



Crédito Hipotecario

**El impacto de los créditos
indexados por inflación**

Mayo 2016

kpmg.com.ar

Introducción

Crédito Hipotecario: el impacto de los créditos indexados por inflación.

Dentro de la larga lista de temas importantes que ocupan al equipo económico del actual gobierno se encuentra, sin dudas, el desafío de reactivar el financiamiento de largo plazo en general y, en particular, el crédito hipotecario para vivienda. El pasado 7 de abril, el BCRA informó sobre los nuevos beneficios de instrumentos crediticios que se capitalizan con un índice de precios. A esos efectos, la autoridad monetaria dispuso una nueva unidad de medida –Unidades de Vivienda o UVIs– que podrá aplicarse a los préstamos hipotecarios y que evolucionará de acuerdo con el Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER), es decir, con la inflación que mida el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). Los créditos indexados ya estaban permitidos en la normativa de Políticas de Crédito, y la unidad de medida UVI no es del todo relevante en tanto que no importa cómo se obtiene (en base a una fórmula que involucra el costo de construcción) sino cómo evoluciona (de acuerdo con los precios al consumidor). Con la difusión de este producto crediticio, el BCRA está dando impulso (con acuerdo con bancos públicos y privados) y publicidad a un instrumento que, con algunas variantes, normativamente ya estaba permitido.

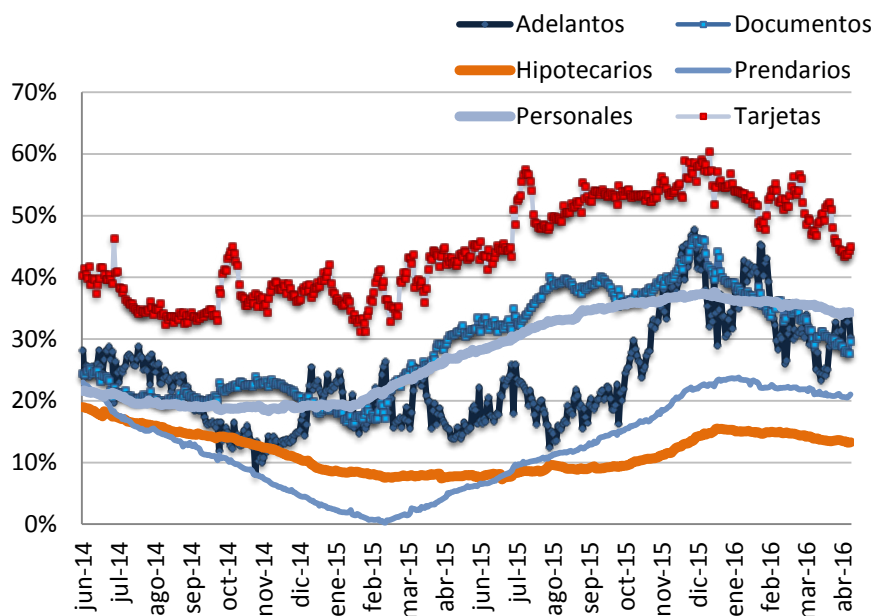
Hace cinco años, en nuestro primer informe publicado en este Foro (“La inflación y su impacto en el crédito hipotecario”), se analizaron los principales obstáculos que estaban afectando el desarrollo de este mercado. Se puso foco en la inestabilidad macroeconómica, con la inflación como protagonista, que derivó en una serie de medidas tendientes a exacerbar los controles monetarios, cambiarios y crediticios que afectaron aún más la compleja situación inicial. La inflación y la incertidumbre, se afirmaba entonces, no sólo acortaban los plazos de los contratos financieros sino

que, fundamentalmente, imponía un piso de tasas de interés demasiado alto para los préstamos de largo plazo que actuaba como una fuerte barrera a la entrada en un esquema de financiamiento basado en un sistema de amortización francés y en la caracterización de un sujeto de crédito basado en la relación cuota/ingreso del momento inicial. Incluso se sugirió la posibilidad de utilizar al crédito indexado como un paliativo a la falta de estabilidad macro, aunque reconociendo que eso sería una práctica imposible en el contexto de falta de credibilidad sobre el IPC y el CER.

El instrumento que analizaremos se ha lanzado públicamente en el marco de distintas iniciativas económicas que abren la oportunidad de transitar una agenda tendiente a recuperar el financiamiento de largo plazo, dado que el gobierno ha dado muestras de su objetivo de recuperar los equilibrios económicos tomando una serie de medidas cambiarias e impositivas, de sinceramiento de precios para reactivar el aparato productivo, volviendo a los mercados financieros tras el cierre del default y, al mismo tiempo, impulsar mejoras de la calidad en la institucional del país y en sus reglas de juego que son clave en todo contrato financiero de largo alcance.

