ISSN 2683-9067

[2018]

# Informes Especiales

## Créditos UVA en Argentina: origen, cálculo y perspectivas

Dedicación
Claridad Expositiva
Calidad Técnica
Exhaustividad

UNR Universidad Nacional de Rosario
OBSERVATORIO ECONÓMICO SOCIAL UNR

**Créditos UVA en Argentina: origen, cálculo y perspectivas**
Informes del Observatorio UNR N° 44
Informes Especiales N° 16 – mayo de 2018

Autor/es:
- Luciano Andrés Jara Musuruana | luciano.jara@unr.edu.ar | ORCID 0000-0002-0203-180X
- Germán Adolfo Tessmer | german.tessmer@unr.edu.ar | ORCID 0000-0002-3827-7027
- Patricio Hernán Almeida Gentile | patricio.almeida@unr.edu.ar | ORCID 0000-0002-0308-9165

Responsabilidad editorial:
- Germán Adolfo Tessmer

- ISSN (serie Informes del Observatorio UNR): 2683-9067
- ISSN (sub-serie Informes Especiales): 2683-9083

- Palabras Clave: Créditos Hipotecarios, Vivienda, Tasa Subsidiada, Dólar
- Clasificación JEL: G21, H31

Esta obra está licenciada bajo la Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-Compartir Igual 4.0 Internacional. Para ver una copia de esta licencia, visita http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/.

Universidad Nacional de Rosario (UNR)
Vicerrectoría
Observatorio Económico Social | UNR
https://unr.edu.ar/observatoriounr/
ISSN (página web) 2683-8923

Córdoba 1814 - Rosario, Argentina (S2000AXD)
+54 9 341 4802620 / Interno 147
observatorioeconsocial@unr.edu.ar

## Contenidos

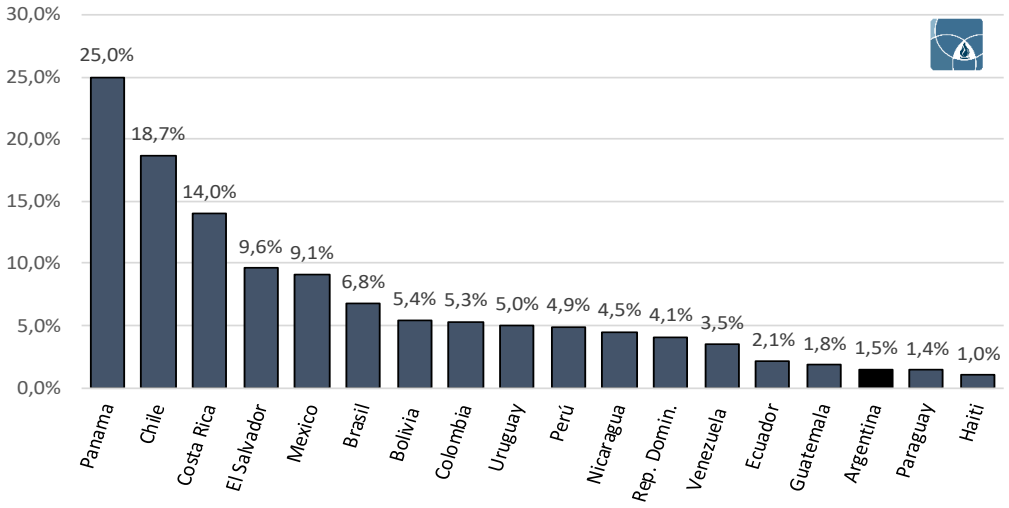
1. Contexto de su creación ..... 3
2. Evolución ..... 9
2.A. Dólar ..... 9
2.B. Inflación ..... 11
3. Entonces, ¿conviene o no tomar un préstamo UVA? ..... 12
3.A. Pros ..... 13
3.B. Contras ..... 13
4. ¿Boom de los créditos en UVA? ..... 14
5. Nuevo escenario tras la depreciación del tipo de cambio ..... 15
6. Otras aplicaciones ..... 16
6.A. Créditos personales ..... 16
6.B. Créditos prendarios ..... 16
6.C. Plazo Fijo ..... 16
7. Conclusiones ..... 16

# 1. Contexto de su creación

Uno de los problemas estructurales más importantes que presenta la Argentina es la falta de acceso a la vivienda propia, razón por la cual las familias deben instrumentalizar distintas estrategias, que van desde la posibilidad de alquilar algún inmueble a compartir vivienda entre varios integrantes de la familia. Una solución posible a este problema, es la posibilidad de tomar un **crédito hipotecario**, el cual se encuentra orientado a los estratos más altos de ingresos, pero escaza o nulamente desarrollado para familias de ingresos medios o bajos.

En el **Gráfico 1** se puede observar la cantidad de créditos hipotecarios como proporción del PBI para una selección de países de América Latina. En el caso de Argentina, el mercado es relativamente pequeño con respecto al de otras naciones, representa el 1,5% del PBI en 2012, se sitúa solo por encima de Paraguay y Haití, y exhibe una tasa menor que la mitad con respecto al registrado en Venezuela para ese año.

**Gráfico 1** | Créditos hipotecarios como porcentaje del PBI en países de América Latina. Año 2012.



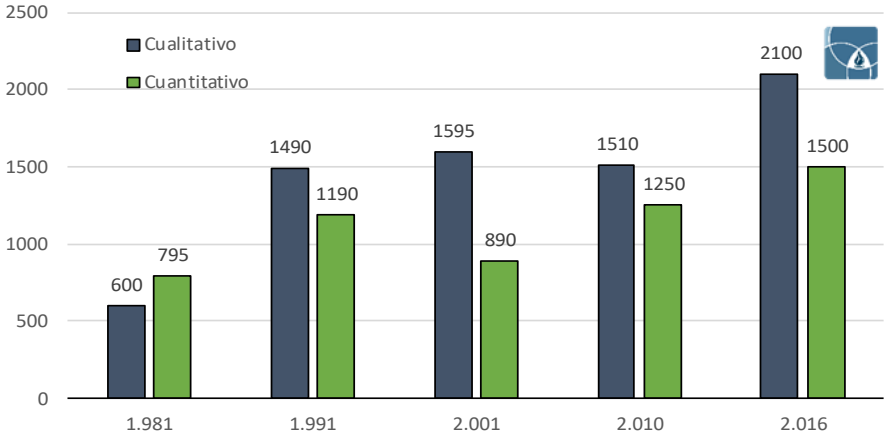

**Fuente**: Housing Finance Network (HOFINET) y Federación Latinoamericana de Bancos (FELABAN).

**Nota**: Las cifras corresponden a 2012, a excepción de México, Nicaragua, Ecuador y Paraguay, que corresponden a 2011. Uruguay y Haití están actualizados a 2010

