

INFOGRAFÍA

ENDEUDAMIENTO MINORISTA

Si se dispara la inflación, el peso de las cuotas hipotecarios podría representar hasta un 90% del presupuesto familiar.



Autoridades
UNIVERSIDAD NACIONAL
DE AVELLANEDA

RECTOR

Ing. Jorge Calzoni

SECRETARIA GENERAL

A cargo de la Coordinación del
Observatorio de Políticas Públicas

Dra. Patricia Domench

COORDINADOR

Módulo Política Económica

Mg. Santiago Fraschina

RESUMEN EJECUTIVO

- El final del diferendo con los tenedores de deuda en default, permitió el acceso a los mercados internacionales. Tanto para el Estado Nacional, como para las jurisdicciones subnacionales y empresas.
- En los dos últimos años se revirtió la tendencia al desendeudamiento. Este comportamiento se replicó también en los segmentos minoristas, producto de la proliferación de nuevos marcos institucionales de fomento al crédito.
- El notorio crecimiento de los créditos hipotecarios correspondiente al esquema de cuota variable (ajustable por inflación) se explica por los escasos volúmenes de créditos propiciados en el período anterior, debido a la inexistencia de instrumentos ajustables por inflación.
- La política crediticia en la anterior administración se orientaba mayormente la demanda de viviendas a construir, a partir de esquemas con importantes componentes subsidiados, como el de PROCREAR.
- Este diseño dejaba afuera a buena parte de los estratos de poder adquisitivo medios, ávidos de acceder a la vivienda, pero sin el ahorro suficiente como para ingresar a una de las líneas a tasa fija, que implicaban un desembolso de alrededor del 25% del préstamo en el primer año.
- No obstante, el ritmo acelerado de aumento de los niveles de deuda minorista, está prendiendo las primeras luces de alarma.
- En el marco de una historia económica con recurrentes desajustes macroeconómicos, el posible desalineamiento de ciertas variables macroeconómicas puede implicar riesgos que afecten la sustentabilidad de las finanzas familiares.
- En la presente infografía, buscamos poner números al contexto actual crecimiento de la deuda de familias y empresas, en función a las diferentes líneas que están proliferando, de acuerdo a las características de los prestatarios.
- En primer lugar, se observa un crecimiento acelerado de las líneas crediticias en dólares, con un avance de casi 160% promedio mensual en los últimos dos años.
- En el detalle, los créditos prendarios en dólares (+814% promedio) y los adelantos en cuenta corriente en dólares (+368,3%) son las líneas que se mueven a mayor rapidez.
- Así, la proporción de créditos en moneda extranjera al sector privado crecen de manera exponencial, pasando de representar el 4,1% del total agregado a fines del 2015 a más del 21% en la actualidad.
- Por su parte, los créditos hipotecarios crecen al 34% en el último año, mayormente traccionados por las líneas de cuota variable (UVA). Este mecanismo, lleva asociados riesgos para las finanzas personales, por la forma en que está diseñado.
- Por caso, a partir de un ejercicio de proyección simple, se encontró que ante escenarios de separación anual entre el salario y la inflación del orden del 2,5%, el peso de la cuota sobre el ingreso familiar podría ser de 41,5 puntos porcentuales, (partiendo de una base inicial de 25 puntos).
- Yendo a escenarios más agresivos de separación entre aumento salarial e inflación del 7%, el peso de la cuota podría llegar a representar casi el 94% del presupuesto familiar.

INTRODUCCIÓN.

A partir del cambio de gobierno el país empezó a vivir una expansión del consumo asociado a ciertos tipos de bienes y servicios, cuyo sustento se debe a una mayor oferta de créditos y al acceso a bienes importados, en general del tipo durables. Así, lo que sucede a nivel macroeconómico, el incremento de los ratios de endeudamiento que está experimentando Argentina, tiene su correlato en mayores compras de bienes y servicios foráneos y en inmuebles, sostenidas en la abundancia de dólares y en el financiamiento de la banca pública y privada, que permite adquirir desde departamentos hasta automóviles. Dicho escenario económico genera una sensación de abundancia en ciertos sectores de la sociedad, que ve cierta facilidad para adquirir estos bienes. En ese sentido, es válido plantearse cuán sustentable es el proceso descrito, para ver el impacto que puede tener esta política en el largo plazo, el bienestar de las familias y en el desarrollo de la estructura económica. En primer lugar, es importante aclarar que procesos de auge del consumo durable sustentado en la abundancia de dólares vía endeudamiento no es algo nuevo para el país. Argentina ha atravesado en las últimas décadas dos períodos concretos con esas características. Por un lado, la década del '70, con el famoso “deme dos” argentino de compras por el exterior de la política de Martínez de Hoz, una época caracterizada por “la plata dulce”. Viniendo un poco más en el tiempo, la Convertibilidad cambiaría de los '90 se vivió mucho se ello, con un tipo de cambio retrasado y una liberación del comercio

