



Informe Breve

Breve análisis de los nuevos créditos hipotecarios UVA



Fundación Banco Municipal

Misión

Contribuir al debate sobre las estrategias más adecuadas para alcanzar un desarrollo económico sustentable a largo plazo que favorezca la calidad de vida y asegure la igualdad de oportunidades a todos los ciudadanos.

Objetivos

- Fomentar el análisis de problemas económico-sociales desde una perspectiva federal, con visión de largo plazo y en el marco dinámico que impone el fenómeno de la nueva economía de la información y la globalización.
- Contribuir a la difusión de información económica y social mediante la recopilación y análisis de datos existentes en las diferentes reparticiones del sector público provincial y municipal.
- Construir un foro de discusión en el que especialistas, representantes del sector privado y del sector público, puedan debatir de manera abierta y con visión de largo plazo soluciones alternativas a los principales problemas que obstruyen el desarrollo económico, la igualdad de oportunidades y la movilidad social.
- Promover la interacción público-privada para la expansión de sectores con alto impacto en la calidad de vida de los ciudadanos, en los que se detecta capacidad potencial para insertarse competitivamente en el mundo globalizado.

Consejo de Administración

Presidente	Dra. Ana Inés Navarro de Gimbatti
Vicepresidente	C.P.N. Gustavo G. Asegurado
Secretario	C.P.N. Edgardo R. Varela
Vocales	Dr. Marcelo J. Rossi Lic. Fernando J. Staffieri Abg. Margarita Zabalza
Revisor de Cuentas Titular	C.P.N. Ricardo L. Giosa
Revisor de Cuentas Suplente	C.P.N. Analía I. Berrocal

Staff

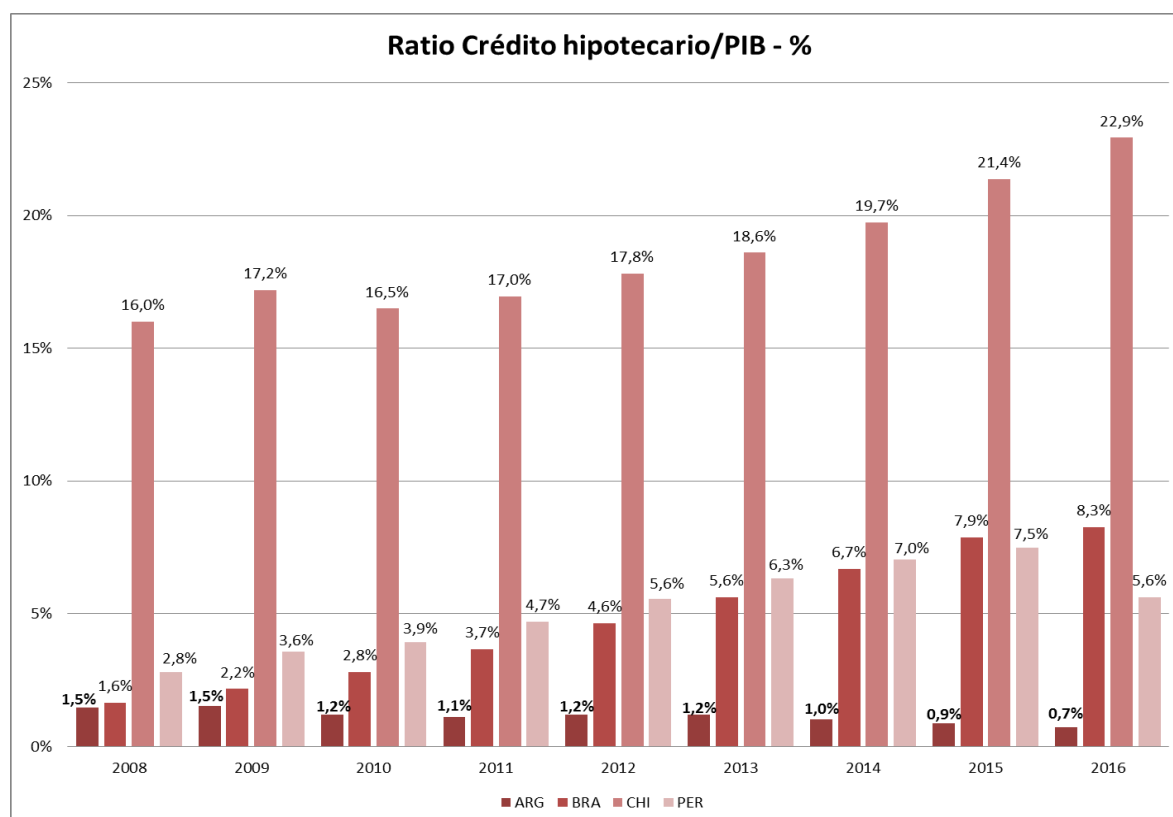
Investigadores	Lic. Agustina Thailinger Lic. Agustina Villaggi Sr. Jorge E. Camusso
Administrativo	Sr. Mauro D. Pettinari

Breve análisis de los nuevos créditos hipotecarios UVA

1. Introducción

En los últimos años, la relación créditos hipotecarios/PBI ha sido baja en Argentina, habiendo oscilado entre un rango aproximado de 0 y 2% en el periodo 2004-2016, valores que, además de ser bajos en términos absolutos, lo son en términos relativos al compararlos con los observados en otros países de América Latina. En el caso de Chile, por ejemplo, los créditos hipotecarios han alcanzado una participación cercana a 22% del PIB, mientras que en Brasil y Perú, 8% y 6% respectivamente. En nuestro país, se necesitarían alrededor de 120.000 millones de dólares para alcanzar el nivel observado en Chile y 44.000 millones de dólares para igualar la proporción que se observa en Brasil. Al considerar que, en los últimos dos años, en Argentina se han otorgado créditos por un valor total de 11.500 millones de dólares (4.300 en 2016 y 7.200 en 2017), aún restaría volcar al mercado alrededor de 30.000 millones de dólares si se pretende alcanzar una relación similar a las de otros países de la región.

