

UNDV

UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
AVELLANEDA

OBSERVATORIO DE POLÍTICAS PÚBLICAS / **MÓDULO DE POLÍTICAS ECONÓMICAS**
Coordinador: **Mg. Santiago Fraschina**

INFOGRAFÍA

CRÉDITOS UVA

Por la devaluación, los créditos UVA pierden hasta un 12% de poder de compra de propiedades.



www.undav.edu.ar

JUNIO 2018



Autoridades
UNIVERSIDAD NACIONAL
DE AVELLANEDA

RECTOR

Ing. Jorge Calzoni

SECRETARIA GENERAL

A cargo de la Coordinación del
Observatorio de Políticas Públicas

Dra. Patricia Domench

COORDINADOR

Módulo Política Económica

Mg. Santiago Fraschina

RESUMEN DEL INFORME

- Nuestro país mantiene un déficit habitacional crónico. Esto se traduce en más de tres millones de familias sin acceso a la vivienda propia en condiciones dignas y en un hábitat adecuado.
- Para paliar este flagelo, la anterior administración instrumentó el programa Procrear, a partir del cual se desarrollaron más de 200.000 hogares desde cero, así como se propició la finalización de más de 120.000 viviendas. No obstante, la primera versión del Procrear no alcanzó para superar la falencia habitacional.
- La actual gestión, en cambio, modificó radicalmente el programa Procrear respecto de su espíritu original. En el último año se asimiló su funcionamiento al de los créditos convencionales del segmento privado.
- Por otro lado, hace casi dos años se empezó a dar impulso a una nueva línea de créditos hipotecarios: los créditos a cuota variable. Los mismos, ajustan en función a una unidad de medida, llamada UVA, que sigue al nivel de inflación.
- Si bien los principales bancos del país están promoviendo fuertemente estas nuevas líneas como una solución superadora para que las familias accedan a la vivienda propia, el diseño de estos créditos no se encuentra exento de riesgos intrínsecos.
- Uno de los riesgos tiene que ver con el posible desacople entre la inflación y los ingresos de los deudores. Ocurre que en varios segmentos de los dos últimos años los precios se aceleraron con respecto a la evolución de los salarios. Este fenómeno provoca un aumento en la carga del crédito sobre la economía familiar.
- Por otro lado, la incertidumbre del actual contexto de crisis cambiaria puede tener un efecto mayúsculo. Saltos abruptos en la cotización del dólar pueden implicar un deterioro patrimonial en el momento inicial de la suscripción del hipotecario UVA.
- La presente infografía busca poner bajo análisis los principales aspectos cuantitativos de las líneas de crédito a cuota variable. En particular, nos centramos en el eventual aumento en la carga financiera del préstamo, tanto como en el riesgo de descalce.
- En primer lugar, se destaca que los salarios, en promedio, perdieron contra la evolución de las UVA, en la medición desde inicios de esta línea hasta la actualidad. Es así que los ingresos promedios de los trabajadores privados registrados subieron 55,67% mientras que la cotización de la UVA aumentó 57,31%.
- Esta evolución dispar implicó un mayor peso de la cuota variable a devolver. A partir de un crédito hipotético promedio de un banco comercial privado, un ejercicio financiero simple muestra que la relación entre cuota y salario podría incrementarse hasta en 2,8 puntos porcentuales, a fin de este año.
- Como corolario de este efecto se tiene una carga financiera aún mayor sobre las familias. Por el desacople entre los meses de aumento paritario y los meses de ajuste -mensual- de la UVA, el resultado marca un peso incremental de más de \$13.200 para quienes suscribieron en abril de 2016.
- Otro inconveniente de estas líneas de crédito es el mencionado riesgo de devaluación. Debido a la histórica valuación en dólares de las propiedades, el deterioro de poder adquisitivo de un determinado crédito contraído puede ser sustantivo.
- Por caso, quienes tuvieron aprobado un crédito en el último mes, previo al salto devaluatorio, perdieron hasta 6 puntos porcentuales de cobertura del monto contraído. En valores monetarios, se trata de un diferencial superior a los US\$ 6.500.
- Con todo, el excedente a pagar por sobre el préstamo otorgado es hasta un 12% mayor por el aumento del tipo de cambio.

INTRODUCCIÓN.