Los objetivos de corto y largo plazo muchas veces son difíciles de congeniar pero los desafíos y las oportunidades están a la vista. En este informe se presenta una actualización del panorama del mercado inmobiliario, analizando la evolución del precio de las viviendas en relación con los salarios, y analizando la estructura de préstamo indexada con inflación como la incentivada por el BCRA, como un modo de sortear la mencionada incertidumbre de corto plazo y acelerar el dinamismo del crédito hipotecario.

Gráfico 1
Préstamos bancarios
Variación interanual



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

La evolución reciente del crédito hipotecario

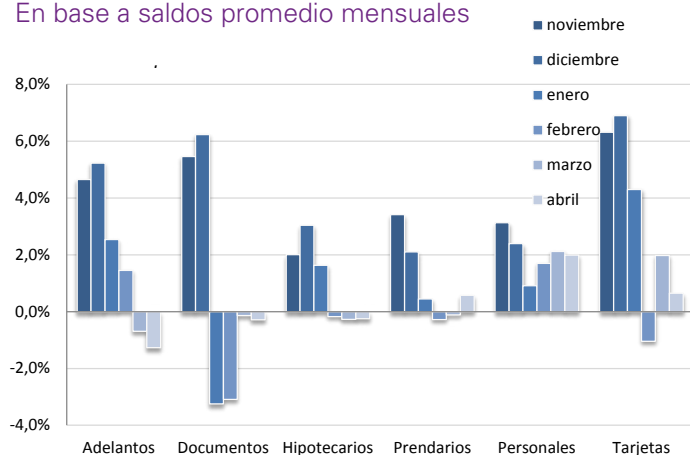
El crédito hipotecario venía aumentando gradualmente su tasa interanual durante el 2015, pasando de 7% al 15%. La necesidad de contar con un nuevo régimen monetario para combatir la inflación implicó una suba en las tasas de interés que se conjugó con una serie de medidas tendientes a sanear el estado de la macroeconomía y a reencontrar la tendencia de crecimiento, perdida cuatro años atrás. Un efecto colateral de esto fue cierta desaceleración del crédito en general, y del crédito hipotecario en particular, en los primeros cuatro meses del año.

La hipotecaria continúa siendo, lógicamente, la línea de menor crecimiento por lo que habitualmente se sabe: son créditos de muy largo plazo que con un sistema de cuota fija (sistema francés) hace que las primeras cuotas sean demasiado caras y las últimas demasiado bajas. Como se observará en detalle más adelante, las condiciones en el cociente cuota/ingresos para ser sujeto de crédito se establecen con la primera cuota, con lo que las barreras a la entrada son muy altas. Con un sistema de cuota creciente (por ejemplo, indexando el crédito a un índice de precios) estas restricciones podrían relajarse sensiblemente.



Como se ve en el Gráfico 2, la variación mensual en enero y febrero (en relación con la de meses anteriores) descendió en todas las líneas. Los préstamos hipotecarios no fueron una excepción aunque podría considerarse que, dado el desempeño pasado, su desaceleración fue menos abrupta a la del resto de las líneas. En marzo y abril, algunas líneas se recuperaron levemente (por ejemplo, tarjetas y personales, y en menor medida, prendarios) pero adelantos, documentos e hipotecarios continuaron la evolución en terreno negativo en relación con los saldos promedio del mes anterior.

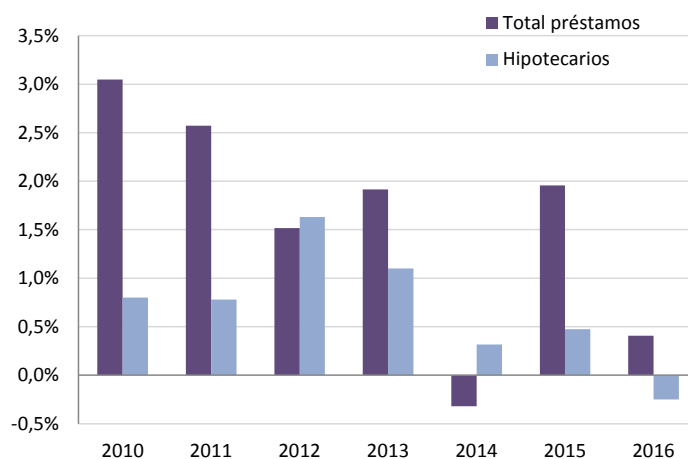
Gráfico 2
Variación mensual de préstamos en pesos
En base a saldos promedio mensuales



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Para considerar cuestiones relacionadas con la estacionalidad, podemos analizar cómo fue el crecimiento en abril de los últimos años. En el Gráfico 3, se aprecia que la evolución del total de préstamos en abril de 2016 mostró un incremento menor al incremento promedio en abril de los últimos años (0,4% contra un crecimiento promedio de 1,8%) mientras que para los créditos hipotecarios, la caída de 0,3% en abril de 2016 contrastó con el aumento promedio de 0,9% en los abriles anteriores.

