



***ASOCIACIÓN DE EMPRESARIOS DE LA VIVIENDA
Y DESARROLLOS INMOBILIARIOS***



ASOCIACIÓN DE EMPRESARIOS DE LA VIVIENDA
Y DESARROLLOS INMOBILIARIOS

Préstamos Hipotecarios

Nuevo esquema de financiación

Septiembre 2010

Daniel Gerardo Marcu

Actuario

Mat CPCECABA T 1 F 134

Ricardo Fernández Figini

Actuario

Mat CPCECABA T1 F 95

Objetivo

Presentar un nuevo esquema de Préstamos Hipotecarios para la adquisición de viviendas, que cumpla simultáneamente con los siguientes atributos:

- ❑ Constituir una alternativa de inversión a largo plazo que sea atractiva para los posibles Financiadores del sistema (individuos, empresas, inversores institucionales, Estado)
- ❑ Posibilitar el desarrollo de instrumentos financieros que permitan el mayor grado de calce posible entre carteras activas y pasivas
- ❑ Ofrecer un nivel de cuota accesible –similar a un alquiler– que amplíe el mercado potencial para este tipo de préstamos
- ❑ Incorporar segmentos socioeconómicos actualmente relegados, a través del alargamiento de los plazos que reduzca aún más la cuota a pagar
- ❑ Minimizar para el Prestatario el temor a que en el futuro pueda perder su vivienda si se deteriora sensiblemente la relación cuota / ingreso.

Situación de la oferta actual de Préstamos Hipotecarios

La oferta de Préstamos Hipotecarios para adquisición de viviendas no logra cumplir con varios de los atributos recientemente mencionados, lo cual explica su escaso desarrollo actual:

- ❑ Préstamos a tasa fija
 - Descalce absoluto entre cartera activa y pasiva por desinterés de los inversores a colocar sus fondos a largo plazo y a tasa fija
 - Cuota inaccesible para la mayoría de la clase media

- ❑ Préstamos a tasa variable
 - Logran un calce razonable de tasa, pero no de plazo
 - Cuota inaccesible para la mayoría de los tomadores potenciales a la tasas de interés vigentes actualmente (agosto 2010)
 - Riesgo para el Prestatario de que, ante un aumento pronunciado de tasa, las cuotas alcancen valores desproporcionados respecto a su ingreso (riesgo gravado por el hecho de que, en general, los mecanismos que existen en el mercado para ajustar las tasas son poco transparentes y confusos).

NOTA: Algunas entidades ofrecen una combinación de ambos sistemas, pero no resuelven ninguna de las barreras que dificultan la comercialización

Problemática de los Préstamos Ajustables Tradicionales

Los Préstamos Ajustables Tradicionales son todos aquellos que actualizan periódicamente -cuotas y saldos de deuda- en base a ciertos índices preestablecidos (precios, tasas o salarios)

- ❑ Este tipo de préstamos cumple con los siguientes atributos, a saber
 - Posibilita el desarrollo de instrumentos de captación de fondos a largo plazo
 - Ofrece cuotas inicialmente accesibles para una amplia gama de tomadores

- ❑ Sin embargo, tales préstamos han visto frenado su desarrollo porque la experiencia en Argentina (ejemplo: Circular 1050 BCRA de abril 1980) ha acentuado el temor a un desfase en la relación cuota / ingreso del Prestatario.

Las dos partes involucradas –Financiador y Prestatario- siempre están en conflicto. Lo que podría satisfacer al Inversor que financia el esquema (un ajuste alineado con la inflación más una tasa de interés real del orden del 2% / 4% anual), en general, “asusta” al Tomador / Prestatario. La inversa también es cierta (un esquema de cuotas cuyo ajuste no retraiga la demanda de préstamos suele carecer de atractivos para el Inversor)

Sistema de Préstamos con Cuotas Sujetas a Ajuste Decreciente (PAD)

- Se ha diseñado un esquema de préstamo ajustable (*) con las siguientes características:
 - Utiliza como índice de corrección el Índice de Salarios – Nivel General (IS-NG) que publica mensualmente el INDEC con un mes de desfase
 - Al Inversor se le reconoce, vía mercado financiero o mercado de capitales, el 100% del índice de corrección más una tasa de interés real a definir según las condiciones del mercado
 - El Prestatario está regido por el mismo índice de corrección, pero durante los primeros años del préstamo se ajusta menos que proporcionalmente ya que la cuota inicial sufre una quita equivalente a una cierta cantidad de puntos anuales
 - Por ejemplo, una quita de 5 puntos anuales durante los primeros cinco años significaría que si el IS-NG aumentara 20% anual, el Prestatario sólo vería incrementada su cuota en algo menos del 15% anual hasta el quinto año, con lo cual con incrementos salariales acumulados en los cinco años del 149% su cuota sólo se ajustaría en 95,0%. Finalizado el quinto año, la cuota se empezaría a ajustar por el 100% del IS-NG, pero el Prestatario ya dispondría de un “colchón” del 21,6% en términos reales
 - Bajo el ejemplo anterior, el Inversor recibiría por esos cinco años una rentabilidad del 149% más la tasa de interés real pactada