que produjo un boom de viajes al exterior, de compras de equipos de electrónica y de automóviles, teniendo como contrapartida un abultado déficit en la balanza comercial y endeudamiento. El planteo de la sustentabilidad viene a cuenta de que ambas experiencias comentadas terminaron pro producir una profunda crisis socioeconómica, cuando la burbuja de los dólares baratos, más tarde o más temprano, terminó por pincharse, dando lugar a megadevaluaciones, hiperinflación y destrucción del aparato productivo.

La situación actual posee muchas similitudes con lo comentado, si bien también diferencias importantes. En materia crediticia, por tratarse de decisiones personales, el incremento de la deuda de las familias debería ser monitoreado en conjunto con la evolución general de la economía. En principio, se debe considerar que, si se produce un “ajuste” del gasto público, con la intención de corregir desequilibrios, la economía irá a la baja, lo que podría afectar los ingresos de muchos agentes y dificultando el pago de las deudas. Por otro lado, el nivel de endeudamiento y déficit fiscal del país también son motivos de alerta. Si bien muchos analistas sostienen que el gobierno tiene margen para endeudarse, también señalan que dicho margen es cada vez más chico y que no hay que perder el tiempo. Así, una abrupta caída del financiamiento afectará a la economía familiar, ya sea por el achique de la actividad o por lo que pueda suceder con el dólar, lo que acarreará un freno para los consumos vigentes. Lo que ocurre con la tasa de interés, con poco

margen para bajarla, también entra en el juego del horizonte de la sustentabilidad.

Otro tema aparte son los créditos indexados, que también son un boom y generan records de ventas. Se trata de instrumentos financieros que hay que prestar mucha atención y hacer una evaluación cabal de los posibles escenarios antes de adquirirlos, ya que se trata de instrumentos de mediano y largo plazo. Más que nada teniendo en cuenta dos cosas, por un lado, la historia inflacionaria argentina que no trae buenas noticias, y por otro lado, que la contención del dólar, y en parte, por lo tanto, lo que hace que la inflación no sea mayor a la observada, se está haciendo vía mayor endeudamiento y no por una mejora en el déficit fiscal, algo que incluso para la ortodoxia es una espada de Damocles para el modelo. En ese contexto, las necesidades familiares muchas veces suelen imponerse y se decide correr los riesgos. No obstante, vale la pena recordar que los casos exitosos de este tipo de instrumentos, se dan en países en donde la tasa de inflación no pasa del 5% anual. En nuestro país, por ejemplo. Para un crédito indexado promedio, que ronda las 75.000 UVAs a 20 años, se comenzó pagando una cuota de \$8.288 en abril de 2016, y al 15 de octubre de 2017 se estará pagando \$11.970 (unas 590 UVAs aproximadamente). Si bien la evolución del salario pudo acompañar a la de la cuota, e incluso superarla, también muestra que no se trata de un riesgo menor, que puede llevar a las familias a destinar una parte muy importante de sus ingresos por bastantes años al pago de las cuotas, restando consumo futuro de otros bienes, y sin disipar el riesgo. En conclusión, debería monitorearse la evolución de las variables macro y microeconómicas para