Gráfico 3
Variación mensual promedio de préstamos en pesos en abril



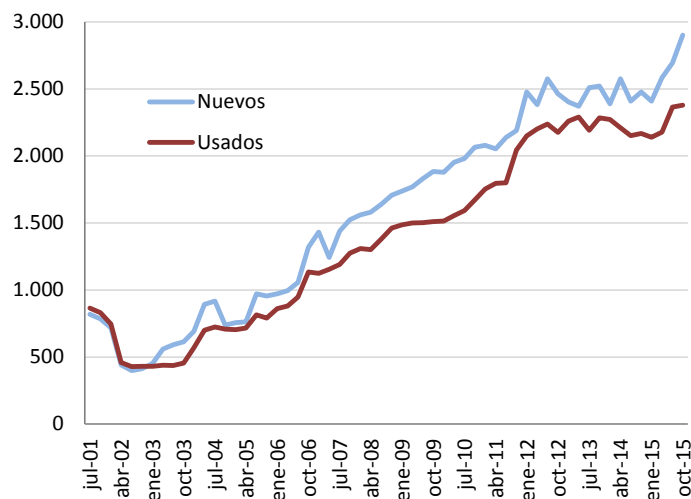
Fuente: elaboración propia en base a BCRA

De cualquier manera, lo importante es que estos préstamos continúan creciendo por debajo de los precios y el nivel de actividad económica, y puede llevar tiempo para que el mercado se restablezca. Así y todo, en los apartados siguientes se observa el efecto de establecer un sistema de indexación que reduzca las barreras a la entrada (con créditos atados a inflación), de modo que la normalización del mercado pueda acelerarse. Antes de explicar ese sistema, se hará una pequeña descripción de la evolución del precio de las propiedades.

La evolución del precio de las propiedades

Desde la crisis de 2001/2002, los inmuebles han venido valorizándose en dólares, con una tendencia relativamente uniforme, casi triplicando el valor vigente en la Convertibilidad.

Gráfico 4
Precio del m² en CABA
Promedio barrios - en dólares

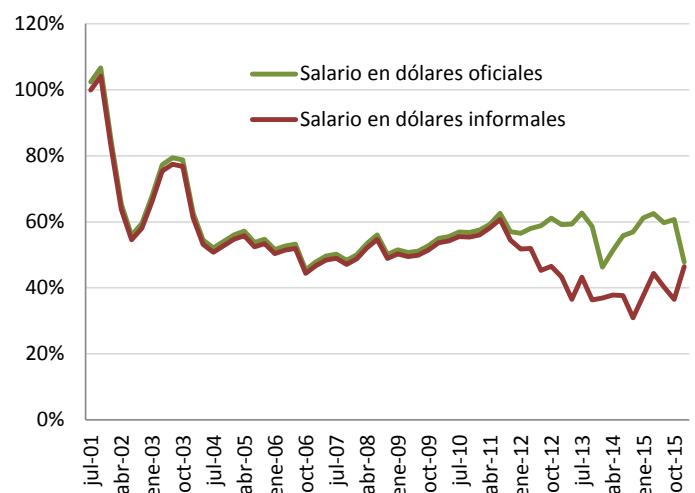


Fuente: Dirección General de Estadística y Censos (Ministerio de Hacienda GCBA) y UADE.

Dentro de los factores que explican este comportamiento tan exacerbado se encuentran: i) la percepción de que el mercado bancario y de capitales no se presentan como una alternativa para el ahorro de los argentinos (por incumplimientos sistémicos de los contratos financieros en el pasado o por decisión de política monetaria, convalidando tasas reales negativas que impiden la cobertura del poder adquisitivo del stock acumulado de ahorros); y ii) la rentabilidad extraordinaria de parte del sector agroexportador, ya sea por la devaluación inicial post-crisis como por aumentos de los precios internacionales de los commodities que se volcó (en el marco del punto i), como modo de inversión a la compra de inmuebles, fundamentalmente en la Ciudad de Buenos Aires. De todos modos, cuando la gran rentabilidad agropecuaria se frenó y los precios de los commodities se acercaron a su promedio histórico, el precio de los inmuebles en Ciudad de Buenos Aires, como el de otras grandes ciudades, continuó su tendencia, aunque a un menor ritmo. Entre 2012 y hasta el 2015, el precio del metro cuadrado medido en dólares se mantuvo prácticamente constante para recién volver a aumentar vigorosamente durante 2015.

