

Introducción. Préstamos indexados por UVA

Los sistemas de créditos hipotecarios UVA constituyen un mutuo financiero con colateral real inmobiliario. Estos están nominados en pesos y son pactados a una tasa de interés fija. La principal innovación consiste en que el saldo de capital adeudado se ajusta por el coeficiente de referencia conocido como unidades de valor adquisitivo (UVA). Las unidades de valor adquisitivo (UVA), varían según el coeficiente de estabilización de referencia (CER), que refleja la variación de precios al consumidor. Este es actualizado e informado periódicamente por el Banco Central de la República Argentina (BCRA). El mecanismo de ajuste impacta directa y positivamente sobre el monto de capital adeudado. Esto hace que eventualmente el valor de la cuota total se incremente porque los componentes que la integran, interés y amortización, sufrirán variaciones en igual sentido que el capital. Para atenuar los efectos negativos sobre la capacidad de pago del tomador, originados en un incremento en la tasa de inflación proyectada, el sistema dispone de la posibilidad de refinanciación de la deuda, a través de la extensión de los plazos del préstamo. En efecto, esta opción a favor del tomador se activa toda vez que el importe de la cuota a pagar, supere en un 10 % al valor de la cuota que resultaría de haber aplicado al préstamo un ajuste al capital por el coeficiente de variación de salarios (CVS). No obstante, el ejercicio de la opción correspondiente a la extensión del plazo, no debe exceder en un 25 % al plazo pactado originalmente. Otra variedad de financiación con colateral hipotecario la constituyen los préstamos cuyo saldo se ajusta por unidades de vivienda (UVI). Estos ajustan el capital por el índice de costo de la construcción. La medición del capital en UVA y en UVI, comenzó el 31/3/2016 con un valor base de \$14.05. Este importe equivalía al cociente que resulta de dividir por \$1.000 el costo promedio de construcción de un metro cuadrado de viviendas de distinto tipo, en la ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) y en las ciudades de Córdoba, Rosario, Salta y zona del Litoral –Paraná y Santa Fe–.

El objetivo de este tipo de financiación es que el valor de la cuota se asemeje al de un alquiler, con las ventajas de permitir generar una expectativa de acceso a la titularidad del inmueble y de producir efectos colaterales económicos positivos

¹ Los datos de autor se presentan al finalizar la reseña de actualidad profesional.

vinculados a la reactivación del mercado inmobiliario y del sector de la construcción residencial. A título de ejemplo, un préstamo de \$1.500.000 a 15 años en UVAs tiene una cuota inicial aproximada de \$8.000, y en un crédito hipotecario convencional por el mismo monto, la cuota llega a \$20.000.

Aspectos legales. Marco normativo.

La ley 27.271 es la que permite el otorgamiento de créditos cuyo capital se actualiza por un índice y exceptúa, en su art. 21, a los instrumentos creados por ella, de la prohibición de indexar o actualizar impuesta por la ley de convertibilidad. El BCRA, en la COMUNICACIÓN “A” 6080, Sección 6, reglamenta los préstamos mencionados.

Aspectos Tributarios. Tratamiento frente al impuesto a las ganancias e ingresos brutos

Impuesto a las ganancias: en su art. 81, la Ley de Impuesto a las Ganancias establece que se podrán deducir los intereses correspondientes a créditos hipotecarios otorgados con motivo de la compra o la construcción de inmuebles destinados a casa habitación del contribuyente, o del causante en el caso de sucesiones indivisas, hasta la suma de \$20.000 anuales. Solo son deducibles los intereses, no los gastos bancarios y las actualizaciones.

Ingresos Brutos: en mayo de 2017, en la provincia de Buenos Aires se redujo de un 8 % a un 1,5 % la alícuota del impuesto sobre los ingresos brutos que grava los “servicios de las entidades financieras no bancarias, correspondientes a los intereses y ajustes de capital de los préstamos hipotecarios otorgados a personas físicas, con destino a la compra, construcción, ampliación o refacción de vivienda única, familiar y de ocupación permanente”. Esta medida hizo bajar el valor de las cuotas de los créditos hipotecarios en la provincia.

Aspectos Comerciales

Con base en la nota publicada en *El Cronista Comercial* el 4/9/2017, titulada: “Vuelan los créditos hipotecarios: superan los \$7000 millones y el 84 % es en UVA” se exponen los siguientes datos de actualidad: en agosto se otorgaron créditos hipotecarios por 7.109 millones de pesos, lo que representa un alza del 38 % con respecto a julio, mes en que el 84 % de los préstamos fueron entregados en unidades de valor adquisitivo (UVA). Desde abril, los créditos hipotecarios a personas crecieron a un ritmo de casi 50 % por mes y lograron superar los 7.000 millones de pesos. En agosto, el 70 % de los

préstamos otorgados estuvieron a cargo de las siguientes entidades: Banco Nación (3.003 millones de pesos), Banco Provincia (1.520 millones de pesos), Banco Ciudad (559 millones de pesos). “La puesta en marcha de los créditos hipotecarios a partir de las unidades UVA ha tonificado el mercado dado que ha posibilitado que el 60 por ciento de la población pueda acceder a un crédito mientras que antes lo hacía solo el 2 por ciento”, destacó un informe de Fundación UADE. A continuación, en la Tabla 1, se exponen las diferentes líneas de préstamos UVA ofertadas en la plaza local.

