

Créditos hipotecarios blandos: ¿cuál es su verdadero alcance?

■ El gobierno lanzó un plan de créditos hipotecarios preferenciales dirigidos a inquilinos.

■ Se prevé un impacto relativo de las nuevas líneas, básicamente por el retraso del ingreso real.

■ La securitización de hipotecas se plantea como un instrumento positivo para el mercado.

A mediados del mes de agosto, el gobierno presentó un plan tendiente a facilitar el acceso del público al crédito hipotecario, por un lado, y a incentivar la construcción de viviendas con destino a alquiler, por el otro, con el propósito de aumentar la oferta y frenar así el aumento de los valores locativos. Con respecto al primer punto del plan, surge de inmediato el interrogante acerca del alcance y la efectividad de la medida, es decir, hasta qué punto incidirán las facilidades introducidas sobre la demanda global de créditos y en la movilización del mercado inmobiliario.

Aunque aun restan cuestiones a definir y precisar, como el valor de las tasas aplicables, los ingresos netos exigidos, la afectación máxima permitida de ingresos al pago de la cuota y los requisitos mínimos de calificación, es posible realizar un pronóstico preliminar y general sobre las posibles implicancias de los nuevos créditos.

En la edición 86 de Indicadores de Actividad Económica¹ se hizo un análisis de la oferta actual de préstamos hipotecarios y personales, detallando las principales características de los mismos y estimando el mercado potencial para Bahía Blanca y las posibilidades concretas de endeudamiento individual según el plazo de cancelación supuesto. La conclusión a la que se llegó fue que una ínfima parte de la población con ingresos está en condiciones de calificar para un crédito, a la vez que la capacidad máxima de endeudamiento se encuentra muy alejada del precio actual de un inmueble estándar. ¿Se modifican estas conclusiones a partir de la iniciativa gubernamental de lanzar créditos con condiciones preferenciales? La pregunta intentará responderse en la presente nota.

¹ "Banca persona: aspectos de la oferta crediticia actual", mayo 2006.

Principales novedades²

A partir del 1º de septiembre, fecha de puesta en marcha el plan de créditos a la vivienda impulsado por el gobierno, los bancos estarán habilitados por el Banco Central a financiar hasta un 100% del valor de la propiedad para quienes soliciten montos no mayores a 200 mil pesos y hasta un 90% cuando el total a financiar se encuentre entre los 200 mil y 300 mil pesos.

Con respecto a la calificación para el acceso a los nuevos créditos, se ha dispuesto que los inquilinos que posean entre ocho y doce cuotas de alquiler pagadas en término estarán en condiciones de que las entidades financieras les presten fondos. No obstante, será requisito excluyente la presentación de los recibos cancelatorios correspondientes que respondan al cumplimiento de contratos debidamente confeccionados. Entre otras cosas, los contratos deberán estar de acuerdo a las normas vigentes, que impiden la aplicación de cualquier mecanismo indexatorio o cláusula de ajuste.

² Presentadas en la Comunicación "A" 4559 del Banco Central de la República Argentina.

En referencia a las tasas de interés, no se ha hecho ningún anuncio con respecto a la posibilidad de subsidiar a las entidades financieras para que las reduzcan, por lo que hasta el momento no se especula con que el promedio actual, del orden del 11%, varíe significativamente.

Paralelamente y con vistas a incentivar la construcción de viviendas, se dispuso la devolución anticipada del IVA a las empresas constructoras, que estiman una rebaja del orden del 5% en sus costos en virtud de la medida. La disposición alcanzará únicamente a los proyectos de vivienda nueva que se destinen a alquiler o al sistema de leasing (alquiler con opción a compra). En la actualidad, las constructoras tributan un 10,5% de IVA sobre sus ventas pero pagan el 21% sobre la compra de insumos. En consecuencia, a las empresas les queda un saldo a favor que a partir del 1º de septiembre les será devuelto en forma anticipada, evitando costos financieros.

Impacto esperado

Establecidas las condiciones de los nuevos préstamos para la compra de vivienda la pregunta que se plantea es en qué medida se verán afectadas las posibilidades efectivas de acceso al crédito y adquisición de bienes raíces para aquellos que actualmente alquilan una propiedad y desean convertirse en propietarios. La primera impresión que surge al respecto es positiva, pues incorporar la posibilidad de una financiación del 100% y de hasta 30 años de plazo se presenta como muy atractiva. No obstante, al efectuar algunos análisis básicos con respecto a las condiciones ofrecidas y el mercado potencial rápidamente se relativizan las ventajas de la nueva medida.

