

A hand is shown holding several coins, with a red piggy bank tilted to the right, suggesting the pouring of money. The background is a collage of blue and red elements, including a calculator and a house. The text is overlaid on the left side of the image.

CRÉDITOS

UVA

Fondo de

compensación

Pensar

Créditos UVA – Fondo de compensación

Resumen ejecutivo

- Luego de la salida de la convertibilidad, el crédito hipotecario se volvió inaccesible por casi 15 años, hasta la aparición del “Crédito UVA”, en 2016. A partir de ese momento, el ingreso necesario para acceder a un crédito hipotecario se redujo a la mitad, en comparación a los créditos hipotecarios tradicionales.
- Las cuotas de los créditos UVA evolucionan siguiendo a la inflación, por lo que el aumento de los últimos años fue superior al de los salarios. Sin embargo, el 98,6% de los pagos se hacen en tiempo y forma. La mora es del 1,4%, cuando el promedio del sistema financiero es prácticamente el triple.
- La UVA, además de ser el principal instrumento para el crédito hipotecario, es una de las alternativas más usadas por los pequeños ahorristas que utilizan el depósito a plazo fijo en UVA. Cualquier decisión que afecte el funcionamiento de la UVA, también afecta a los ahorristas.
- Para seguir fortaleciendo el acceso al crédito hipotecario, es necesario la creación de un Fondo de Compensación. Ésta herramienta permitirá amortiguar los vaivenes del salario real sin afectar los incentivos a que se ofrezcan nuevos créditos.
- Esta herramienta, ya utilizada en otros países de la región, fue propuesta en Argentina por diferentes actores, como ADEBA, el Gobierno de Cambiemos en 2019 y el Gobierno del Frente de Todos en 2021, aunque no se logró implementar hasta el momento.
- Fortalecer el sistema de créditos hipotecarios UVA es hoy la única manera de proyectar un país con acceso masivo al financiamiento para la compra de viviendas.

Introducción

Desde la salida de la convertibilidad, y hasta 2016, el crédito hipotecario había dejado de ser una opción genuina. Comprar una vivienda o financiar la construcción eran opciones solo para los segmentos más altos de la población. Entre 2017 y 2018, el INDEC realizó la Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares (ENGHo) y de su análisis se puede ver que solo el 14% de los hogares de todo el país alguna vez accedió a un crédito para comprar, refaccionar o mejorar su vivienda. Es más, es posible pensar que gran parte de este financiamiento no era hipotecario, sino de crédito personal, que es más oneroso y a plazo más corto. Esto se ve reflejado en la participación del crédito hipotecario en la economía, donde Argentina tiene uno de los niveles más bajos del mundo.

Pero en marzo de 2016 el BCRA creó lo que hoy llamamos “Unidad de Valor Adquisitivo” (UVA), una unidad indexada que permite que el sistema financiero otorgue créditos con cuotas que ajustan, en este caso, según la inflación. Este cambio permitió, de un día para el otro, que los ingresos necesarios para acceder a un crédito hipotecario se redujeron a la mitad, que el costo financiero disminuyera considerablemente y que alrededor de 115.000 familias pudieran acceder a su vivienda - en la mayoría de los casos- la primera.

La decisión del BCRA de crear la UVA fue la manera que tuvo Argentina de replicar lo que en el resto de la región comenzara hace 60 años: inicialmente en Chile, con la creación de las UF, y luego en diferentes países como Colombia, Uruguay o Bolivia. En momentos de alta inflación, la generación de crédito hipotecario es muy baja, debido a que las tasas de interés son muy altas (porque la inflación fija un piso elevado) y, entonces, solo unos pocos hogares pueden acceder al crédito. Generalmente, los que menos lo necesitan.

Cualquier modificación que se haga en el sistema hipotecario tiene el riesgo potencial de anular la originación de nuevos créditos, como fue el caso del 2002. El impacto de la intervención en los contratos generó que, aun con una economía creciendo en los primeros años y con liquidez global, el crédito hipotecario fuera casi nulo por 15 años.

La aparición de la UVA y cómo funcionan

La UVA es una unidad indexada que ajusta diariamente de manera idéntica al Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), que funciona como un indicador de evolución diaria que replica a la inflación. Es decir, y a riesgo de simplificar: si la inflación de un mes es de 5%, por ejemplo, el CER convierte esa variación mensual en una variación diaria. Entonces, la UVA varía diariamente a una tasa mensual igual que la inflación.

