



Créditos UVA: balance a dos años de su lanzamiento

Hernán Letcher, Eva Sacco, Lucas Villani y Julia Strada

Abril 2018

Introducción

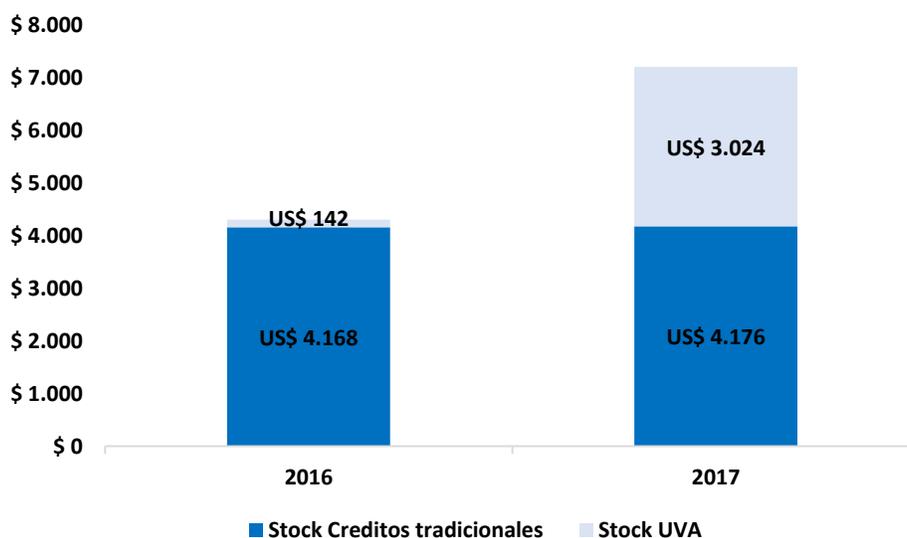
Desde su lanzamiento, los créditos UVA despertaron tanto elogios como opiniones negativas. Por un lado, se ubican quienes consideran que estos créditos representan una posibilidad real para muchos argentinos y argentinas de concretar el acceso a la casa propia, dadas las dificultades para el acceso al crédito y el aumento de las propiedades en dólares. Por otro, se sumaron voces que advierten sobre el riesgo de este sistema en un contexto de elevada inflación y volatilidad del dólar, y sin un panorama claro respecto de la mejora de dichos indicadores en el corto plazo. Los créditos indexados por inflación se proponen como el motor del crecimiento del mercado inmobiliario, y no se circunscriben únicamente a la hipoteca de propiedad para primera vivienda. Hay líneas de créditos UVA para la adquisición de segunda vivienda, automotores y hasta créditos de consumo.

En este escenario, el presente informe analiza la evolución de los créditos UVA durante los últimos dos años desde que fueron lanzados en marzo de 2016. Se analiza el efecto de tres variables clave sobre los créditos hipotecarios UVA: la evolución de la inflación, las alteraciones cambiarias y el incremento en las tasas.

1. El boom de los créditos UVA

Desde su implementación en marzo de 2016, los UVA incrementaron su participación en el total de créditos hipotecarios hasta representar, a diciembre de 2017, el 42% del stock de créditos totales.

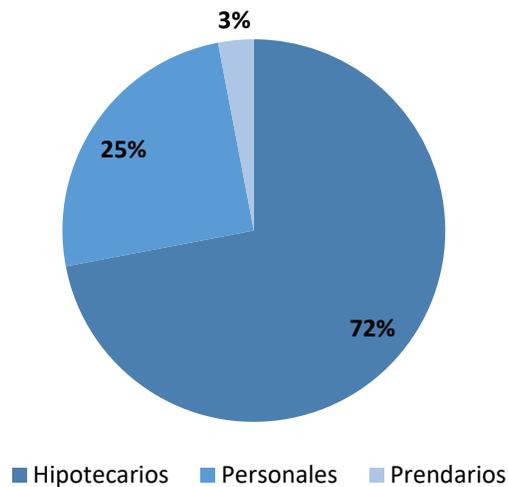
Gráfico N° 1: Evolución del stock de créditos hipotecarios.