Gráfico 1. Ratio crédito hipotecario/PIB, % - Países latinoamericanos seleccionados - 2008-2016.



Fuente: elaboración propia en base a organismos de estadísticas nacionales y bancos centrales de cada país.



Ante este escenario, y con un déficit habitacional que rondaba los 3,5 millones de hogares¹ en 2010², (siendo el mismo en Rosario de alrededor de 157 mil viviendas³ para el año 2015) desde mediados de 2016, el gobierno nacional, a través de normativas del Congreso y el Banco Central de la República Argentina (BCRA), ha implementado cambios en la regulación de un conjunto de instrumentos financieros que apuntan a reactivar el crédito hipotecario, con plazos de cancelación entre 15 y 30 años. El desarrollo e implementación de esta medida, son objeto de análisis de este breve informe.

En la siguiente sección, se realiza una breve de descripción de la normativa y de aquello que se espera podría suceder como consecuencia de la implementación de este tipo de política. Luego, se presenta una síntesis acerca de las ventajas y desventajas que deben ser consideradas tanto por oferentes como demandantes, al utilizar esta herramienta de financiación como instrumento para ampliar el mercado (bancos, instituciones financieras) y como medio para acceder a una vivienda única (población). Por último, se presentan las diferentes alternativas vigentes hoy en el mercado para acceder a una vivienda propia.

2. Créditos hipotecarios UVA

Dado el contexto anteriormente descrito y con los objetivos establecidos en la Ley N° 27.271 (Sistema para el Fomento de la Inversión en Vivienda, 2016) de: a) estimular el ahorro en moneda nacional a largo plazo; b) disminuir el déficit habitacional; y c) promover el crecimiento económico y el empleo a través de la inversión en vivienda; en abril de 2016, el BCRA propone la creación de una unidad de cuenta (Unidades de Vivienda –UVI-) cuya evolución acompaña los movimientos del Índice del Costo de Construcción⁴ que publica el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). De esta manera, para una “Vivienda Unifamiliar Modelo 6⁵, se determina, a la fecha -abril de 2016-, el valor relativo al costo de construcción de un metro cuadrado testigo, de \$14,053, siendo el valor inicial para la UVI de \$14,05. La creación de la misma implica una nueva nominalización, que tiene

¹ Formado por personas o grupos de personas, con o sin vínculos familiares; que comparten la misma vivienda y los mismos servicios y mantienen un gasto común para comer.

² A través de los datos del último Censo Nacional de Población, Hogares y Vivienda, un estudio llevada adelante por la Delegación Rosario de la Cámara Argentina de la Construcción, detecta un déficit habitacional compuesto por dos categorías de exigencia: una de índole cuantitativa, dada por la necesidad de construcción de alrededor de 1,5 millones de nuevas viviendas, y una segunda de aspecto cualitativo, con necesidad de mejoras en cerca de 2 millones de hogares que permitan condiciones de vida digna para quienes habitan en ellos. Para más detalle ver: <http://cacros.com/pdfs/CAC%20Rosario%202023-05.pdf/>.

³ Espacio donde viven personas, que se hallan separadas por paredes u otros elementos cubiertos por un techo y sus ocupantes pueden entrar o salir sin pasar por el interior de otras viviendas.

⁴ Representa el costo promedio de construcción de un metro cuadrado testigo, basado en las cifras conocidas para inmuebles de diverso tipo, para las principales ciudades del país: Ciudad de Buenos Aires, Córdoba, Rosario, Salta, Santa Fe y Paraná, ponderadas por población.

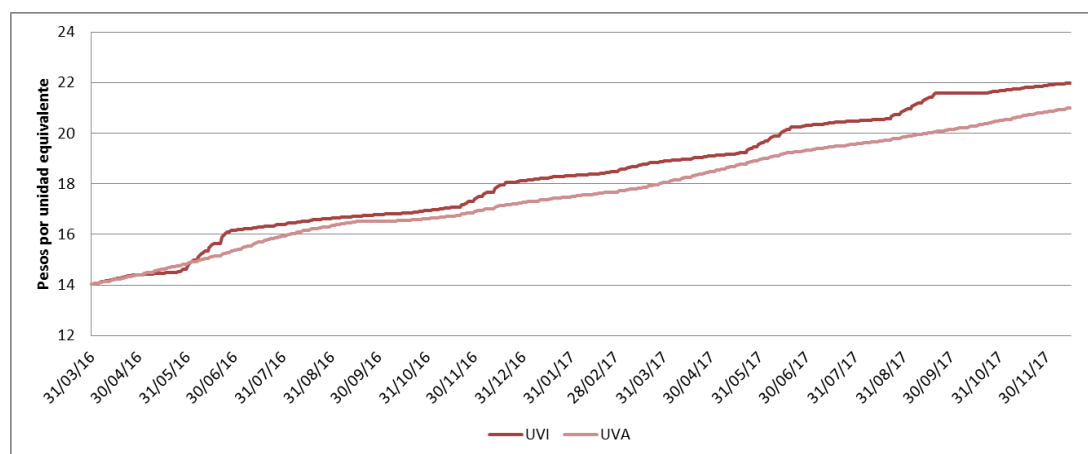
⁵ Según la metodología del INDEC, una Vivienda Unifamiliar Modelo 6 es un edificio de vivienda unifamiliar que consta de una sola planta y tiene dos dormitorios. Su superficie total es de 96,47 m², su superficie cubierta de 80,80 m², su superficie semi-cubierta de 15,67 m², y su altura igual a 3,2 m.

como objetivo primordial estimular el crédito y el ahorro en moneda nacional a largo plazo dentro del contexto inflacionario vigente ya desde hace más de una década. Al llevar el gobierno una política de metas de inflación con valores descendentes en el tiempo se espera, a futuro, una alineación en las principales variables macroeconómicas a través del tiempo bajo este nuevo esquema.