Estamos llegando a mitad de año y continúan los aumentos de precios en bienes y servicios básicos para la población. A partir del viernes 1 de julio aumenta el transporte público, los combustibles y la medicina prepaga, servicio que utilizan seis millones de personas. Las subas se dan en un contexto generalizado de alza de precios, desencadenado por un espiral inflacionario que parece no disiparse al menos en el corto plazo. Así, el primer cuatrimestre consumió un 9,6% de los 15 puntos que el gobierno fijara como meta inflacionaria. En mayo la suba de precios rondaría un tres por ciento y el bimestre junio-julio también sería de mucha presión en materia de precios. Los analistas esperan que la devaluación del peso en el mes de mayo acentúe su traslación a precios. En el caso del transporte es preocupante el constante aumento del boleto en los pasajes de colectivos, trenes y subtes. Millones de pasajeros utilizan diariamente el transporte público para trasladarse a su lugar de trabajo, además de la movilidad del día a día. Para los trabajadores de menores ingresos el costo mensual del transporte es una variable muy importante para calcular el rendimiento de sus salarios. Una alta incidencia significa resignar otros gastos y consumos, lo que equivale a una disminución del poder de compra del salario. Si bien se han implementado modalidades que disminuyen el costo cuantos más medios de transportes se utilizan, esta modalidad abarca solo a una porción de los pasajeros, y asimismo en algunas ocasiones, por especificidades puntuales, el descuento no se efectiviza como

se había anunciado. El programa de rebajas y quitas de subsidios al transporte por la cuestión fiscal hace que los pasajeros costeen el cambio de política.

Por otro lado, la última reforma tributaria modificó el cálculo del impuesto a la transferencia de combustibles (ITC) por un equivalente que actualiza los cargos fijos trimestralmente en base al IPC del Indec. Por tal motivo, las naftas y el gasoil subirán alrededor de un 1,3% desde el 1 de julio. Por el alto precio de las naftas, el incremento significará una suba de hasta \$0,4 (40 centavos) por litro, un guarismo para nada depreciable a la hora de llenar un tanque. A esto debemos sumar el “retraso” del precio de los combustibles que el gobierno acordó con las petroleras por la devaluación y la suba internacional del precio del petróleo, pero que tarde o temprano llegará al surtidor, con un fuerte impacto en los costos de producción y distribución. Respecto de la medicina privada, se trata de la segunda suba del año. El viernes sube un 7,5% mientras que en febrero lo había hecho un 4%. Si se consideran los últimos doce meses, el incremento de las cuotas supera ampliamente a la inflación. En este caso el salto en las cuotas se debe a la suba de los insumos y los servicios públicos como gas, luz y agua que utilizan los centros médicos.

El contexto económico de la coyuntura es de un fuerte retroceso en el poder adquisitivo del salario, un escenario que podría variar muy poco a pesar de las futuras subas salariales si la devaluación reciente acelera su traslación a precios. La

preocupación del gobierno por la situación de deterioro social lo ha llevado a tratar de relanzar el programa de “Precios Cuidados” una iniciativa de la gestión anterior pero que en su momento fue muy criticada por las actuales autoridades. Lo cierto es que ante la fuerte suba de precios de algunos alimentos que los supermercados están recibiendo de los proveedores, desde el gobierno salieron a monitorear los rumores sobre desabastecimiento de algunos productos del programa y acordar la incorporación de otros básicos como la harina, el aceite y la yerba mate, en un giro contradictorio en política antiinflacionaria.

Más allá de casos puntuales, la realidad hoy muestra como el precio de muchos bienes y servicios se ha actualizado al escenario inflacionista. Menos los salarios que han quedado en evidente desventaja. Aún muchos gremios que han recibido aumento, las suban fueron particionadas, lo que impide mantener el poder adquisitivo. Aquellos que pacten subas salariales del 15% para todo el año, no podrán mantener la capacidad de compra de su salario y sufrirán un recorte.

LOS RIESGOS DE LOS CRÉDITOS UVA.

En abril de 2016 el gobierno nacional lanzó los créditos UVA para incrementar el apalancamiento en el mercado inmobiliario. Los primeros resultados fueron un incremento en el número de créditos hipotecarios. Este incentivo comenzó a reemplazar al PROCREAR, sistema de otorgamiento de

préstamos exclusivos para la construcción, en donde la tasa de interés estaba subsidiada por el Estado.