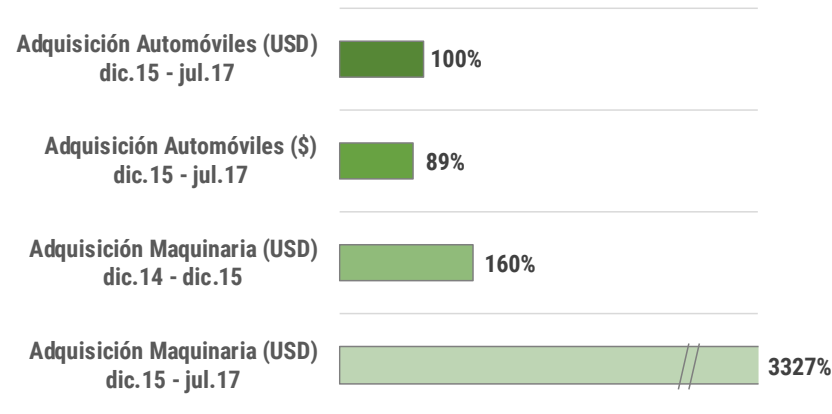
seguir de cerca la sustentabilidad señalada.

SECTOR PRIVADO EMPRESARIAL

El total de préstamos prendarios en moneda nacional tuvo un incremento promedio del 78% entre diciembre de 2015 y julio 2017, al mismo tiempo que se observa en el desagregado por destino una disminución del 0,41% en aquellos orientados a la adquisición de maquinarias. Se puede analizar entonces que durante dicho periodo los sectores tomadores de créditos prendarios en moneda nacional que utilizaban dicho capital para la compra de maquinaria tanto para la formación de nuevos y mejores bienes de uso como para el recambio por obsolescencia económica, deficiencias o término de la vida útil, se vieron obligados a no poder hacer dicha inversión por la complicada situación económica en general sumado a una política de tasas altas y ausencia de créditos blandos o a postergarla a otro momento. Por su parte, los préstamos en miles de pesos para la adquisición de automóviles en moneda nacional aumentaron 89%, mientras aquellos en moneda extranjera más de un 100% (antes de la eliminación de los controles cambios y de importaciones, el crédito prendario en dólares para la adquisición de automóviles era de cero pesos) aumentando más de \$105 millones. Según lo analizado anteriormente, los préstamos en dólares aumentaron más que los en pesos para la adquisición de automóviles, reflejando un porcentaje mayor de aumento en los destinos de

los automotores, siendo primero los que se venden en dólares (importados) sobre los que se venden en pesos (nacionales).

PRÉSTAMOS PRENDARIOS (en porcentaje de variación acumulada)

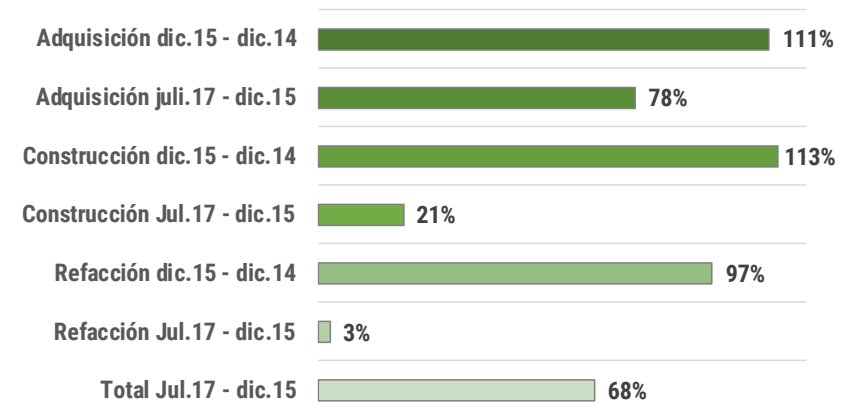


Fuente: elaboración propia, en base a datos del BCRA.

Por otro lado, los préstamos prendarios para adquisición de maquinaria en moneda estadounidense (medida en pesos) aumentaron 3.327% de diciembre 2015 a julio 2017. si observamos el incremento para el año 2015 de dicho concepto, el mismo alcanza los 160%, en 2014 un 73% y en 2013 totaliza 172%. Este incremento extraordinario se explica por dos factores, por un lado, el fuerte incremento en el valor de la divisa consecuencia de una devaluación superior al 60%, y por el otro por el encarecimiento del tipo de cambio, los importadores de maquinarias (mayormente las industrias)

tuvieron que acceder al crédito para poder financiarlas.

PRÉSTAMOS HIPOTECARIOS (en porcentaje de variación acumulada)



Fuente: elaboración propia, en base a datos del BCRA.