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 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 hasta el 2009. A partir de ahí, un tipo de cambio relativamente fijo y salarios aumentando dentro de un régimen inflacionario se combinaron para incrementar levemente la relación de los salarios promedio y el precio de las propiedades. (Ver Gráfico 5)

Gráfico 5
Relación Ingreso / Valor m²
Salario promedio neto total sectores



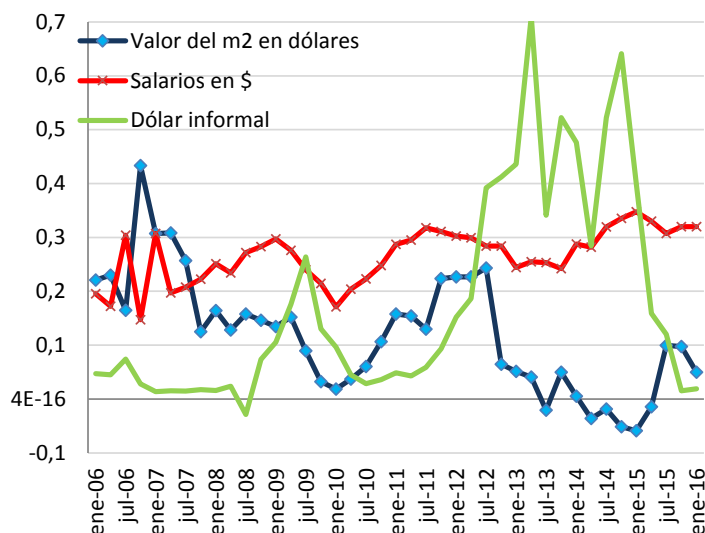
Fuente: Elaboración propia en base a Dirección General de Estadística y Censos (Ministerio de Hacienda GCBA), UADE, INDEC, BCRA y Bloomberg.

Esta situación duró hasta que el dólar informal comenzó a subir en el marco de las restricciones cambiarias y un sensible desmejoramiento de las condiciones externas de la economía argentina. La rigidez a la baja del precio de los inmuebles alejó nuevamente su relación con los salarios medidos en dólares. Al observar el dólar oficial, esa desmejora fue reflejada únicamente con la devaluación de enero de 2014 y, definitivamente, con la devaluación de diciembre de 2015 dispuesta por el nuevo gobierno junto a la eliminación de las restricciones cambiarias. En los primeros meses del 2016, la relación entre salario promedio y valor del metro cuadrado en Ciudad de Buenos Aires está rondando el 40%. Mirando el dólar paralelo, esa desmejora comenzó a fines de 2011.

Desde un punto de una cartera de inversiones, otro modo de leer estos datos muestra que los inmuebles han servido para preservar o aumentar el poder adquisitivo (aproximado por la variación de los salarios), hecho que no ha ocurrido con la mayoría de los activos financieros, al menos los de menor riesgo implícito, convalidando así la estrategia de algunos de volcarse en el pasado reciente a la inversión en activos reales.

Otro aspecto para destacar es que, si bien las propiedades han mostrado una fuerte rigidez a la baja de su precio en dólares (nunca cayeron más de 5% anual), lo cierto es que retrajeron fuertemente su tasa de crecimiento en momentos de fuerte depreciación cambiaria.

Gráfico 6
Variaciones interanuales
Metro cuadrado, salarios y dólar



Fuente: elaboración propia en base a INDEC, BCRA y La Nación.

La restricción financiera para la compra de inmuebles

Como se ha mencionado una estabilidad macroeconómica persistente en el tiempo puede reducir los riesgos futuros (y la percepción de los mismos), materializándose tanto en una reducción de las tasas de largo plazo como en un incremento del porcentaje de financiamiento del valor del inmueble (*loan to value*). Ese es el motivo por el cual la enorme brecha entre el precio de los inmuebles y los salarios resulta un factor perjudicial para el desarrollo del crédito hipotecario en Argentina, mientras que esa misma brecha (incluso más amplia) es un importante motivo dinamizador del crédito en otras regiones, al menos antes de la última crisis internacional. En esos casos, preservando un ambiente estable y con perspectivas favorables, la única manera de poder acceder a la vivienda sería a través de un préstamo a 30 o 40 años.

Pero en un ambiente inflacionario como el vigente, aun si se percibe que las tasas de inflación irán descendiendo gradualmente en los próximos años, la extensión de los plazos, si bien importante, no es lo crucial para incrementar el acceso al crédito, dado que la inflación impone un piso elevado a las tasas de interés y a la cuota inicial, que es la que se utiliza como marco de comparación con el ingreso del demandante para establecer el monto otorgado.

Para entender esto mejor, se explica el siguiente ejemplo numérico: una familia quiere comprar un departamento de 65 m² a USD 2.200 el m² y con un dólar a \$15. Esto daría un precio del inmueble de \$2.145.000. Con un *loan to value* de 70%, la familia necesitaría un préstamo de unos \$ 1.500.000. En el Gráfico 7 se muestra cuál debería ser el valor de una cuota en sistema de amortización francés¹ para un préstamo de \$1.500.000 a un CFT (Costo Financiero Total) (fijo) de 20% anual. Adicionalmente, se incorpora cuál debería ser el ingreso necesario para cumplir con un nivel de afectación de cuota/ingreso de 35%.