La nueva metodología impulsada por el sector privado generó una reacción positiva en las instituciones financieras ya que las libera de cualquier tipo de riesgo e incertidumbre a futuro. A mayor cantidad de inflación, mayor será el capital adeudado y linealmente la cuota pagada por el deudor. De esta manera, el riesgo queda depositado sobre el conjunto de los deudores. Para suavizarlo, una medida reglamenta que en cuanto el aumento acumulado de los UVA sea un 10% mayor al coeficiente de variación salarial (CVS), se puede alargar el plazo del préstamo hasta en un 25% para licuar las cuotas. Sin embargo, a pesar de que el CVS actualmente se encuentre por encima del incremento de los UVA, se puede demostrar cómo, en la práctica, los tomadores de este crédito están perdiendo dinero.

Mediante un modelo ejemplificador basado en datos representativos se puede estimar cuál es la significatividad de cada cuota dentro del salario. Por el lado del préstamo, el mismo está basado en un modelo del Banco Santander Río, donde se cede un crédito por \$1 millón por 30 años a una TNA de 9,9%. Este crédito es solicitado en marzo de 2016 y la primera cuota vence el 1ro de abril de dicho año. El monto a pagar en UVA será constante, 619,53 todos los meses. En ese momento el UVA tenía un valor de \$14,05, mientras que el 1ro de junio de 2018 este valor es de \$23,77. Es decir, que el importe en pesos de la cuota se obtiene de multiplicar la cantidad fija de UVA mensual por el valor de esta en el momento del vencimiento. Por otra parte, se supone un salario inicial de \$30.000 y una variación temporal basada en un

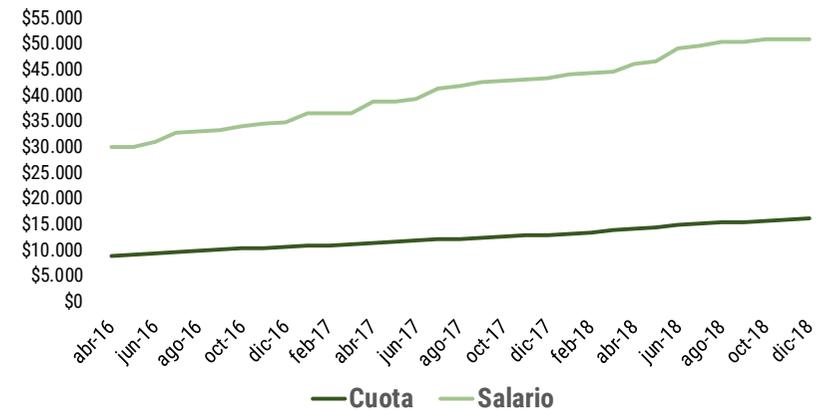
promedio de paritarias sobre los 12 sindicatos más significativos.

La primera cuota a abonar en abril de 2016 es de \$8704. Siguiendo nuestro ejemplo, con un salario de \$30.000, esta representa un 29,01% del salario en ese momento. Dado que el agente que decide endeudarse, lo hace teniendo ese porcentaje como dato, se considera a cualquier porcentaje por encima de este, como pérdida. En contraparte, si la cuota pasa a representar una porción menor del salario, esta será considerada una ganancia.

En el siguiente gráfico muestra la evolución del salario, la cuota y la proporción cuota/salario determinada. El área pintada de verde es la pérdida del agente que tomó deuda. Tal como se muestra, excepto tres meses de 2017, todos los meses significaron una pérdida para el deudor.

El gráfico también muestra un posible desenvolvimiento de la serie hasta finalizar el año corriente. Para esto se utilizó el promedio de las paritarias ya finalizadas de la muestra observada (7 sobre 12), que implica un aumento para el 2018 del 17,3%, superior al techo propuesto por el gobierno. En cuanto al incremento de los UVA, dado que los mismos están calculados en base a el CER, que es el costo de construcción de un metro cuadrado, se hace una aproximación al IPC. Entonces, se supone que se alcanzará el 15% de inflación a mitad de año y la inflación anual será del 24,7%. Supuesto bastante optimista considerando que aún quedan los efectos sobre los precios de la última devaluación y que para llegar a ese número debería promediar una inflación de 1,6% mensual en los últimos seis meses, muy inferior al promedio de la primera parte del año.