Esto es relevante porque permite que el valor real de una 1 UVA sea siempre igual al del momento inicial y que no pierda valor en pesos, como sí sucede con cualquier moneda cuando hay inflación. A los fines prácticos, en cuanto al crédito hipotecario, esto es importante porque habilitó a que los créditos ya no tengan que otorgarse con costos financieros abultados por la inflación, dado que la variación nominal del peso queda absorbida por la UVA. La forma en la que los créditos hipotecarios solucionan el problema de la pérdida de valor de la moneda es compensando con cuotas mucho más altas al inicio, lo que genera una enorme barrera de entrada al sistema.

El beneficio de las UVA es que, por cómo funcionan los créditos tradicionales, se reduce el componente de intereses en el costo total y, entonces, el valor de las cuotas iniciales. Como las cuotas iniciales son menores, el ingreso necesario para poder acceder al crédito también lo es y, entonces, muchas personas pasan a poder ser elegibles.

Esta ampliación del acceso al crédito fue real y el periodo 2016-2018, si bien fue corto, llegó a ser el tercer periodo de mayor crédito hipotecario de la historia, medido en términos del stock de crédito hipotecario. Si bien no se cuenta con estadísticas oficiales de cuántos créditos se otorgaron, es factible pensar que en el periodo 2017-2018, cuando la mayoría de los bancos ya había adoptado este sistema, se otorgaba el doble de créditos por mes que en los años previos a 2016. Luego, con la caída del salario en dólares desde mediados de 2018 en adelante, el acceso al crédito se restringió nuevamente y la generación de nuevos créditos bajó su ritmo.

Los créditos UVA tienen particularidades y mejoras que los diferencian del crédito tradicional en pesos:

- ***Son en UVA, no en pesos, aunque se pagan en pesos.*** Es decir, los créditos son por un capital de una determinada cantidad de UVAs, que luego se convierten en pesos.
- ***La cuota es fija, en UVA.*** Todos los meses se cancela una cuota de igual cantidad de UVAs pero, como la UVA varía según la inflación, la cuota en pesos también varía.
- **Como cada mes se cancela una porción de capital, cada mes se deben menos UVAs.** Sin embargo, al inicio del crédito, como el porcentaje de capital que se cancela es menor a la inflación (especialmente con los niveles actuales de inflación), el capital en pesos aumenta nominalmente, pero no lo hace respecto a la inflación. De hecho, cae.
- **Se da la falsa paradoja de que la deuda (en pesos) aumenta aún cuando se cancelan cuotas.** Es falsa porque, en realidad, el capital remanente de deuda cada vez vale menos aunque, en pesos, es un número mayor. Si se lo ajusta por inflación, por el tipo de cambio o por el valor de la UVA, se vería esta reducción.

Luego de las PASO de 2019, el gobierno del Presidente Macri decidió que las cuotas de los créditos UVA no aumentarían hasta enero de 2020, una medida que alcanzó a cerca del 80% de los deudores y que luego se extendió, ya con el Frente de Todos en el Gobierno, por un mes más. En marzo, cuando las cuotas habían vuelto a aumentar, se volvieron a congelar, esta vez en el marco de la cuarentena y pandemia. Este nuevo congelamiento alcanzó a un universo similar y duró hasta febrero de 2021.

Al terminar el congelamiento, en febrero de 2021, las cuotas se calculaban con una UVA de \$44, mientras que el valor sin congelamientos hubiera sido de \$66. Es decir, hubiera sido necesario un aumento de 50% para que ajustaran al valor real, además del aumento genuino por inflación que deberían tener por el diseño del instrumento. Como esto no era posible por el impacto que hubiera tenido en la capacidad de pago de los deudores, se decidió que ese aumento se iba a prorratear en 18 meses, en lo que se llamó “la convergencia”. Durante ese plazo, que terminará en julio de 2022, las cuotas aumentan por dos canales: la inflación y un extra para recuperar el 50% antes mencionado.

El congelamiento y la posterior convergencia definida por el Gobierno Nacional son, además de la muy alta inflación, las principales causas del aumento de las cuotas: mientras que la inflación acumulada en los 18 meses de la convergencia será de 200%, las cuotas aumentarán casi 300%, debido al extra necesario para completar la recuperación de la convergencia.

