

“El Mercado Hipotecario y el Acceso a la Vivienda”

Entre la exuberancia y la escasez, la necesidad del equilibrio hipotecario



Autor: MDI Dr. Juan Carlos Franceschini

El autor es Director del MDI (Master en Dirección de Empresas Constructoras e Inmobiliarias) UPM-CIA y Director de Cdi Consultora.

Las opiniones vertidas por el autor en este documento son de su exclusiva responsabilidad y no necesariamente reflejan los puntos de vista de la Asociación Argentina de Directores y Profesores de Programas, Postgrados y Maestrías del sector Inmobiliario y de la Construcción.

**Buenos Aires – Argentina
Septiembre de 2011**

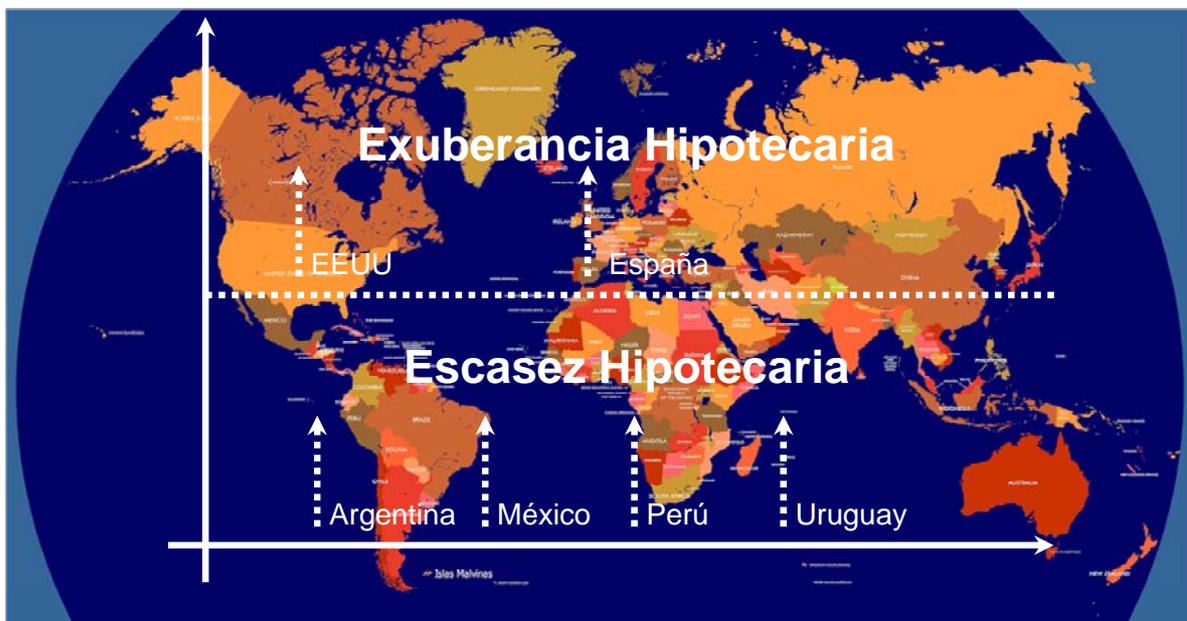
appi.argentina@gmail.com

Entre la exuberancia y la escasez

El mercado inmobiliario residencial y su correlato de sustento en la demanda de viviendas, sienta su andamiaje en la fuerza del acceso. En las diferentes latitudes del mundo este acceso puede estar más apalancado por el crédito hipotecario o por el cash, es decir que entre estos dos disparadores corre el andarivel de la demanda de viviendas.

En los dos casos, tanto el sistema de acceso por medio del crédito, como por medio del cash, ambos motorizados por el sector privado, ofrecen virtudes y defectos; los que quedarán al descubierto cuando analicemos el devenir del acceso a la vivienda a través de sus diferentes modos universales.

En consecuencia, el barómetro del acceso a esta estaría dado por una mayor o menor presencia del crédito hipotecario, generando entre lo que denomino como la “exuberancia hipotecaria” en un extremo, y en el otro, la “escasez”, considerando a este último como un escenario de menor originación crediticia comparativa.



El Mundo Hipotecario

Realizando un análisis retrospectivo en un espacio de tiempo más o menos reciente podemos afirmar que la burbuja inmobiliaria producida en EEUU con su clímax derivado en la crisis financiera de 2008 y posteriormente la española, si bien en ambos casos con causas y circunstancias un tanto diferentes, pueden inscribirse en el concepto de la “exuberancia hipotecaria” señalada; manifestada en la existencia de una oferta crediticia¹ y un volumen de hipotecas más allá de lo técnica y económicamente admisibles o razonablemente recomendables.