Adicionalmente, esta ley faculta a los participantes del sistema financiero a la creación de instrumentos de ahorro denominados en esta nueva unidad, pero cuya captación-suscripción, liquidación-rescate y desembolso-cancelación, deberán realizarse en pesos equivalentes a dicha unidad en fecha determinada.

En paralelo, el BCRA reglamenta la aplicación de una unidad cuenta alternativa, denominada Unidad de Valor Adquisitivo (UVA). Esta nueva unidad sólo se diferencia de la UVI por el índice a considerar al momento de su actualización, teniendo como referencia, en este caso, la evolución del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), el cual sigue el índice general de inflación.⁶ Esto último, permite ampliar aún más el espectro para la creación de instrumentos de crédito y ahorro de largo plazo. Además de la disponibilidad de préstamos y depósitos denominados en UVI, se podrá contar con préstamos y depósitos denominados en UVA. El valor diario de estas unidades es publicado por el BCRA en su página web.⁷ En base a esta normativa, la evolución de los valores de estas nuevas unidades y, al libre juego de oferta y demanda, se determinará, en última instancia, la unidad de cuenta de uso frecuente seleccionada por los agentes económicos.

Gráfico 2. Valor de las unidades de cuenta UVI y UVA (en pesos).

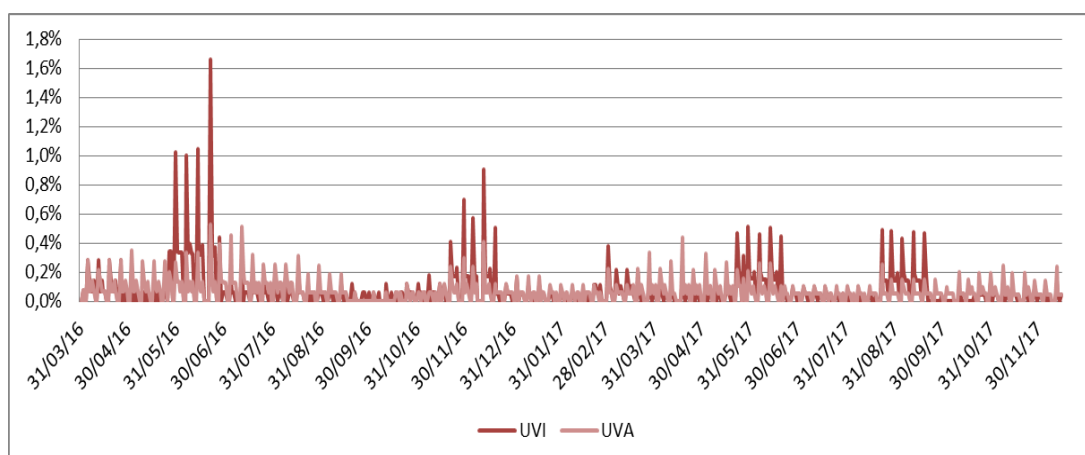


Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

⁶ Índice de ajuste diario, elaborado por el BCRA. Refleja la evolución de la inflación, para lo cual se toma como base de cálculo la variación registrada en el índice de Precios al Consumidor (IPC), elaborado por el INDEC.

⁷ http://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Principales_variables.asp/.

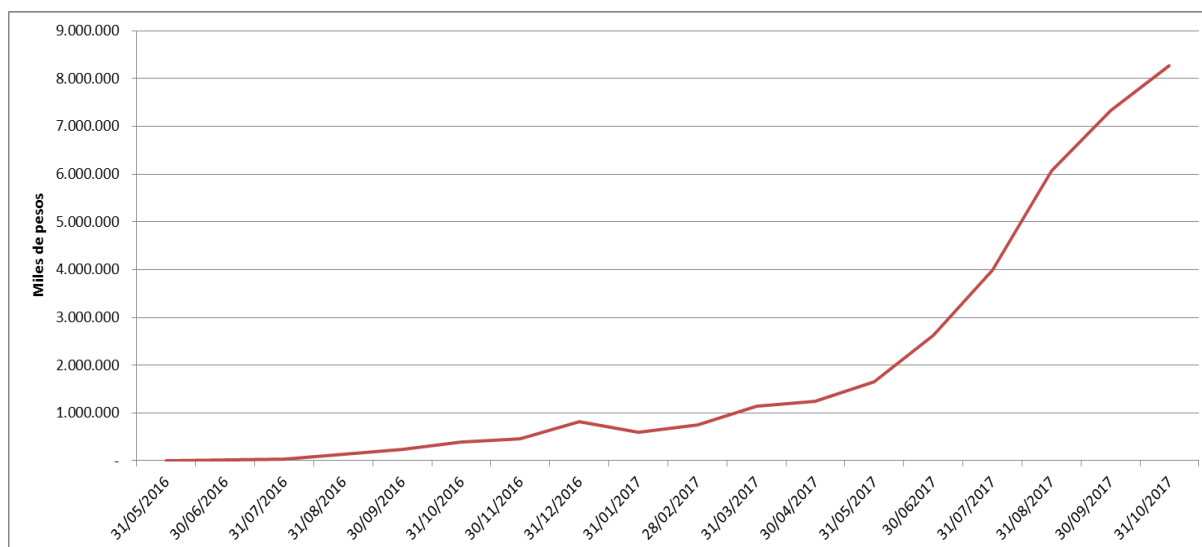
Gráfico 3. Variación porcentual diaria del valor de las unidades de cuenta UVI y UVA (en pesos).