- *Calificación.* Se ha dispuesto que califiquen para los nuevos créditos aquellos inquilinos que acrediten entre ocho y doce cuotas de alquiler pagadas en término sobre contratos correctamente elaborados. En primer lugar, si bien la ley de alquileres 25.561 prohíbe expresamente la aplicación de mecanismos indexatorios, en la práctica, se ha extendido la modalidad de introducir en los contratos cláusulas de revisión de los valores en forma cuatrimestral o semestral. De este modo, se aplican ajustes periódicos que en concreto representan subas escalonadas y que contradicen la normativa vigente, por lo que gran parte de los contratos serían inválidos a los fines de probar capacidad de pago de los inquilinos. Por otra parte, los bancos deberán requerir datos adicionales que pongan de manifiesto con mayor precisión la capacidad de pago de los solicitantes, a fin de definir los montos máximos a otorgar en cada caso. En definitiva serán necesarios comprobantes de ingresos o, en su defecto, recibos de pagos de servicios, resúmenes de tarjetas de crédito y otros documentos que permitan realizar una demostración de ingresos. Esta última modalidad rige actualmente para préstamos de hasta 15 mil pesos destinados en general a financiar compras de bienes durables, viajes y otros fines específicos.
- *Tasas.* Hasta el momento se ha desestimado la posibilidad de subsidiar a los bancos para que éstos apliquen rebajas en las tasas vigentes. Actualmente el mercado ofrece tasas variables, fijas y combinadas que, según la condición de variabilidad del interés y plazo de cancelación del préstamo, van del 7,5% al 15% sin considerar costos financieros. Vale decir que la tasa promedio del mercado para las líneas de préstamos hipotecarios es del orden del 11%. Si la tasa pagada por depósitos a plazo fijo es del 6/7% anual, a la vez que los bancos toman fondos de inversores mayoristas al 9,5% anual, es claro que no resulta practicable un abaratamiento de los préstamos, o al menos uno que resulte significativo para mejorar la accesibilidad del público al mercado crediticio. Por otra parte, al interés puro se suma el costo financiero, que incluye gastos, comisiones, impuestos, honorarios y seguros y que representa un componente significativo además de relativamente inflexible a la baja. En síntesis, el objetivo de acercar el valor actual de los alquileres al

pago de una eventual cuota de un préstamo hipotecario requeriría, desde el punto de vista de la tasa de interés aplicable, una rebaja sustancial que, dados los intereses actualmente pagados por los bancos, los costos financieros y la intención del gobierno de no subsidiar, resulta inviable. En su lugar subsisten otras variantes para reducir el valor de la cuota, como el porcentaje de financiación y el plazo de cancelación del préstamo aunque, como se explicará enseguida, su impacto es relativo.

- *Relación cuota-ingresos, plazos y montos máximos obtenibles.* Normalmente los bancos permiten afectar, como máximo, el 30% de los ingresos familiares al pago de la cuota del crédito. Suponiendo que rige la tasa promedio del sistema, estimada en 11%, y una tasa efectiva anual del 14% (que incorpora los costos financieros correspondientes) aplicadas al caso de un individuo que obtiene 1.750 pesos mensuales³, se calcula que los montos máximos que éste podría obtener según el plazo de cancelación aplicado son los siguientes:

- 10 años: 27.869 pesos
- 15 años: 33.478 pesos
- 20 años: 36.275 pesos
- 30 años: 38.365 pesos

Las cifras anteriores revelan que la extensión del plazo de cancelación hasta 30 años, prevista dentro del plan del gobierno, incide marginalmente en la elevación del monto que el solicitante puede obtener. Si se tiene en cuenta que actualmente la mayoría de los préstamos se pactan a 15 años, la prolongación de plazos hasta 30 años permitiría obtener alrededor de 15% más de fondos, lo cual resulta insuficiente si el objetivo que se persigue es lograr que los inquilinos se conviertan en propietarios mediante la obtención de un préstamo suficiente para adquirir un inmueble. La baja incidencia de la ampliación de plazos obedece, en primer término, al límite de afectación de ingresos, que en este caso ilustrativo sería de 525 pesos mensuales (30% del ingreso) y, en segundo lugar, al alto peso de los intereses, especialmente en la primera mitad del período de cancelación. Esto hace que deba transcurrir una importante cantidad de años hasta que comience a cancelarse capital puro.

