de las Operaciones-Hipotecarios MN (en millones de soles)**



Fuente: BCRP (s/f), SBS (2021b).

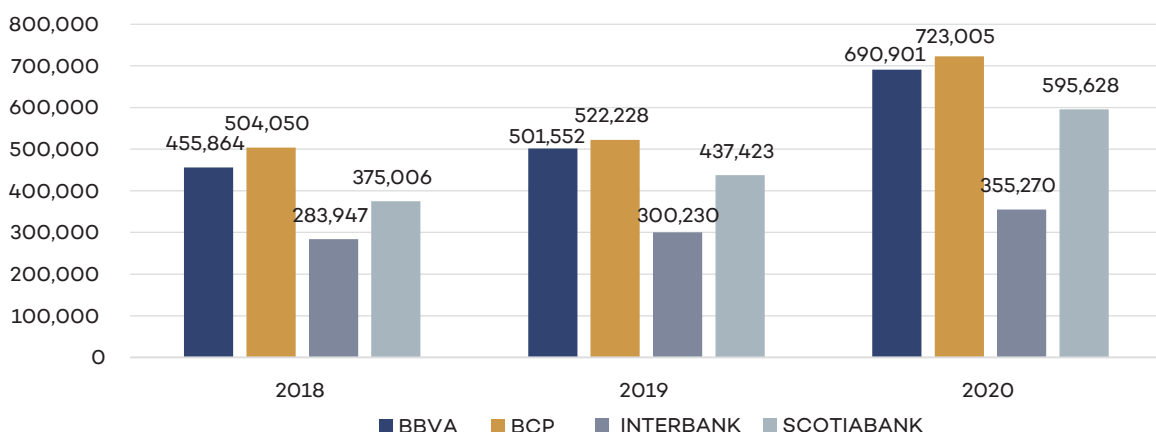
Con respecto a la vivienda social, en mayo de 2020 se implementaron nuevas medidas para la colocación de viviendas como el incremento del Bono del Buen Pagador y la reducción de la cuota inicial, la cual pasó de 10% del valor del inmueble a un 7.5%. Además, este bono no solo ayudó a las personas, sino que también sirvió de ayuda para las instituciones financieras, ya que es indispensable para la colocación de este producto. Como menciona el gerente de Créditos Hipotecarios BCP, si este bono se redujera, el producto tendría menos colocaciones (Choque y otros 2017: 40). De esta manera, se logra demostrar que el Bono del Buen Pagador ha sido de vital importancia para que las personas puedan adquirir una vivienda durante la pandemia. Asimismo, la colocación de nuevos créditos MIVIVIENDA se ha incrementado significativamente, puesto que se llegaron a colocar 963 créditos en septiembre. De ello, cabe destacar la recuperación de dichos créditos en provincias, lo cual ocurrió porque las instituciones financieras ahora buscan viviendas en las periferias o en provincias, ya que el valor de las viviendas en Lima se ha encarecido y ya no les permite seguir creciendo allí (Choque y otros 2017: 40).

Por otra parte, antes de la pandemia, el coeficiente de morosidad estaba aumentando, pero levemente. Por ejemplo, haciendo la comparación entre septiembre de 2018 y septiembre de 2019, el ratio de morosidad aumentó de 3.9 a 4.0 (BCRP 2021b: 19). Sin embargo, debido a la

crisis sanitaria, los ingresos de las personas empezaron a disminuir, pues algunos perdieron sus empleos y tuvieron que priorizar gastos, lo cual ocasionó que la tasa de morosidad se fuera incrementando. Por ello, concluyendo el tercer trimestre de 2020, el ratio de morosidad aumentó a 4.8. Asimismo, en el presente año, debido a la reactivación de la economía, un mayor número de deudores ha podido retomar con el pago de sus obligaciones, y esto generó que la cartera reprogramada se redujera; no obstante, la morosidad se ha mantenido en aumento, pero a un menor ritmo, como se puede apreciar en el primer trimestre de 2021, cuando el ratio de morosidad llegó a 5.1 (BCRP 2021b: 27).