EVOLUCIÓN DE CUOTA UVA Y SALARIO (en \$ corrientes)



Fuente: elaboración propia, en base a Banco Central e Indec.

Al observar la evolución del ratio cuota salario, se destaca que la segunda mitad de este año será el periodo con la cuota más costosa en dichos términos, para el trabajador modelo tomado. Este alcanzaría un 31,8% en el mes de diciembre de este año. Como ya se ha marcado en otros estudios, en procesos donde la inflación no cede, este tipo de créditos es mucho más riesgoso frente a otros de tasa variable o combinados.

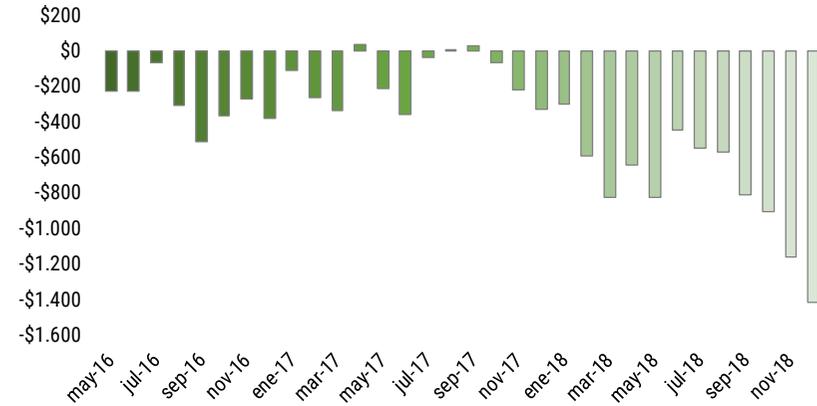
EVOLUCIÓN DE CUOTA UVA Y SALARIO (en \$ corrientes)



Fuente: elaboración propia, en base a Banco Central e Indec.

Si bien el incremento de la cuota puede parecer marginal, el punto está en que es posible que una cuota de un crédito de este estilo sea significativa en una economía familiar. De este modo, se puede analizar el monto que mes a mes fue perdiendo el agente en nuestro ejemplo. Considerando el monto acumulado en términos corrientes, el deudor alcanzó una pérdida total de \$13.240 en dos años y medio. Ahora bien, si sumamos el total de la diferencia de los porcentajes y lo tomamos del salario de diciembre de 2018, para obtener una noción relativa a la pérdida aproximada, medida en pesos constantes, esta asciende a \$15.494.

DIFERENCIAL DE CUOTA POR INFLACIÓN (en \$ constantes)

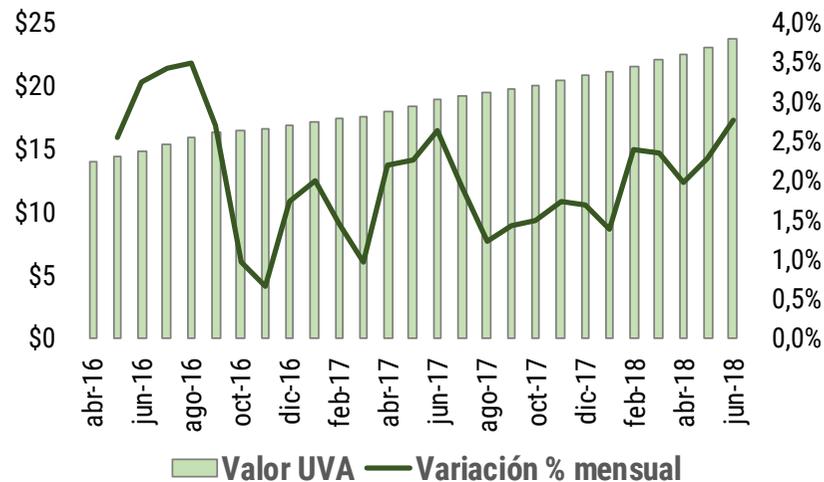


Fuente: elaboración propia, en base a Banco Central e Indec.

