

Las condiciones de los créditos para vivienda

¿UR, UI, o todo lo contrario?

Lorena Rodríguez y Benjamín Nahoum*

* Integrantes del Equipo de Evaluación de Programas y Tecnologías para la Vivienda Social del Instituto de la Construcción-Facultad de Arquitectura-UdelaR. Lorena es economista y Benjamín ingeniero.

Este trabajo es un avance parcial del proyecto que realiza dicho equipo con el apoyo de CSIC "El impacto habitacional del cooperativismo de vivienda de ayuda mutua de usuarios: producción, uso y apropiación del hábitat en los sectores de bajos ingresos".

Los autores agradecen a los economistas Pablo Messina y Martín Sanguinetti, los comentarios realizados, que sin duda permitieron mejorar el análisis efectuado, y este artículo.

Los créditos para el acceso a la vivienda tienen tres condicionamientos necesarios, sin los cuales no funcionan: los plazos deben ser largos y las tasas de interés lo más bajas posibles, para que las cuotas estén al alcance de los demandantes -familias de ingresos bajos y medios- y además las garantías deben ser hipotecarias para que el propio bien al que se accede aporte la seguridad que el crédito va a ser pagado, dado que esas familias no disponen de otra garantía adecuada para el financiador.

Sin embargo, hay una cuarta condición, que a veces no asoma al asumir la obligación del préstamo, sino un tiempo después, al comenzar a devolverlo, y es *cómo se lo va a pagar*: pesos, dólares, Unidad Reajutable (UR), Unidad Indexada (UI), otras indexaciones, tasas fijas, tasas variables, toda una gama de posibilidades. Y también importa cuáles serán las tasas de interés a aplicar.

En el Uruguay, hasta fines de los '60 los créditos para vivienda se otorgaron en moneda nacional, sin reajuste y a tasas fijas. Las bajas inflaciones de aquellas épocas permitían que estas operaciones fueran rentables, con intereses moderados, aún a plazos largos, de quince y veinte años¹.

Cuando al terminar esa década se llega a niveles de inflación récord en la historia del país (hasta mayores del cien por ciento) esa forma de prestar colapsó. Es que las tasas fijas sin reajustes implican que la cuota de repago se mantiene congelada en moneda nacional durante todo el plazo de devolución: 180, 240 o 300 meses y, con un peso que se derrumbaba, eso significaba que también se derrumbaba el Fondo de Vivienda que trabajosamente había construido el Banco Hipotecario captando ahorros, prestándolos y recuperándolos.

¹ En nuestro país, como lo señala el INE en "Metodología del IPC base marzo 1997=100", www.ine.gub.uy/preciossalarios, la serie de la inflación se inicia en 1914 (con base en 1913) a partir de estudios sobre las condiciones de vida de la población. El primer índice elaborado a partir de información proveniente de una encuesta de gastos de consumo a los hogares, fue el del año 1962.

Los créditos para el acceso a la vivienda tienen tres condicionamientos necesarios, sin los cuales no funcionan: los plazos deben ser largos y las tasas de interés lo más bajas posibles, para que las cuotas estén al alcance de los demandantes -familias de ingresos bajos y medios- y además las garantías deben ser hipotecarias para que el propio bien al que se accede aporte la seguridad que el crédito va a ser pagado, dado que esas familias no disponen de otra garantía adecuada para el financiador.

Sin embargo, hay una cuarta condición, que a veces no asoma al asumir la obligación del préstamo, sino un tiempo después, al comenzar a devolverlo, y es *cómo se lo va a pagar*: pesos, dólares, Unidad Reajutable (UR), Unidad Indexada (UI), otras indexaciones, tasas fijas, tasas variables, toda una gama de posibilidades. Y también importa cuáles serán las tasas de interés a aplicar.

En el Uruguay, hasta fines de los '60 los créditos para vivienda se otorgaron en moneda nacional, sin reajuste y a tasas fijas. Las bajas inflaciones de aquellas épocas permitían que estas operaciones fueran rentables, con intereses moderados, aún a plazos largos, de quince y veinte años¹.