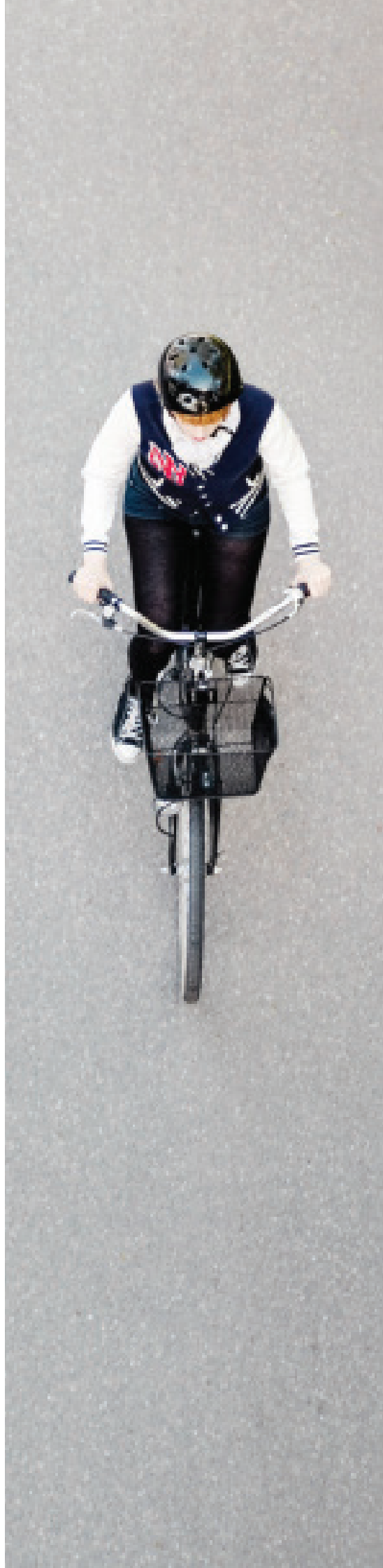
Gráfico 7

Meses	Cuota	Ingreso familiar necesario	Relación con ingreso necesario para crédito a 5 años
60	\$ 39.741	\$ 113.545	0%
120	\$ 28.988	\$ 82.824	-27,1%
240	\$ 25.482	\$ 72.807	-35,9%
360	\$ 25.065	\$ 71.615	-36,9%
480	\$ 25.008	\$ 71.454	-37,1%

Fuente: elaboración propia

En primer lugar, queda en claro que una familia media (dos sueldos netos de \$15.000, aproximadamente) está lejos de acceder a una vivienda con las condiciones inmobiliarias y financieras descriptas. Y luego se observa que extender el plazo de 5 años (60 meses) a 10 años (120 meses) 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. Con este esquema, para una familia media, ni un préstamo a 100 años sería suficiente para comprar una vivienda de este tipo.

A fines del 2001, el valor del m² rondaba los USD 840 (Ciudad de Buenos Aires). Con el mismo Costo Financiero Total (CFT), loan to value y porcentaje de afectación, un préstamo a 20 años era suficiente para que un salario familiar apenas superior en 4,5% al medio (de unos \$ 890 mensuales cada uno) pudiera acceder al mismo. Asimismo, como el CFT era (para un préstamo en dólares) de aproximadamente 13% anual, el ingreso familiar necesario representaba \$1.280, con lo que un matrimonio con salarios medios podía acceder al mismo sin problemas. Por supuesto, el tipo de cambio de la convertibilidad no era de equilibrio con lo que, como ya se ha explicado, las relaciones pronto se modificaron. De cualquier manera, vale resaltar que las condiciones actuales vigentes son tales que un préstamo a 20 años es suficiente sólo para que un salario familiar superior en 143% al salario medio (de unos \$ 15.000 mensuales cada uno) pueda acceder al mismo.



Comparación cuota francés y crédito ajustado por inflación

Dado que lo anterior concierne directamente a una estructura de precios relativos (entre salarios e inmuebles) que se ha mantenido constante o en detrimento de los primeros en los últimos quince años, y no se avizora una mayor flexibilidad a la baja de los precios de los segundos, podemos decir que esta es una restricción “estructural” que afecta y afectará al crédito hipotecario.

¿Es factible sortear esta restricción estructural con condiciones financieras de los préstamos hipotecarios más propicias para mejorar el acceso en un ambiente inflacionario que se percibe durará unos años? ¿En qué medida? Un sistema de préstamos que capitalizan con inflación podría hacer accesible la relación cuota/ingreso, como se afirmó en el anterior informe². A continuación se explica cómo afecta a la cuota inicial la presencia de un esquema de capitalización del préstamo por un índice de precios, en comparación con un sistema francés.