En términos de la **dinámica** propia de la Argentina, según la Cámara Argentina de la Construcción, a partir de la crisis de 2001 "los desarrolladores privados se enfocaron en el nicho de los inversionistas del segmento medio-alto y alto que fueron atesorando bienes bajo las figuras de los fideicomisos inmobiliarios, y que son los que han apuntalado el movimiento de la construcción de viviendas del sector privado en los últimos 15 años". Sin embargo, el **problema de acceso a la vivienda propia** no es uno novedoso, sino que se encuentra presente en las últimas décadas de la historia del país, aunque se aceleró a partir de la crisis económica de 2001. Por otra parte, los problemas de calidad de vivienda (falta de refacciones o ampliaciones) se han acentuado fuertemente desde 2010. El **Gráfico 2** brinda una visión de cómo se están acrecentando ambos problemas desde 1981 a 2016. La estimación del faltante cuantitativo de viviendas en Argentina, representa a las familias que residen en viviendas con hacinamiento no mitigables.

Por su parte, la estimación cualitativa muestra la situación de familias que habitan en viviendas que requieren reparaciones, mejoras o refacciones, es decir la cantidad de viviendas recuperables. Se puede observar como dichos problemas se agravaron en las últimas cuatro décadas.

**Gráfico 2|** Evolución de hogares con problemas habitacionales (en miles de hogares)




**Fuente**: "El nuevo modelo de acceso a la vivienda en la Argentina". Cámara Argentina de la Construcción. Julio 2017

Con el objetivo de solucionar esa problemática, en 2012 se elaboró el Plan **ProCreAr.** El mismo, era financiado a través del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS)[1] de la ANSES, y consistía en dar créditos hipotecarios a tasas subsidiadas a las familias adjudicatarias que eran seleccionadas a través de un sorteo, condicional al cumplimiento de los siguientes requisitos:

Generales, de un beneficiario con terreno:

- Antigüedad laboral mínima: 1 año en relación de dependencia; 2 años si se es independiente.
- El beneficiario podrá sumar ingresos con su cónyuge o conviviente. Se considera como salario neto, aquel que percibe el trabajador efectivamente en mano, es decir, la suma de dinero que regularmente cobra por su trabajo y que resulta del total de sus haberes menos los descuentos de ley que debe retener el empleador (descuentos previsionales, tributarios, seguros, etc.)
- Que posea una relación cuota ingreso de hasta el 40%, donde se consideran todas las obligaciones que el beneficiario tenga en el sistema financiero.
- Sin antecedentes negativos en el sistema financiero.

Requisitos mínimos de terreno y obra:

[1] El Fondo de Garantía de Sustentabilidad fue creado en julio 2007, y en diciembre 2008 adquirió mayor capitalización, tras la unificación del Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones, en un único régimen previsional público denominado Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA). El mismo, quedo bajo la administración de la ANSES.

- El valor del proyecto de obra no puede superar 4 veces el valor del terreno.
- El terreno deberá estar ubicado en zona urbana o semi-urbana consolidada (con infraestructura de servicios y acceso a medios de transporte), sobre calle o camino trazado y con baja probabilidad de inundaciones.
- El préstamo se otorga en un anticipo al momento de la hipoteca y desembolsos de acuerdo al cronograma de avances de obra que serán verificados por peritos técnicos designados por el Banco Hipotecario.

En términos de las familias beneficiadas, una **tasa subsidiada** significaba recibir un préstamo a una tasa menor a la que hubiese conseguido en el mercado a las mismas condiciones de contratación y de plazos. Asimismo, en el contexto en que fueron otorgados, la tasa de interés real terminaba siendo negativa, debido al proceso inflacionario. Matemáticamente, lo anterior se puede expresar como: $i_r \approx i_n - \pi$ ; donde $i_r$ es la tasa de interés real, $i_n$ es la tasa de interés nominal y $\pi$ es la tasa de inflación. Así, si la tasa de interés nominal era del 20% y la inflación del 25%, la tasa de interés real aproximada era de -5%. En términos del **Estado**, lo anterior significa una parte de la tasa se financiaba de forma directa, mediante subsidios tomados del FGS; y otra parte se financiaba de forma indirecta, porque se termina por eludir parte del impuesto inflacionario.

Bajo esta modalidad, entre julio 2012 y noviembre 2015 se entregaron 149.630 créditos, de los cuales el 52% fue destinado a construcción, el 37% a ampliación, refacción o terminación; y el 11% restante a compra de terreno y construcción. Sin embargo, según información ofrecida por el Ministerio del Interior, Obras Públicas y Vivienda de la Nación, a diciembre 2015 se necesitaban 1.6 millones de nuevas viviendas, y otras 2.2 millones requerían refacciones o ampliaciones; lo que abarcaba a prácticamente 28% de las familias del país.

Tras la suspensión del Plan ProCreAr por la nueva conducción nacional bajo la modalidad de financiamiento con recursos de la ANSES, y la fuerte caída de actividad ocurrida en el sector de la construcción durante 2015 y 2016, con origen en la revisión de contratos y suspensión de obra pública durante 2015; se buscó una nueva modalidad para revitalizar el crédito hipotecario. En abril 2016 el BCRA creó la **Unidad de Valor Adquisitivo** (**UVA**). La misma, es una moneda artificial basada en el peso, diseñada para que cumpla con una de las funciones que la moneda local no puede cumplir por si sola: la de ser reserva de valor.