Cuando al terminar esa década se llega a niveles de inflación récord en la historia del país (hasta mayores del cien por ciento) esa forma de prestar colapsó. Es que las tasas fijas sin reajustes implican que la cuota de repago se mantiene congelada en moneda nacional durante todo el plazo de devolución: 180, 240 o 300 meses y, con un peso que se derrumbaba, eso significaba que también se derrumbaba el Fondo de Vivienda que trabajosamente había construido el Banco Hipotecario captando ahorros, prestándolos y recuperándolos.

¹ En nuestro país, como lo señala el INE en "Metodología del IPC base marzo 1997=100", www.ine.gub.uy/preciosysalarios, la serie de la inflación se inicia en 1914 (con base en 1913) a partir de estudios sobre las condiciones de vida de la población. El primer índice elaborado a partir de información proveniente de una encuesta de gastos de consumo a los hogares, fue el del año 1962.

En ese problema está el origen de la UR. Sin reajuste, por obra de la inflación, una cuota de \$ 100 de 1965 reducía su valor en términos reales (capacidad de compra de bienes) a \$ 58 al año siguiente, a \$31 a los dos años, a \$ 14 al tercer año, y así en una espiral sin fondo. Eso produjo lo que Juan Pablo Terra llamó "la destrucción del Banco Hipotecario".²

El fenómeno de las altísimas inflaciones, a las que todavía no se agregaba el prefijo "hiper", pero ya lo merecían, enseñó que prestar en esas condiciones era prácticamente regalar el dinero, y que si se quería recuperarlo para volverlo a prestar, había que asegurar de alguna forma que lo que se devolvía, al menos se pareciera a lo que se prestaba.

La ciencia económica tiene tres soluciones a este problema: una es la aplicación de tasas variables, otra es prestar en una moneda estable y la tercera es el reajuste. La primera implica que la tasa se fija sólo para un período determinado (un año por ejemplo) al cabo del cual se modifica para tener en cuenta la inflación; lo

mismo que para muchos préstamos sucesivos de plazos cortos, pero sólo que para uno solo de plazo largo.

La moneda estable, el mundo está aún por encontrarla: el dólar, a menudo candidato a ocupar ese lugar, tiene alzas y bajas que pueden ser bruscas e imprevisibles³, y que en todo caso un país como el nuestro importaría, sin la menor posibilidad de actuar para modificarlas. La solución con base en una "canasta" de monedas presuntamente fuertes, no ha dado resultados muy distintos.

Y finalmente tenemos el reajuste, que permite mantener en el tiempo el valor de una obligación respecto de un indicador económico determinado (salarios, costo de vida, valor de cierto insumo), pero de la elección de ese indicador dependerá a quién se beneficia y a quién se perjudica.