En este contexto, sin embargo, la irregularidad en el pago de las cuotas de los créditos UVA es la menor de todo el sistema financiero: fue del 1,38% en febrero de 2022, último dato que publicó el BCRA. En la evolución se nota claramente el impacto de la pandemia, dado que la mora pasó de 0,4% a 1,49% en diciembre de 2021, aunque luego se redujo levemente. En resumen, que la mora de los créditos UVA no haya aumentado de manera considerable, y que se mantenga cerca de los mínimos niveles históricos, habla de la fortaleza del sistema.

Otro punto relevante para analizar la solidez del sistema es que, en su mayoría, las cuotas iniciales de los créditos UVA fueron menores al valor del alquiler que hubieran pagado por la vivienda adquirida y hoy, varios años después, el valor de la cuota sigue siendo generalmente menor.

El Fondo de Compensación. Por qué es importante mantener el sistema.

El sistema de créditos con cuotas indexadas es la única manera de que, en este contexto inflacionario, haya crédito hipotecario accesible. En un escenario sin inflación, este tipo de créditos no son necesarios. Que exista este sistema es condición necesaria pero no suficiente, ya que la estabilidad macroeconómica (que se reflejaría en la estabilidad del salario real), sienta las bases para la generación de nuevos créditos, fondeo y herramientas complementarias.

Un aspecto clave de la UVA, y poco mencionado generalmente, es que la generación de instrumentos ajustados por inflación permite que haya un sistema indexado a la inflación que no solo incluya al crédito sino, también a los depósitos en UVA. Al poco tiempo del lanzamiento de la UVA, se habilitaron los depósitos a plazo fijo en UVA, que es un instrumento cada vez más usado por los ahorristas y que, además, es un sostén de la demanda de pesos. En momentos de inflación acelerada como el actual, contar con esta herramienta es imprescindible. De hecho, el

stock de depósitos en UVA desde mediados de 2021 tiene una magnitud igual al de créditos en UVA y, desde enero de 2022, mayor. Cualquier modificación que afecte al funcionamiento del sistema de créditos UVA es, también, una modificación a una de las principales herramientas que tiene a disposición el pequeño ahorrista en Argentina.

En este contexto, es necesario sostener la UVA como unidad base del sistema pero, dada la volatilidad de la economía argentina y sus crisis recurrentes, debe complementarse con algún mecanismo de cobertura en los créditos a largo plazo ante las variaciones en el salario real. Es decir, dotar al sistema de instrumentos que permitan reducir el impacto de una eventual caída del salario real en la economía doméstica y la capacidad de afrontar correctamente el pago de las cuotas y la adquisición de la vivienda.

Al momento de crear la UVA, en 2016, la norma originante del BCRA incluía la posibilidad de extender el plazo hasta un 25% si la cuota UVA superaba en un 10% o más a la cuota que hubiera resultado de indexar desde el comienzo en base al CVS. Esta cláusula, sin embargo, es insuficiente debido a que la contención que provee no llega, en el momento de caída del salario real, a otorgar una solución integral. Al mismo tiempo, dota de incertidumbre en el plazo y valor del contrato, lo que dificulta la securitización de la cartera de créditos, algo que es deseable para generar fondos secundarios y fortalecer la generación de nuevos créditos.

Como consecuencia, se vuelve relevante la idea de un Fondo de Compensación que permita que el deudor tenga cierta previsibilidad sobre la evolución de su cuota y permita amortiguar los vaivenes del salario real. Los proyectos presentados sobre este tema pueden dividirse en dos grupos: los que plantean la creación de un Fondo de Compensación simétrico y los que proponen uno asimétrico.

En el primer caso, el simétrico, el objetivo es que el deudor siempre pague una cuota indexada al índice de salarios (cuota CVS de aquí en adelante), mientras que el acreedor cobra una cuota que mantiene su valor real (cuota UVA de aquí en adelante), con un fondo que compensa las diferencias mes a mes, ya sea para un lado (cuando la cuota UVA es mayor a la cuota CVS) o para el otro lado (cuando la cuota CVS es mayor a la cuota UVA). Este tipo de fondos son recomendados por ADEBA en base a la experiencia internacional y es el esqueleto de los fondos

propuestos por los Gobiernos de Cambiemos en diferentes oportunidades en 2018 y 2019 y por el Frente de Todos, en 2020, con el proyecto 0009-PE-2020.