Los préstamos hipotecarios (a personas físicas) variaron positivamente un 68% en promedio, mientras que los préstamos hipotecarios en moneda nacional para refaccionar aumentaron tan solo 3%, reflejando un cambio de prioridades en las familias tomadoras de éste tipo de créditos, que ante un panorama de altas tasas de interés y un incierto rumbo económico, no encuentran las condiciones apropiadas para realizar gastos que antes hacían (hay que tener en cuenta que en 2015 respecto a 2014 hubo un aumento del 97% para reparaciones). Los préstamos en moneda nacional destinados a la construcción crecieron un 21% en el periodo analizado,

mientras que para el año 2015 dicho aumento era del 113%, en el 2014 del 110% y en 2013 un 117%. De lo anterior se desprende que antes de diciembre de 2015, las familias se endeudaban en promedio más que en el periodo actual, debido a que tenían una mejor capacidad de repago. Se observa además que los préstamos hipotecarios destinados a la adquisición de vivienda en moneda nacional aumentaron en el periodo de análisis un 78% mientras que, en los años anteriores respecto al año anterior en 2015, 2014 y 2013 los aumentos fueron del 111%, 109% y 115%.

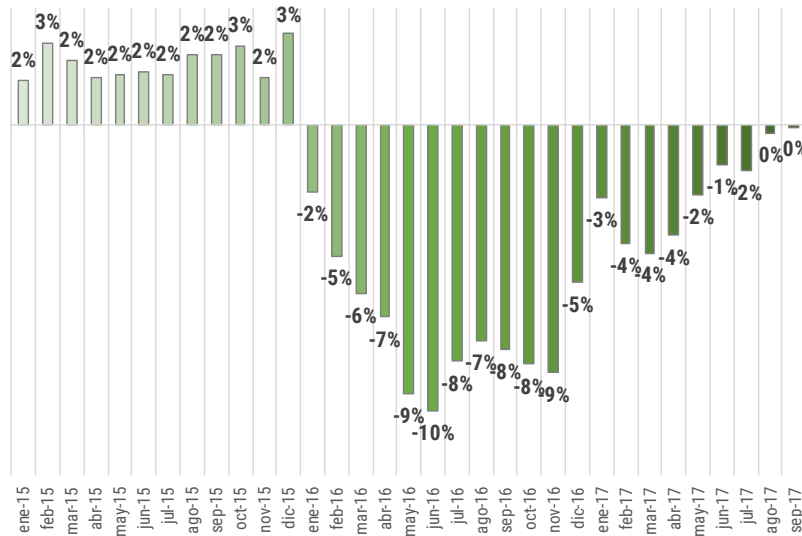
Realizando un análisis similar para los depósitos, podemos encontrar que los plazos fijos constituidos por empresas entre diciembre de 2015 y julio de 2017 a nivel general (tanto en pesos y dólares) disminuyeron considerablemente un 12% (28 mil millones de pesos menos). Dentro de dicho conjunto, las prestadoras de servicios financieros decayeron un 28%, al mismo tiempo que los pequeños y medianos emprendimientos un 9%. éste comportamiento se explica debido a una gran parte del sector empresarial que ha mudado sus inversiones en plazo fijo a otras de carácter más rentables como las letras del banco central. Por su parte las personas físicas aumentaron sus tenencias en dichos activos un 65%. observando los depósitos a plazo fijo en moneda extranjera, los fondos comunes de inversión incrementaron los montos depositados en 1.529%, las sociedades autorizadas para actuar como fiduciarios un 204%, mientras que los pequeños y medianos emprendimientos tan solo 15%. tomando el promedio de aumento anual para los años 2013, 2014 y 2015, los depósitos en caja de ahorro (para personas físicas) aumentaron año a año 98%, mostrando una mejoría

en los ingresos de las familias. para el periodo en análisis de diciembre 2015 y julio 2017 dicha variación asciende a 61%, reflejando una utilización de dichos recursos para mayores gastos. por otro lado, tras la liberalización de los controles cambiarios, se tradujo en un aumento de las cajas de ahorro en dólares, del 482% para personas físicas. para fondos de inversión dicho depósito aumentó 893%, las sociedades autorizadas para actuar como fiduciario financiero un 411%