Fuente: CEPA en base a BCRA

La política de los créditos UVA, que surgieron como un instrumento para facilitar los créditos hipotecarios, fue ampliada incluyendo los créditos prendarios y personales. En el mes de marzo de 2018, según el informe monetario del BCRA, más del 90% de los créditos otorgados a personas físicas se hicieron bajo el sistema UVA. Entre marzo de 2016 y marzo de 2017 los créditos hipotecarios UVA tuvieron un incremento de 142% y los prendarios de 62%. Del total de stock de créditos UVA el 72% son hipotecarios, 25% personales y 3% prendarios.

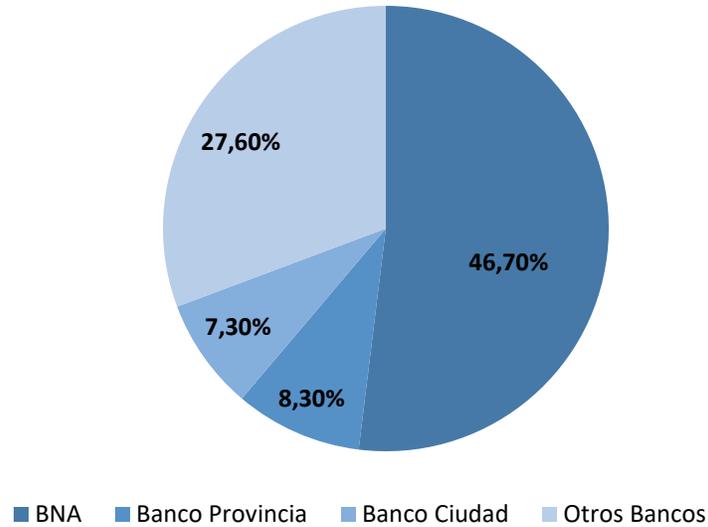
Gráfico N° 2: Participación de los tipos de créditos sobre el total stock de UVAs



Fuente: CEPA en base a BCRA

Las entidades públicas continúan siendo las líderes en términos de los stocks entregados en UVA, sin grandes cambios respecto de otros tipos de créditos. En términos de participación del mercado, el Banco Nación abarca una porción de 46,7%, el Banco Provincia suma 18,3%, el Banco Ciudad posee 7,3% y los otros bancos cubren el 27,6% restante.

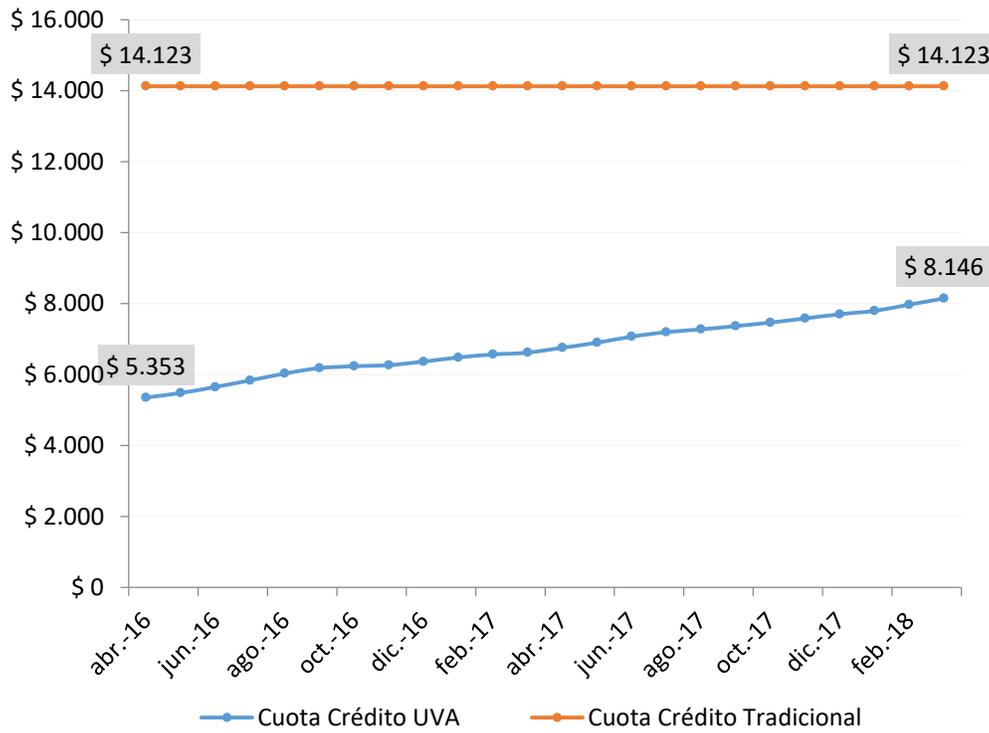
Gráfico N° 3: Participación de los bancos en el stock de UVAS.