Visto desde otra perspectiva, ¿cuánto debería ganar una persona o grupo familiar para acceder a un crédito suficiente para adquirir una vivienda estándar? Si se toma como referencia, por ejemplo, un departamento básico de dos dormitorios dentro del segmento de inmuebles usados, el valor promedio en Bahía Blanca se ubica en el orden de los 120 mil pesos. Suponiendo que un potencial interesado en este tipo de propiedad solicitara la totalidad del valor, posibilidad introducida a partir de la financiación del 100% del valor del inmueble, a la tasa vigente requeriría 30 años para cancelar la obligación y además debería reunir un ingreso neto no inferior a los 5.500 pesos. Sólo de este modo podría asumir una cuota del orden de los 1.750 pesos, que es la que se calcula para el monto y plazo en cuestión. Claramente este valor de cuota se encuentra muy por encima del alquiler de una propiedad de iguales características, que varía entre los 600 y 700 pesos mensuales. Si el propósito de la iniciativa gubernamental es lograr que los actuales locatarios puedan comprar una vivienda y pagar en concepto de cancelación de crédito una cuota de valor no sustancialmente mayor al del alquiler, la sola extensión de plazos o ampliación del porcentaje de financiación no resultan suficientes.

En virtud de los aspectos puntualmente señalados, resulta fundado suponer un escaso impacto del plan del gobierno, tanto sobre el mercado crediticio como en la plaza inmobiliaria. En el estudio sobre mercado potencial de la oferta de préstamos hipotecarios realizado por el CREEBBA referido más arriba⁴, se estimó la cantidad de personas en la ciudad en condiciones de calificar para un crédito, considerando la tasa más baja en plaza (variable, del 7,5% anual),

³ Esta es la remuneración mensual promedio del sistema, con SAC devengado, según los datos provistos por el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones al mes de junio 2006.

⁴ IAE 86, op. cit.

una tasa efectiva moderada (9,5%) y el menor ingreso neto exigido actualmente en el mercado (1.000 pesos). Se llegó a la conclusión que sólo el 10% de la población con ingresos, unas 14 mil personas, estarían en condiciones de calificar en principio para un crédito. Asimismo se evaluó la capacidad total de endeudamiento bajo estas condiciones y suponiendo un ingreso medio de 1.750 pesos, concluyendo que, como máximo, estas personas podrían solicitar entre 35 y 50 mil pesos, según el plazo de cancelación acordado (10 a 20 años). Se puede decir que estas apreciaciones no se ven sustancialmente modificadas frente a las novedades anunciadas, pues la ampliación de plazos se relativiza por el alto peso de los intereses y el incremento hasta 100% del porcentaje de financiación no puede aprovecharse por la restricción de ingresos. La única alternativa sería una fuerte disminución en el interés aplicado, lo que es impracticable por las tasas que actualmente pagan los bancos, la alta participación de los costos financieros, no susceptibles de reducción y la decisión de no subsidiar tasas, expresamente manifestada por el gobierno.

Disposiciones complementarias y novedades

Los principales puntos débiles del plan del gobierno comenzaron a visualizarse tras los primeros anuncios, incluso antes de la entrada en vigencia oficial de las nuevas medidas. Las consideraciones con respecto a las tasas, fundamentalmente, y otros aspectos ya comentados de la nueva normativa dejaron en claro el carácter insuficiente de la iniciativa oficial para mejorar el acceso a la vivienda propia.

En virtud de los inconvenientes identificados, comenzaron a plantearse propuestas complementarias, aunque sobre éstas no hay todavía consenso, ni por lo tanto definiciones, y que en definitiva no modifican sustancialmente el alcance esperado del plan original.

Reducción de cuota y capitalización de diferencia

Una posibilidad que se plantea es la equiparación de la cuota del crédito con el monto que mensualmente se paga en concepto de alquiler y la capitalización de la diferencia en el saldo de la deuda, a ser cancelada al final del período originalmente pactado. Dentro de este esquema, si por ejemplo un inquilino paga 800 pesos mensuales de alquiler y toma un crédito por el cual debería pagar una cuota de 1.200 pesos, el banco le cobraría en principio 800 pesos y la diferencia de 400 pesos se iría acumulando para ser capitalizada en el saldo de la deuda, por lo que al final del período inicial de cancelación, el deudor debería continuar pagando por un plazo adicional hasta cubrir el remanente de deuda acumulado durante los años de vigencia del crédito. La hipoteca, en ese caso, se levantaría una vez concluido totalmente el pago del crédito. Con respecto a esta modalidad, no hay acuerdo básicamente sobre la forma de actualización del saldo de deuda a cancelar en la segunda fase (variación del valor de la propiedad, salarios, interés diferencial, etc.). Por otra parte, según sea la magnitud de la diferencia entre cuota y alquiler, probablemente se requeriría un período importante de tiempo para liquidar completamente la deuda, lo que resulta incierto partiendo de una base de financiación de 30 años que de por sí es extensa. Un horizonte temporal de tal amplitud parece poco factible, tanto para bancos como para tomadores de los préstamos.