Tabla 1. Datos de principales Bancos.

BANCO		NACION	PCIA. BS. AS.	CIUDAD	CREDICOOP	HIPOTECARIO	RIO
Monto máximo		2.770.000	* 3.000.000	2.000.000	4.000.000	5.000.000	15.000.000
Financiación		80%	80%	SIN DATO PUBICADO	70%	75%	70%
Tasa nominal anual	acredita sueldo	3,50%	5,90%	SIN DATO PUBICADO	SIN DATO PUBICADO	7,90%	4,95%
	NO acredita sueldo	4,50%	7,50%	5,40%	4,90%	8,50%	6,70%
Plazo Máximo		30	30	30	20	30	30
Relación cuota/ingreso		25%	30%	25%	25%	30%	SIN DATO PUBICADO
Ejemplo: crédito de \$ 1.500.000	Ingreso a demostrar	26.944	34.535	-	SIN DATO PUBICADO	-	-
	Cuota	6.886	9.046	8.517	SIN DATO PUBICADO	11.820	8.007

Fuente: El Cronista Comercial 4/9/2017.

Aspectos Financieros

En mercados perfectos, a través del arbitraje, un tomador de préstamos debe ser indiferente ante la elección de tomar un crédito que ajuste capital sobre la base de un coeficiente frente a otro que no lo haga. Para ello será empleada la paridad de tasas,

$$k_r = (k_n - \pi)/(1 + \pi) \text{ (ec.1)}$$

$$k_n = k_r + \pi + (k_r \times \pi) \text{ (ec.2)}$$

donde k_r representa la tasa real de interés, k_n la tasa nominal de interés y π la inflación esperada. A continuación serán comparadas las cuotas correspondientes a los siguientes

préstamos: a) sistema UVA, b) con amortizaciones constantes y c) sistema francés tradicional con cuota fija. En todos los casos se supone un valor del préstamo de \$100.000, duración de 10 años, tasa de inflación proyectada del 15 % anual constante y tasa real de interés constante del 4 % anual. Será expuesto el cuadro de marcha con los pagos anuales.

Tabla 2. Préstamo Ajustado por UVA.

PRESTAMO INDEXADO - Amortización Constante												
Periodos		0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Inflación proyectada			15,00 %	15,00 %	15,00 %	15,00 %	15,00 %	15,00 %	15,00 %	15,00 %	15,00 %	15,00 %
Capital inicial (MC).		100.000	115.00	119.025	121.670	122.430	120.681	115.653	106.401	91.771	70.358	40.456
Amortización	10%		11.500	13.225	15.209	17.490	20.114	23.131	26.600	30.590	35.179	40.456
Capital inicial (MC).			103.500	105.800	106.461	104.940	100.568	92.522	79.801	61.180	35.179	0
Interés	4%		4.600	4.761	4.867	4.897	4.827	4.626	4.256	3.671	2.814	1.618
Cuota		-100.000	16.100	17.986	20.076	22.387	24.941	27.757	30.856	34.261	37.993	42.074
VA cuotas	19,60%	100.000	Calculamos el valor actual de las cuotas pagadas, descontados a tasa nominal.									
TIR	19,60%											
Tasa real	4,00%											
Control VA	15%		10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000

Fuente: elaboración propia.

Tabla 3. Préstamo sin ajuste amortización constante.

PRESTAMO SIN INDEXAR - Amortización Constante												
Periodos		0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Capital		100.000	90.000	80.000	70.000	60.000	50.000	40.000	30.000	20.000	10.000	0
Interés	19,60%		19.600	17.640	15.680	13.720	11.760	9.800	7.840	5.880	3.920	1.960
Amortización	10%		10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000	10.000
Cuota		-100.000	29.600	27.640	25.680	23.720	21.760	19.800	17.840	15.880	13.920	11.960
VA cuotas	19,60%	100.000	Calculamos el valor actual de las cuotas pagadas, descontados a tasa nominal.									
TIR	19,60%											

Fuente: elaboración propia.