Como consecuencia de ello, el incumplimiento de pagos ha afectado significativamente a las entidades financieras. De acuerdo a los datos de las provisiones para créditos hipotecarios de cobranza dudosa de los cuatro principales bancos del Perú (BCP, BBVA, Scotiabank e Interbank), se puede observar una evolución importante. Por un lado, en 2019, se registra un ligero aumento en dicha cuenta respecto a 2018. Sin embargo, para el cierre de 2020, se evidencia un incremento notable respecto a 2019, en especial, en el BBVA y BCP. Específicamente, en estas entidades financieras, la provisión para créditos hipotecarios de cobranza dudosa se incrementó en más del 25%. De esta manera, se puede verificar que la pandemia no solo afectó a las personas, sino que también impactó negativamente en las empresas y entidades financieras.

**Gráfico 3. Evolución de la provisión para créditos hipotecarios de cobranza dudosa de los principales bancos (en millones de soles)**



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (s/f).

Asimismo, la colocación de nuevos **créditos MIVIVIENDA** se ha incrementado significativamente, puesto que **se llegaron a colocar 963 créditos en septiembre**. De ello, cabe destacar la recuperación de dichos créditos en provincias, lo cual ocurrió porque las **instituciones financieras ahora buscan viviendas en las periferias o en provincias**, ya que el valor de las viviendas en Lima se ha encarecido.

### Conclusiones

En el presente artículo se ha verificado, entonces, que la reducción de las tasas de interés y las medidas de estímulo gubernamentales propuestas influyen en el comportamiento del sector inmobiliario durante la pandemia debido a los factores expuestos. Por un lado, se dio a conocer que, desde años anteriores, el mercado inmobiliario ya respondía positivamente a las medidas propuestas para la expansión de créditos hipotecarios. Por otro lado, durante la pandemia, se evidenció que las personas no fueron las únicas afectadas, sino que también sufrieron las grandes empresas y entidades financieras, principalmente, por el aumento de morosidad y, en consecuencia, el incremento de la provisión para

créditos hipotecarios de cobranza dudosa. No obstante, debido a las medidas propuestas por el Gobierno (como la reducción de la tasa de referencia), se redujeron las tasas de interés en los créditos hipotecarios, lo cual generó el aumento de las colocaciones de este producto. Este fue uno de los motivos por los cuales el sector inmobiliario supo recuperarse rápidamente, pues, como menciona el diario *Gestión*, este ha sido uno de los sectores que “está teniendo el mejor proceso de recuperación en toda la economía” (2020). Finalmente, todo ello promueve la competencia entre las entidades financieras (BBVA 2020), puesto que tratarán de ofrecer los mejores beneficios para atraer clientes; de esta manera, los ciudadanos peruanos serían los más beneficiados, ya que tienen una variedad de propuestas de financiamiento y pueden escoger la que más se ajuste a sus condiciones y necesidades.

Por último, desde el segundo semestre de 2020, los créditos hipotecarios están en un constante crecimiento. Esto se debe a la reactivación de la economía, lo cual está generando que los ingresos de las familias aumenten y puedan adquirir viviendas. Sin embargo, se puede afirmar que la reducción de las tasas de interés y las medidas de estímulo gubernamentales tuvieron una influencia importante en el crecimiento de las ventas de viviendas. Por ejemplo, la Cámara Peruana de la Construcción (citado en *El Comercio* 2021), estima que, para el año 2021, se genere un incremento del 9% respecto a las ventas de 2020, año en que se registraron 12 059 unidades.