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.

A poco de la implementación de esta normativa, resultó ser notoria la diferencia entre los valores (medidos en pesos) de las UVI respecto de los de las UVA, con una brecha de entre -0,3% y 1,1% entre marzo de 2016 y diciembre de 2017. En el Gráfico 3, claramente puede observarse la mayor volatilidad en el valor de la UVI, hecho que evidenciaría la preferencia por la denominación en UVA, cuya evolución, en términos relativos, es más suave a lo largo del tiempo dado que sigue la evolución de los precios de una canasta de consumo de referencia. En cambio para la UVI, se consideran sólo los precios de insumos y servicios relacionados al sector construcción que, por ejemplo, muestran saltos significativos al cierre por negociaciones salariales para el sector. En la práctica, esto ha generado que los créditos otorgados en el último tiempo, estén nominados, en su totalidad, en UVA. Es por ello que en el presente informe nos concentraremos en los créditos UVA al analizar a los créditos hipotecarios en unidades de cuenta diferentes al peso.

Gráfico 4. Monto de créditos hipotecarios denominados en UVA (en miles de pesos).



Fuente: elaboración propia en base a datos del BCRA.



2.1. Principales características

En esta sección, se enumeran las principales características que se derivan del diseño y la implementación de la política mencionada.

El punto de partida para llevar adelante esta política, se remonta al Censo 2010, donde se estima la existencia de un déficit habitacional de 3,5 millones de viviendas; asimismo, el porcentaje de familias inquilinas era 16,1% para el total país; en Santa Fe, 15,4%; mientras que en Rosario 18,9%, superando claramente el promedio para el total nacional. En la actualidad, en base a información de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH)⁸, en el Aglomerado Gran Rosario alrededor de 163.000 hogares (el equivalente a medio millón de individuos) requieren de una mejora habitacional.

A partir de este diagnóstico, se implementaron diferentes políticas públicas tendientes a satisfacer las necesidades habitacionales de la población, el más relevante Programa Crédito Argentino (“ProCreAr”). Sin embargo, este programa no resultó suficiente para satisfacer la demanda de vivienda de los argentinos. El procedimiento de selección, requisitos y disponibilidad de fondos relegaron a muchos de quienes hoy cuentan con la posibilidad de acceder al financiamiento de largo plazo disponible en la actualidad a través de estos nuevos créditos hipotecarios. Para

- Dentro de la reglamentación, se autoriza al Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas a emitir un Bono Metro Cuadrado Argentino, denominado en UVI, por un monto de \$50.000.000.000;
- El valor inicial de la UVA será determinado por el BCRA, utilizando como referencia la milésima parte del valor promedio del metro cuadrado construido con destino a vivienda en la Argentina (\$14,035), de forma tal que 1.000 unidades serán equivalente a un metro cuadrado;
- En una primera etapa, 13 bancos ofrecen esta línea de crédito, dentro de este grupo, tres bancos son públicos;
- Para acceder a estos créditos, se requieren entre dos y cuatro salarios mínimos vitales y móviles (SMVM)⁹, valor determinado al momento de definirse la implementación de la política;

⁸ Encuesta elaborada por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). Se efectúa en forma continua (para cada trimestre) en los principales aglomerados urbanos del país. Actualmente, alcanza una representatividad del 71% de la población urbana total y 62% de la población total del país. En este caso, se considera información obtenida de la encuesta correspondiente al 2do. trimestre del año 2015.

⁹ SMVM a junio 2016: \$8.060; valor a la fecha: \$10.000.



- A la disponibilidad de estos préstamos, se sumará la posibilidad de ofrecer instrumentos para la captación de depósitos denominados en UVA de entre 90 y 180 días, con opción pre-cancelable transcurridos los 180 días. De esta forma, existe la posibilidad de emitir títulos o valores denominados en UVA, con o sin oferta pública, por plazos no inferiores a dos años;
- De acuerdo a estimaciones del BCRA, el monto promedio que las entidades bancarias están dispuestas a prestar es de alrededor de \$3.000.000, con un mínimo de 1 millón y un máximo de 7,5 millones, variando según entidad financiera y si se es o no cliente de la misma;
- El período para la cancelación oscila entre los 15 a 30 años;
- Este tipo de contratos otorga la opción de extender el número de cuotas originalmente previstas cuando el importe de la cuota a pagar supere en 10% el valor de la cuota que hubiere resultado de haberse aplicado a ese préstamo un ajuste de capital por el coeficiente de variación de salarios (CVS). Esta extensión deberá realizarse considerando que la cuota a fijar no supere 30% de los ingresos imputables. Esta extensión no podrá superar 25% del plazo originalmente previsto para cancelación del crédito;
- Actualmente, coexisten cuatro variedades de créditos hipotecarios: 1) denominados en UVA; 2) tradicional a tasa mixta (fija por los primeros años y luego variable); 3) indexados por CVS (Banco Nación) y 4) Procrear¹⁰;
- Agilidad en el acceso: se requiere de entre 30 y 45 días para hacer efectivo el préstamo;
- Reducción entre 1/3 y 1/2 en el valor de las cuotas a abonar respecto a otras alternativas, tales como el alquiler o un crédito tradicional a tasa fija;
- El monto a prestar equivale a 60-80% del valor total de la propiedad, lo que hace requerir de un ahorro previo entre 40-20% del valor de la propiedad;
- El valor de la cuota se asemeja al pago de un alquiler de \$4.500-\$8.000;
- Se estima una tasa de interés real entre 3,5% y 8,5%;
- Se espera que el préstamo sea cancelado por el usuario a una edad entre los 60 y 65 años.