En los últimos años, la inflación y la volatilidad de las tasas de interés hizo que los bancos redujeran su oferta de tasa fija y se volcaran a esquemas de tasa variable (típicamente, alguna tasa badlar/tasa de referencia o una tasa de plazos fijos minoristas). Estas tasas variables, al cubrir el riesgo de tasa de interés de los bancos, permiten ubicar la tasa inicial en un nivel inferior a una tasa fija³. De todos modos, como lo que resulta de mayor importancia es la posibilidad de capitalizar un determinado rendimiento de modo de generar un esquema de pagos de intereses crecientes, y una tasa variable no genera eso, la distinción entre tasa fija y tasa variable se puede dejar de lado⁴.

Entonces, siguiendo el mismo caso anterior, por un lado se tiene un préstamo de \$1.500.000 a 240 meses (20 años) a una tasa fija del 20% con un sistema francés. Por definición, la TIR de ese préstamo será de 20% anual, y

la cuota mensual será fija durante esos 20 años en un nivel de casi \$25.500. Para una relación cuota/ingreso de 35%, esa cuota implica que el salario familiar neto deba ser, como mínimo, de \$ 72.800. Ese monto resulta demasiado alto para los estándares de hoy en día (es un 143% más alto que el salario familiar medio, con dos adultos ganando \$15.000 cada uno), pero pasará a ser bajo dentro de 20 años. Esa es la ineficiencia del sistema francés en un ambiente inflacionario: genera enormes barreras a la entrada aun para individuos solventes con buena capacidad de pago futura.

Por su parte, un sistema de préstamo con capitalización por inflación permitirá un esquema de cuotas ascendentes de manera de acompañar el sendero creciente de los salarios como consecuencia de la inflación. La amortización mensual será fija (sistema alemán) en 1/240 del capital ajustado por inflación⁵. La tasa de interés será fija y se aplicará al capital ajustado. El nivel de la tasa estará calibrado de modo que la TIR del préstamo sea idéntica al caso anterior (20%). Se toma como hipótesis una inflación de 35% para el 2016 (distribuida en los 12 meses de manera compuesta); 28% en 2017; 21% en 2018; 14% en 2019; 7% en 2020; y 5% anual en adelante. Con el esquema de capitalización la tasa de interés resultante sería del 6% anual (no se tiene en cuenta ninguna prima adicional que considere el riesgo de inflación, etc., ya sea para el deudor o el acreedor).

Con este esquema, la cuota inicial sería de \$13.700, lo que implica un salario familiar mínimo de \$39.000, es decir sólo un 31% más alto que el salario familiar medio (en lugar del 143% del caso anterior). Con pequeños ajustes en el tamaño de la vivienda base que hemos elegido o un mayor capital propio utilizado para la compra (menor *loan to value*), la cuota podría ser equivalente al 35% del salario medio siendo así más beneficioso el acceso al crédito elevando significativamente el universo

2 <http://www.kpmg.com/AR/es/servicios-financieros/Analisis/Documents/JO1.pdf>

3 Aunque, en rigor, eso dependerá en parte de la percepción que se tenga (valor esperado) de las tasas de interés de corto plazo futuras. Si bien la tasa variable reduce la prima de riesgo (volatilidad alrededor de un determinado valor esperado) demandándose, por lo tanto, un menor rendimiento, si se espera que las tasas de interés bajarán lo suficiente en el futuro, sería posible ver, en teoría, tasas fijas más bajas que las que mostrarían inicialmente las tasas variables.

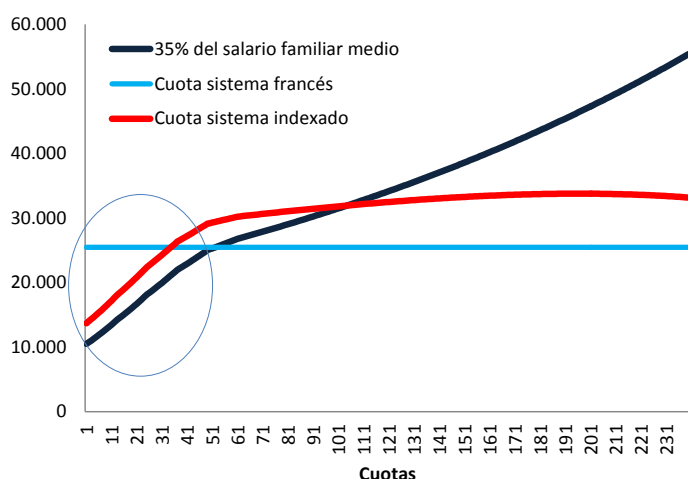
4 Cualquier capitalización del préstamo con las tasas devengadas (ya sean fijas o variables), evitando o reduciendo su pago efectivo mensual, arrojarían resultados similares a una capitalización por índice de inflación. La capitalización de intereses está permitida por el BCRA en el texto ordenado de Tasas de Interés en las Operaciones de Crédito, punto 5.6.