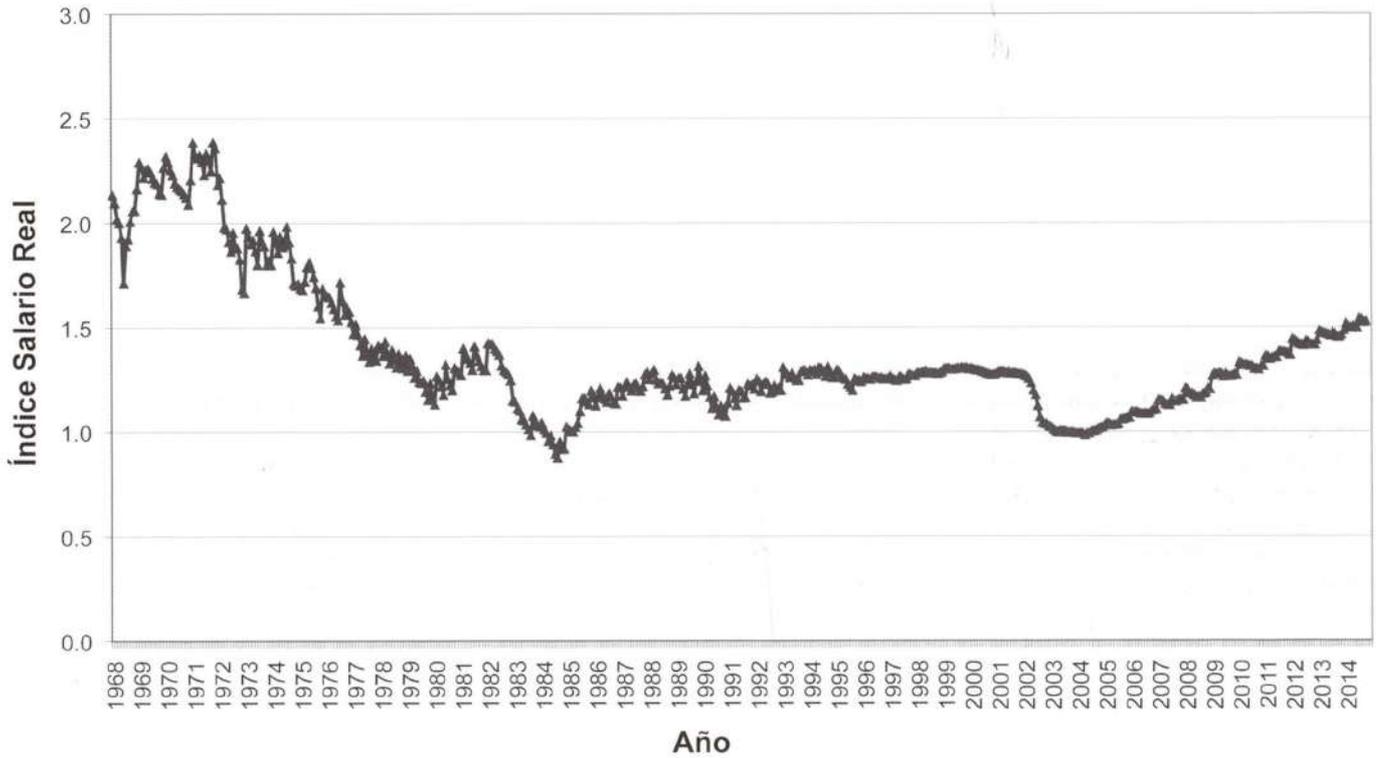
De esas tres soluciones, la Ley de Vivienda de 1968 optó por el reajuste y, luego de una larga discusión en el Parlamento, por el salario como indicador, y así nació la UR. Los resultados aún

se discuten. Más de treinta años después, la otra alternativa manejada en el 68 (tomar la inflación como indicador) dio lugar a la UI, en la búsqueda de una forma atractiva de mantener el valor de las colocaciones en pesos. Instituida en 2002, rápidamente se aplicó a los créditos privados, incluso a los habitacionales, y poco después a los públicos (BHU 2007, MVOTMA 2008). El gráfico 1 muestra la evolución de la UR respecto a la UI desde de la creación de la primera, comparando con la UI desde que ésta fuera establecida y antes de esa fecha, con la inflación, que es el indicador correspondiente. Como se ve, no parece haber una relación de una sola mano entre la elección del indicador y su conveniencia económica: la evolución de la UR ha estado por debajo de la de la inflación (con períodos puntuales de anomalía) por un largo período que se prolongó hasta 2004, pero en esa fecha el salario real (SR) comenzó a recuperarse, invirtiendo el sentido de la flecha.

En cada período los deudores en la "moneda" que crece más reivindican que sus créditos se pasen a la que aumenta menos: de dólares a

INVESTIGACIÓN

Gráfico 1: Evolución Índice salario real



Fuente: Elaboración de los autores, sobre datos del Instituto Nacional de Estadística

² J. P. Terra, *La Vivienda*, Colección "Nuestra Tierra", Montevideo, 1970.
³ Recuérdese solamente, como ejemplos famosos, los cambios casi instantáneos del valor del dólar en pesos uruguayos de 1958 (de 4 a 11), 1967 (98 a 200), 1982 (18 a 33, otros pesos, quita de ceros mediante) y 2002 (de 18 a 25, nuevamente otros pesos), todos ascendentes, así como el continuo retraso del dólar respecto a otros indicadores como la inflación (IPC) o el salario (IMS) en la última década, donde perdió más de la mitad de su valor.

pesos, de UR a UI, mientras que las entidades financiadoras cuidan sus "descalces" procurando que sus colocaciones se adecúen en plazos, tasas de interés y moneda, a aquellos en los que captan sus recursos.