(*) Sujeto a aprobación por parte de las Autoridades Regulatorias

Sistema de Préstamos con Cuotas Sujetas a Ajuste Decreciente (PAD)

- La utilización del Índice de Salarios – Nivel General conlleva ventajas para el Tomador del crédito:
 - El ajuste de la cuota se produce recién dos meses después de que el Índice incorporó los aumentos salariales (eliminando la preocupación de “que las cuotas aumenten por el ascensor mientras que los salarios aumenten por la escalera”)
 - Los índices salariales son, generalmente, mucho menos “explosivos” que otros índices (tipo de cambio, tasas, precios)

Sistema de Préstamos con Cuotas Sujetas a Ajuste Decreciente (PAD)

- El “PAD”, a su vez, mejora el perfil de riesgo para el Inversor / Financiado:
 - El factor de decrecimiento de las cuotas contribuye a reducir el riesgo de mora
 - La cuotas amortizan capital más rápidamente que en el sistema francés y, por lo tanto, existen menos posibilidades de desfasajes entre saldo de deuda y valor de la propiedad
 - La serie histórica del IS-NG parece reflejar razonablemente la realidad inflacionaria de los últimos años:

2002: 7,6%

2003: 12,1%

2004: 9,3%

2005: 20,3%

2006: 18,9%

2007: 22,7%

2008: 22,4%

2009: 16,7%

2010: 15,6% (7 meses)

Sistema de Préstamos con Cuotas Sujetas a Ajuste Decreciente (PAD)

- Este sistema cumple así con los 5 atributos planteados al inicio, al permitir:
 - Desarrollar (vía mercado de capitales o mercado bancario) productos de inversión a largo plazo que sean atractivos para los posibles Financiadores del sistema (operaciones de bajo nivel de riesgo, ajustables por IS-NG más una tasa de interés real anual de entre el 2% y el 4%)
 - Obtener una alta correlación de tasa y plazo entre carteras activas y pasivas
 - Ofrecer un nivel de cuota accesible tal como se muestra más adelante
 - Alargar la duración de los préstamos hasta plazos similares a los que se ofrecen en economías desarrolladas (30 años)
 - Generar automáticamente un “colchón” que funciona como una especie de “Seguro de Desfasaje”, que elimina el temor a que en el futuro se deteriore la relación cuota / ingreso.

Como el sistema de ajuste que sufre el Prestatario en sus cuotas es menor que el ajuste que recibe el Inversor por sus ahorros, se rompe el conflicto de intereses que suele existir y se dispone de un esquema atractivo para ambas partes

Fundamentación Técnica del PAD

El "PAD" fue desarrollado aplicando fórmulas avanzadas de matemática financiera que garantizan la equivalencia entre el valor actual del compromiso de las partes, bajo el supuesto implícito de que las cuotas puras cobradas se reinvierten dentro del sistema.

La fórmula que permite calcular la cuota inicial es la siguiente:

$$Cuota = \frac{P \times (1 + \alpha)^t}{\frac{(1 + \alpha)^t - (1 + i)^{-t}}{i + \alpha + i\alpha} + \frac{(1 + i)^{n-t} - 1}{i(1 + i)^n}}$$

Donde:

P = monto del préstamo

i = tasa de interés periódica (en tanto por uno)

t = plazo de decrecimiento de las cuotas

α = tasa de decrecimiento periódico de las cuotas (en tanto por uno)

n = plazo total de duración del préstamo

Prueba de Consistencia Técnica

Préstamo otorgado: 100.000
Plazo de decrecimiento de las cuotas: 5 años
Tasa de decrecimiento de las cuotas: 5% anual

Plazo del préstamo: 10 años
Tasa de interés real activa: 4% anual
Cuota anual inicial según fórmula: 14.888,44