De esta forma, la estrategia detrás de las UVA consiste en que la misma se ajuste a la evolución del costo de construcción. Es decir, la UVA se indexa a alguna variable que refleje la evolución de los precios del sector que genera la necesidad de tomar créditos hipotecarios.

La finalidad que se persigue es la de expresar los precios de transacciones de largo plazo en moneda local (el peso), para desacoplarlas de las variaciones de una extranjera (el dólar). La dificultad es que el flujo de ingresos de los potenciales tomadores de crédito, se encuentran expresados en pesos y, por tanto, no necesariamente ajustan a la misma velocidad o nivel que la UVA.

Las funciones que puede cumplir una moneda son: medio de cambio, unidad de cuenta y reserva de valor. Dado que la Argentina ha mostrado pocos períodos de baja inflación a lo largo de su historia, en lo que se refiere a bienes de larga duración (como es el caso de inmuebles) la función de reserva de valor y de unidad de cuenta se ha visto sustituida por los que puede ofrecer otra moneda, en este caso, el dólar.

En términos técnicos, las distintas definiciones que quedan involucradas en el cálculo de la UVA, son las siguientes:

- **UVA | Unidad de Valor Adquisitivo:** equivale a la milésima parte del costo promedio de construcción de 1 metro cuadrado de vivienda. Es decir, al costo promedio de construcción de un metro cuadrado de viviendas de distinto tipo, en CABA y las ciudades de Córdoba, Rosario, Salta, Paraná y Santa Fe, dividido por mil. El valor se actualiza diariamente en función a la variación del CER. Su valor en pesos se publica en el Banco Central de la República Argentina [link]. La fecha de inicio e implementación fue el 31 de marzo 2016, con un valor base de $14,05[2].
- **CER | Coeficiente de Estabilización de Referencia:** es un índice de ajuste diario, el cual es elaborado por el BCRA [link]. Este indicador 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]. El CER se origina luego de la "pesificación" de créditos y deudas en moneda extranjera mediante el decreto N° 214/2002.

De esta forma, la UVA se encuentra en función del cálculo que realizó el BCRA para promediar 1 metro cuadrado de construcción, y toma la evolución del precio promedio de dichos materiales del CER. Asimismo, dado que el CER se calcula de forma diaria y el IPC de forma mensual (y desfasada); el primero es un tipo de proyección geométrica del IPC que calcula –nuevamente- el BCRA. Finalmente, el IPC se encuentra en función de la variación de precios de una canasta de bienes y servicios representativa de la población, estimada por el INDEC.

Siendo este el sendero de dependencia entre los tres índices, se puede inferir que aquellos potenciales tomares de créditos en UVA que trabajen en sectores con negociaciones paritarias que ajusten por arriba del promedio del crecimiento de la canasta de bienes del IPC, tienen un incentivo adicional a tomar créditos bajo esta modalidad, si conjeturan que esa situación sectorial puede mantenerse en el tiempo. Con algunos supuestos adicionales[3], lo mismo puede llegar a aplicar para aquellas familias que reciben ingresos en divisas.

En la misma coyuntura que dio nacimiento a la iniciativa de la creación de la UVA, fue también que se lanzó el actual **Plan Nacional de Vivienda**. Para la aplicación del plan se elaboraron tres rangos de ingresos del grupo familiar con el cual se corresponde una línea diferente:

[2] Entre el 31 de marzo 2016 y el 15 de junio 2018 (es decir, 806 días; aproximadamente 2 años y 2 meses) el UVA registra un aumento de 71,25%

[3] Como ser, que la tasa de depreciación del peso para un período sostenido sea mayor a la tasa de crecimiento de la UVA. Otro requisito, es que el ingreso percibido en divisas sea lo suficientemente alto para cubrir una parte significativa de la cuota del crédito.

- Vivienda social: Ingresos inferiores a dos salarios mínimos vital y móvil (SMVM)
- Créditos en UVA más ayuda del plan ProCreAr II: Entre 2 y 4 SMVM:
- Créditos en UVA: Más de 4 SMVM.

De acuerdo a Ley de Contrato de Trabajo, el Salario Mínimo Vital y Móvil se define como "la menor remuneración que debe percibir en efectivo el trabajador sin cargas de familia, en su jornada legal de trabajo, de modo que le asegure alimentación adecuada, vivienda digna, educación, vestuario, asistencia sanitaria, transporte y esparcimiento, vacaciones y previsión". El valor del SMVM se determina en forma tripartita en el marco del Consejo del Empleo, la Productividad y el Salario Mínimo Vital y Móvil.

De esta forma, las **diferencias principales** entre el ProCreAr original, lanzado en 2012, y la nueva versión, lanzada en 2016, son las que se enumeran a continuación:

- En el formato anterior no había criterios sobre ingresos, ahora el plan está enfocado en las familias que ganan entre dos y cuatro salarios mínimos por mes.
- En el régimen anterior los beneficiarios se decidían por sorteo las familias beneficiadas, ahora se estableció un sistema de puntaje (*scoring*).
- En la actualidad se subsidia el capital, antes se subsidiaba la tasa, la que asimismo era fija.
- Antes aportaba financiamiento el Tesoro y el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de ANSES. En la actualidad, lo aportan el Tesoro (para el sector que recibe subsidio) y los bancos, tanto públicos como privados.