2.2. Principales ventajas de este método de financiación

La implementación de este tipo de política, demuestra el interés y la importancia que esta temática merece. De su diseño e implementación, puede decirse que constituye una adaptación de las experiencias de otros países de América Latina, entre ellos Chile, con la creación de la Unidad de

¹⁰ Esta línea de créditos –relanzada a mediados de 2016– funciona de la misma manera que un crédito denominado en UVA, sólo se diferencia de ésta por la existencia de un subsidio explícito otorgado por el gobierno nacional que oscila entre los \$200.000 y \$400.000 dependiendo del valor de la vivienda y los ingresos del solicitante.



Fomento (UF) en el año 1967; Colombia, con la Unidad de Valor Real (UVR) en 2000; Bolivia, con la aplicación de la Unidad de Fomento Vivienda (UFV – 2001); y Uruguay, que implementó la unidad indexatoria a partir del año 2011.

En términos macroeconómicos, esta medida se implementa en el marco de un esquema de política monetaria basado en metas de inflación, que intenta estabilizar el incremento en el nivel de precios de la economía, estableciendo metas creíbles en la evolución del poder de compra de la moneda nacional. La importancia de los créditos UVA radica en que permite el crecimiento del stock de créditos hipotecarios sin necesidad de esperar que la inflación, en nuestro país, alcance niveles de un dígito.

A nivel microeconómico, esta medida alienta la creación y ampliación del mercado. El gobierno, comprometiéndose en aspectos institucionales actuaría como impulsor y, luego, regulador de un mercado cuyos agentes delinearían la forma final de los productos a intercambiar. De esta manera, en lo que a posibilidad de acceso se refiere, esta forma de financiación permitiría dar respuesta a un segmento del déficit habitacional que se enmarca en este eje de acción como demanda potencial de vivienda. Asimismo, dado el monto de ingreso familiar que requieren, se amplía la base de potenciales clientes, siendo identificados los trabajadores en relación de dependencia -que poseen cuenta sueldo en algún banco adherido-, como principales beneficiarios del mismo. En definitiva, esta opción posibilita que, algunas familias, puedan disponer de un monto que les permitiese acceder a la casa propia. Las condiciones crediticias, el interés y los plazos, serían consistentes con la evolución de la coyuntura macroeconómica general. Las cuotas igualarían los montos que actualmente se destinan a cubrir necesidades de vivienda (alquiler, mejoras en el hábitat, cuotas de créditos suscriptos a tasa fija, entre otras). En definitiva, las condiciones mejorarían a corto y largo plazo ya que al destinarse una proporción razonable del ingreso al pago de una cuota (cuya evolución conjunta sería congruente con la evolución de las principales variables macroeconómicas) a futuro, esto se traduciría en un incremento del patrimonio familiar. En lo que a oferta refiere, bancos y financieras tendrían la posibilidad de reorganizar sus carteras de forma de armonizar sus instrumentos para la compatibilización de sus objetivos de corto, mediano y largo plazo, considerando que el capital y los intereses se ajustarán en torno a la evolución de la inflación. De esta forma se evitaría la licuación del capital adeudado (para el caso de los préstamos) y se resguarda el valor del ahorro denominado en UVA (depósitos). Además, al tratarse de una tasa de interés real el acreedor se garantiza que su activo no pierda contra la inflación. Desde el punto de vista del deudor, al ser una tasa más baja que las disponibles para créditos a tasa fija en pesos, la cuota inicial resulta significativamente menor para un idéntico monto prestado. De esta forma se amplía el universo de individuos que pueden acceder al sistema.



Otro punto a considerar son los aspectos impositivos ligados a este tipo de transacción, en general se determinan por leyes y normativas de índole nacional, provincial o municipal y tienen una incidencia directa sobre este tipo de políticas. En la actualidad, se han mencionado variedad de alternativas en torno a este tema, entre las que se pueden considerar: la eliminación del Impuesto a las Transacciones Inmobiliarias (I.T.I.) para compra de primera vivienda; la propuesta para disminuir el impuesto a los sellos y exceptuar del mismo a transacciones inmobiliarias que implican esfuerzo fiscal por parte del Estado (créditos Procrear); la reducción de Ingresos Brutos en el pago de intereses por créditos hipotecarios (Ley Provincial N° 13.645¹¹ – Promulgada el 13-10-2017, Dto.3087; Publicada en el B.O. el 20-10-2017).

2.3. Desventajas de optar por este método de financiación a largo plazo

Uno de los principales riesgos relacionados a este método de financiación se deriva de la evolución del salario real. La posibilidad de que exista desacople entre inflación y salarios, es el principal problema que se vislumbra ya que el ajuste de la unidad de cuenta en un contexto inflacionario incierto provocaría efectos redistributivos entre deudores y acreedores. De esta forma, las variaciones del salario real pueden causar un incremento en la relación cuota-ingreso, por lo que la clave, sería quebrar los signos heredados de la historia económica argentina: volatilidad y crisis reiteradas. En última instancia, señales que den cuenta de cierta estabilidad macroeconómica son ampliamente valoradas.