2. La exposición al riesgo inflacionario

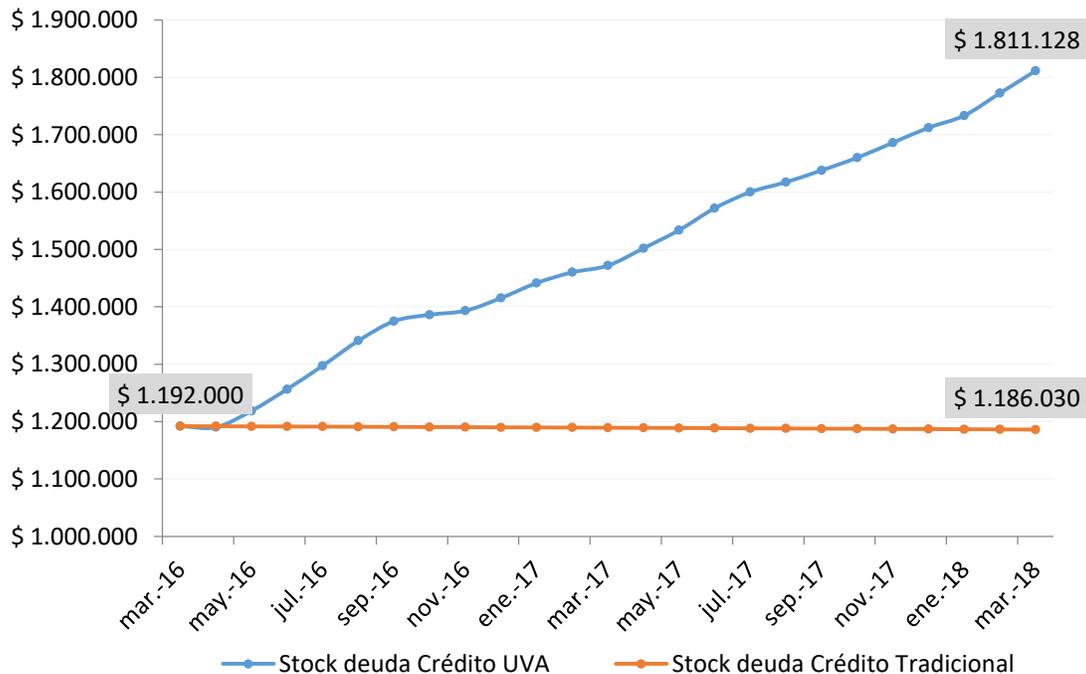
El riesgo inflacionario, producto del sostenimiento en el tiempo y de manera generalizada de altas tasas de inflación, involucra tanto el incremento de la cuota como del monto adeudado en un crédito bajo el sistema UVA. A continuación se plantea un ejemplo para analizar el impacto de la inflación: se trata de un crédito para la adquisición de un inmueble por un monto de U\$S 100.000, obtenido el 1 de abril de 2016, a una TNA de 3,5%, considerando la línea de créditos Nación Mi Casa para aquellos que cobran haberes a través de la entidad. El monto en pesos del crédito, y por ende la deuda inicial, asciende a \$1.192.000 (considerando el valor del UVA a esa fecha, de 14,05), mientras que el valor de la primera cuota a pagar (considerando un plazo de 30 años) se halla en \$5.353 aproximadamente.

Grafico N° 4. Evolución de las cuotas en los sistemas UVA y tradicional entre abril de 2016 y abril de 2018, en pesos.