- La
-
-

Tabla 1 sintetiza las diferencias mencionadas:

**Tabla 1|** Principales diferencias entre los programas ProCreAr I y II.

| | Pro.Cre.Ar I | Pro.Cre.Ar II |
|---|---|---|
| Subsidio | Via tasa de interes | Via capital |
| Fuente de financiamiento | Fondo de Garantia de Sustentabilidad de la ANSES y Tesoro Nacional | Tesoro Nacional y Bancos (Publicos y Privados) |
| Asignacion | Por sorteo | Por puntaje |

Según estimaciones de la Subsecretaría de Desarrollo Urbano y Vivienda, con el nuevo régimen de créditos hipotecarios basados en UVA, "el 60% de las familias argentinas estarían en condiciones de acceder a un crédito hipotecario, dada la menor exigencia de ingresos con relación a los **créditos tradicionales**". ¿Qué significa esta frase? Bajo la modalidad de los créditos tradicionales, la tasa de interés necesariamente era elevada desde el inicio, debido a que el prestador (el banco) descontaba un escenario inflacionario futuro y, por lo tanto, parcialmente indefinido. Así, el mismo terminaba siendo cargado a la tasa de interés ofrecida, la que terminaba siendo marcadamente elevada. Bajo créditos UVA, la dinámica inflacionaria se internaliza con la variación del precio de la UVA, lo que permite al banco ofrecer una tasa de interés más baja. De esta manera, la tasa de interés de un crédito en UVA se define como UVA más, un porcentaje determinado anual[4].

En otras palabras, como los bancos ya no tienen que calcular la pérdida de valor de la moneda a futuro ya que ese cálculo representa para el banco un riesgo, el crédito UVA incentivo al sector financiero privado a participar e incluso competir entre las distintas entidades. La utilización de las UVAs contempla la actualización del capital, pueden bajar la cuota inicial y alargar los plazos.

Ahora bien, ¿**cómo funciona la asignación del crédito** bajo la modalidad UVA, sea este de compra, refacción o construcción? Tras presentarse los requisitos en el banco en donde se ha decidido tomar el crédito[5] y presentar la documentación correspondiente, el banco evalúa al solicitante y calcula el monto del crédito que puede prestarle acorde a su perfil de riesgo. Una vez establecido ese monto, se firma el denominado pre-acuerdo, que indica la elegibilidad del solicitante para tomar el préstamo hipotecario, con lo cual se congela la tasa de interés que va a percibir el banco por brindar dicho servicio. Usualmente, el trámite requiere de la presentación de documentación adicional (como ser la exigida por los distintos colegios o asociaciones profesionales intervinientes) y de su posterior procesamiento, hasta llegar al contrato definitivo. Superada esta etapa, ambas partes firman el acuerdo.

[4] Matemáticamente la diferencia es la siguiente:

- Crédito tradicional: $k_{j+1} = k_j - c_j$ donde $k_j$ es el capital residual y $c_j$ es la cuota del j-ésimo periodo
- Crédito UVA: $k_{j+1} = k_j(1+\pi) - c_j$ donde $\pi_j$ es la inflación mensual del periodo j

[5] Generalmente es el banco con el que opera el solicitante, dado que cada banco brinda servicios preferenciales a sus clientes.

¿Qué **cálculos** deben realizarse? Una vez establecido el monto de la hipoteca, el mismo se divide por la cotización de la UVA al momento de la firma. Por ejemplo, si el crédito es por $1 millón y el contrato se firma el 1 de mayo de 2018, la cotización oficial a esa fecha es de 23,13 $/UVA (pesos por UVA). Por tanto, el cliente pasa a adeudar un stock de capital de 43.233,9 UVAs. Ahora, el stock total del crédito contraído debe distribuirse en el tiempo, a los fines de establecer cuál va a ser la cuota mensual que el deudor va a pagar, incluido el monto de intereses. Suponiendo que se contrae un crédito a 30 años, a una tasa efectiva anual (TEA) del 8%, la cuota mensual en los próximos 360 meses (30 años) alcanza el monto fijo de 308,86 UVAs.

Resta entonces trasladar el monto denominado en UVAs a pesos. ¿Cómo se logra? Multiplicando el valor de la cuota fija (308,86 UVAs) por el índice UVA correspondiente al día de pago. Por ejemplo, en términos del ejemplo el valor de la primera cuota, la correspondiente al 1 de mayo de 2018 es de $7.143,98[6]. Si se observa la cotización del índice al mes siguiente, que es de 23,77 $/UVA al 1 de junio de 2018; el valor de la segunda cuota es de $7.341,65. Así, el proceso continúa hasta agotar el ciclo en los 358 meses restantes.

¿Qué sucede si la tasa de inflación se dispara por arriba de la tasa de crecimiento de los sueldos? Es decir, que sucede **si el ingreso de las familias se deteriora** en términos reales. Ante esta contingencia, el crédito en UVA se encuentra relacionado al Coeficiente de Variación Salarial (CVS). Si durante un determinado periodo el incremento de la cuota medida en UVAs fuera mayor al 10% del incremento registrado en el CVS, el deudor tiene la opción de solicitar una extensión del plazo del préstamo. El mismo, podrá ser de hasta 25% mayor del plazo original (por ejemplo, puede extender un crédito de 20 a 25 años). Esta opción se podrá realizar solamente en una oportunidad. En términos técnicos, el coeficiente queda definido de la siguiente manera:

- **CVS | Coeficiente de Variación Salarial:** es un índice que se publica para permitir la actualización de los valores de los contratos. Asimismo, estima la evolución de los salarios pagados en la economía, aislando al indicador de variaciones relacionadas con conceptos tales como cantidad de horas trabajadas, ausentismo, premios por productividad, y todo otro concepto asociado al desempeño o las características de individuos concretos.

Finalmente, a la hora de constituir una hipoteca según el nuevo sistema, el Estado subsidia un parte del capital y la familia debe aportar inicialmente al menos el 10% del valor de la propiedad, el resto se financia con el crédito. Esquemas de crédito similares a la UVA existen en Chile desde 1967, en Bolivia desde 2001 y en Uruguay desde 2002.