El problema, sin embargo, es que los recursos disponibles no son suficientes para cubrir a todos los que lo necesitan, pero además que los que no necesitan subsidio al contraer la obligación, pueden caer en dificultades posteriormente, como consecuencia del efecto combinado de las tasas de interés, la inflación, la posibilidad o no de obtener un trabajo y la evolución de su ingreso en términos reales (esto es, con relación al costo de vida) al irse retrasando lo que aumenta su ingreso en relación con lo que aumenta su cuota. En cuyo caso deberán sacrificar otras necesidades para pagar la vivienda o, si es posible, solicitar subsidio.

Entonces, para acceder a una vivienda, y descartado el dólar por lo dicho antes ¿es más conveniente endeudarse en UR o en UI? Partiendo de la base que *si es necesario endeudarse*, porque la satisfacción de la necesidad de vivienda tiene un costo que excede largamente las posibilidades de ahorro en un plazo razonable para la gran mayoría de la población, la pregunta tiene sentido y es importante.

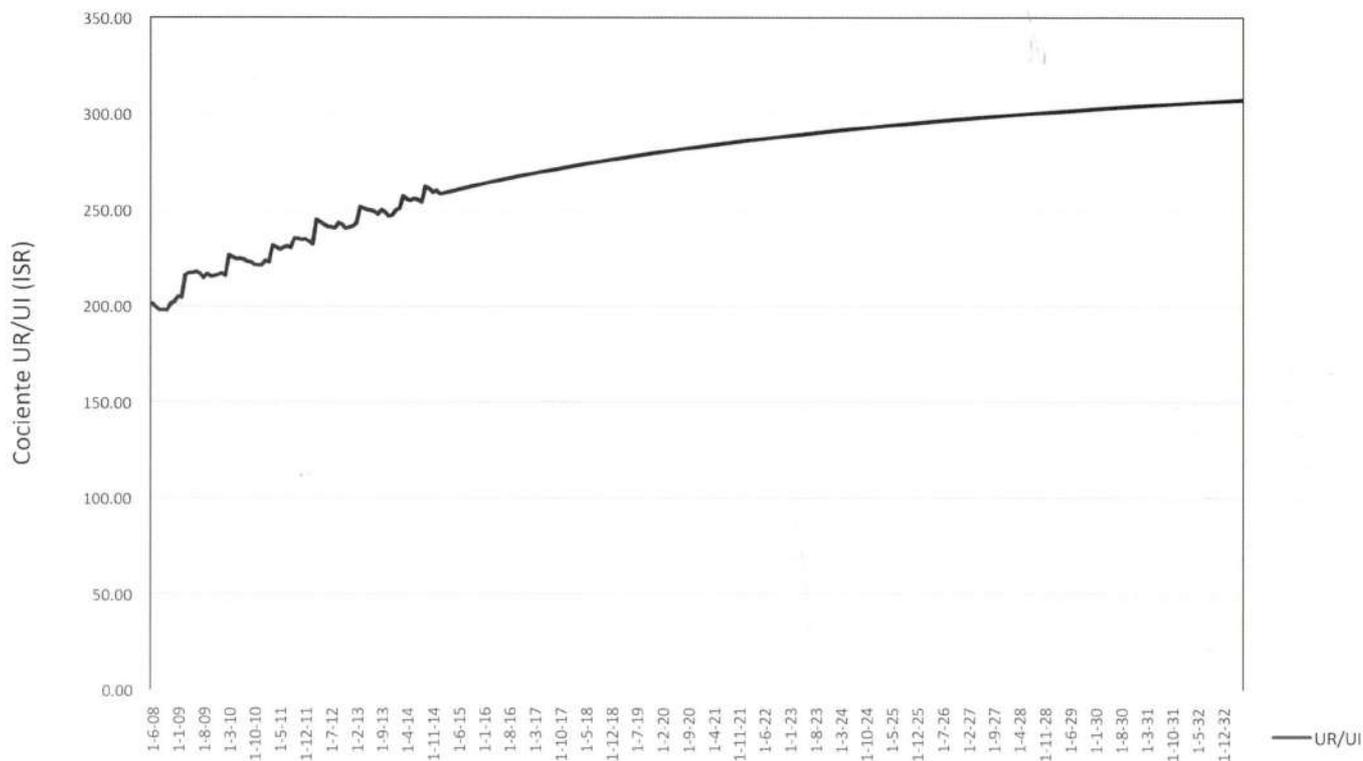
Ahora bien: en principio, es preferible endeudarme en una unidad de cuenta que va a ajustarse según la evolución de mis ingresos⁴ y no en una que evoluciona según la variación de una canasta de consumo, que puede no tener relación con ellos. Pero la cuestión no sólo tiene que ver con cuál es la unidad de pago, sino con cuál es, para cada caso, la tasa de interés correspondiente. Y para que la respuesta sea válida, no alcanza con analizar qué es más conveniente en un momento preciso, sino a todo lo largo del plazo de devolución del préstamo.