La equiparación cuota-alquiler y capitalización del remanente para su cancelación al vencimiento del plazo original se propuso como medida complementaria tendiente a mejorar la perspectiva del plan inicial del gobierno.

Recorte de tasas vía ajuste de costos financieros

Otro tipo de iniciativa, de carácter más concreto e inmediato, provino de la banca oficial con el propósito de abaratar las tasas de interés aplicables. En efecto, el Banco Nación se comprometió a reducir el costo de las tasaciones de las propiedades puestas en garantía del 1,5% al 0,2% y a disminuir, aunque en forma mucho más moderada por las restricciones del caso, los costos

de seguros de vida e incendio, entre otros componentes financieros. A partir de este ajuste, la entidad espera bajar a 7% u 8% anual las tasas que actualmente promedian el 12%, con lo que se ofrecería un costo financiero total del orden del 10%, frente al 14% o 15% que rige actualmente. Adicionalmente se prevé que se flexibilice la relación cuota-ingreso para que supere el 30% aplicado, aunque por el momento no hay mayores precisiones sobre este punto. Si se toma el caso considerado en la sección anterior, de un individuo que recibe la remuneración promedio del sistema, estimada en 1.750 pesos mensuales, y asumiendo en principio una relación cuota-ingreso del 30%, las posibilidades máximas de endeudamiento según período de cancelación pactado, se modifican del siguiente modo:

- 10 años: 33.546 pesos
- 15 años: 42.674 pesos
- 20 años: 48.222 pesos
- 30 años: 53.643 pesos

¿Qué capacidad de endeudamiento adicional genera en definitiva la posibilidad de reducir la tasa efectiva del 14% al 10% anual? Con respecto al caso base inicialmente estimado, se calcula un incremento en el monto máximo a solicitar que va del 20% al 40%, según el plazo de cancelación:

- 10 años: 20,4%
- 15 años: 27,5%
- 20 años: 32,9%
- 30 años: 39,8%

En definitiva, el abaratamiento planteado de tasas genera un interesante aumento de la capacidad máxima de endeudamiento. No obstante, si se toma en cuenta que el tope a solicitar para un individuo de ingreso promedio es de algo más de 53 mil pesos, todavía subsiste una importante distancia con respecto al valor de un inmueble estándar, que eventualmente podría atenuarse con la consideración conjunta de ingresos familiares. Este planteo confirma que el principal problema en torno a las posibilidades de endeudamiento y adquisición de vivienda propia radica en la fuerte pérdida de poder adquisitivo de los salarios.

Securitización de hipotecas

Finalmente y con una perspectiva de más largo alcance, se ha instalado con particular énfasis la discusión sobre la posibilidad de securitizar hipotecas en el país, mecanismo que consiste en la venta, por parte de los bancos, de sus carteras de créditos hipotecarios en el mercado secundario. Este instrumento es vital en el funcionamiento de instituciones hipotecarias en países como Estados Unidos y una posible réplica adaptada a la realidad local genera interés, debido a la liquidez y abaratamiento del crédito que generaría.

En concreto, la operatoria es llevada a cabo por agencias que, si bien no les prestan en forma directa a los compradores, adquieren créditos hipotecarios de los bancos, dotándolos de una liquidez continua para financiar adquisición de viviendas. Estas agencias consiguen los fondos emitiendo deuda en los mercados de capitales. El costo de financiamiento es muy bajo debido a que, si bien las agencias son privadas, sus obligaciones son percibidas como garantizadas por el gobierno. Adicionalmente, estas entidades están exentas de algunos impuestos específicos tanto municipales como provinciales, lo que contribuye al abaratamiento del costo financiero.

Según los especialistas, trasladar la realidad de estas agencias a nuestro país es posible y podría ser beneficioso, bajo determinadas condiciones protectivas. En primer término, la agencia

La reducción de la tasa efectiva anual del 14% al 10% puede generar incrementos de hasta 40% en el monto máximo a solicitar.