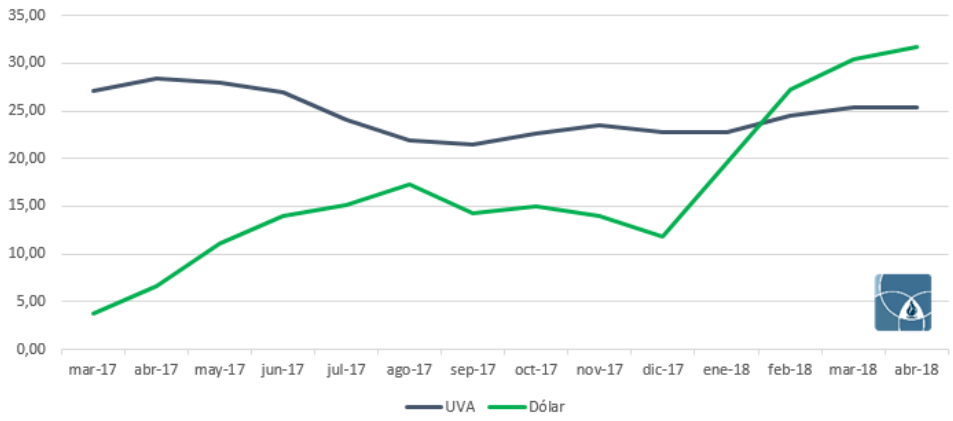
[6] Es decir, el producto de la siguiente multiplicación: 308,86 [UVAs] x 23,13 [$/UVA]

# 2. Evolución

## 2.A. Dólar

Como se mencionó en la sección anterior, los inmuebles suelen estar tasados en **dólares**, debido a los efectos de la inflación y a la debilidad del peso para funcionar como unidad de cuenta y reserva de valor. Por otra parte, la introducción del UVA permite la utilización de una nueva moneda, que cumple con esas funciones al estar indexada. Es decir, que no pierde valor ante variaciones generalizadas del nivel de precios. Por ende, se establece una suerte de competencia en la cotización de ambas monedas. El **Gráfico 3**, muestra un desfasaje en las variaciones de los índices. Hasta enero 2018, la variación interanual de las UVA fue mayor que la registrada con respecto a la variación del precio del dólar.

**Gráfico 3|** Variación Interanual del índice UVA y del tipo de cambio. Periodo marzo 2017 - abril 2018




**Fuente:** Elaboracion propia en base a datos del B.C.R.A.

Para ejemplificar lo anterior, se presentarán entonces tres situaciones hipotéticas, comprando un mismo inmueble en marzo de 2016, 2017 y 2018. En la **Tabla 2**, se utiliza como ejemplo la adquisición de un crédito por U$S 100.000, con una tasa de interés del 5%. En la segunda columna, se realiza la primera conversión: se calculan el monto de pesos equivalente a U$S 100.000 al tipo de cambio vigente a la fecha especificada en la columna primera. Esa es la cantidad de pesos necesaria en cada fecha para adquirir el mismo inmueble en cada fecha.

Sin embargo, la familia que va a adquirir el inmueble no dispone del monto total, y decide tomar un crédito en UVA. La tercera columna refleja esa situación. Utilizando el mismo razonamiento de la sección anterior, se convierte el monto total de la hipoteca denominada en pesos a UVAs. Esto se logra dividiendo el monto total de pesos, por la cotización del índice UVA de la fecha correspondiente. Por ejemplo, a marzo 2016 el índice UVA era de 14,05 $/UVA.

Hasta el momento, lo único que se ha hecho es traducir dólares a pesos, para luego traducir ese mismo monto de pesos a UVA, para cada período. De esta forma, las variaciones en los montos obedecen a las variaciones

del tipo de cambio y el índice de precios del consumidor; pero son todas equivalencias para comprar el mismo inmueble cotizado a U$S 100.000 en los tres períodos. La cuarta columna, remite a un cálculo más complejo: muestra el valor de la cuota inicial ya traducida en pesos, suponiendo una tasa de interés anual efectiva (TEA) del 5%, para un plazo de 120 meses. Básicamente, se carga la parte de intereses a pagar al banco, y se distribuye en el tiempo.

La quinta columna persigue el objetivo de estimar el monto total de deuda denominada en pesos que se contrajo según las condiciones de cada período. Para el fin expositivo de este ejemplo, se realizó una agregación simple, consistente en multiplicar el monto de la cuota inicial por 120 meses (el total de meses que corresponden a 10 años). Básicamente es una proyección simplificada, porque no refleja variaciones futuras de precios, pero aún sirve a los fines ilustrativos de obtener tres montos totales de deuda.

Una vez obtenidos esos montos totales, es necesario poder compararlos. Sin embargo, cada uno de éstos se encuentra denominado a precios de períodos distintos[7]. Por ese motivo, en la última columna se expresan los totales de deuda valores de mayo 2018, es decir, a valores de un mismo período. Como se puede observar en la **Tabla 2**, la relación entre el tipo de cambio y el índice de precios a marzo 2017 resultan más favorables al tomador del crédito en relación a las condiciones de 2016 (11,85% más caro) o 2018 (12,79% más caro).

**Tabla 2|** Comparación y evolución del crédito UVA. Marzo 2016, 2017 y 2018.

| Inmueble de U$S 100.000 en un periodo de 10 años | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| Fecha | Pesos equivalente | En UVAs | Cuota Inicial | Total con interes | Deuda a mayo 2018 |
| mar-16 | $1.496.150 | 106.487,54 | $15.787,90 | $1.894.548,42 | **$2.578.088,26** |
| mar-17 | $1.552.370 | 86.945,51 | $16.381,16 | $1.965.738,82 | **$2.305.040,07** |
| mar-18 | $2.023.780 | 90.400,70 | $21.355,64 | $2.562.677,01 | **$2.599.771,76** |

**Fuente:** Elaboración propia en base a datos del B.C.R.A.

Ahora sí, puede establecerse una relación con el **Gráfico 3**. El momento de mayor diferencia de crecimiento interanual entre la UVA y el dólar fue marzo 2017, y por lo tanto el mejor momento para tomar el crédito, porque la misma cantidad de dólares representan menos UVAs. La familia que tomo el crédito en 2017 debe 86.945,51 UVAs. Un monto menor incluso que el que puede haber contraído una familia en las condiciones de 2016: aun habiendo pagado durante dos años, a 2018 deberían 88.371,18 UVAs. En conclusión, cuando la brecha entre la evolución del dólar con respecto a la evolución del índice UVA aumenta en términos absolutos, el tomador de crédito se ve favorecido al tener que pagar un monto menor de UVAs.