En Argentina, la historia tiene peso y, en este caso, la incertidumbre recae sobre un concepto que ha sido dañino para la economía y que toma importancia al momento de implementarse este tipo de programas: la indexación. Alusiones a la circular 1050¹², encuentran cita entre muchas de las opiniones de los expertos. Sin embargo, la mayoría destaca que las condiciones en la determinación de los mecanismos de indexación son diferentes, lo que posiciona, al programa actual, en una situación distinta respecto de la de 1980. En aquel momento, se autorizó el otorgamiento de préstamos indexando la operación en base a la tasa pasiva, es decir el mecanismo de indexación se fijaba según condiciones dentro del mercado financiero que, en un contexto donde existía la posibilidad de aplicar política monetaria restrictiva, la combinación resultó extremadamente riesgosa para quienes accedían a este tipo de instrumentos. A diferencia de esto, en la actualidad, se intenta que los parámetros se ajusten en torno a la evolución del poder adquisitivo ya que las cuotas son fijas en UVA y se establecen límites en la relación cuota/ingreso

¹¹ Ley Provincial N° 13.645, disponible en <https://www.santafe.gov.ar/normativa/getFile.php?id=1302227&item=163161&cod=9be12f9587a41a60f72a862e8c5e105d>

¹² <http://www.perfil.com/columnistas/puede-la-uvi-ser-otra-1050-0430-0019.phtml/>.



de manera que se permita al usuario la posibilidad de renegociar plazos si esta relación excede el 25%, en algunos casos y, en otros, si ésta supera 35%.

Por su parte, otro factor de importancia son las condiciones microeconómicas imperantes en el mercado de viviendas: condiciones relacionadas al precio y disponibilidad de inmuebles. Respecto a lo primero, algunos expertos indican que se encuentra alto en términos históricos, por lo que auguran buen momento para vender. Al mismo tiempo, no se animan a realizar pronósticos certeros en torno a esta variable hacia el futuro, ya que la estabilidad en su valor dependerá, en última instancia, de las preferencias sobre la asignación inter-temporal de recursos de la sociedad.¹³

Otro aspecto importante a considerar –si bien no exclusivamente privativo de los créditos UVA-, es que el valor de los inmuebles, en su mayoría, se encuentra denominado en moneda extranjera, por lo que el valor de mercado suele estar sujeto a los cambios en el valor de la divisa. En nuestro país es uso y costumbre valuar propiedades y pactar operaciones inmobiliarias en dólares. Este hecho, en un régimen de cambio esencialmente flexible –más allá de intervenciones puntuales-, fluctuaciones del tipo de cambio impactan en el valor de las propiedades denominado en pesos. Específicamente, en el caso de operaciones de compra-venta de inmuebles que involucren créditos hipotecarios, este punto es más relevante aún, por la brecha temporal existente entre el momento en que se pacta la operación y el instante que los bancos liberan los fondos. Con el surgimiento de esta unidad de cuenta y en caso de que resulte exitosa su continuidad a lo largo del tiempo y grado de aceptabilidad por el mercado, es plausible pensar que las propiedades puedan ser valuadas en UVA; mientras tanto, una solución potencial podría ser que los bancos ofrezcan cobertura de riesgo cambiario a tomadores de préstamos.

En relación a la disponibilidad de inmuebles, se ha observado en el último tiempo un crecimiento en la cantidad de unidades habitacionales. No obstante, de la misma forma ha crecido la cantidad de inquilinos, es decir una proporción de la demanda potencial de créditos de este estilo.

Respecto al mercado financiero, se esgrimen cuestiones vinculadas a la profundización en el mecanismo de intermediación financiera, el rol de los bancos, el Estado y la sociedad; la posibilidad de colocación de los instrumentos en el mercado de capitales; plazos y tasas, la posibilidad de su determinación por fuera de las condiciones coyunturales macroeconómicas de corto plazo.

Otras cuestiones de relevancia tienen relación con las condiciones microeconómicas en el mercado del suelo, la regularización dominial de tenencia del mismo, urbanización de los barrios y la

¹³ <http://focoeconomico.org/2016/04/25/unidades-de-vivienda-buena-idea-mal-momento/>



posibilidad de acceder a un instrumento como los aquí analizados como medio para adquirir propiedad sobre el terreno.

Además, no deben soslayarse las condiciones en el mercado alquileres: ley de alquileres, congelamiento y regulación en la actualización del valor de los alquileres, incentivos para la construcción de unidades como fuente de inversión y oferta (exenciones impositivas), creación de derechos que promuevan al individuo como inquilino.

Por último y como se mencionó al inicio de la sección, la dinámica de la coyuntura macroeconómica resulta crucial ya que esta tiene efectos directos sobre las cuestiones microeconómicas anteriormente detalladas.

2.4. Condiciones de financiamiento en perspectiva

En este apartado, se procede a realizar una comparación, en la proyección de la evolución de las condiciones de repago, de un crédito denominado en UVA bajo diferentes escenarios proyectados para la trayectoria inflación-salarios. Con el propósito de esbozar una respuesta a muchos de los interrogantes que surgen en la actualidad se lleva adelante una simulación sobre diferentes proyecciones en la evolución de las cuotas y el capital, considerando diferentes escenarios macroeconómicos posibles: proyectado (cumplimiento de metas de inflación con rezago, salarios e inflación varían en proporciones similares), intermedio (inflación persistente en dos dígitos, cercana al 20%; con una evolución de los salarios por debajo de la inflación en 7 p.p.) y pesimista (desacople de inflación y salarios, con un salto inflacionario que provoca una brecha de 50 p.p. entre estas dos variables macroeconómicas), que bien podrían reflejar la situación económica reinante en nuestro país para los próximos años.