La securitización de hipotecas consiste en la venta, por parte de los bancos, de sus carteras de créditos hipotecarios en el mercado secundario y es un mecanismo que garantiza liquidez y menor costo de los fondos al sistema.

El desarrollo de mercado de hipotecas requiere necesariamente de un mercado de capitales sólido y de un fuerte impulso desde el ámbito oficial.

debería poder intervenir tanto en la compra de hipotecas de los bancos como en operaciones de fondeo en el mercado de capitales respetando en ambos casos los precios de mercado. De esa forma, los flujos de esos activos cubrirían sus costos de emisión de deuda o posibilitarían la descarga de dichos créditos en inversores institucionales y público en general. Así, la agencia serviría exclusivamente como proveedor de liquidez del sistema financiero, reduciendo los descaldes de plazos de los bancos, brindando a inversores productos de largo plazo de alta calidad crediticia que hacen al crecimiento de la economía. Para desarrollar estas instituciones es necesario contar con un sólido mercado de capitales, capaz de asimilar distintos instrumentos financieros de características y plazos sustancialmente diferentes. Si bien el mercado de capitales argentino carece aún de la madurez suficiente, la situación actual de las AFJP, las compañías de seguro y otros inversores, tanto desde el punto de vista patrimonial como financiero, les permitiría constituirse en jugadores claves en el impulso al mercado de hipotecas. Además es preciso tener presente que el desarrollo de estas agencias en otros países tuvo como patrocinador al estado, que desempeñó un rol fundamental en el inicio de esta operatoria.

Si bien la iniciativa debe ir acompañada de otras medidas, la Argentina está hoy en condiciones de lanzar un proyecto semejante, con el estado como regulador e impulsor de políticas concretas para la promoción de este mercado de hipotecas.

Conclusiones

Un simple análisis comparativo entre las condiciones de los créditos hipotecarios ofrecidas antes y después de la implementación del plan de facilidades dispuesto por el gobierno, rápida y claramente diluye la gran expectativa generada en torno a los primeros anuncios sobre el tema.

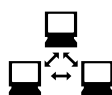
Sin dudas, todo avance en pos de mejorar las posibilidades de acceso al crédito por parte de la población es valorable y positivo. No obstante, es preciso tener en cuenta que las condiciones de las líneas de préstamos que actualmente ofrecen los bancos son atractivas, con tasas que se mantienen con respecto al período de convertibilidad y con exigencias de ingresos con escasas modificaciones en relación a aquel momento, pese a la importante inflación registrada luego de la devaluación. Sin embargo, el reducido mercado potencial que se registra y la escasa demanda efectiva frente a la abundante oferta de fondos revelan que el problema de fondo no pasa por el costo y la condiciones de endeudamiento sino por el atraso de los salarios reales.

A partir del abandono de la paridad el valor de la propiedad ha recuperado su valor en dólares a la vez que el costo de vida, medido por la inflación minorista, avanzó en más de 80%. Los salarios nominales del sistema formal, en cambio, se incrementaron en promedio menos del 60%, lo que evidencia la pérdida de poder adquisitivo y la ampliación de la brecha entre salario medio y valor de los bienes raíces. Esta situación se agrava cuando se considera el alto grado de informalidad que subsiste en el mercado de trabajo. Vale decir que la única posibilidad de acercar a la población a la vivienda propia reside en la mejora de las remuneraciones reales y sólo en este escenario las mejoras en las condiciones de endeudamiento pueden resultar significativas. En el contexto actual, el plan impulsado por el gobierno sólo puede llegar a tener un carácter complementario para aquellos que dispongan de alguna base de ahorro y que puedan reasignar de esta manera los desembolsos en concepto de alquiler con destino a un crédito, aprovechando las ventajas adicionales. De otro modo, las medidas quedan restringidas sólo a un segmento minoritario de ingresos altos, que no se condice justamente con el sector destinatario del plan, conformado por aquellas personas sin vivienda propia y en calidad de locatarios. En tal sentido, la medida no puede menos que calificarse de contradictoria.

En contraposición, proyectos más integrales y de largo alcance que ya se discuten, como el desarrollo de un sistema de securitización de hipotecas, que proporcione liquidez continua y a bajo costo para la operatoria inmobiliaria, generan expectativas más sustentables y soluciones de fondo frente al problema de adquirir una vivienda. ■

VISITE

www.creebba.org.ar



Una forma ágil de acceder a la más completa y actualizada información sobre la economía de Bahía Blanca y su región