

FINANCIAL SERVICES

La inflación y su impacto en el crédito hipotecario

RESUMEN EJECUTIVO

ADVISORY

kpmg.com.ar



**EN
VENTA**



La inflación y su impacto en el crédito hipotecario

Resumen ejecutivo

Desde la salida de la recesión de 2009, los préstamos hipotecarios están creciendo a una tasa interanual sensiblemente menor a la del total de préstamos al sector privado. Y dentro de este magro desempeño, el crédito hipotecario para la vivienda se encuentra todavía más rezagado que el utilizado para garantizar operaciones comerciales.

De alcanzar más de un 4% del PIB en el año 2001, esta línea se ubicó casi siempre (con excepción de unos meses en el 2008) por debajo del 1%, mostrando un valor de 0,7% en septiembre de 2010.

Por su lado, con la devaluación de 2002, la caída de los precios en dólares de los inmuebles no fue suficiente para compensar la intempestiva desvalorización del peso contra el dólar, con lo que finalmente los precios de los inmuebles medidos en pesos subieron vigorosamente, al igual que su relación con el salario vigente.

Cuando durante en gran parte de los años previos a la crisis el salario promedio mensual servía para adquirir el 100% o más de un metro cuadrado de un inmueble nuevo en un barrio de la zona norte de la capital, el salario medio pasó a ser un 50% o menos desde el 2004 en adelante.

Dicha relación se ha mantenido relativamente constante durante todos estos años debido a que los salarios tuvieron un dinamismo similar a la evolución conjunta de los precios en dólares de las propiedades y el tipo de cambio nominal con

el dólar. En otras palabras, la fuerte alteración de los precios relativos entre los salarios y el precio de los inmuebles desde los años 90 hasta la actualidad no obedeció a una continua desmejora del cociente por incrementos de los inmuebles en los últimos años sino al cambio ocurrido originalmente en la post-crisis como fruto de la devaluación.

Asumiendo un valor para el m² de USD 1.740, un tipo de cambio de \$4 por dólar y un loan to value de 70%, ni siquiera un préstamo a 100 años permitiría que un sueldo familiar de \$15.000 mensuales alcance el porcentaje de 35% de afectación del ingreso, dado el CFT de 20% anual. Esta es, podría denominarse, la restricción "estructural" de la ausencia de crédito hipotecario.

En ausencia de condiciones de certidumbre, la enorme brecha entre el precio de los inmuebles y los salarios resulta en un factor perjudicial para el desarrollo del crédito hipotecario en Argentina, mientras que esa misma brecha (incluso más amplia) era un importante motivo dinamizador del crédito en otras regiones antes de la crisis.

Incluso niveles de inflación moderados son suficientes para hacer desaparecer los mercados de largo plazo. Pero la extensión de plazos no es suficiente para que el salario promedio permita la compra de, por ejemplo, un inmueble de 65 m² (que podría ser un 3 ambientes mediano): extender el plazo de 5 a 10 años hace una gran diferencia para atraer demanda, dado que la cuota y el ingreso necesario para



pagarla se reducen en un 27%. Pasar de 10 a 20 años sigue siendo significativo en cuanto a nivel de cuota, pero plazos todavía mayores no aportan casi nada a las restricciones de ingreso de la demanda.

La inflación genera inconvenientes todavía mayores en tanto que las estructuras financieras diseñadas por los bancos tienen, en general, un esquema de cuotas constantes o decrecientes. Un sistema francés con cuota fija inhibe la posibilidad de acomodar el flujo de la cuota hipotecaria con el flujo de ingresos futuros (esperados) del tomador, con lo cual las primeras cuotas terminan siendo demasiado restrictivas en relación con la verdadera capacidad de pago intertemporal.

El motivo está en que una tasa nominal más alta, que esté en línea con el nivel de inflación vigente, implica necesariamente un egreso más elevado en las primeras cuotas, cuando el ingreso del individuo todavía no creció lo suficiente por los efectos de la inflación.

En una situación así, la posibilidad de un crédito indexado por inflación o un esquema financiero de tasas crecientes (*step-up*) pueden facilitar el acceso al crédito al acomodar mejor los flujos de ingresos y egresos.

De todos modos, el tomador no siempre va a querer endeudarse en instrumentos indexados cuando la correlación entre los salarios propios y el índice general de precios es percibida como baja. Esto último puede presentarse con mayor frecuencia en contextos de inflación crónica, donde existe una gran variabilidad de los precios relativos y, por lo tanto, los cambios de precios individuales presentan una reducida correlación con la tasa inflacionaria.

En este sentido, reducir la inflación resulta crucial para el desarrollo del mercado hipotecario y del mercado de capitales en general. Bajo un proceso inflacionario moderado/alto difícilmente el crédito se haga más profundo, incluso con el desarrollo de instrumentos financieros más acordes a dicho proceso.

Acerca del Foro de Servicios Financieros de KPMG en Argentina

Foro de Servicios Financieros de KPMG en Argentina es un sitio de KPMG en Argentina que contiene información relevante vinculada a la industria de Servicios Financieros que abarca desde bancos y otras entidades financieras hasta seguros. El material disponible incluye publicaciones, eventos, noticias vinculadas al sector y podcast elaborados por los profesionales de KPMG, quienes cuentan con una amplia experiencia y conocimiento de la industria de Servicios Financieros. El objetivo del Foro es brindar información de interés a los ejecutivos del sector para que puedan lograr un mayor entendimiento de los temas que afectan al sistema financiero argentino, así como también a la industria a nivel mundial.

**Para más información sobre la práctica de Servicios
Financieros de KPMG en Argentina contactarse con:**

Ricardo De Lellis

Socio a cargo de Servicios Financieros

T: +54 11 4316 5802

E: ricardodelellis@kpmg.com.ar