SECTOR PRIVADO FAMILIAR

Un fenómeno que actualmente se destaca dentro del crecimiento de los créditos dirigidos al sector privado es la dinámica explosiva que están tomando los préstamos al consumo. Estos préstamos (a diferencia, por ejemplo, de los créditos hipotecarios) son a corto plazo y se explican, al menos en parte, como un subproducto de la pérdida del poder de compra de los salarios y de la caída sistemática que se ha experimentado durante los últimos meses en el consumo doméstico. En este sentido, un dato un tanto llamativo que se observa al analizar la evolución de las ventas minoristas locales en cantidades -estadística que releva la Confederación Argentina de la Mediana Empresa- es que se han experimentado bajas 21 caídas consecutivas en el consumo doméstico, desde enero de 2016 a la fecha.

VENTAS MINORISTAS (en porcentaje de variación interanual)



Fuente: elaboración propia, en base a datos de CAME.

Lo mencionado implica que la notable expansión exhibida en los créditos al consumo no se derivó necesariamente en una mejora de las ventas locales, sino que vino a suplir la baja de los ingresos reales de la población (el deterioro del salario real se compensó con un aumento del endeudamiento familiar). Con respecto a la evolución de los créditos al consumo, en septiembre de 2017, los mismos crecieron a una tasa interanual de 40,4%, es decir, a una tasa que casi duplica la inflación interanual para el mismo lapso. Estos datos surgen de las bases estadísticas del Banco Central y refieren a la

suma de los préstamos personales y aquellos destinados a los titulares de tarjetas de crédito.

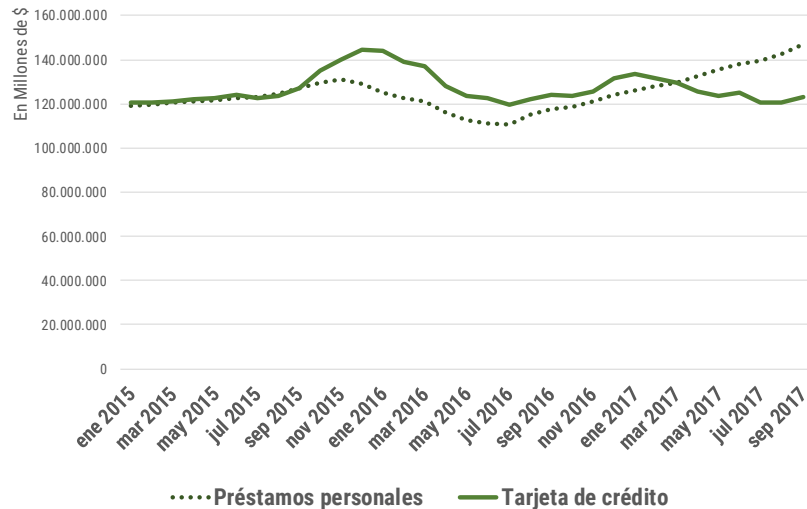
En valores absolutos, el stock de créditos al consumo durante septiembre llegó a 561.364 millones de pesos y con esto, subió un 3,9% con respecto al stock promedio de agosto (540.068 millones de pesos) y un 40,4% en relación a septiembre de 2016 (mes en el cual el stock promedió los 399.721 millones de pesos).

Dentro de los créditos al consumo, los “personales” fueron los que más aumentaron. El stock de créditos personales promedió los 305.284 millones de pesos durante septiembre de 2017, un 57,1% más que en el mismo mes del año pasado (194.365 millones de pesos).

Respecto de los créditos préstamos a titulares de tarjetas de crédito el crecimiento interanual en septiembre fue de 28,6%. Estos préstamos pasaron de consolidar 205.356 millones de pesos en septiembre del año pasado a 256.080 millones de pesos en septiembre de este año.

PRÉSTAMOS AL CONSUMO

(en millones de pesos constantes, enero de 2015=100)



Fuente: elaboración propia, en base a datos del BCRA.

Por su parte la evolución a valores constantes (a precios de enero de 2015) marca que se ha dado una ligera caída en los créditos a titulares de tarjetas de créditos (-0,9%) más que compensada por una notoria suba en los créditos personales (+24,9%). En el agregado, los préstamos al consumo crecieron 11,6% en términos reales.

¹ Corresponde al salario medio de las familias que suscriben estas líneas crediticias.