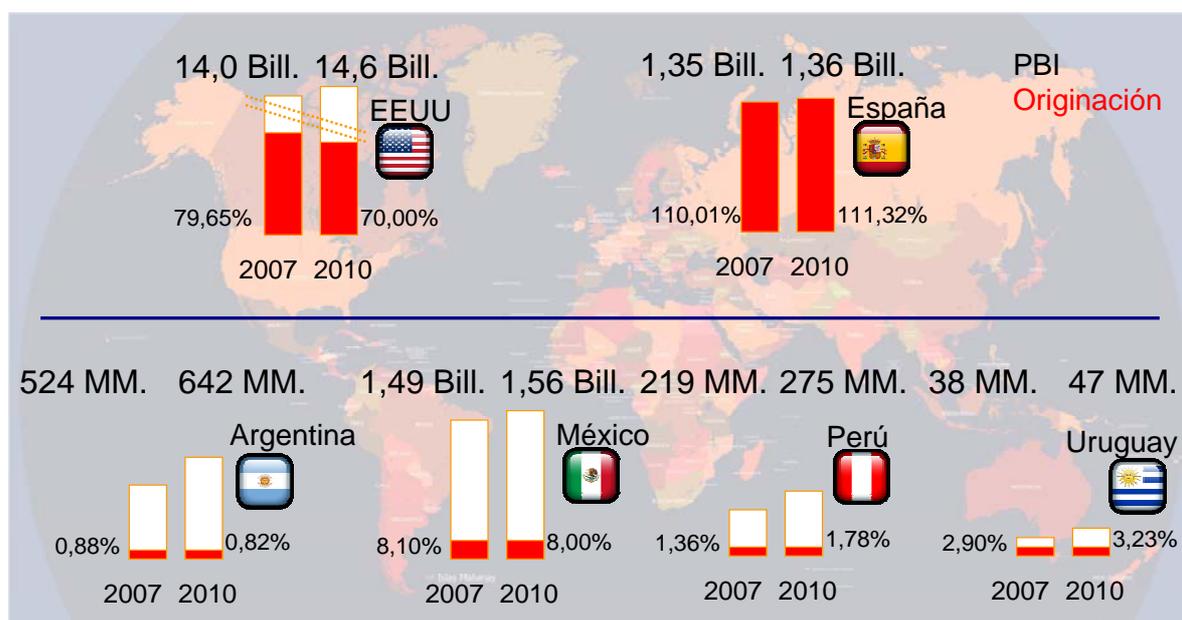
Un dato por demás elocuente del concepto señalado lo representa el volumen de stock hipotecario que alcanzó en España durante el año 2007 a 1,49 billones de dólares,

¹ Recordemos que en España en el período analizado se llegó a financiar hasta el 110% del valor del inmueble.

representando el 110% del PBI de ese año, en tanto durante el año 2010 este volumen llegó a una participación de 111,32%, existiendo al año 2011 un total de 15 millones de hipotecas, significando dicha cifra un tamaño de casi 1 hipoteca por hogar², dato que por cierto está indicando el alto grado de endeudamiento que aún hoy persiste en la población española.

En el caso de los EEUU los límites de prudencia fueron traspasados tanto por el crecimiento de las “hipotecas Subprime”³ como por la evolución explosiva de las refinanciaciones de créditos⁴, situación que hace eclosión cuando la tasa de interés hipotecaria pasó de 1% a 5,25% anual.

Mientras tanto, en nuestro mercado y en la mayoría de los países Latinoamericanos podríamos definir en términos comparativos, frente semejante crecimiento de la originación hipotecaria, como un período de “escasez”.



Originación Hipotecaria Mundial (PBI-%Stock)