## 2.B. Inflación

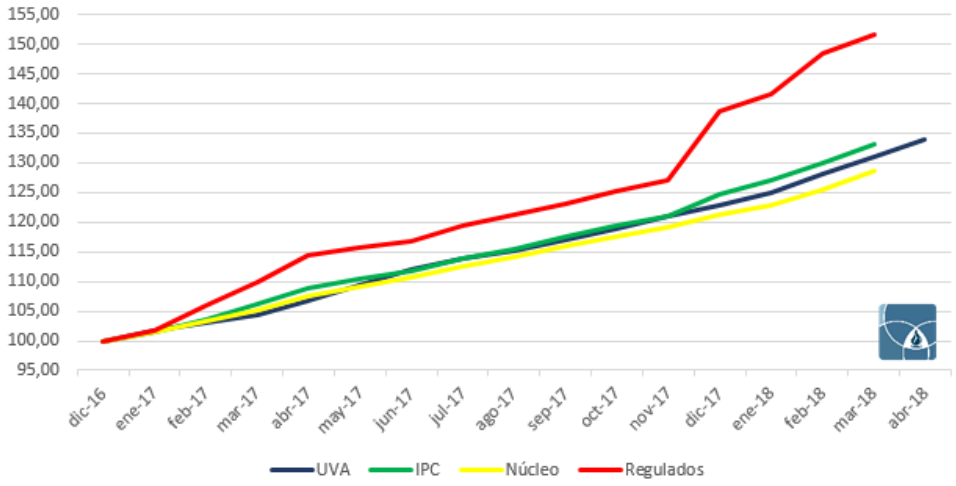
En la actualidad, el IPC está compuesto por tres grupos: la inflación núcleo, los precios regulados y los productos estacionales. Naturalmente, la variación de precios de cada conjunto de bienes impacta de manera diferencial en los costos asociados a una vivienda. Por ejemplo, en el caso de los productos estacionales se considera que

[7] El valor adquisitivo de $100 en 2016, no es el mismo que en 2018.

la evolución del índice correspondiente refleja desequilibrios en un momento dado y no la tendencia general del periodo.

El **Gráfico 4** compara la evolución del UVA con el índice de precios y sus componentes. Para su construcción, se tomó diciembre 2016 como período base (dic-2016=100), fecha en la que se empezó a publicar el IPC con la nueva metodología. Como se puede observar, el comportamiento de la UVA, el nivel general de precios, y la inflación núcleo es similar. Sin embargo, se observa una clara diferencia con los precios regulados de la economía, dado que los mismos corresponden a bienes y servicios que su variación depende de mecanismos normativos.

**Gráfico 4|** Comparación de la evolución de la UVA, IPC, precios regulados e inflación núcleo. Diciembre 2016, abril 2018. Diciembre 2016 = 100




**Fuente:** Elaboracion propia en base a datos del B.C.R.A.

Los precios regulados se encuentran relacionados con movilidad (combustible y tarifas de transporte público), y con los servicios públicos (electricidad, gas y agua). Los primeros se encuentran vinculados con la elección de la nueva casa, y los segundos son costos en los cuales se deberá incurrir de todas formas si la persona continúa alquilando.

En ese sentido, resulta importante destacar que el objetivo de estos créditos es el acceso a la vivienda. En consecuencia, la principal comparación que se debería realizarse al momento de elaborar la decisión de solicitar un crédito, es entre el pago de un alquiler y la cuota de un crédito, ajustado por alguna medida del resultado. En el primer caso se contrata un servicio, en el segundo se obtiene como resultado un bien inmueble.

## 3. Entonces, ¿conviene o no tomar un préstamo UVA?

Un individuo precavido antes de tomar una decisión de endeudamiento intenta **buscar información** sobre las distintas posibilidades que existen, no solo de un crédito en sí, sino también de las condiciones que modifican la capacidad de pago de la hipoteca. La tasa inflación, el riesgo al desempleo, el precio de las propiedades, el valor de la cuota mensual y la tasa de interés son los aspectos que más preocupan al ciudadano común a la hora de tomar un crédito hipotecario.

A la hora de asesorarse sobre la evolución del crédito un individuo puede llegar a recolectar información de la más diversa. Esto ocurre, debido a que el resultado final del crédito dependerá de la evolución del contexto macroeconómico nacional, como así también de su realidad personal o de su familia; con lo cual cada fuente de información consultada posiblemente le brinde su propia conjetura sobre el futuro.

En **comparación** con los créditos tradicionales, los créditos UVA ajustan el capital adeudado y cobran una tasa de interés baja con relación a la modalidad tradicional. Esto ocurre porque el sistema de amortización de deuda difiere. Por otro lado, la tasa pactada en créditos tradicionales también difiere de la de los créditos UVA. Por ejemplo, la tasa de interés del Banco Nación para créditos UVA fue de 3,5% y para la línea tradicional 17%. Actualmente, como se describirá más adelante del informe, la tasa UVA subió a 6,5% y el crédito hipotecario tradicional fue dado de baja.

Dado que los bancos ponen un tope a la **relación cuota - ingreso** para poder otorgar un crédito, los créditos UVA permiten una del 25%, para que quienes tengan un sueldo no tan elevado puedan acceder a un crédito que, de otro modo, no hubiesen podido cumplir con los requisitos.

Sin embargo, las cuotas de un crédito UVA son crecientes si existe **inflación**. Asumiendo que el salario de quien toma un crédito UVA aumenta a la velocidad de la inflación, la relación cuota – ingreso se mantendrá constante a lo largo de todo el crédito, mientras que en el caso del crédito tradicional está se irá "licuando" a medida que los precios aumentan. Esta es, justamente, la principal ventaja de un crédito tradicional frente al UVA.

