

CÉDULAS HIPOTECARIAS CON INTERÉS VARIABLE

Rodrigo Astudillo Valarezo (*)

En la Ley que Regula la Emisión de Cédulas Hipotecarias se indica que estos documentos pueden ser emitidos por los bancos, cooperativas de ahorro y crédito, mutualistas y sociedades financieras legalmente constituidas, que se encuentren sujetas al control de la Superintendencia de Bancos. El monto de la emisión será hasta por el 71,43% del valor de los bienes inmuebles que respalden como garantía la concesión de los préstamos hipotecarios; el plazo de vencimiento de estos documentos no puede ser menor a un año ni superior a 30 años, y el interés convenido, que será pagado en forma semestral, puede ser fijo o reajutable.

La emisión de cédulas hipotecarias o cualquier otro título de crédito a largo plazo que devengue un interés fijo, debido a la volatilidad de las tasas de interés, representa un gran riesgo tanto para el emisor como para el comprador de estos papeles financieros. En efecto, ni siquiera en los países más estables desde el punto de vista económico es posible predecir con absoluta certeza el comportamiento futuro de las tasas de interés.

Lo que se conoce, en términos generales, es que en la estructura de las tasas de interés intervienen por los menos tres aspectos fundamentales: una tasa de interés puro, libre de riesgo, sin inflación, que en la mayor parte de los países fluctúa entre el 1% y el 3,5%; una prima de riesgo por probable incumplimiento de pago originado en varios factores, cuya determinación es difícil inclusive con la ayuda de la estadística y del cálculo de probabilidades; y la tasa de inflación esperada, desde el inicio hasta el vencimiento de la operación financiera.

Suponiendo, por ejemplo, una tasa de interés efectiva anual libre de riesgo del 3%; una prima de riesgo del 1,5% anual –esto es un recargo del 50% sobre la tasa libre de riesgo–, y una tasa de inflación promedio del 8%, la tasa de interés ajustada sería del 12,91%:

$$(1,03 \times 1,015 \times 1,08 - 1) \times 100 = 12,9086\%$$

A diferencia de lo ocurrido en el pasado con las cédulas hipotecarias que se emitieron con un interés fijo, lo cual por efectos de la inflación produjo grandes pérdidas a los compradores de estos documentos y que a la postre significó la desaparición de estos títulos de crédito, una solución equitativa tanto para los emisores como para los compradores podría ser emitir las cédulas actuales con un interés fijo más un ajuste por inflación, situación que está prevista en la Ley vigente.

Según lo dicho se parte de una tasa de interés fija que es conocida y aceptada por las partes, más el correspondiente ajuste periódico semestral originado en la variación que experimenta el costo de los bienes y servicios, situación que obedece a un fenómeno económico externo que no depende de la voluntad de los contratantes.

Aunque las cédulas hipotecarias tienen adheridos los cupones para el pago de los intereses en forma semestral, para establecer el procedimiento de ajuste y con la finalidad de simplificar los cálculos, a continuación se presenta un ejemplo de cédulas que pagan los intereses anualmente:

Se emiten 100 cédulas hipotecarias con un valor nominal de \$1.000,00 cada una, que pagan un interés efectivo anual del 3,5%, más el respectivo ajuste por inflación. El plazo de amortización es de 5 años; los intereses se pagan anualmente y en el último año se cancela el capital total de USD \$100.000,00. Debido a la estabilidad económica lograda hasta el momento con el proceso de dolarización de la economía, la inflación esperada en los próximos cinco años se estima en: 12%; 10%; 8%; 6%, y 4%. Sin considerar otros costos, se quiere conocer cuál fue la tasa de interés aparente de esta emisión, así como la inflación anual promedio desde el inicio hasta el vencimiento y amortización total de las obligaciones.

El procedimiento de ajuste, basado en la variación del Índice de Precios al Consumidor, así como el cálculo de la Tasa Interna de Retorno, se presenta en el cuadro siguiente:

Año	INGRESO ANUAL	X	IPC	=	FLUJO DE FONDO AJUSTADO	X	FACTOR DE DESCUENT	=	FLUJO DE FONDO DESCONT.
0	-		1,00000		(100.000,00)		1		(100.000,00)
1	3.500		1,12000		3.920,00		1,1189 ⁻¹		3.505,64
2	3.500		1,23200		4.312,00		1,1189 ⁻²		3.446,26
3	3.500		1,33056		4.656,96		1,1189 ⁻³		3.326,52
4	3.500		1,41039		4.936,37		1,1189 ⁻⁴		3.151,51
5	3.500		1,46681		151.814,77		1,1189 ⁻⁵		86.570,07
	100.000						Valor Actual Neto		-0-

La Tasa Interna de Retorno de esta emisión, esto es aquella tasa de interés que permite igualar el valor actual de los ingresos y egresos de efectivo, es del 11,89%. Si conocemos que la tasa de interés real convenida fue del 3,5% anual, entonces la tasa de inflación promedio se ubicó en el 8,11%.

$$((1,1189/1,035)- 1) \times 100 = 8,11\%$$

Cuando las cédulas hipotecarias son emitidas con tasas de interés variables, los préstamos que amparan las emisiones deben concederse también con tasas de interés ajustadas a la inflación, pero el sistema de amortización, aplicando la tasa de interés real, debe producir dividendos decrecientes, para que luego del ajuste por inflación se obtengan dividendos aproximadamente constantes, con lo cual no se distorsiona la capacidad de pago del deudor que obtiene el préstamo hipotecario.

Si la tabla de amortización del préstamo hipotecario se calcula con la tasa de interés real y se aplica un sistema de amortización inadecuado, aunque financieramente correcto, existe el peligro de que se sobreestime la capacidad del pago del deudor, lo cual fue una de las causas de las grandes pérdidas que tuvo el Banco Ecuatoriano de la Vivienda cuando concedió préstamos hipotecarios con tasas de interés reajustables, pues al final los deudores no pudieron cancelar sus obligaciones en las condiciones originales establecidas por el banco.

***Consultor Financiero**

Publicado en El Financiero Nro. 449, del 24 de junio del 2002, Guayaquil, Ecuador.