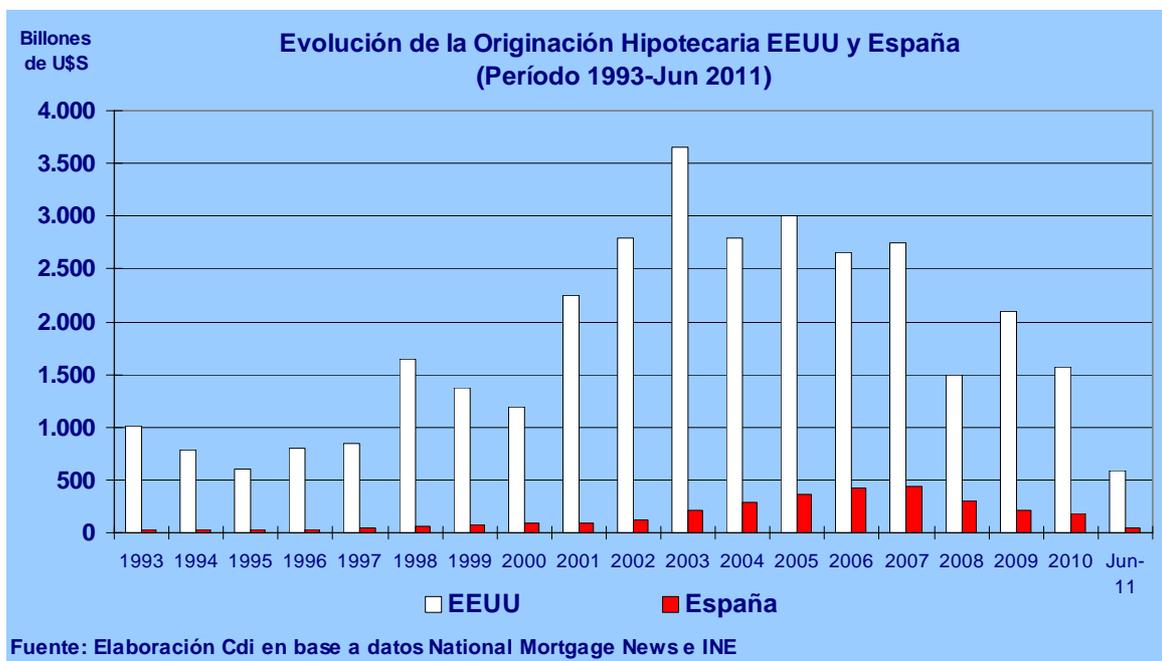
En donde, en Argentina en el año 2007 el stock hipotecario alcanzó a 0,88% del PBI y en el 2010 a 0,82%. Por otra parte, en Perú en el mismo período el 1,36% y 1,78%; en Uruguay el 2,90% y 3,23%, respectivamente. En tanto en México, el mercado Latinoamericano más importante en términos de magnitud, alcanzó una participación para el período antes señalado de 8,10% y 8%, con un volumen de originación entre 121 mil millones y 125 mil millones de dólares.

² Entre el año 2003 y 2009 el promedio de originación hipotecaria anual fue de 1,54 millones de hipotecas. Fuente: INE (Instituto Nacional de Estadísticas).

³ Eran un tipo especial de hipoteca, preferentemente utilizado para la adquisición de vivienda, y orientada a clientes con escasa solvencia, y por tanto con un nivel de riesgo de impago superior a la media del resto de créditos. Su tipo de interés era más elevado que en los préstamos personales y las comisiones bancarias resultaban más gravosas.

⁴ La compra de vivienda con fines especulativos estuvo acompañada de un elevado apalancamiento, es decir, con cargo a hipotecas que, con la venta, eran canceladas para volver a comprar otra casa con una nueva hipoteca, cuando no se financiaban ambas operaciones mediante una hipoteca puente. El mercado aportaba grandes beneficios a los inversores, y contribuyó a una elevación de precios de los bienes inmuebles, y, por lo tanto, de la deuda.

Frente a este escenario mundial que superó todos los límites hipotecarios razonablemente admisibles, nuestro mercado festejaba el no contar con activos tóxicos que formaran parte de semejante crisis, aunque en forma derivada en términos económicos tuvo que soportar en alguna medida su efecto, por empezar por un incompresible crecimiento de la tasa de riesgo país, dada las secuelas derivadas de la misma.



La Origenación Hipotecaria de la Exuberancia

Ingresando en un escenario de imaginación comparativa, mientras el mercado hipotecario en EEUU se mide en billones de dólares, en la década del 90' la origenación anual en ese país estuvo en el orden de 500 a 1.500 billones anuales, especulación mediante alcanza en la década pasada su máxima expresión en el año 2003 con 3.650 billones de dólares, marcando los prolegómenos de la posterior crisis financiera de 2008, en donde las refinanciaciones de créditos alcanzaron a un 45% del stock hipotecario, circunstancias que no hicieron más que potenciar la debacle cuando se produce el aumento del costo de financiamiento crediticio.⁵