En la cotidianeidad, es común escuchar a las generaciones experimentadas recomendar, a los más jóvenes, tomar un crédito hipotecario para la adquisición de vivienda: "...aprovechá este momento, metete en un crédito y de esa forma vas a tener una vivienda propia...en unos años vas a ver cómo se paga solo..."; éstas, entre otras frases, se han vuelto comunes en la Argentina de hoy. Sin embargo, la atención debiera centrarse en la última parte de esta afirmación ya que el actual auge de los créditos hipotecarios se explica, en su mayoría, por créditos denominados en UVA que, si bien son fijos en esta unidad, su valor cambia en función de los valores de la inflación, por lo que resulta inviable su licuación a medida que pasa el tiempo. De esta manera, para asegurar la capacidad de repago, se requiere de un equilibrio en la evolución de precios y salarios. Si bien a largo plazo, se espera alineación en la evolución de ambos, en el corto y mediano plazo pueden surgir ciertos desfasajes, que podrían originar problemas a quienes opten por esta forma de acceder a la casa propia. En concordancia con lo anterior, otro aspecto relevante -que podría



explicarse meramente por factores históricos/culturales-, es el hecho de la alta valoración que tiene, en nuestro país, el hecho de ser propietario de una vivienda. Desde la Fundación, de forma general para Argentina y específica para el Gran Rosario (AGR), se analizó el régimen de tenencia de vivienda y se concluyó, preliminarmente, que en similares proporciones, argentinos y rosarinos optan por ser propietarios de casas, mientras que no resulta ser igual la proporción de quienes optan ser propietarios de departamentos, quienes representan un porcentaje de 46% a nivel nacional y 59% para el AGR. Además, este informe destaca que, en la mayoría de los aglomerados urbanos del país, predominan los hogares que son propietarios de la vivienda y el terreno, siendo el AGR el que presenta los mayores guarismos dentro de esta categoría.¹⁴

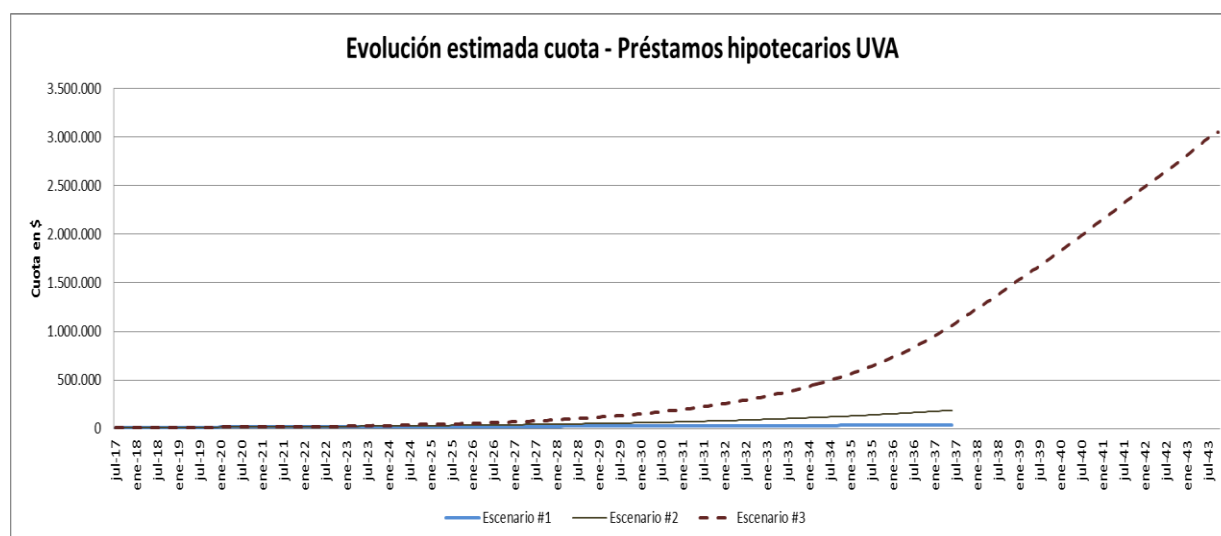
Por todo lo anterior, es que se proponen algunos escenarios bajo los cuales se asumen diferentes supuestos en torno a la trayectoria inflacionaria en la Argentina para los próximos años, que permitirían echar luz sobre ciertos aspectos relevantes en torno a las dos opciones de financiamiento que se pretende comparar. Para ello, se presenta el caso de una propiedad cuyo valor es \$1.500.000, el préstamo del banco se ejecuta por valor de \$1.200.000 (valor en UVA: 61.444, al 25/07/2017: \$19,53), la cuota es fija en UVA (475 UVA), a un plazo de 20 años (240 cuotas) y una tasa de interés de 6,95% (promedio de las tasas vigentes en el mercado para este tipo de créditos).

Bajo estos supuestos, se procede a calcular la evolución en el valor de las cuotas y el saldo de capital remanente para este tipo de créditos denominados, considerando los tres escenarios anteriormente definidos. La persistencia en el tiempo de rezago en la relación cuota/ingreso, daría lugar al ejercicio de una opción (con o sin cargo dependiendo de las cláusulas fijadas en el contrato original) por parte del tomador de crédito, por la cual se extendería el período para la devolución del mismo con el objeto de mantener la proporción cuota/ingreso en torno a 25-35%. De esta forma, bajaría la cuota mensual y se extendería el plazo para su reembolso.

¹⁴ Fundación Banco Municipal (2016). “¿Mito o realidad? ¿La mayoría de los rosarinos vive en casas propias?”. Recuperado de: http://www.fundacionbmr.org.ar/files/etiquetas_adjuntos/mito_o_realidadla_mayoria_de_los_rosarinos_vive_en_casas_propias.pdf/.