Fuente: CEPA

Grafico N° 5. Evolución del saldo bajo el sistema de crédito UVA y tradicional entre abril de 2016 y abril de 2018, en pesos



Fuente: CEPA

Desde abril 2016 hasta abril 2018, luego de transcurridos dos años desde la toma del crédito de U\$S 100.000 (a una TNA de 3,5%), la exposición a la inflación evidencia los siguientes efectos:

- El monto inicial de cuota que ascendía a \$5.353 se transforma en una cuota de \$8.145, reflejando un incremento de casi 52%.
- La suma de pagos realizados asciende a \$162.289 pesos (de los cuales \$56.878 corresponden a capital) y la deuda alcanza \$1.811.127. En efecto, el stock de deuda es 52% más elevado que al inicio.
- El valor del incremento del UVA desde el momento en que se tomó el crédito fue de 58%.
- La tasa de variación del UVA, anualizada y acumulativa para el periodo, se ubica en torno al 25,61%, levemente superior a la mediana de la inflación histórica desde 1943 a la actualidad que se sitúa en 25% (23,79% si se exceptúan los años de la hiperinflación).

En virtud de las anteriores conclusiones referidas al ejemplo presentado, de no mediar un cambio a futuro del comportamiento estructural de la inflación, las perspectivas no parecen ser optimistas para los tomadores de este tipo de créditos. Tratándose en este caso de operaciones de largo plazo y considerando el comportamiento histórico de la inflación en Argentina, es esperable que lo acontecido en los primeros dos años de este sistema constituya la regla, y no la excepción.

Es interesante observar que la cuota inicial de un crédito tradicional resulta dos veces y media más alta que la del crédito UVA (2,64 veces la cuota del UVA), pero en sólo dos años dicha diferencia se reduce a 73%. Con niveles de inflación similares a los del bienio abril 2016 – abril 2018, en los siguientes 30 meses las dos cuotas crédito UVA y tradicional llegarían a equipararse. Luego de ello, la cuota del crédito UVA continuaría creciendo en su valor, mientras que la del crédito tradicional se mantendría estable. **Es decir, este último tipo de crédito resulta más oneroso en los primeros 4,5 años, pero más económico en los siguientes 25,5 años.**

Cuadro N° 1. Evolución de las cuotas de los créditos UVA y tradicional, entre abril de 2016 y abril de 2018, en pesos

Crédito	UVA	Tradicional	Diferencia porcentual
Cuota al 1-4-2016	\$5.353	\$14.123	164%
Cuota al 1-4-2018	\$8.146	\$14.123	73%
Variación porcentual	52%	0%	

Fuente: CEPA

Por su parte, y en relación al saldo, se observa una diferencia muy significativa al notar que en el sistema de crédito UVA, luego de abonar 24 cuotas, la deuda se incrementa en más 620 mil pesos (52%). Contrariamente, bajo el sistema de crédito tradicional, el monto adeudado disminuye en unos \$5.200. En el esquema UVA, se adeuda un monto 52% superior respecto del stock restante bajo el esquema de un crédito tradicional.

Cuadro N° 2. Evolución del monto del saldo de los créditos UVA y tradicional, entre abril de 2016 y abril de 2018, en pesos

Fecha	UVA	Tradicional	Diferencia
Cuota al 1-4-2016	\$1.192.000	\$1.192.000	0%
Cuota al 1-4-2018	\$1.811.128	\$1.186.030	52%
Variación	52%	-0,5%	

Fuente: CEPA

Otra cuestión relevante es el análisis en términos de expectativas inflacionarias que un sistema de indexación de precios tiene sobre la evolución de los precios. Los UVA se actualizan proyectando la inflación pasada lo cual incide en la perpetuación de la inercia inflacionaria. El gobierno, por su parte, propone que los salarios se ajusten de acuerdo con la inflación futura, y en este sentido los UVA serían contradictorios dentro de la propia lógica propuesta desde el BCRA como programa de manejo de la inflación. Por otro lado, aún si el programa de gobierno tuviera éxito en la baja de las

expectativas inflacionarias, el sendero propuesto implica que sistemáticamente los salarios quedarán rezagados con relación a los UVA.