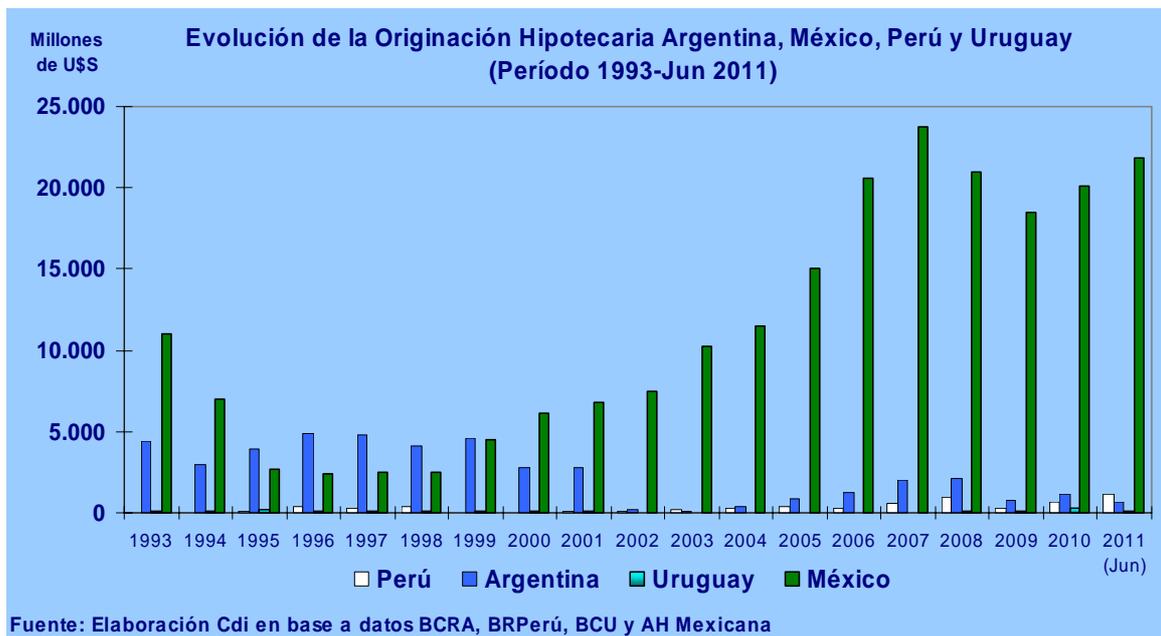
En tanto en España, si bien con cifras sorprendentemente altas por lo que representa el país en términos comparativos con EEUU, en la década del 90' la origenación hipotecaria se situó en un promedio de 50 mil millones de dólares, pasando al año 2007 con un volumen de 430 mil millones, cifras que representan en promedio el 5,01% durante los 90' respecto del mercado de origenación Norteamericano y el 19,73% durante el año 2008.

Por su parte, el mercado de la “escasez” Latinoamericano, tiene a Argentina y México como los mayores originantes de hipoteca en la década del 90', con un volumen anual entre 5.000 y 10.000 millones de dólares, respectivamente. Sin embargo, luego observamos que a partir de la década pasada se produce el estancamiento de nuestro mercado, en cambio advertimos un fuerte crecimiento sostenido de la origenación hipotecaria Mexicana⁶, alcanzando en los últimos cinco años un volumen de 25 mil millones de dólares, en donde a Junio de 2011 el

⁵ Durante el año 2006 en EEUU se produjeron un total de 1,2 millones de ejecuciones hipotecarias.

⁶ En el año 2007 se crea la Asociación Hipotecaria Mexicana.

stock se elevó a 5,07 millones de créditos, en cuyo período Argentina apenas mantuvo un stock de 282 mil créditos⁷.



La Originación Hipotecaria de la Escasez

En el ámbito del mercado Peruano una vez transitado los 90' luego de diversos vaivenes económicos, a partir del año 2002 comienza un nuevo impulso tendiente a revitalizar la actividad hipotecaria, si bien comparativamente es un mercado muy inferior a los señalados, con el advenimiento del exitoso esquema de financiamiento de “Hipoteca de Bien Futuro”⁸ y los beneficios que otorga el Estado al acceso a la vivienda por medio del Plan Mivivienda⁹, ha ingresado en una era de fuerte crecimiento de originación hipotecaria, alcanzando montos inclusive superiores a Argentina en los primeros meses del corriente año.

Finalmente en el caso analizado de Uruguay, si bien es un mercado bastante acotado en función del tamaño de país, alcanza en el año 2007 una participación de 2,90% del PBI y en 2010 el 3,23%, en cuyo año mantuvo un stock de 1.548 millones de dólares, impulsado por la revitalización de los créditos otorgados a través del Banco Hipotecario del Uruguay.

Nivel de Esfuerzo de Acceso a la Vivienda

Esta es una estadística que venimos realizando en Cdi, este indicador trata de reflejar el esfuerzo de acceso a la vivienda que realiza el grupo familiar medio del AMBA (Area metropolitana Buenos Aires), considerando el efecto de los tres factores económicos que más impactan sobre la decisión de compra de una vivienda, y por lo tanto, su influencia en el

⁷ Fuente: Banco Central de la República Argentina.