A		B	C	D	E	F=B+C+D+E
---	--	---	---	---	---	-----------

Período	Ind. Salarial Variación anual	PRESTAMO CON AJUSTE POR INDICE SALARIAL						Comprobación
		Inversor Imposición	Cuota	Interés	Amortización	Saldo deuda	Reinversión	
0		100.000,00	14.844,44			100.000,00		100.000,00
1	8%	112.320,00	15.268,56	4.320,00	10.948,56	97.051,44		112.320,00
2	15%	134.334,72	16.722,71	4.464,37	12.258,35	99.350,80	18.261,20	134.334,72
3	11%	155.076,00	17.678,30	4.411,18	13.267,12	97.012,27	40.385,43	155.076,00
4	15%	185.470,90	19.361,94	4.462,56	14.899,38	96.664,73	69.444,22	185.470,90
5	20%	231.467,68	22.127,94	4.639,91	17.488,03	98.509,64	110.830,10	231.467,68
6	20%	288.871,66	26.553,52	4.728,46	21.825,06	96.386,51	165.931,63	288.871,66
7	8%	324.460,65	28.677,81	4.163,90	24.513,91	79.583,52	216.199,32	324.460,65
8	5%	354.311,03	30.111,70	3.342,51	26.769,19	56.793,51	267.405,83	354.311,03
9	14%	420.071,16	34.327,33	2.589,78	31.737,55	33.007,05	352.736,77	420.071,16
10	20%	524.248,81	41.192,80	1.584,34	39.608,46	0,00	483.056,01	524.248,81

Monto final a cobrar por el Inversor: $100.000 \times (1,08 \times 1,04) \times (1,15 \times 1,04) \times \dots \times (1,20 \times 1,04) = 524.248,81$

Índice salarial acumulado: $(1,08 \times 1,15 \times \dots \times 1,14 \times 1,20) - 1 = 254,16\%$

Variación nominal de la cuota del Prestatario: $(41.192,80 / 14.844,44) - 1 = 177,50\%$

"Colchón" de protección real: $1 - (2,775 / 3,5416) = 21,6\%$

Oferta de Préstamos Hipotecarios para “adquisición de vivienda” – Agosto 2010

CUOTAS PURAS MENSUALES POR CADA \$ 100.000

	CONDICIONES DE OTORGAMIENTO	10 Años	12 Años	15 Años	20 Años
Hipotecario	Cuota fija por todo el plazo	1.770		1.701	1.640
Provincia	Clientes que perciben sus haberes – Tasa variable por todo el período	1.504		1.277	1.185
Nación	Cuota fija por los primeros 3 años y, a partir del 4to año, tasa variable con algún tope que depende del índice de salarios	1.478		1.249	1.154
Santander Río	Tasa variable por trimestre con fórmula compleja	1.738	1.632		
Ciudad	Tasa fija hasta 240 meses	1.834		1.669	1.599
	Tasa fija 2 años y variable el resto del plazo	1.730		1.515	1.434
	Tasa variable por todo el período	1.732		1.556	1.479
Francés	Tasa fija	1.802		1.610	1.543
PROMEDIO		1.699	1.632	1.511	1.433
MINIMO		1.478		1.249	1.154
MAXIMO		1.802		1.701	1.640

Nota: a las cuotas puras que se muestran en el cuadro hay que agregarle, de acuerdo con lo que surge de la propia información de los bancos, entre un 7% y un 15% para cubrir las comisiones administrativas, gastos por tasación, seguro de vida, seguro de incendio e impuestos aplicables

Competitividad del “PAD” con la Oferta Actual del Mercado

CUOTAS PURAS MENSUALES INICIALES POR CADA \$ 100.000

	Decrecimiento	10 años	15 años	20 años	30 años
Promedio del mercado argentino actual		1.699	1.511	1.433	NA
Sistema “PAD” Interés anual real: 4% Decrecimiento: 5 años	3 puntos anuales	1.121	827	681	538
	5 puntos anuales	1.199	891	736	584
	7 puntos anuales	1.280	958	794	632
Sistema “PAD” Interés anual real: 6% Decrecimiento: 5 años	3 puntos anuales	1.222	936	796	667
	5 puntos anuales	1.304	1.006	859	722
	7 puntos anuales	1.390	1.080	925	780

Comparación entre el “PAD” y el alquiler de una vivienda

Supongamos:

A) una vivienda de 70m² (departamento usado de 3 ambientes, en un barrio medio de Capital) cuyo precio es de aproximadamente US\$ 98.000 (equivalente a unos \$ 385.000)

B) una operación del “PAD” a 30 años, tasa de interés del 4% anual, decrecimiento de 5 puntos anuales durante 5 años y que en la práctica financia el 70% del valor de la vivienda.