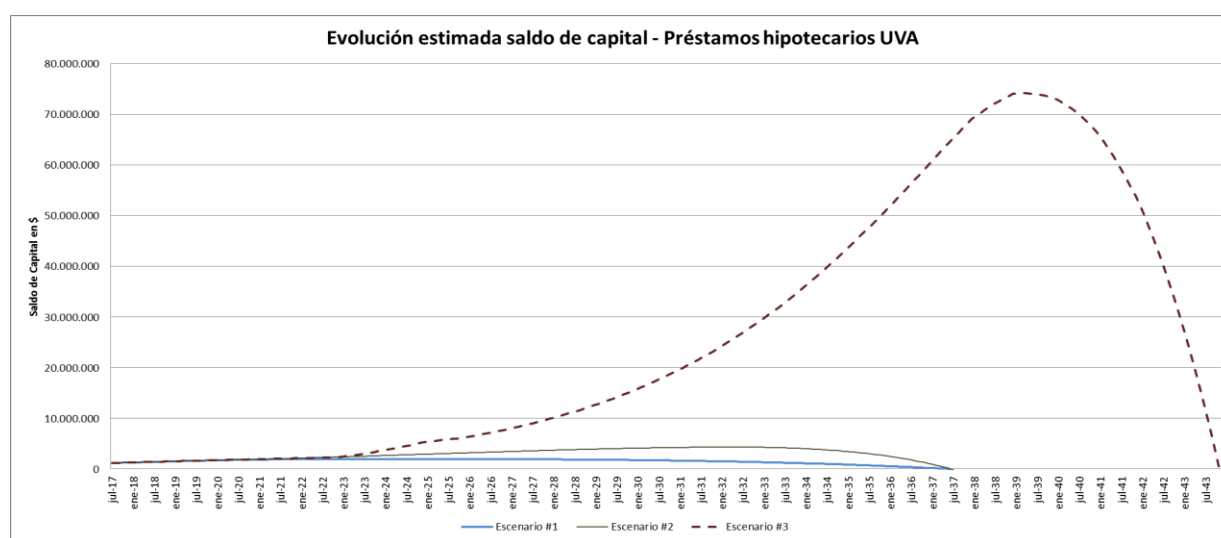


Gráfico 5. Evolución en el valor de la cuota según escenarios para la evolución de la inflación.



Fuente: elaboración propia.

Gráfico 6. Evolución en el valor de la cuota según escenarios para la evolución de la inflación.



Fuente: elaboración propia.

Del análisis anterior, resulta relevante destacar la vulnerabilidad de este tipo de instrumentos a variaciones bruscas en la tasa de inflación, valor que afectaría directamente al coeficiente de ajuste de las UVA. En base a esta simulación empírica, podría darse una respuesta preliminar al principal interrogante planteado al inicio de la sección: por definición, estos créditos “no se pagarán solos” sino que permanentemente se requerirá de un ingreso cuya evolución vaya a la par de la inflación. Si bien por costumbre se le otorga cierto valor a ser propietario de la vivienda, podríamos estar atravesando un cambio de época donde se pretenda, al igual que en otros aspectos relevantes de



la vida cotidiana, cierta flexibilidad en el acceso a la vivienda, configurando el alquiler una opción válida ante este escenario, ya sea como instrumento o fin de política pública.

3. Fuentes consultadas

Ley Nacional N° 27.271, disponible en Infoleg:
<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/265000-269999/265453/norma.htm>

Reglamentación del BCRA:
http://www.bcra.gob.ar/Noticias/BCRA_reglamenta_la_ampliacion_de_instrumentos_para_credito_y_ahorro.asp

Arbia, Carlos entrevista a Ivan Kerr (Subsecretario de Desarrollo Urbano y Vivienda de la Nación); *"Ivan Kerr: "el crédito UVA no es la Circular 1050 que afectó tanto a los ahorristas en décadas pasadas"*; en Infobae, 07 abril de 2017.

Blanco, A. G., Frete Cibils, V, y Muñoz, A. F. (2014). Se busca vivienda en alquiler. Opciones de política en América Latina y el Caribe. Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en:

Bazzan, Gustavo; *"Nuevos créditos hipotecarios: cuáles son las ventajas y riesgos"*; en Clarín, 10 de abril de 2016.

Bazzan, Gustavo; *"El Central lanzó una nueva sistema para resucitar el crédito hipotecario"*; Clarín, 08 de abril de 2016.

Cruces, Juan José; *"¿Cómo reactivar el mercado inmobiliario?"*; en Foco Económico, 22 de octubre de 2014.

Cruces, Juan José; *"El lado oscuro de las UVI: los riesgos del nuevo plan"*; en La Nación, 17 de abril de 2016.

Cruces, Juan José; *"Unidades de Vivienda: Buena idea, Mal momento"*; en Foco Económico, 26 de abril de 2016.

Donovan, Florencia; *"El BCRA rebautiza la UVI como UVA para ajustar préstamos por inflación"*; La Nación, 16 de septiembre de 2016.

González Rouco, Federico; *"Vivienda: El relato. Plan Pro.Cre.Ar. antes y después"*; 1° edición – Buenos Aires: Centro de Estudios del Futuro Argentino, 2017.

Kucher, Federico; *"Endeudamiento para todos, pero con CER"*; Página 12, 08 de abril de 2016.

Manfredi, Melina; *"Se amplía el menú de préstamos hipotecarios pero la UVA es la estrella"*; en Cronista, 28 de marzo de 2017.

Martinez, Paula; *"Créditos hipotecarios: cómo aplicar el modelo que funciona en Chile"*; en La Voz del Interior, 08 de febrero de 2016.

Penelli, Sebastián; *"Alertan por los "riesgos" de los créditos hipotecarios UVA si se mantiene la inflación"*; en Ámbito Financiero, 21 de abril de 2017.

Riva, Ergasto; *"Unidad de Fomento para créditos hipotecarios"*; en Bastión Digital, 18 de febrero de 2016.