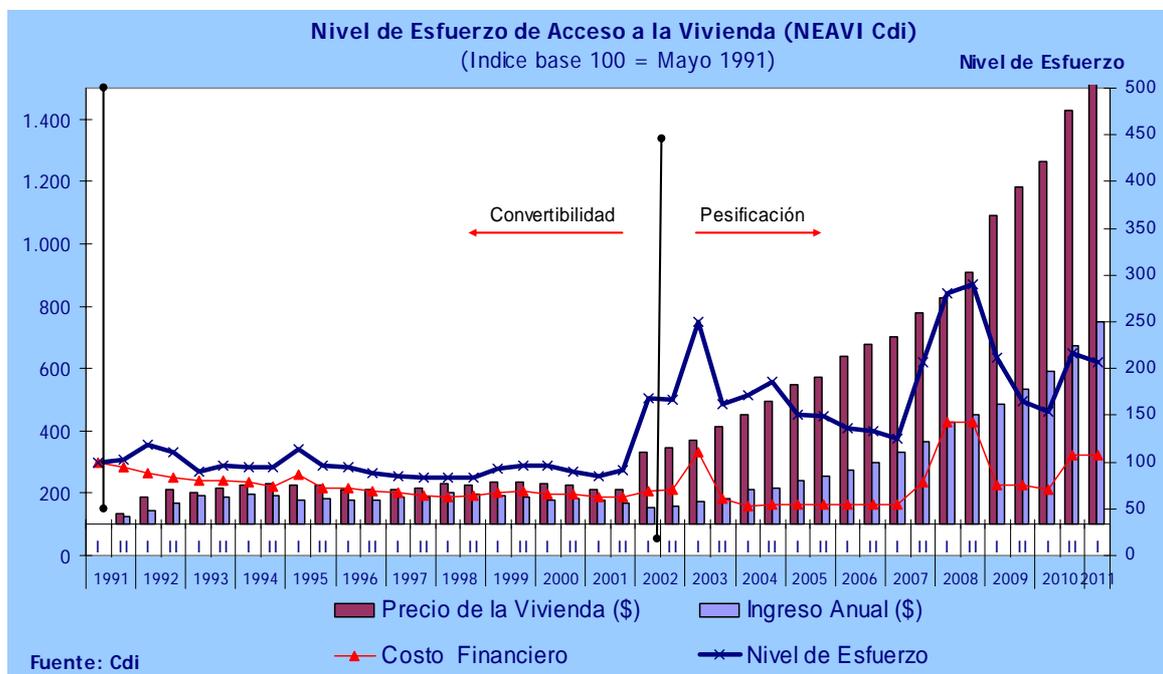
⁸ Esquema de financiamiento adoptado por las instituciones bancarias, que significa el otorgamiento del crédito al consumidor final desde el inicio de la obra, mediante un “Compromiso de Hipoteca Futura” que luego se perfeccionará cuando el bien se termine y esté en condiciones de tener acceso registral.

⁹ Comprende el subsidio a la compra de vivienda y el “Premio al Buen Pagador” que consiste en un beneficio que otorga el Estado por el buen cumplimiento mediante una reducción del valor equivalente al 20% del crédito.

comportamiento de la demanda, como lo constituyen, el precio de la vivienda, el ingreso familiar y el costo de financiamiento hipotecario.

El mencionado indicador puede ser visto de dos maneras, considerando como el “Indicador 1” que representa el número de ingresos anuales necesarios para completar el precio de la vivienda, y el “Indicador 2”, que representa el porcentaje de esfuerzo económico para asumir la cuota anual del crédito sobre los ingresos anuales del hogar.

Analizando en forma detallada la evolución histórica del “indicador 1” en el caso de Argentina se observa que durante la década del 90’, el ingreso anual necesario para adquirir una vivienda estuvo en el orden de 4,84 ingresos con un Nivel de Esfuerzo de Acceso (indicador 2) promedio de 53,65%, en donde sin lugar a dudas fue una época en que se alcanzó el mayor grado de acceso a la vivienda de los segmentos socioeconómicos medios, beneficiados por la estabilidad económica que promedió el período de Convertibilidad y las menores tasas de financiación que se alcanzaron cuando las Instituciones Bancarias entraron en una fuerte competencia.



Nivel de Esfuerzo de Acceso a la Vivienda AMBA

Mientras, en la década pasada luego de la crisis económica y financiera del año 2002 el “indicador 1” crece fuertemente, alcanzando un promedio de 8,33 ingresos anuales para completar el valor de la vivienda y un esfuerzo de 93,81%, recordando que hubieron picos muy altos coincidentes con el abrupto crecimiento de la tasa de financiación hipotecaria, como lo fue el ocurrido durante la crisis financiera Norteamericana del año 2008, demostrando que este último indicador es muy sensible a las variaciones de la tasa de financiación hipotecaria.