- ❑ El alquiler mensual rondaría los \$ 2.000
- ❑ La cuota inicial del “PAD”, aún financiando el 100% del valor de la vivienda, ascendería a aproximadamente \$ 2.500 (con 10% de gastos en la cuota)
- ❑ El alquiler está sujeto a aumentos fijos en el corto plazo y a una renegociación no predeterminada a los dos años
- ❑ La cuota del préstamo ajusta menos que el índice salarial por los primeros 5 años
- ❑ El alquiler equivale a un “costo hundido” mientras que con la cuota del “PAD” se va adquiriendo gradualmente la vivienda
- ❑ El alquiler conlleva presentación de garantes, depósitos de garantía, renegociaciones cada dos años y otras complicaciones operativas

Variantes diferenciadoras del PAD

Hemos presentado los lineamientos generales del PAD, pero la aplicación práctica de esta operatoria puede dar lugar a que cada entidad financiera que intermedie entre Inversores y Prestatarios se diferencie de las demás en diversos aspectos, tal como se reseña a continuación:

- ❑ La tasa de decrecimiento de la cuota y el período de decrecimiento admiten múltiples combinaciones (ver cuadro anterior)
- ❑ La tasa de decrecimiento puede ser aplicada mensualmente en cada cuota (como supone la fórmula presentada anteriormente) o bien con otra frecuencia trimestral, semestral o anual), lo cual requeriría una nueva fórmula de equivalencia actuarial
- ❑ La tasa de decrecimiento utilizada en la fórmula es un factor que corrige el Índice de Ajuste pero, comercialmente, podría expresarse en puntos que se restan periódicamente del aumento salarial registrado por el IS-NG. Este último esquema genera, en casi todos los casos, una “ganancia extraordinaria” para la entidad financiera que la misma puede utilizar para adicionar beneficios a la cartera de Prestatarios y diferenciarse de sus competidores
- ❑ Se puede complementar el Préstamo con un seguro de desempleo el cual también admite múltiples variantes tal como se describe en el Anexo

Comentarios Finales

Más allá del evidente impacto macroeconómico derivado del desarrollo del negocio de créditos hipotecarios (herramienta dinamizadora del mercado inmobiliario y sus efectos multiplicadores), la operatoria descrita en esta presentación permite:

- ❑ Que se desarrolle un nuevo instrumento de ahorro a largo plazo en moneda local (activos ajustables por aumento salarial más una tasa de interés real) como alternativa a la compra de divisas y que contribuya a absorber liquidez que evite la “demanda inflacionaria”
- ❑ Que el sistema pueda perdurar en el tiempo y mantener el interés para las partes, independientemente de los vaivenes inflacionarios de la Argentina
- ❑ Que los bancos incorporen una operatoria con impacto tanto en su cartera activa como pasiva y que, por su masividad, pueda generarles una interesante rentabilidad

Anexo - Cobertura de Desempleo

Definición de la cobertura - Alternativas

❑ Cancelación de Cuotas

Producido el siniestro, y durante el plazo que estipule la póliza, la Compañía de Seguros abona las cuotas (amortización más intereses) que van venciendo

❑ Suspensión del Pago de Cuotas

El saldo de deuda devengado hasta el momento de verificación del siniestro queda congelado en términos reales durante el plazo que se estipule en la póliza y la Compañía de Seguros abona mensualmente al Banco:

- El costo de oportunidad del dinero inmovilizado (según la tasa que se pacte) más
- Otros gastos (pactados en las Condiciones Particulares)

Anexo – Cobertura de Desempleo

Cuadro Comparativo de las dos Coberturas

ATRIBUTO	CANCELACIÓN DE CUOTAS	SUSPENSIÓN DEL PAGO DE CUOTAS
Grado de cobertura de las necesidades del deudor hipotecario	Cobertura en exceso del “daño” (1)	Cobertura más asimilable al “daño”
Costo	Alto	Razonable
Riesgo moral	Alto	Bajo
Antiselección	Alta	Baja
Grado de flexibilidad en la suscripción	Bajo	Alto
Factibilidad de cobertura de reaseguro	Baja	Alta (2)
Factibilidad de comercialización con carácter automático y obligatorio	Baja	Alta

(1) Incluso se podría argumentar que produce un “enriquecimiento” gratuito

(2) Incluso la necesidad de reaseguro queda minimizada



***ASOCIACIÓN DE EMPRESARIOS DE LA VIVIENDA
Y DESARROLLOS INMOBILIARIOS***