## Bibliografía

- BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ  
2009 “Las alternativas para el financiamiento hipotecario en el Perú”. *Revista Moneda*. Lima, número 140, pp. 27-31.  
Consulta: 26 de junio de 2021.  
<https://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/revista-moneda/revista-moneda-140.html>
- 2019 Memoria 2019.  
Consulta: 30 de junio de 2021.  
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Memoria/2019/memoria-bcrp-2019.pdf>
- 2020a *Programa extraordinario monetario de marzo 2020: BCRP redujo la tasa de interés de referencia a 0.25%*. Lima.  
Consulta: 15 de septiembre de 2021.  
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2020/nota-informativa-2020-04-09.pdf>
- 2020b *Programa extraordinario monetario de marzo 2020: BCRP redujo la tasa de interés de referencia a 1.25%*. Lima.  
Consulta: 15 de septiembre de 2021.  
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2020/nota-informativa-2020-03-19.pdf>
- 2020c *Crédito al sector privado avanzó 8.7% anual en abril*. Lima.  
Consulta: 01 de septiembre de 2021.  
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2020/nota-informativa-2020-05-25.pdf>
- 2021a *Crédito hipotecario aumentó 6,5% anual en mayo*. Lima.  
Consulta: 01 de septiembre de 2021.  
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Transparencia/Notas-Informativas/2021/nota-informativa-2021-06-30.pdf>
- 2021b *Reporte de estabilidad financiera Mayo 2021*. Lima.  
Consulta: 20 de septiembre de 2021.  
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Estabilidad-Financiera/2021/mayo/ref-mayo-2021.pdf>
- s/f Tasa de Referencia de la Política Monetaria.  
Consulta: 01 de Agosto de 2021.  
<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PD04722MM/html>
- CHOQUE, Janeth y otros  
2017 *Análisis del comportamiento del Programa Nuevo Crédito Mivivienda del Fondo Mivivienda en Lima Metropolitana en los últimos 07 años*. Tesis de licenciatura de Administración de Banca y Finanzas. Lima: Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas, Facultad de Negocios.  
[https://repositorioacademico.upc.edu.pe/bitstream/handle/10757/621864/PINTO\\_GK.pdf?sequence=5&isAllowed=y](https://repositorioacademico.upc.edu.pe/bitstream/handle/10757/621864/PINTO_GK.pdf?sequence=5&isAllowed=y)
- DIARIO GESTIÓN  
2020 “Sector inmobiliario: ¿cómo se viene recuperando en el Perú y qué se espera para el futuro?”. *Diario Gestión*. Lima, 23 de diciembre.  
Consulta: 09 de septiembre de 2021.  
<https://gestion.pe/blog/te-lo-cuento-facil/2020/12/sector-inmobiliario-como-se- viene-recuperando-en-el-peru-y-que-se- espera-para-el-futuro.html/>
- EL COMERCIO  
2021 “Empresas inmobiliarias apuestan por un crecimiento en las ventas de viviendas este año”. *El Comercio*. Lima, 29 de abril.  
Consulta: 09 de octubre de 2021.  
<https://elcomercio.pe/economia/peru/empresas-inmobiliarias-apuestan-por-un- crecimiento-en-las-ventas-de-viviendas-este- ano-sector-inmobiliario-vivienda-social-capeco- mivivienda-ncze-noticia/?ref=ecr>
- EL PERUANO  
2021 “Gobierno apoyará a familias del ámbito urbano que no tienen vivienda propia”. *El Peruano*. Lima, 26 de agosto.  
<https://elperuano.pe/noticia/127710-gobierno- apoyara-a-familias-del-ambito-urbano-que- no- tienen-vivienda-propia>
- EYZAGUIRRE, Hugo y Carlos CALDERÓN  
2003 El mercado de crédito hipotecario de Perú. Washington D.C.  
Consulta: 27 de junio de 2021.  
<http://cendoc.esan.edu.pe/fulltext/e- documents/MercadoCreditoHipo03.pdf>
- PACIFIC CREDIT RATING  
2020 Fondo de inversión de deuda garantizada I (FDG I) – W CAPITAL SAFI S.A. Informe privado. Lima.  
Consulta: 28 de junio de 2021.
- SUPERINTENDENCIA DE BANCA, SEGUROS Y AFP  
2021a *Tasa de interés promedio de las empresas financieras*.  
Consulta: 29 de junio de 2021.  
<https://www.sbs.gob.pe/app/pp/ EstadisticasSAEEP Portal/Paginas/ TIActivaTipoCreditoEmpresa.aspx?tip=F>
- 2021b *Carpeta de Información del Sistema Financiera*.  
Consulta: 29 de junio de 2021.  
[https://www.sbs.gob.pe/app/stats\\_net/stats/ EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=14#](https://www.sbs.gob.pe/app/stats_net/stats/ EstadisticaBoletinEstadistico.aspx?p=14#)
- SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES  
s/f *Superintendencia del Mercado de Valores*.  
Consulta: 27 de junio de 2021.  
<https://www.smv.gob.pe/Default.aspx>