El Nivel de Esfuerzo de Acceso a la Vivienda alcanzado en el mes de Mayo último indica que hoy son necesarios 8,42 ingresos anuales para completar el valor de una vivienda, en términos promedios. Es decir, que el esfuerzo del grupo familiar se mantiene en guarismos bastante altos, si se lo compara con el período de Convertibilidad.

Cabe señalar, tal como lo muestra el Gráfico superior, el Nivel de Esfuerzo de Acceso a la Vivienda sigue siendo alto, medido para aquellos que realizan la compra por medio de un crédito hipotecario, pero recordemos que este mercado representa hoy aproximadamente el 5% de participación. En consecuencia, el indicador analizado es una buena referencia, principalmente para aquel consumidor que va a acceder a la primera vivienda y necesita del apoyo financiero.

Llevando el mismo análisis del Nivel de Esfuerzo al plano internacional sobre aquellos países en donde se ha centrado nuestra investigación, considerando el comportamiento del “indicador 1” correspondiente al peso del precio de las viviendas sobre el ingreso medio anual, tenemos que EEUU y Uruguay se sitúan en el orden de 4 a 5 ingresos anuales para completar el valor de la vivienda, en el primero por su alto ingreso comparativo, cuyo ingreso familiar medio durante el año 2010 fue de U\$S 4.148 mensuales, en tanto en Uruguay la baja relación está dada por el mayor ingreso comparativo y el menor precio de la vivienda.

La situación observada en el resto de los países dan cuenta de una relación superior a 6, en donde España había alcanzado durante el año 2007 a una relación de 7,71 para luego descender en el 2010 a 5,97 en razón de la baja producida en el precio de las viviendas en el período de ambos años

Nivel Internacional de Esfuerzo de Acceso a la Vivienda

País	2007		2010	
	Indicador 1	Indicador 2	Indicador 1	Indicador 2
	Precio/ Ingresos	Nivel de Esfuerzo	Precio/ Ingresos	Nivel de Esfuerzo
Argentina	8,81	115,96	8,79	121,05
España	7,71	44,53	5,97	39,63
EEUU	4,53	28,39	4,85	26,64
México	7,17	65,45	7,91	74,05
Perú	7,19	58,27	8,18	58,78
Uruguay	4,56	28,75	4,21	25,34

Fuente: Cdi

en el orden de 20,18%, como consecuencia del inicio de la crisis económica y la burbuja inmobiliaria producto de la exuberancia antes analizada.

En un segmento intermedio se ubican México y Argentina, en donde ambos se sitúan en el orden de 7 y 8 ingresos anuales para completar el valor de la vivienda, en el caso de Argentina se debe a menores ingresos comparativos y el mayor precio de las viviendas, y en el caso de México al menor ingreso medio comparativo.

Por último, en el caso de Perú se observa que el valor más alto de este indicador se alcanzó durante el año 2007 con una relación de 7,19 pero con un aumento de la misma en el año 2010, alcanzando una relación de 8,18 ingresos anuales para completar el valor de la vivienda, en razón del menor ingreso comparativo de los hogares y el incremento del precio de la vivienda dada la estabilidad económica alcanzada y la evolución que ha tenido el mercado inmobiliario gracias al empuje que brindó el mercado de originación hipotecaria.