De lo anterior se desprende que el crédito UVA será más conveniente en un escenario a largo plazo de inflación a la baja y tasas de interés reales altas, y menos conveniente si la inflación es alta y las tasas de interés reales son bajas. Las ventajas y desventajas más difundidas que presentan los créditos UVA en relación con un crédito tradicional son las que se enumeran a continuación, y que sirven a modo de resumen de las explicaciones mostradas en la sección anterior.

## 3.A. Pros

- El crédito hipotecario UVA tiene cuota inicial más baja, permitiendo a su vez el acceso para una mayor población.
- Incluyen una cláusula que obliga al banco (si el cliente lo solicita) a extender el plazo para volver a financiar hasta el 25% del monto del préstamo.
- Los créditos están orientados básicamente a las cuentas sueldos ya que el objetivo de los bancos es fidelizar y ganar nuevos clientes. La estrategia consiste en ofrecer tasas promocionales a los clientes del banco.

## 3.B. Contras

- El valor de cada cuota y del capital se actualiza con la inflación, y la necesidad que ello implica que los ingresos del solicitante aumenten al menos al mismo ritmo. Hay que disponer un ahorro previo y también un dinero extra para los gastos de escrituración y eventual comisión de la inmobiliaria para los casos de compra de viviendas.
- Cuánto más largo es el plazo del crédito, menos años puede tener como máximo el solicitante, porque los bancos apuestan a que el crédito esté cancelado a los 65 años de la persona, aunque la normativa

estipula que los créditos deben estar totalmente cancelados a los 80 años de la persona y sus codeudores si los hubiese.

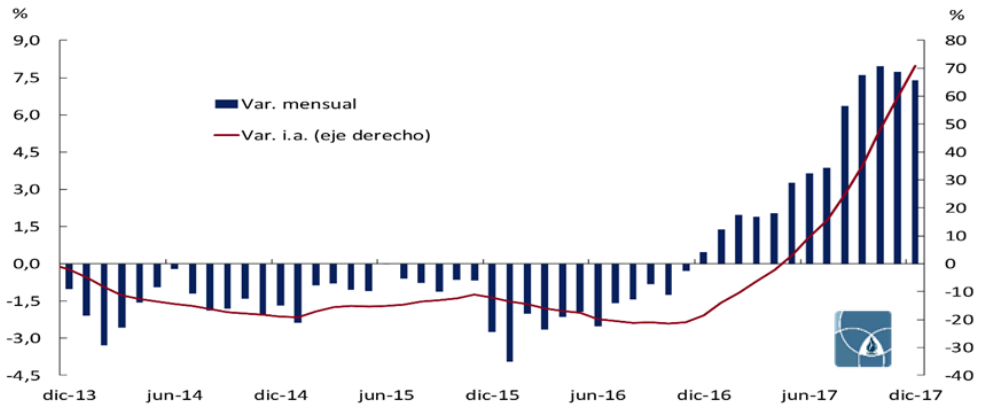
- Es muy amplia la oferta de créditos hipotecarios con tasas, plazos y requisitos muy diferentes por lo tanto se debe analizar varias posibilidades en diferentes bancos para acceder a un crédito.

# 4. ¿Boom de los créditos en UVA?

Analizados el funcionamiento y el dilema que plantea a un tomador de crédito acceder a un crédito UVA, a dos años de haberse implementado este nuevo programa los datos del BCRA muestran un crecimiento de los créditos hipotecarios, más allá de incertidumbre que trae al futuro deudor. Los datos difundidos por el BCRA muestran que el programa se consolidó en 2017, ya que arranco en forma más tenue en 2016 (además debe tenerse en cuanta que la tramitación del crédito suele demorar varios meses).

El **Gráfico 5** muestra la tendencia de los créditos hipotecarios en los últimos 4 años. Como se puede observar, la variación de los créditos hipotecarios canalizados a través del sistema bancario comenzó a exhibir resultados desde la segunda mitad de 2016, cuando los primeros prestamos empezaron a ejecutarse. Durante el año 2017 se observa un claro crecimiento consecuencia de la mayor cantidad de préstamos aprobados. También debe hacerse notar que el gráfico no capta el impacto del ProCreAr I, porque la forma de canalización del crédito difiere en la categoría de la actualmente implementada.

**Gráfico 5|** Créditos Hipotecarios en términos reales y desestacionalizados, junto a variación del saldo promedio mensual. Diciembre 2013 a diciembre 2017.




Fuente: Banco Central República Argentina

En términos monetarios, durante 2016 se entregaron 135.956 miles de dólares en préstamos UVA y en el año 2017 ese monto se elevó a 3.161.206 miles de dólares. En el primer trimestre de 2018 el valor fue de U$S 1,624 millones de miles de dólares, lo que implica que el crecimiento inter-anual promedio fue del 1.071% para el primer trimestre 2018. A continuación, la **Tabla 3** detalla mes a mes los montos de créditos UVA que fueron otorgados desde su implementación en 2016.

**Tabla 3|** Evolución mensual de créditos UVA. Mayo 2016 – marzo 2018, en miles de dólares.

| Mes | Año | | | Incremento Interanual (2017-2018) |
|---|---|---|---|---|
| | 2016 | 2017 | 2018 | |
| enero | | 37.122 | 497.656 | 1240,60% |
| febrero | | 47.682 | 463.234 | 871,51% |
| marzo | | 73.671 | 662.893 | 799,80% |
| abril | | 81.360 | | |
| mayo | 147 | 104.853 | | Promedio 1er Trim |
| junio | 1.008 | 163.081 | | 970,63% |
| julio | 2.389 | 232.460 | | |
| agosto | 8.564 | 348.435 | | |
| septiembre | 15.783 | 424.807 | | Total anual 2018 (con la tendencia del 1er trim 2018) |
| octubre | 25.980 | 473.644 | | |
| noviembre | 30.317 | 522.596 | | |
| diciembre | 51.768 | 651.495 | | 33.844.975 |
| **Total Anual** | 135.956 | 3.161.206 | 1.623.783 | |

**Fuente**: Banco Central República Argentina

Si el crecimiento interanual de todo 2018 llegase a ser similar al incremento del primer trimestre el monto prestado llegaría a más 33.000 millones de dólares, con los cambios del valor del dólar, la modificación de las tasas y en consecuencia la necesidad de poseer mayores ingresos, (descriptos en el siguiente punto del informe), es poco probable que se mantenga el crecimiento interanual y se llegue a ese monto prestado a fin de 2018.