El economista Pablo Rosselli, de la consultora Deloitte, ha analizado recientemente este problema⁵ y su conclusión es que no existe una gran diferencia entre una forma de indexación y la otra. Para llegar a esa conclusión hace el

estudio comparado de dos préstamos, uno en UR y otro en UI, tomados a comienzos de la década del '90, situación que entiendo se asimila a la de los deudores en UR que hoy reclaman que sus deudas se pasen a UI, y atribuye a esos préstamos tasas razonables de acuerdo al mercado del momento correspondiente. El cálculo es correcto, y no queda ninguna variable por considerar... salvo que el período elegido para hacer el cálculo contiene uno de los descensos del salario real más bruscos de la historia del país, momento en que, naturalmente, el tener una deuda atada al salario resulta más conveniente que si está atada a la inflación. Ese descenso, que como señala Rosselli requirió varios años para ser recuperado, es el que iguala la ecuación.

Para que el razonamiento no tuviera este sesgo, nos propusimos hacer un estudio semejante, pero en las condiciones actuales, tanto de tasas de interés en UR y UI, como de evolución de una y otra variable, y tomamos como caso de estudio la actual reglamentación que se aplica a las cooperativas, del año 2008 (RM 540/08 y normas com-

Gráfico 2: Evolución UR y UI real y estimada en escenario 1



Fuente: Elaboración de los autores, sobre datos del Instituto Nacional de Estadística hasta la fecha

⁴ Esto también tiene sus dificultades, sin embargo, porque en realidad el Índice Medio de Salarios es eso: un promedio, que no necesariamente tiene por qué reflejar lo que le pasa al ingreso de cada uno de nosotros. Para solucionar esto se ha propuesto crear un "IMS de deudores", que refleje cómo evoluciona el salario de quienes tienen créditos de vivienda, pero esto no ha llegado aún a discutirse y menos a ponerse en práctica.

⁵ Ver www.espectador.com/enperspectiva, 30.10.13

plementarias), en la que el préstamo es a 25 años y al 5% de interés en Unidades Reajustables.

Como la reglamentación se aprobó en 2008, aunque los primeros grupos demorarían un cierto tiempo en empezar a pagar (el que lleva la aprobación del préstamo y la construcción de las viviendas) tomamos esa fecha como punto de partida, dado que fue en ese momento que, en función de las condiciones de mercado, se consideró que el 5% en UR era una tasa adecuada.

A diferencia del análisis de Rosselli, que estudia un crédito que se estaría terminando de pagar ahora (y entonces trabaja con datos conocidos), nosotros tendríamos un crédito del que todavía faltarían pagar 19 años, suponiendo que se comenzó a hacerlo en 2008. Es necesario entonces plantearse hipótesis de cómo podrían evolucionar la UR y la UI en ese período.

Para eso nos planteamos cuatro escenarios: no se trata de hacer futurología, sino de analizar qué consecuencias tendría para el deudor que se dé uno u otro de varios escenarios posibles.