SECTOR PRIVADO HIPOTECARIOS

Para tener una idea del impacto que podría significar un desacople entre la evolución de la inflación y la de los salarios, se realizó una simulación de tres escenarios posibles, en donde la inflación supera en promedio hasta el resto del crédito en 2,5 puntos porcentuales al año hasta 7 puntos porcentuales al año, a fin de ver como evolucionaba el peso del pago de la cuota en el ingreso mensual del tomador. Las condiciones crediticias que se simularon, son las habituales, en base a las líneas crediticias hipotecarias estándar. Así, se supone un crédito de:

- Monto: 71.174 UVAs (\$1.000.000 aproximadamente)
- Suscripción: marzo de 2016
- Costo Financiero Total: 6,95% anual
- Plazo: 20 años.
- Amortización: Sistema francés;
- Salario del tomador del crédito \$31.000 mensuales¹.
- Relación cuota/salario inicial: 25% (lo que equivale a una cuota inicial de \$7.750).

El desacople se produce a partir del mes de septiembre de 2017, último mes que se conoce el precio de la UVA. a partir de momento, la uva comienza a crecer constantemente por encima del salario en la proporción supuesta. si bien es

probable que en caso de sucederse un escenario de crisis inflacionaria las dificultades de pago se produzcan a través de picos en donde se dispare la cuota, se decidió suavizar la tendencia y distribuir la diferencia a lo largo de todo el plazo, dando como licuación continua pero más atenuada. Por supuesto, si la evolución salarial acompaña en promedio a la inflación, la relación cuota ingreso se mantiene inalterable en un 25% o en el equivalente de donde se parta. no obstante, el cálculo intenta mostrar el impacto en caso de que eso no suceda, aun pudiéndose dar con tasas inflacionarias bajas, y la dificultad de genera que la inflación vaya por encima del salario. A continuación, se presenta el cuadro comentado, a

partir de los tres escenarios propuestos.

PRÉSTAMOS HIPOTECARIO. ESCENARIOS (en porcentaje de variación acumulada)

Exceso medio de la inflación sobre el aumento paritario	Relación entre la cuota y el ingreso familiar. Al inicio: 25%			
	5 años	10 años	15 años	20 años
Bajo: 2,5%	28,9%	32,6%	36,8%	41,5%
Moderado: 5%	31,4%	39,4%	50,9%	64,4%
Agresiva: 7%	33,7%	47,4%	66,7%	93,8%

Fuente: estimaciones propias, en base a datos de mercado.

ANEXO.

Principales características de los créditos hipotecarios UVA vigentes en el mercado.

Banco	Monto máximo del crédito. (En \$)	Plazo máximo (en años)	Porcentaje de financiación	Relación cuota ingreso	Tasa de interés anual (TNA).	Costo Financiero Total (CFT)
Nación	2.700.000	30	80%	25%	3,50%	4,50%
Provincia de Bs. As.	150.000 UVA's	30	80%	30%	5,90%	S/D
Ciudad de Bs. As.	2.000.000	30	75%	25%	5,40%	5,60%
Hipotecario	5.000.000	30	75%	30%	7,90%	0,091
Credicoop	4.000.000	20	70%	S/D	4,90%	5,15%
Galicia	5.000.000	30	70%	25%	4,90%	0,0501
Macro	16.000.000	20	75%	S/D	3,50%	3,61%
Superville	Sin Límite	30	75%	25%	4,90%	S/D
Santander Río	15.000.000	30	70%	25%	4,95%	S/D
ICBC	4.000.000	15	70%	25%	4,99%	0,0522
BBVA Francés	3.000.000	20	70%	25%	6,90%	7,11%
Itaú	Sin límite	30	75%	25%	4,50%	0,047
Patagonia	5.000.000	15	70%	25%	6,95%	7,49%

Nota: la información presentada corresponde a un crédito para primera vivienda, única y permanente para clientes de los bancos (o que acrediten sus haberes en la entidad) y sistema de amortización prances. Algunas entidades ofrecen líneas de créditos UVA para segunda vivienda y/o a no clientes del banco. En dichos casos el costo del crédito se incrementa en al rededor de 100 a 150 puntos básicos en el CFT según la entidad. El pago mensual de las cuotas se calcula en UVA's y se traspa a pesos según la cotización del día de la unidad de indexación.