

UVA, Unidad de Valor Adquisitivo

18 de octubre de 2018

Buenos Aires, 18 de Octubre de 2018 En 2016, el BCRA introdujo la Unidad de Valor Adquisitivo (UVA) como una unidad monetaria cuya principal característica es su actualización periódica por el índice de precios al consumidor. La disponibilidad de un instrumento que mantiene el valor de compra en términos reales resultó en que los préstamos UVA otorgan una mayor accesibilidad por menores cuotas iniciales y mayores montos tomados. Se generó una rápida expansión, particularmente para operaciones de largo plazo prácticamente inexistentes hasta ese momento. La popularidad de estos créditos en el sistema financiero fue creciendo exponencialmente no sólo para los créditos hipotecarios, sino también para el conjunto de las líneas que las entidades financieras ofrecen (prendarios, personales, etc). Sin embargo, la inestabilidad del sistema cambiario luego de mayo de 2018 y su consecuente traslado a precios, generó incertidumbre sobre una potencial espiralización de la inflación y su impacto sobre la evolución de la cuota de los préstamos UVA. La relevancia de realizar un análisis detallado de la UVA crece, con la particularidad de que su dinámica es nueva para la experiencia argentina. FIX desarrollará en dos informes, uno sobre préstamos hipotecarios residenciales en UVA y otro sobre el sistema financiero, los principales riesgos y beneficios asociados a la misma y la potencialidad que la unidad de cuenta indexada tiene sobre el conjunto del sistema. Unidades de Valor Adquisitivo Entre abril y septiembre del 2016, a través de la comunicación "A" 5945 y la comunicación "A" 6069, el BCRA introdujo una nueva unidad de cuenta denominada Unidad de Valor Adquisitivo, constituida inicialmente por el valor del costo de construcción de un milésimo de metro cuadrado de vivienda. El mismo se obtuvo a través de un promedio simple del precio observado en la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y las ciudades de Córdoba, Rosario, Salta, Paraná y Santa Fe . Dicho valor (\$14,05) tendría como principal característica la actualización con el índice CER (Coeficiente de Estabilización de Referencia), que es a su vez una variación diaria del índice de precios al consumidor . En estas comunicaciones iniciales, el BCRA dispuso las principales características tanto para los depósitos como para los préstamos UVA. Entre ellas, además de la indexación al índice de precios, se encuentran: la permanencia mínima de 180 días para los depósitos (modificada posteriormente a 90 días para fomentar estas captaciones), la imposibilidad del cobro de comisión alguna para este tipo de cuentas y que la imposición y la liquidación de estos depósitos siempre se realicen en pesos, convertibles al valor de la UVA actualizado según la fórmula especificada. En tanto, para los préstamos, la entidad reglamentó un plazo mínimo de 1 año y que el sistema de amortización debe ser francés o alemán. La característica más importante implementada por el BCRA es lo que se denominó cláusula "Gatillo". Para los préstamos de consumo, vivienda y los comerciales asimilables a consumo o vivienda, se incluyó una opción para el deudor de alargar –por única vez- el plazo inicial del préstamo por hasta un 25%. Para acceder a dicha cláusula, se tiene que cumplir la condición de que "el importe de la cuota a pagar supere en 10% el valor de la cuota que resultaría de haber aplicado a ese préstamo un ajuste de capital por el Coeficiente de Variación Salarial (CVS) desde su desembolso". Es decir, si se cumple que la evolución desde el inicio del crédito del nivel de precios al consumidor supere en un 10% al crecimiento del salario promedio de la economía, la entidad financiera acreedora deberá ofrecerle al deudor esta posibilidad, y será decisión del mismo "gatillar" o no. Esto es una importante política que tiene como objetivo mitigar el potencial descalce entre ingresos salariales e inflación, uno de los riesgos que analizaremos más adelante y que apunta a evitar algunos de los problemas evidenciados en experiencias de indexación anteriores tales como la Circular 1050. Asimismo, en los últimos días, el Gobierno Nacional anunció un tope para las cuotas de los créditos hipotecarios UVA cuando se alcance la diferencia del 10% mencionada. Si bien aún no ha sido oficializado, esto apunta a reforzar las medidas prudenciales ante una situación de fuerte incremento de la inflación, aunque genera una mayor dificultad para la previsión de la duración de los préstamos. ¿Cómo funcionan? El objetivo inicial de esta política estaba relacionado al relanzamiento del crédito hipotecario, prácticamente inexistente en los

últimos años en el país. La UVA se considera una unidad de cuenta que conserva el poder adquisitivo en términos de bienes y servicios, dado que tanto la cuota mensual como el valor residual de la deuda se actualizan mensualmente siguiendo el índice de precios. De esta manera, se transfiere el riesgo inflacionario del acreedor al tomador de los préstamos, permitiendo la oferta de créditos de largo plazo aún en un contexto de elevada inflación. A su vez, debido a que el acreedor no posee riesgo inflacionario, permite un sistema de amortización francés. Esto significa que el deudor requiere de un ingreso significativamente menor para el acceso al crédito respecto a un préstamo tradicional a tasa fija, lo que amplía el universo potencial sujeto a crédito e incrementa los montos de los préstamos a otorgar. Con estas características, los préstamos UVA rompieron la barrera de acceso al crédito que se impone en contextos de alta y persistente inflación. Esa limitante está dada por los altos montos de ingreso mensual que los deudores deben poseer al solicitar los créditos tradicionales de tasa fija, dado el elevado nivel de repago en el corto plazo que tienen que efectuar ante créditos de grandes montos y duraciónn corta. A modo de ejemplo, se muestra una comparación entre un préstamo en UVA y un préstamo en pesos sin indexación al momento de inicio de la política (año 2016). Asumiendo un préstamo en pesos a 20 años tasa fija al 20% los primeros tres años y luego variable, se necesitaban como mínimo \$56.650 pesos de ingresos mensuales (considerando una relación cuota-ingreso, DTI –debt to income-, del 30%). Mientras que asumiendo un préstamo en UVA con el mismo plazo, a una tasa UVA del 4.5%, el ingreso mensual necesario era de aproximadamente \$20.000 como mínimo para acceder al mismo monto original de préstamo asumido en \$1 millón. A mismo monto que un préstamo tradicional en pesos a tasa variable, la cuota inicial del préstamo UVA podía ser hasta un 50% inferior. De ahí la mayor accesibilidad que los préstamos UVA otorgan al deudor, lo que permitía en algunos casos adquirir un inmueble con una cuota mensual equivalente a un alquiler. Ambas cuotas, crédito tradicional y UVA, evolucionan de manera diferente en el tiempo, en el presente trabajo se presentan los riesgos asociados a dichos senderos. Luego del estrés financiero de los últimos meses, los valores de acceso a los créditos UVA aumentaron significativamente, lo que redujo sustancialmente el nivel de las originaciones. Sin embargo la comparación entre ambas modalidades no resulta posible ya que los préstamos “tradicionales” se discontinuaron completamente durante el año 2017. Se espera que, una vez estabilizada la situación macroeconómica y los desequilibrios en el mercado de viviendas, el acceso al crédito UVA regrese a los niveles pre estrés.