3. Cambios recientes en el sistema UVA: suba de tasas y endurecimiento de los requisitos

Entre el 2017 y el 2018 se han registrado incrementos tanto de las tasas fijas que establecen los bancos para los créditos UVA como de las correspondientes a los créditos tradicionales. En el sistema UVA, en 2017 el Banco Nación fijaba una tasa mínima nominal anual (TNA) del 3,5%, para aquellos que cobraran haberes por la entidad. En diciembre de 2017 se elevó a 5,5%, aunque sosteniendo el nivel anterior para los beneficiarios del Programa Progresar. Para mayo de 2018 se estableció un aumento a 6,5%, alcanzando a todas las líneas del BNA. Vale aclarar que estos incrementos en la tasa se aplican a los créditos nuevos y no a los que ya se encuentran realizados, ya que la tasa de los UVA es fija durante todo el período.

Cuadro N° 4. Evolución de las tasas de los créditos UVA y tradicional, entre abril de 2016 y mayo 2018

Fecha	UVA	Tradicional
01/04/2016	3,50%	14%
01/12/2017	5,50%	17%
01/05/2018	6,50%	17%
Variación porcentual	86%	21%

Fuente: CEPA

El incremento en las tasas de interés, sumado a la variación del dólar, genera que los nuevos hogares que han ido contrayendo créditos deban afrontar valores de cuotas mayores para poder acceder al mismo monto adjudicado. Considerando nuevamente como ejemplo la toma de un crédito por el valor de US\$ 100.000, si hubiera sido tomado en abril del 2016 la cuota inicial se ubicaba en \$5.353, de haberlo tomado en diciembre de 2017 la cuota ascendía a \$8.857, y si se toma a partir del 1 de mayo de 2018 sería de \$10.366, dando cuenta de un incremento total de 94% punta a punta. Asimismo, y por efecto de la devaluación del peso, si para adquirir el mismo inmueble en abril de 2016 habría que endeudarse por un monto de \$1.119.124, en abril de 2018 la suma ascendería a \$1.634.209. Esta consideración no incluye el aumento del valor de los inmuebles, que se estima que se incrementaron sólo en 2017 al menos 12% en dólares, de acuerdo al Reporte Inmobiliario 2017.

Cuadro N° 5. Encarecimiento de la cuota inicial

Concepto	Momento de adjudicación del crédito			Diferencia total (abril 2016 – mayo 2018)	Variación Porcentual
	Abril de 2016	Diciembre de 2017	Mayo de 2018		
Cuota inicial	\$5.352	\$8.857	\$10.366	\$5.014	94%

Fuente: CEPA

En la versión de crédito tradicional, en un contexto inflacionario los bancos compensan la pérdida de valor con cuotas iniciales muy altas que permiten un rápido recupero. En efecto, la posibilidad de indexar el monto adeudado constituye una manera alternativa de compensar el riesgo (para los bancos) y que se puedan ofrecer valores iniciales de las cuotas en un nivel más acorde a los salarios. Esa ventaja de origen, luego de dos años, va perdiendo gran parte de su atractivo, ya que el aumento considerado se encuentra por encima de la variación tanto del UVA como de los ingresos. La comparación con los créditos tradicionales permite visualizar el incremento de tasa del 14% al 17%, los valores de las cuotas en cada uno de los momentos del tiempo analizados, arroja un incremento de la cuota de \$9.200, es decir, de 65,14%. Si bien en el valor de las cuotas iniciales el UVA sigue teniendo ventaja por sobre el crédito tradicional, dado que el incremento de la tasa en este último fue menor, se reducen las ventajas del crédito UVA para los primeros años.

Además de la suba de las tasas, el endurecimiento de los requisitos hace aún más restrictiva la opción de los UVA. Uno de los problemas que enfrentan los hogares al momento de acceder a un crédito hipotecario es la elevada relación cuota/ingreso inicial que exigen los créditos de cuota fija tradicional. Para los nuevos valores de cuota a partir del 1 de mayo de 2018 se necesitará un ingreso total de \$34.533, ya que la cuota no puede exceder el 30% del ingreso. En una primera instancia el requisito era de solo el 25% del ingreso, pero a partir de septiembre de 2017 se elevó al 30% permitiendo a los tomadores solicitar montos superiores. Sin embargo, a partir del 1 de mayo de 2018, se endurecen estas condiciones, y se evalúa la limitación a la suma de los codeudores para alcanzar los requisitos.