5 Alternativamente, podría aplicarse la indexación por inflación a un sistema francés, a partir del capital residual actualizado en cada mes. La cuota lógicamente dejaría de ser fija pero, de hecho, tampoco es fija en los actuales préstamos con sistema francés con tasa variable. Para la comparación, elegimos un sistema alemán porque tiene una mecánica más sencilla e intuitiva, pero el mensaje sería el mismo utilizando un sistema francés indexado con inflación. El texto ordenado de Política de Crédito del BCRA, en su sección 6, permite las dos alternativas para los préstamos hipotecarios indexados (punto 6.3.).

Gráfico 8

Flujo de ingresos y egresos

En pesos - Para un préstamo de \$1,5 M y 20% de TIR



Fuente: elaboración propia

potencial de demandantes⁶. En el Gráfico 8, se ve la evolución de las cuotas correspondientes a los dos esquemas, junto con el 35% de los ingresos de una familia (dos adultos) que gana el salario medio, el cual se va ajustando con la inflación de nuestro escenario base.

En el gráfico se observa que es en las cuotas iniciales en donde este esquema hace una diferencia importante, con una cuota que se asemeja en su dinámica a la evolución de los salarios. Cuando la inflación va mermando, las cuotas se van amesetando hasta que al final se asemejan más a un sistema alemán clásico de cuotas decrecientes. Se resalta en este punto que el comunicado del BCRA compara las dos estructuras financieras con un rendimiento esperado (TIR) para el crédito indexado muy inferior al rendimiento esperado del crédito a tasa fija, manifestando que la tasa de inflación será en realidad bastante más baja a la que se asume estiman los bancos. En este informe, en cambio, se considera que la TIR esperada debería ser idéntica en ambos casos de manera de poder separar el efecto directo de la estructura financiera alternativa de otro eventual efecto vinculado a un sacrificio de rentabilidad cobrado por los bancos. Así

6 Con datos de la Encuesta Permanente de Hogares se podría fácilmente determinar cuánto se incrementa exactamente el universo de potenciales demandantes de crédito. Por supuesto, estamos hablando de una demanda "potencial" de crédito; la demanda efectiva dependerá de muchos otros factores (macroeconomía, crecimiento, incertidumbre, expectativas sobre el salario, etc.)

se pone en mayor relieve que la reducción en el nivel de cuotas iniciales es compensada por mayores cuotas (en relación al sistema francés no indexado) a partir del tercer o cuarto año⁷.

En un contexto donde cuotas bajas al inicio son compensadas por cuotas relativamente más altas a medida que pasa el tiempo, las familias pueden ser reacias a tomar créditos indexados por inflación, dado que 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 (Dreizen, 1985)⁸. 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. O también este efecto puede ser importante en un contexto en donde se percibe que el salario real será en el futuro más reducido a causa de condiciones iniciales que se caracterizan por una sensible apreciación cambiaria. Estos efectos deberán ser tenidos en cuenta para no sobreestimar los efectos de una estructura financiera de por sí beneficiosa en el actual contexto.

Para atenuar la incertidumbre sobre los flujos de liquidez que concibe la desviación de los ingresos de un agente con respecto a un índice general de precios, el BCRA ya disponía desde antes de la reciente iniciativa una normativa para créditos con cláusula de aplicación del CER (Política de Crédito, punto 6.3.) donde ya disponía que las entidades financieras debían ofrecer al cliente "la opción de extender el plazo del vencimiento, procurando que el valor de cada cuota, en el caso de pagos mensuales, no supere en 1% el importe de la cuota inmediata anterior". Al mismo tiempo, sugiere que los bancos deberán tener "especial atención a la relación cuota/ingreso de manera de que el deudor pueda afrontar posibles incrementos en el importe de las cuotas sin afectar su capacidad de pago, teniendo en cuenta que sus ingresos pueden no seguir la evolución del Coeficiente de Estabilización de Referencia (CER)".

7 En los ejemplos del BCRA, las cuotas del sistema indexado recién superan a las del sistema de cuota fija al final del préstamo y por escaso margen.

8 Julio Dreizen (1985), "Fragilidad Financiera y Sistemas de Crédito Indexado", Desarrollo Económico Vol. XXV N° 97 1985.

De todos modos, esto sería sólo un paliativo, y la percepción de escasa correlación entre los ingresos individuales y los índices generales de precios pueden efectivamente actuar de contrapeso frente a los beneficios mencionados de estos instrumentos indexados.

Si estos efectos adversos pudieran sortearse por la incertidumbre sobre el salario real y sobre la relación entre cada salario individual y un índice general de precios, seguramente este instrumento resultaría válido precisamente en entornos de inflación moderada porque atacaría directamente una ineficiencia propia de la estructura de los instrumentos no indexados. Cuotas más altas en el futuro serán afrontadas con salarios también más altos, y los montos de otorgamiento serán sensiblemente mayores con este instrumento.