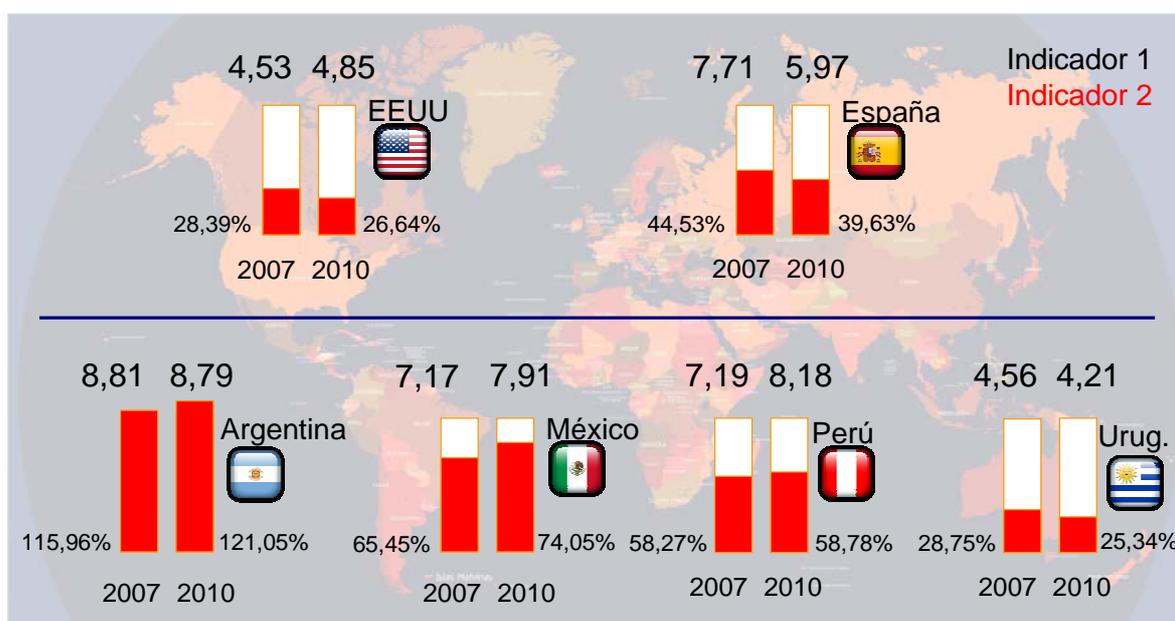
Ahora bien, analizando el comportamiento del “indicador 2” correspondiente al porcentaje de esfuerzo económico de asumir la cuota anual sobre los ingresos anuales, tenemos que el nivel de esfuerzo más alto se observa en Argentina, en razón del mayor costo de financiamiento hipotecario, en donde si bien en el mes de Mayo de 2011 bajó a un nivel de 116,04%, continúa siendo muy alto en razón del impacto de la tasa de financiación hipotecaria¹⁰, en donde la

¹⁰ Tomando como referencia la tasa correspondiente al Banco Hipotecario S. A., con TAE del 19,25% anual, para créditos nominados en Pesos a tasa fija a 20 años de plazo.

recuperación de salarios ocurrida en los tres últimos años no alcanza a compensar el aumento del precio de la vivienda.

En el mayor esfuerzo verificado lo sigue México debido a que la tasa de financiamiento hipotecaria es de más de un dígito (12,20% anual) durante el año 2010.

En el escalón inferior se ubica Perú con un nivel de esfuerzo de 58,78%, dado su menor costo financiero y a continuación España que se ve beneficiada durante el año 2010 por el fuerte descenso ocurrido en el precio de las viviendas derivada de la crisis económica y del mercado inmobiliario. Por último los casos de EEUU y Uruguay, que evidencian un menor nivel de esfuerzo dada la menor tasa de financiación hipotecaria¹¹.



Nivel de Esfuerzo de Acceso a la Vivienda Comparativo Mundial

Respecto de este último país, cabe señalar si bien en un primer momento el Nivel de Esfuerzo aparece como comparativamente bajo, en el largo plazo el indicador real podría tener variaciones a la suba, dado que la financiación hipotecaria se realiza en base a un crédito que se ajusta por la UI (Unidad Indexada) denominada también como "moneda IPC", que como se indica sigue la evolución del Índice de Precios al Consumidor y se utiliza para actualizar el valor de la cuota hipotecaria, por lo que el análisis en el tiempo podría significar un aumento del esfuerzo, dada la mayor evolución que podría alcanzar el índice de precios, respecto del ingreso real familiar¹².

¹¹ En el caso de Uruguay la TAE anual es de 6% por medio de créditos con cuotas ajustables por medio de UI (Unidades Indexadas).

¹² Desde su nacimiento en Junio de 2002 hasta el 1ro de Septiembre de 2011, este indicador alcanzó un incremento de 126,62%. En el mismo período la Unidad Reajutable que sigue el Índice de Salarios, alcanzó un incremento de 154,09%. Es decir, creció más el salario respecto del ajuste de cuotas de un crédito, situación que podría ser beneficiosa para el tomador. Sin embargo, la dificultad que puede deparar el hecho de tomar un indicador para el ajuste del crédito es que no todos los actores económicos alcanzan un nivel de ingreso comparativo igualitario, ya que dependen del ramo de industria o servicio en el que desarrollan su actividad y el poder de negociación que tenga el sindicato en donde esté afiliado. Situación que podría traer a la memoria el recuerdo de la 1050 aplicada en Argentina desde Enero de 1980, cuyos préstamos se indexaban por la tasa de interés vigente en el

Sin embargo, la dificultad que puede deparar el hecho de tomar un indicador para el ajuste del crédito es que no todos los actores económicos alcanzan un nivel de ingreso comparativo igualitario, ya que dependen del ramo de industria o servicio en el que desarrollan su actividad y el poder de negociación que tenga el sindicato en donde esté afiliado. Situación que podría traer a la memoria el recuerdo de la Circular 1050 aplicada por Martínez de Hoz en Argentina desde Enero de 1980, cuyos préstamos se indexaban por la tasa de interés vigente en el mercado, en donde al poco tiempo las deudas contraídas sobrepasaban el valor de las viviendas creando infinidad de dificultades en el deudor hipotecario.