4. Entre la solicitud y la adjudicación del crédito UVA: riesgos de descalce

Desde hace varias décadas, en la Argentina la unidad de cuenta de los inmuebles es el dólar estadounidense, a diferencia de los créditos hipotecarios donde las transacciones son con moneda nacional (los bancos efectivizan el crédito en pesos). En períodos de volatilidad del tipo de cambio, existe un riesgo de descalce importante para los prestatarios, en lo referido a la variación de la cotización de la divisa norteamericana entre el momento en que se gestiona el crédito por un monto determinado, y el momento en que efectivamente se realiza el pago de la propiedad.

Cuadro N° 6. Cantidad de eventos de variación del tipo de cambio nominal

Periodo	Variación superior al 1%	Variación superior al 5%	Variación superior al 10%
24 hs	32	0	0
5 días hábiles	115	5	0
28 días hábiles	234	78	3

Fuente: CEPA

El cuadro anterior muestra la cantidad de veces -en el período considerado- en las cuales se produjeron importantes eventos cambiarios que significaron la variación del valor del peso ya sea en el lapso de un día, una semana (5 días hábiles) o un mes. Se consideró para ello una variación del dólar superior al 1%, 5% y 10% respectivamente. Recordemos que un incremento de 1% en el tipo de cambio implica que se deberán conseguir US\$ 1.000 para poder efectivizar la compra sobre un monto de US\$ 100.000. Una variación del 5% implica US\$ 5.000 adicionales y una de 10% US\$ 10.000. Durante los primeros dos años de vigencia del sistema UVA, hubo 278 situaciones en las cuales el peso se devaluó al menos 1% en 20 días hábiles, 78 en las que se devaluó más de 5% y 3 en las que se devaluó más del 10%. Esto representa un importante riesgo de descalce para los tomadores de crédito entre el momento de obtener el dinero (en pesos) y el de concretar la operación de compra (en dólares).

Frente a este riesgo, el BNA -la única entidad que da la posibilidad- comenzó a ofrecer a partir de agosto de 2017 un seguro de cambio para que los clientes puedan recibir los pesos que sean necesarios para acceder a igual cantidad de dólares que los que habría podido obtener al momento del preacuerdo. La opción de contratar el seguro deberá ejercerse al momento del preacuerdo y el costo será cobrado recién al momento del desembolso del crédito. La prima de riesgo se encuentra alrededor del 3% del valor total, lo cual genera un incremento en el monto solicitado, lo que redundará en mayores cuotas. Por ejemplo, para un crédito tomado al 1 de mayo de 2018 (considerando un valor de dólar de \$20,50), por un monto equivalente de US\$ 100.000, deberá solicitarse un monto de US\$ 103.000 lo cual equivale a una cuota de \$10.676, un incremento de casi \$400 adicionales en la cuota inicial.

6. ¿Alquilar o sacar un UVA?

Los créditos UVA fueron presentados inicialmente como una alternativa al alquiler para las clases medias que no podrían acceder a un crédito hipotecario tradicional en virtud de la alta relación cuota/ingreso. En efecto, las cuotas cercanas en sus valores monetarios a un alquiler brindan la alternativa a los hogares de acceder a una casa propia, opción que difícilmente podría tener de otra manera. No obstante, considerando el análisis previamente realizado en torno a la rápida evolución del valor de la cuota de un crédito UVA, este razonamiento (que equipara el tomar un crédito UVA al pago de un alquiler) podría resultar no del todo cercano a la realidad, conllevando a un elevado endeudamiento de los hogares. A continuación se detallan una serie de diferencias entre el esquema de alquiler y la toma de un crédito hipotecario bajo el sistema UVA.

- Si bien es cierto que la cuota inicial de los UVA es similar a la de un alquiler, las mismas se incrementan mes a mes de manera sostenida mientras que los ingresos laborales solo lo hacen una o a lo sumo dos veces al año con relación a las negociaciones paritarias. Los alquileres se actualizan de manera anual y a lo sumo de manera semestral.
- En caso de existir la imposibilidad –por parte de un hogar- para afrontar un alquiler, el contrato permite a los hogares salirse del mismo mediante el envío de un pre aviso de 60 días. Al contrario, el UVA significa una operación de compra venta de un inmueble hipotecado.
- En el caso de existir algún evento extraordinario que haga caer el precio de las propiedades, los alquileres también disminuirán correlativamente su valor, mientras que el hogar endeudado en UVAs deberá seguir haciendo frente a cuotas calculadas con relación a la deuda inicial.
- El esquema de créditos hipotecarios UVA continúa sin dar respuesta al acceso al crédito de aquellos hogares que, si bien podrían hacer frente a una cuota mensual de la magnitud de un alquiler, no cuentan con ahorros equivalentes al 20% del valor del inmueble exigido.