El siguiente gráfico muestra la evolución del valor UVA y su variación trimestral. Se destaca que los aumentos más importantes del UVA se dieron en 2016. Sin embargo, como se vio anteriormente, los meses transcurridos de mayor pérdida fueron en marzo, abril y mayo de este año. Esto se da por el retraso acumulado del salario en estos años en relación con el incremento de los UVA. Es decir que, si bien inicialmente la alta inflación generó un desfasaje, la continuidad de este hace que la pérdida sea agravada en el futuro a pesar de que la inflación no sea tan alta como en ese momento. Tal como muestra este gráfico, la variación mensual del UVA en estos meses es de menos de la mitad que a mediados de 2016,

aunque las pérdidas sean ahora mucho mayores. Por esto se puede inferir que, en caso de no haber un descenso abrupto de la inflación, el porcentaje que las cuotas ocuparán dentro del salario será cada vez mayor. Este hecho, acompañado de la variación de precios relativos, en donde los bienes de consumo básicos como los servicios del hogar son los de mayor incremento, puede generar un conjunto de deudores incapaces de afrontar estas obligaciones mensuales.

EVOLUCIÓN VALOR DE LA UVA (en \$ y variación % entre meses)



Fuente: elaboración propia, en base a Banco Central e Indec.

Otro inconveniente actual con este tipo de créditos es lo que se conoce como descalce. Esto significa que, ante

devaluaciones de la moneda en el lapso entre la aprobación del crédito y la escrituración del inmueble, se genera una pérdida para el deudor. La pérdida radica en dos motivos. El primero tiene origen en que las transacciones en el mercado inmobiliario son realizadas en dólares y los créditos, en pesos. Entonces el monto solicitado inicialmente puede no alcanzar para cubrir lo que se suponía en un primer momento. En segundo lugar, la devaluación tiene un efecto esperado en los precios y, como mencionamos anteriormente, afecta a las demás obligaciones que poseen los deudores de este tipo de créditos.

Para analizarlo en un hecho concreto continuamos con el ejemplo anterior, solo que en vez de que el préstamo sea solicitado en abril de 2016, se hará mayo de 2017. En esta ocasión, el cliente plantea el acceso a un crédito que es aprobado por el banco el 1 de mayo de este año por \$1 millón. Mientras tanto la escritura, en conjunto el desembolso del dinero se hará el 1 de junio de 2018, es decir un mes más tarde. En ese transcurso el valor de la moneda nacional en comparación con el dólar de EEUU se devaluó un 21%, al pasar de \$21,80 a \$25,40. Como mencionamos anteriormente, el valor del inmueble estaba tasado en dólares. Por ende, si el valor era de U\$D100.000 con el crédito cubría un 45% del total. Sin embargo, al momento de la escrituración y luego de la devaluación, el préstamo solo cubrirá un 39%.

EXPOSICIÓN AL TIPO DE CAMBIO (en \$ de cobertura)

Mes	Valor del U\$S	% de cobertura
may-18	\$21,8	45%
jun-18	\$25,4	39%

Fuente: elaboración propia, en base a Banco Central e Indec.

Por otra parte, si se contabiliza el análisis precedente observando cuánto más dinero necesitaría el deudor para alcanzar a cubrir el valor total de la propiedad se obtiene que mientras el 1ro de mayo el crédito cubría un total de U\$D45.872, el 1ro de junio tan solo U\$D39.270. Esto quiere decir que el cliente debe tener un ahorro de U\$D54.128 para comprar la propiedad en el primer periodo, pero luego de la devaluación este debería ser de U\$D60.630. La diferencia, unos U\$D6.500 son los que el deudor debería tener disponibles para poder adquirir el inmueble.

PÉRDIDA PATRIMONIAL POR DEVALUACIÓN (en U\$S)

Mes	Valor del U\$D	Diferencia (en U\$S)
may-18	\$21,8	54.128
jun-18	\$25,4	60.630

Fuente: elaboración propia, en base a Banco Central e Indec.

¿ES SUSTENTABLE EL SISTEMA?