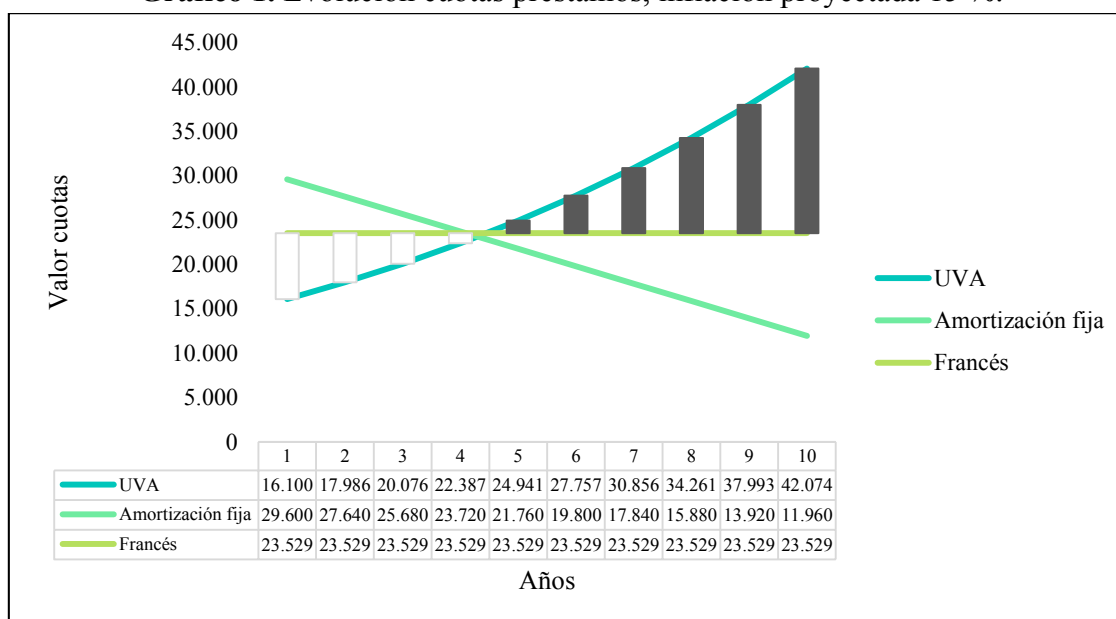
Tabla 4. Préstamo Francés tradicional.

PRESTAMO SIN INDEXAR – Sistema Francés.												
Periodos	10	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Capital		100.000	96.071	91.372	85.751	79.030	70.990	61.375	49.876	36.122	19.673	0
Cuota		-100.000	23.529	23.529	23.529	23.529	23.529	23.529	23.529	23.529	23.529	23.529
Interés	19,60%		19.600	18.830	17.909	16.807	15.490	13.914	12.030	9.776	7.080	3.856
Amortización			3.929	4.699	5.620	6.722	8.039	9.615	11.500	13.753	16.449	19.673
Control			0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
VA cuotas	19,60%	100.000	Valor actual cuotas pagadas									
TIR		19,60%										

Fuente: elaboración propia.

En los tres casos (Tablas 2, 3 y 4) el costo financiero total asciende a 19,60 %, en efecto, es la tasa interna de retorno de la corriente de capitales. Cabe observar que para una inflación del 15 % constante proyectada, la suma de desembolsos presenta diferentes comportamientos. En el primer caso, las cuotas son bajas, se incrementan a partir del primer tercio del préstamo. El comportamiento opuesto lo presenta el sistema de amortización constante, con cuotas decrecientes a partir del primer tercio del préstamo. La situación intermedia de cuotas constantes la expone el sistema francés tradicional. En el siguiente gráfico se comparan los tres sistemas:

Gráfico 1. Evolución cuotas préstamos, inflación proyectada 15 %.



Fuente: elaboración propia.

Se puede observar que el punto de cruce se produce entre el tercer y cuarto año. Se pone de manifiesto que los préstamos ajustables por UVA, son atractivos en contextos con tasas de inflación decrecientes o para tomadores de fondos con tasas de repago por encima de la media.

Para ampliar la información sobre créditos hipotecarios UVA, se presentan los sitios web de referencia:

- Banco Nación, sección Créditos Hipotecarios Personales:

<https://www.bna.com.ar/Personas/CreditosUVA>

- Ley 27.271 Sistema de Ahorro para el Fomento de la Inversión en Vivienda:

<http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/265000-269999/265453/norma.htm>

- BCRA, Comunicación “A” 6080, Sección 6:

<http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/comytexord/A6080.pdf>

Datos de autores:

GASTÓN S. MILANESI. Doctor en Ciencias de la Administración, Profesor Titular del Departamento de Ciencias de la Administración, Universidad Nacional del Sur, Bahía Blanca, Argentina. Correo electrónico: milanesi@uns.edu.ar

MARIANO DI FEDERICO. Contador Público. Auxiliar de docencia del Departamento de Ciencias de la Administración, Universidad Nacional del Sur, Bahía Blanca, Argentina. Correo electrónico: marianodifederico@gmail.com

© 2017 por los autores; licencia otorgada a la Revista CEA. Este artículo es de acceso abierto y distribuido bajo los términos y condiciones de una licencia Atribución-No Comercial 4.0 Internacional (CC BY-NC 4.0) de Creative Commons. Para ver una copia de esta licencia, visite <https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>