Por otro lado, los fondos de compensación asimétricos tienen un funcionamiento similar al de un seguro, que se activa frente a una contingencia. Es decir, son fondos de compensación que cubren diferencias siempre y cuando la brecha entre la cuota UVA supere a la cuota CVS en un porcentaje determinado (generalmente 10%). La diferencia es que tanto deudor como acreedor tienen la misma cuota, a menos que se active el gatillo del fondo. Este esquema es operativamente más complicado y, además, no permite dar certeza sobre la evolución de la cuota, ya que el gatillo distorsiona la capacidad de anticipar el pago. Además, suele ser mayor el presupuesto necesario, ya que se reducen las posibilidades de nutrirse genuinamente si la cuota CVS fuera mayor que la cuota UVA.

La propuesta

En concreto, el camino a tomar debería ser un fondo de cobertura que reemplace de manera simétrica los índices: cada parte (deudor y acreedor) sigue un índice diferente y el fondo paga y cobra las diferencias. Es decir, si en un mes determinado, la cuota CVS fuera mayor a la cuota UVA, la diferencia iría a nutrir el fondo mientras que, en el caso contrario, con la cuota UVA por encima de la cuota CVS, el fondo cubriría la diferencia y el deudor pagaría sólo la cuota CVS.

El financiamiento de este fondo provendría de diversas fuentes: en primer lugar, de un aporte mensual que harían los deudores, equivalente a un porcentaje fijo de la cuota, más las diferencias a favor del deudor que pudieran generarse. Mientras dure el contrato, el fondo en cuestión podría ser invertido (idealmente en proyectos o activos líquidos y de muy bajo riesgo que permitan darle garantías al fondo de que podrá reaccionar rápidamente).

A su vez, una segunda fuente de financiamiento podría provenir de un aporte presupuestario inicial, reembolsable una vez que el fondo tenga el flujo necesario, y de la asignación mínima de una suma equivalente a una porción mínima del capital prestado, por parte de cada entidad financiera. Además, podría pensarse en financiamiento contingente por parte de algún organismo internacional. Estas fuentes adicionales cubrirán desfasajes extremos, en casos poco comunes.

Por otro lado, si bien el fondo simétrico es más simple en términos operativos para el sistema financiero y da mayor previsibilidad al deudor, un esquema asimétrico podría tener una implementación más rápida y menos costosa, en este contexto.

Por último, es esencial delimitar las posibilidades de acceder a este fondo por parte del Poder Ejecutivo, ya que es vital para el funcionamiento del sistema.

Conclusión

A más de 5 años de la creación de la UVA, los créditos hipotecarios tuvieron, lamentablemente, un nuevo ciclo de auge y caída. Es necesario, igualmente, dejar en claro que contar con este sistema de créditos es necesario para que sea siquiera posible pensar en la generación de nuevos créditos.

Los créditos con unidad indexada, como la UVA en Argentina, la UF en Chile, la UFV en Bolivia, la UI en Uruguay, la UDI en México o la UVR en Colombia, para marcar algunos ejemplos, son opciones útiles en contextos de alta inflación, ya que permiten reducir el ingreso necesario para acceder al crédito hipotecario. Igualmente, la creación de una unidad indexada es solo el primer paso hacia un sistema de largo plazo.

Es que, al mismo tiempo, el salario real cayó 15% y eso afectó directamente a la capacidad de los que tomaron un crédito, ya que la relación cuota ingreso comenzó a subir de la mano de la caída del poder de compra de los ingresos. El incumplimiento en el pago de las cuotas es bajo (más bajo que cualquier otro tipo de crédito) pero, en muchos casos, a cambio de grandes sacrificios en otros consumos. Este sacrificio, sin embargo, es algo que se volvió transversal a todos los hogares, sean tomadores de crédito UVA o inquilinos, por ejemplo.

Para seguir reforzando el acceso al crédito hipotecario es que se vuelve necesaria la creación de un Fondo de Compensación, un sistema que permita dar, al mismo tiempo, incentivos para la generación de nuevos créditos, certidumbre y estabilidad para la familia, e instrumentos para que se aproveche la cartera de hipotecas como un canal de nuevos créditos, vía la titulación.

La mejor manera podría ser un Fondo de Compensación simétrico, que fije un sendero para la familia y otro para el banco, con un fondo que compense y absorba las diferencias. Esta herramienta fue propuesta ya en 2018 y en 2019 por el Gobierno de Mauricio Macri y, luego, en 2020, por ADEBA y el Gobierno del Frente de Todos, aunque nunca se logró llevar a la práctica para la totalidad del sistema financiero.

Si bien el crédito hipotecario necesita apoyarse sobre una economía estable, con capacidad de proyectar en el mediano plazo, el Fondo de Compensación es una herramienta necesaria para ir generando el ecosistema de financiamiento para la vivienda.