Como ya se discutió, la herramienta financiera de los UVA busca fomentar el desarrollo inmobiliario a través de la expansión de los créditos hipotecarios y fue anunciada como una sofisticada y segura forma de acceso a la vivienda, de modo que las condiciones de acceso eran más laxas que las de los créditos tradicionales y que las cuotas iniciales eran a su vez menores. Además, debido a que la Argentina se encontraba en un proceso de desinflación, la devolución del principal más los intereses no iban a sufrir cambios significativos a medida que debían cancelarse los vencimientos. A pesar de los riesgos asociados, debido a que el problema de la inflación en la Argentina aún no estaba

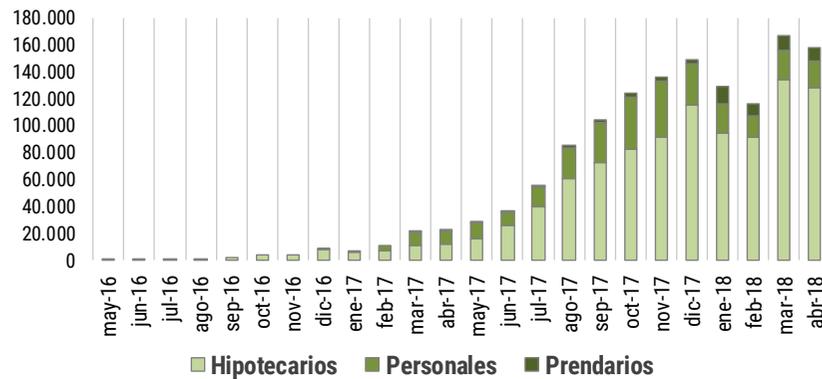
resuelto en ese momento, de hecho, estaba en pleno recrudescimiento, se afirmaba que la economía nacional atravesaba por un proceso de reestructuración y que con el nuevo plan económico se avanzaba por un firme sendero hacia la estabilización. Por esto, la medida fue anunciada con bombos y platillos y tanto bancos como familias se volcaron hacia esta herramienta, lo cual originó un boom en el sector inmobiliario que tuvo su pico de auge más alto en el año 2017, año en que efectivamente, la inflación mostró una desaceleración con respecto al año anterior y en el que la actividad económica mostró un repunte. Sin embargo, los desentendimientos de la política monetaria a partir de diciembre pasado, provocaron una fuerte corrida cambiaria que obligó al Banco Central a intervenir en el mercado sin lograr que el dólar se disparara de \$17 en diciembre hasta los \$25 en mayo, es decir, una devaluación que superó el 45% y que obligó al Banco Central a volver a subir la tasa, pero esta vez hasta el 40%. Este desbarajuste en el valor del dólar, más los incrementos programados de las tarifas en los servicios públicos, complican el panorama en materia de precios para el año 2018, lo cual hace pensar que los objetivos de reducción de la inflación no se cumplirán. Todo esto presiona sobre las cuotas de las familias que accedieron a estos créditos promovidos por el ejecutivo nacional, lo cual, dado el panorama de bajo crecimiento del ingreso de los hogares para lo que resta del año, pone un manto de duda a la sustentabilidad financiera del esquema crediticio vía UVAs. El riesgo principal es que el proceso inflacionario se acelere, los ingresos de las familias no lo hagan en la misma medida, los vencimientos por intereses más el capital aumenten debido al

ajuste de las UVAs al crecimiento de los precios, y que esto traiga aparejado un problema de impago, ante lo cual, la sustentabilidad del sistema correría peligro. Recientemente, comenzó a aparecer el fenómeno de la securitización en los créditos UVAs, esto es, la creación por parte de los bancos de un instrumento financiero complejo que reúne un paquete de hipotecas de distinto riesgo para luego transarlo en el mercado secundario. El principal comprador sería la ANSES, que no es otra cosa más que el Estado asumiendo los riesgos del sector bancario. Lo cual, además, es un adelanto de la crisis hacia la que el sistema puede estar encaminándose. Todo dependerá de la evolución futura tanto de la inflación, por el impacto que tendrá en las cuotas, como de los ingresos de los hogares. Ambas, al menos para este año, parecieran tener un horizonte sombrío. En caso de que el sistema avance hacia el colapso, sólo quedará por ver como interviene el Estado y a que parte “rescata”.