# 5. Nuevo escenario tras la depreciación del tipo de cambio

Si bien los datos del primer trimestre de 2018 indican que la tendencia alcista de 2017 se mantiene, es de esperar que tras la depreciación abrupta del tipo de cambio y el nuevo valor dólar, sumado a la actualización de las tasas de interés que se produjeron entre abril y mayo la tendencia alcista en la solicitud de créditos baje en intensidad.

A partir de mayo de 2018 hubo una actualización en las condiciones contractuales para el otorgamiento de un crédito UVA. A modo de ejemplo para un préstamo de $1.000.000 en Banco Nación a 30 años, la tasa de interés subió de 3,5% a 6% (8% para no clientes), mientras que la cuota inicial paso de $4.580 a $6.447 y el ingreso mínimo necesario de $18 mil a aproximadamente $26 mil mensuales.

Por otro lado, hay que mencionar la baja en la línea de créditos hipotecarios a tasa fija como consecuencia de la decisión del Banco Nación de no ofertar más la línea “Nación Tu Casa”. Esta medida, adoptada desde mayo de 2018, implica que la institución solo otorgará financiamiento a tasa variable para la compra de una vivienda actualizados por UVA. Esta medida adoptada por el Banco Nación posiblemente sea acompañada por el resto de los bancos adoptando medidas similares. De llegar a ocurrir este escenario los préstamos en UVAs van a ser la única opción a la hora de adquirir un préstamo hipotecario.

# 6. Otras aplicaciones

Las UVAs fueron pensadas en un principio para el crédito hipotecario, sin embargo, con el correr del tiempo, su utilización se expandió a otros instrumentos. En este apartado se verá el resto de aplicaciones que existen para la utilización de UVAs.

## 6.A. Créditos personales

La línea de créditos personales que se pueden destinar a lo que cada persona quiera, actualizados por UVAs, comenzó en diciembre de 2016. Fueron ganando paulatinamente participación, representando en marzo del 2018 el 13% de la totalidad de créditos ajustados por UVAs. Como se puede presuponer, los montos pedidos a través de esta línea son considerablemente menores en comparación con los créditos hipotecarios. Más del 90% de los créditos personales son menores a los $500.000, en contraste, el 77% de los créditos hipotecarios son mayores a $1.000.000 según los datos de marzo de 2018.

## 6.B. Créditos prendarios

A partir de marzo del 2017, también se habilitaron los créditos UVAs prendarios, con el fin de financiar no solo la adquisición de automóviles 0 kilómetro, sino también de usados. Según el último dato disponible de marzo, el 6% de la totalidad de créditos que ajustan de este modo son tomados para la compra de autos. En este caso el 85% de los créditos son menores a $500.000.

## 6.C. Plazo Fijo

Si bien fueron creados en la misma ley que establece el crédito hipotecario en UVA no fueron muy populares hasta abril de 2018, cuando el BCRA modifico el plazo mínimo para estos depósitos pasando de 180 a 90 días. Además, los bancos comerciales decidieron subir la tasa de interés que pagan por dichos depósitos.

El funcionamiento, en este caso es el inverso, por un lado, lo ahorrado se actualizará en relación con la UVA, es decir a la inflación, y además algunas instituciones financieras pagan un interés sobre este monto. Por ejemplo, si tomamos el Banco Nación, en la actualidad ofrece una tasa de interés del 5% anual con un monto mínimo de $1.500 que se ajustaran por UVA.

Este boom de los últimos meses se nota en los números, en 2017 los depósitos en UVAs alcanzaron $3.716 millones, en solo 3 meses del 2018, estos depósitos ya ascienden a 6.868 millones. En lo que va del 2018 casi se duplica todo lo depositado durante el año anterior. Más del 90% de los depósitos son de $1.000.000 o más.

# 7. Conclusiones

En este informe se buscó poner en perspectiva incremento del crédito hipotecario en el país a partir de un método novedoso: la implementación de una moneda ficticia denominada UVA. Por otro lado, se suma el impacto del programa ProCreAr a los créditos otorgados por el sistema financiero, ya que ayudo a muchos ciudadanos el acceso al crédito hipotecario en Argentina

Entregar créditos hipotecarios cuyo capital se actualiza según el valor de la UVA implica para los bancos la garantía de cobrar una tasa de interés real positiva, sin importar la tasa de inflación. A su vez, para los deudores los préstamos actualizados presentan la ventaja de tener cuotas iniciales bajas.

De este modo, si bien esta nueva modalidad de crédito implica una solución para numerosas familias, no implica que estas estén exentas de riesgos. Como ya se dijo en el informe el contexto macroeconómico influye significativamente en la evolución del crédito a pagar, lo cual quiere decir que no solo es necesaria una estabilidad financiera personal.

A poco más de dos años de iniciado el actual plan de viviendas no existe aún una opinión unánime sobre la conveniencia de tomar un crédito UVA en lugar de uno tradicional y solo con el transcurrir de los años cuando existan datos objetivos se podrá decir con seguridad si la elección fue acertada o no.

La presencia de una importante demanda de viviendas por parte de muchas familias estimula la demanda de créditos hipotecarios. Los datos actuales muestran que una gran cantidad de ciudadanos confían en este sistema, razón por la cual la cantidad de préstamos indexados con UVAs viene creciendo con el correr de los meses.