Se destaca que tanto la banca pública como la privada mostraron su interés para la oferta al público de este producto.

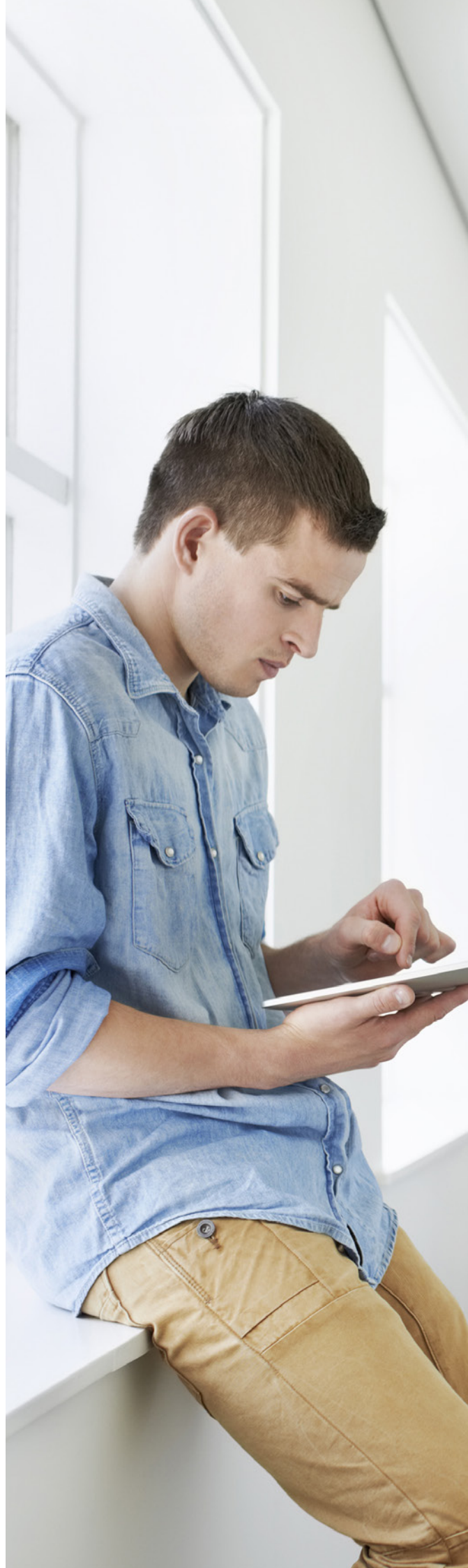
En relación con la evolución futura del producto, será importante observar la tasa de interés que se fije en el mercado. Por otra parte, otro aspecto a considerar es la tendencia en el crecimiento de los depósitos UVIs – ya que si la captación de depósitos UVIs no fuera suficiente, los bancos podrían ser reacios a estar “largos” en esa posición por su relación incierta con respecto a las tasas de interés (por ejemplo, los afectaría patrimonialmente una suba de tasas que haga reducir la inflación, desviándose de lo calibrado inicialmente en un escenario base). En ese caso el BCRA podría cubrir ese riesgo, por ejemplo, a través del ofrecimiento de un swap que intercambie un flujo de tasas de interés por un flujo atado a inflación. Dependiendo de cuál sea el precio del swap, es posible que el BCRA se ponga de un lado del mostrador y el conjunto de los bancos, del otro, incurriendo en una especie de subsidio para el desarrollo del instrumento.

Autor

Gabriela Saavedra

**Socia, Líder de Servicios Financieros
KPMG**

Diseñado por el equipo de Servicios Creativos -
Marketing y Comunicaciones Externas - Argentina.



Contáctenos

Para más información sobre el **Foro de Servicios Financieros de KPMG Argentina** contactarse con:

Gabriela Saavedra
Socia Líder de
Servicios Financieros
T: +54 11 4316 5804
E: gsaavedra@kpmg.com.ar

kpmg.com.ar



kpmg.com/app



La información aquí contenida es de naturaleza general y no tiene el propósito de abordar las circunstancias de ningún individuo o entidad en particular. Aunque procuramos proveer información correcta y oportuna, no puede haber garantía de que dicha información sea correcta en la fecha que se reciba o que continuará siendo correcta en el futuro. No se deben tomar medidas en base a dicha información sin el debido asesoramiento profesional después de un estudio detallado de la situación en particular.

© 2016 KPMG, una sociedad civil argentina y firma miembro de la red de firmas miembro independientes de KPMG afiliadas a KPMG International Cooperative ("KPMG International"), una entidad suiza. Derechos reservados.

Tanto KPMG como el logotipo de KPMG son marcas comerciales registradas de KPMG International Cooperative ("KPMG International").

Diseñado por el equipo de Servicios Creativos - Marketing y Comunicaciones - Argentina.