A continuación, podemos observar el fuerte crecimiento de los créditos en Unidades de Valor Adquisitivo (UVAs) a partir de abril de 2016, tendencia que se aceleró fuertemente en el año 2017, y que en los primeros meses de 2018 parece no detenerse. De estos, la mayoría son créditos hipotecarios, 81% en abril de 2018, unos \$ 128 mil millones. En cuanto a los créditos hipotecarios, ya se llevan otorgados, mediante la modalidad UVA, un monto que supera el billón de pesos. El boom de los créditos UVAs sobre todo puede observarse en el hecho de que mientras en el año 2016, el stock total de créditos hipotecarios fue de USD 4.310 millones, de los cuales sólo el 3% correspondieron a créditos UVA, es decir, USD 142 millones, mientras que en 2017, esta última cifra ascendió a USD 3.024

millones, en cambio, el resto de los créditos hipotecarios se mantuvieron en un valor levemente inferior al del año pasado, USD 4.176 millones, es decir, que la nueva modalidad crediticia para adquisición de vivienda pasó a representar un 42%. En marzo de 2018, el porcentaje de créditos UVA ya alcanza al 72% del monto total de créditos hipotecarios¹.

CRÉDITOS EN UVA, POR TIPO (en millones de \$)



Fuente: elaboración propia, en base a Banco Central e Indec.

La expansión de los créditos hipotecarios a través de la modalidad UVA trae beneficios ya que moviliza un mercado como el de la vivienda en el cual el crédito a largo plazo, suele ser escaso en la Argentina, y permite a las familias tener la oportunidad de acceder a la casa. Sin embargo, como

señalamos, el sistema tiene riesgos, los cuales pueden ir creciendo. Para empezar, el sistema UVA funciona sostenidamente con un descalce, ya que son distintas las condiciones de depósito de las de financiamiento. Tenemos plazos más cortos para el primer caso y más largos para el segundo, mayormente superiores a los 15 años. A esto se le suma que los depósitos no crecen en la misma proporción que los créditos. Con lo cual los bancos deben financiarse a través de otras fuentes. A pesar de esto el BCRA asegura, en su Informe de Estabilidad Financiera para el segundo semestre de 2018, que los desempeños de mora son bajos por el momento pero que los bancos están adoptando estrategias de flexibilización del otorgamiento de créditos con respecto al inicio de la modalidad. Si al fuerte crecimiento de créditos hipotecarios ajustados por inflación en un contexto donde fracasa la estrategia de desinflación, sumado al cierre de paritarias por debajo del crecimiento esperado de los precios (superior a la meta del 15%) y a la incertidumbre futura sobre las variables macroeconómicas, le sumamos los menores requisitos para el acceso a dichos créditos, se puede concluir que la situación podría estar avanzando hacia un aumento de los desequilibrios en dicho mercado. Mientras la inflación no cese, la expansión del crédito hipotecario ajustado por precios, continuará representado un riesgo para la sustentabilidad del sistema. Los argentinos se habían acostumbrados a pagar una tasa fija en un principio y ver como la cuota se iba reduciendo a medida que la inflación hacía que los vencimientos se redujeran en términos reales.

¹ <http://www.bcra.gob.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/InfBanc0318.pdf>

En un contexto de ajuste macroeconómico, ahora verán que con el correr del tiempo, la presión de la cuota sobre sus ingresos se irá incrementando. La Unidad de Valor Adquisitivo (UVA) ya creció un 71% desde su lanzamiento en abril de 2016, que es lo que se encareció el capital y los intereses a devolver desde la fecha del otorgamiento del crédito.

A su vez, encontramos que, en contextos de alta inflación, los problemas entre cuota y cuota se incrementan cuando los incrementos de ingresos a través de paritarias suelen ser 2 veces al año. De esta forma, los salarios se actualizan por etapas, pero los precios crecen todos los días, y, por ende, las cuotas se actualizan todos los meses. Otro riesgo para los sectores que accedieron a estos créditos es el tema de la devaluación. Este riesgo implica que, entre el momento de suscripción del crédito y el momento del desembolso del dinero, se produzca un salto en el precio del dólar, lo cual hace perder los ingresos reales del crédito y provocan el problema de tener que financiar la diferencia con ahorros. A su vez, el Banco Central reconoce el crecimiento del endeudamiento familiar se encuentra en su nivel máximo al menos desde 2008 (periodo disponible), lo cual, desde ya, se explica por la expansión de los créditos hipotecarios.