Este último aspecto es relevante sobre la discusión que podría darse en Argentina de tender a una unidad de cuenta que permita la actualización de las cuotas hipotecarias para préstamos en moneda nacional y de esta manera vencer la barrera que produce en los bancos el temor al descalce del recupero del crédito respecto de la inflación, siendo más evidente en escenarios económicos en donde la tasa de inflación anual supera el dígito.

Conclusiones

Mientras en un sector del mundo se ha transitado por un camino de exuberancia hipotecaria, particularmente los casos de EEUU y España, países que culminaron con una fenomenal burbuja inmobiliaria alentada por el descenso de las tasas de interés y la laxitud en la calificación de riesgo de las estructuraciones hipotecarias, cuya máxima expresión se refleja en el hecho de la alta participación del stock hipotecario que llegó a superar el 70% del PBI en el caso de EEUU y 111,32% en el caso de España, y cuya banca recientemente alargó siete años las hipotecas para no reconocer impagos; hechos todos que demuestran la magnitud del fenómeno y la potencialidad de una crisis aún no resuelta.

Sin embargo, el mundo de la escasez hipotecaria en el que particularmente podemos incluir a buena parte de Latinoamérica a excepción de México¹³, país que viene originando en los últimos cinco años un volumen de U\$S 20 mil millones a través de la fuerte presencia del INFONAVIT¹⁴, fue ajena a la crisis de las “suprime”, pero no así del costo del financiamiento y colateralmente el aumento de los riesgos país locales.

En cambio, la escasez hipotecaria que a primera vista representó un alivio frente a la crisis financiera estadounidense del año 2008, en el largo plazo sabemos que no es una buena noticia, dado que el acceso a la vivienda de los segmentos socioeconómicos medios solo es posible a través del financiamiento hipotecario, sumado a la circunstancia que la buena performance económica de los últimos años de esta región del mundo ha permitido un creciente aumento del precio de las viviendas, inducido en mucho de los casos por el incremento del costo de construcción y la vertiginosa evolución del precio de la tierra, que no hace más que elevar el Nivel de Esfuerzo de Acceso a la Vivienda.

Para ello, es imprescindible tender hacia el “equilibrio hipotecario”, en un escenario en donde la originación anual de créditos acompañe las necesidades de vivienda derivadas del crecimiento de los nuevos hogares y contribuya a soslayar el histórico déficit habitacional.

mercado, en donde al poco tiempo las deudas contraídas sobrepasaban el valor de las viviendas creando infinidad de dificultades en el deudor hipotecario.

¹³ El Programa Nacional de Vivienda 2007-2012 alcanzó a Julio de 2011 un total de 5,45 millones de financiamiento de viviendas.

¹⁴ En los últimos cinco años ha tenido un ritmo de otorgamiento entre 421 mil y 475 mil créditos anuales.

Un ejemplo muy cercano de acceso a la vivienda, tanto de generación de oferta como de demanda, lo constituye el modelo de “hipoteca de bien futuro” aplicado en Perú, con una fuerte presencia de la denominada “Banca Múltiple”, en donde el sector privado financiero cumple un rol esencial junto a la presencia del Estado a través de la institución Mivivienda S. A. que contribuye a sostener el sistema mediante subsidios originales y efectivos, y que han producido en los últimos tiempos un despertar hipotecario con una mejora sustantiva en el acceso a la vivienda de los segmentos socioeconómicos medios y medios bajos.

Cuyo modelo estamos proponiendo desde el MDI en Argentina dado que permitiría colocar nueva oferta y movilizar la demanda de viviendas principalmente en el segmento socioeconómico medio y medio bajo, con una fuerte base de sustento en el sector privado y en el sistema bancario, esquema que podría contribuir a soslayar las dificultades que hoy representa la motorización de oferta y demanda en el mencionado segmento.



Equilibrio hipotecario

En el caso de Argentina el “equilibrio hipotecario” se daría en los segmentos medios C2 y C3, cuando se logre alcanzar una originación hipotecaria anual del orden de U\$S 7.800 millones, siendo imprescindible y perentoria la necesidad de un plan cuidadosamente diagramado con posibilidades reales de concreción, en donde el “modelo peruano” surge como una de las soluciones inteligentes, pero a la vez interesante y necesaria, si de movilizar oferta y demanda se trata.