El primero que analizamos supone que se mantenga por los próximos 19 años el ritmo de crecimiento de la UR y el de la UI del período 2008-2014, lo cual implicaría que se continúa ganando salario real, aunque a un ritmo cada vez más lento (si la UR y la UI continúan creciendo al mismo porcentaje actual, su cociente, que es el SR, lo haría según una curva hiperbólica, que tendería a "acostarse", v. Gráfico 2). En estas condiciones, para 2033, al terminarse de pagar el préstamo analizado, se habría recuperado el salario real que se tenía antes de la crisis de fines de los '60 (v. Gráfico 1).

El segundo escenario planteado supone que no continúe la recuperación de SR pero tampoco haya retroceso, ya sea porque continúa el aumento de salarios y la inflación lo sigue, o porque ésta se mantiene dentro de ciertos parámetros y el salario recupera cada vez el valor perdido.

El tercer escenario, supone que a partir de 2014 se dé la situación del primero, pero en determinado momento se produzca una crisis semejante a la del año 2002 (tanto en caída como en

recuperación), la que teniendo en cuenta la periodicidad que han registrado estos fenómenos, hemos ubicado hacia comienzos de la década de los años '20.

El cuarto escenario, finalmente, es similar al tercero, con la diferencia que en el intervalo desde 2014 a la nueva crisis supuesta se supone que el SR se mantenga constante, como se asumió en el segundo escenario.

En todos los casos se ha tomado para el préstamo en UR la tasa actual del 5% anual y para el préstamo en UI la más baja que a diciembre 2014 está aplicando la banca privada (5.9%, muy parecida a la que utiliza el BHU: 6%). Los valores de las cuotas de uno y otro préstamo se han convertido mes a mes a unidades reajustables, para poder compararlos y se ha tenido en cuenta también que mientras en los préstamos en UR el reajuste se hace una sola vez al año, en los establecidos en UI son mensuales.

El cuadro adjunto muestra los resultados obtenidos: cuánto se pagaría finalmente en total por

	Escenario 1	Escenario 2	Escenario 3	Escenario 4
1	Tasa Efectiva Anual (préstamo en UR)			
	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
2	Tasa Efectiva Anual (préstamo en UI)			
	5.9%	5.9%	5.9%	5.9%
3	Valor en UR primera cuota (préstamo en UR) - jun/2008 -			
	9.13	9.13	9.13	9.13
4	Valor en UR primera cuota (préstamo en UI) - jun/2008 -			
	10.69	10.69	10.69	10.69
5	Valor en UR última cuota (préstamo en UR) - mayo/2033 -			
	9.61	9.61	9.32	9.61
6	Valor en UR última cuota (préstamo en UI) - mayo/2033 -			
	7.00	8.27	6.50	7.20
7	Cantidad total pagada en UR (préstamo en UR)			
	2,862	2,862	2,845	2,862
8	Cantidad total pagada en UR (préstamo en UI)			
	2,385	2,562	2,507	2,661
9	Relación entre las cantidades totales pagadas ([7]/[8])			
	1.20	1.12	1.13	1.08
10	TEA (préstamo en UR) para que [8] y [7] sean iguales			
	3.2%	4.0%	3.8%	4.3%

Cuadro 1

el préstamo en UR y por el préstamo en UI para cada escenario, las relaciones correspondientes y cuál sería la tasa que debería tener el préstamo en UR para que ambas cantidades se igualaran. Como se ve, en cualquiera de los escenarios, y aun con una crisis de por medio, la tasa del 5% en UR resulta sobredimensionada y debería reducirse en uno o dos puntos para que el préstamo correspondiente no fuera más gravoso.

Esta conclusión adquiere importancia no sólo por sus repercusiones a largo plazo (monto total

finalmente pagado), sino en lo inmediato, dado que en un préstamo a 25 años, la reducción de la tasa de interés de 5 a 4% baja la cuota en un 10 % y de 5 a 3 en un 19 %. Esta reducción permitiría el acceso sin subsidio de una franja mayor de familias y en el caso que fuera necesario el subsidio, disminuiría su volumen. El sinceramiento de la tasa de interés, por lo tanto, no solamente beneficiaría a las familias deudoras sino al propio Estado, tanto en el alcance de sus políticas como en la utilización de sus recursos.