Conclusiones

- Desde su implementación en marzo de 2016, los créditos UVA incrementaron su participación en el total de créditos hipotecarios hasta representar, a diciembre de 2017, el 42% del stock de créditos totales.
- Entre marzo de 2016 y marzo de 2017 los créditos hipotecarios UVA tuvieron un incremento de 142% y los prendarios de 62%. Del total de stock de créditos UVA el 72% son hipotecarios, 25% personales y 3% prendarios.
- Considerando un ejemplo para mostrar los impactos desde la toma de un crédito de U\$S 100.000 (a una TNA de 3,5%), entre abril 2016 y abril 2018 la exposición a la inflación evidencia los siguientes efectos:
 - El monto inicial de cuota que ascendía a \$5.353 se transforma en una cuota de \$8.145, reflejando un incremento de casi 52%.
 - La suma de pagos realizados asciende a \$162.289 pesos (de los cuales \$56.878 corresponden a capital) y la deuda alcanza \$1.811.127. En efecto, el stock de deuda es 52% más elevado que al inicio.
 - El valor del incremento del UVA desde el momento en que se tomó el crédito fue de 58%.
 - La tasa de variación del UVA, anualizada y acumulativa para el periodo, se ubica en torno al 25,61%, levemente superior a la mediana de la inflación histórica desde 1943 a la actualidad que se sitúa en 25% (23,79% si se exceptúan los años de la hiperinflación).
- En 2016, la cuota inicial de un crédito tradicional resultaba dos veces y media más alta que la del crédito UVA (2,64 veces la cuota del UVA), haciendo a este último más accesible y aparentemente más atractivo. Pero sólo entre 2016 y 2018 dicha diferencia se redujo a 73%. Con niveles de inflación similares a los del bienio abril 2016 – abril 2018, en los

siguientes 30 meses las dos cuotas (crédito UVA y tradicional) llegarían a equipararse. Luego de ello, la cuota del crédito UVA continuaría creciendo en su valor, mientras que la del crédito tradicional se mantendría estable. **Es decir, este último tipo de crédito resulta más oneroso en los primeros 4,5 años, pero más económico en los siguientes 25,5 años.**

- En relación al saldo, y continuando con el ejemplo de un crédito de US\$ 100.000, se observa una diferencia muy significativa al notar que en el sistema de crédito UVA, luego de abonar 24 cuotas, la deuda se incrementa en más 620 mil pesos (52%). Contrariamente, bajo el sistema de crédito tradicional, el monto adeudado disminuye en unos \$5.200.
- Entre el 2017 y el 2018 se han registrado incrementos tanto de las tasas fijas que establecen los bancos para los créditos UVA como de las correspondientes a los créditos tradicionales. En el sistema UVA, en 2017 el Banco Nación fijaba una tasa mínima nominal anual (TNA) del 3,5%, para aquellos que cobraran haberes por la entidad. En diciembre de 2017 se elevó a 5,5%, aunque sosteniendo el nivel anterior para los beneficiarios del Programa Progresar. Para mayo de 2018 se estableció un aumento a 6,5%, alcanzando a todas las líneas del BNA. Por su parte, la tasa de créditos tradicionales en el mismo Banco era de 14% en 2016 y hoy se ubica en 17%.
- Los créditos indexados por inflación constituyen una de las mayores apuestas del gobierno en cuanto a la reactivación y crecimiento de la economía. Sin embargo, la generalización de los UVA, tanto en el segmento hipotecario como en los prendarios y personales, es un factor que agrega volatilidad a un sistema financiero con una estructura ya compleja. En efecto, el escenario de alta inflación y escasa recomposición salarial, alerta sobre la sostenibilidad del sistema.