

IERAL

Fundación
Mediterránea

Documento de Trabajo

Año 19 - Edición N° 132 - 23 de Diciembre de 2013

Una Argentina Competitiva, Productiva y Federal

Una Propuesta para el Financiamiento de Viviendas para Hogares de Ingresos Medios en Argentina

Marcelo Capello
Marcos Cohen Arazi
Gerardo García Oro
Sofía Picasso

El presente trabajo contó además con la colaboración en sus primeras etapas de la Dra. Gabriela Liliana Galassi y la Lic. María Luz Vera.

Edición y compaginación
Karina Lignola y Silvia Ochoa



IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

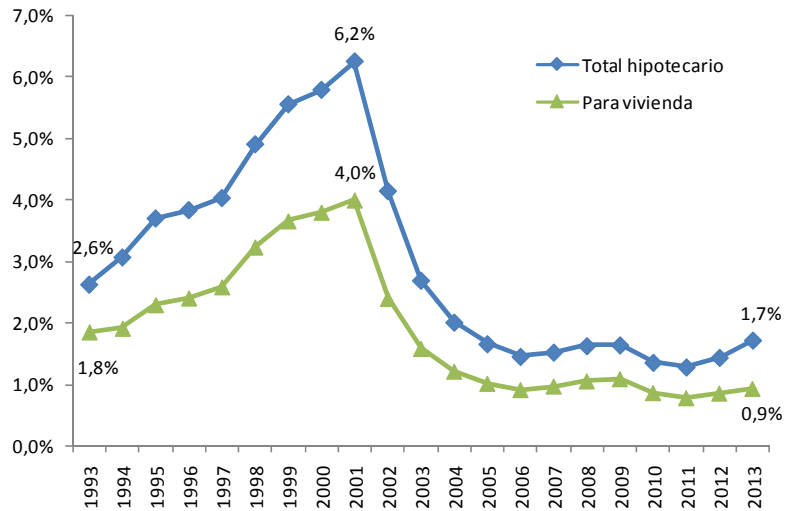
IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Resumen Ejecutivo

- El acceso a la vivienda propia constituye hoy uno de los principales inconvenientes que afronta la clase media en Argentina. Este derecho fundamental de las familias argentinas se ha visto cercenado para un importante conjunto de hogares que, debido a múltiples causas, no encuentran posibilidades ciertas para el acceso a un financiamiento de largo plazo que resulte asequible de emprender con éxito.
- Para el caso de Argentina, todos los indicadores de falencias en el acceso a una vivienda de calidad se presentan de manera más acentuada en los tramos inferiores de ingreso, afectando en menor medida a los sectores más adinerados. Así por ejemplo, puede citarse que mientras un 8,4% de los hogares del decil más pobre habitan viviendas irrecuperables, sólo un 1,2% de los hogares se hallan en esa condición en el decil más rico de la población. Algo similar puede decirse del hacinamiento, con porcentajes del 31,8% y 0,2%, respectivamente.
- Es posible identificar entonces a los hogares con potencial necesidad de acceso a la vivienda como aquéllos que se encuentran en al menos una de las siguientes situaciones: hogares inquilinos, hacinados, con núcleo múltiple o que residen en viviendas irrecuperables. Bajo esta definición, se observa que la necesidad de vivienda de los hogares no es uniforme en los distintos tramos de ingreso. Esto es importante a la hora de determinar las posibilidades de financiamiento de la vivienda por parte de los hogares que requieren la misma. En el caso de los hogares que no tienen capacidad de financiamiento, los deciles más pobres de la población, su necesidad de vivienda debería ser atendida por el Estado mediante la política habitacional o social. Sin embargo, aquéllos hogares que exhiben capacidad para obtener financiamiento, deberían estar en condiciones de acceder a los instrumentos financieros tradicionales para acceder efectivamente a una vivienda, sin subsidio estatal explícito ni implícito.
- Entre las posibles causas asociadas a las dificultades para el acceso a la vivienda propia se encuentra una pobre evolución en el stock de crédito hipotecario, particularmente el destinado a la vivienda. Comparando la situación respecto a países vecinos para el año 2012, la relación crédito hipotecario / PBI de Brasil resulta 3,6 veces superior a la existente en Argentina y la de Chile 12,6 veces mayor.

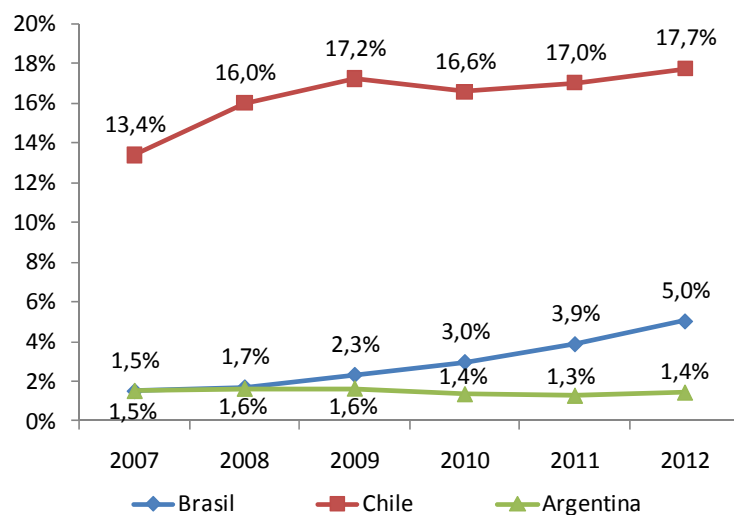
Evolución del stock de crédito hipotecario total y con destino a vivienda, en porcentaje del PBI



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de BCRA e INDEC.

El crédito hipotecario en Argentina, Brasil y Chile

En porcentaje del PBI

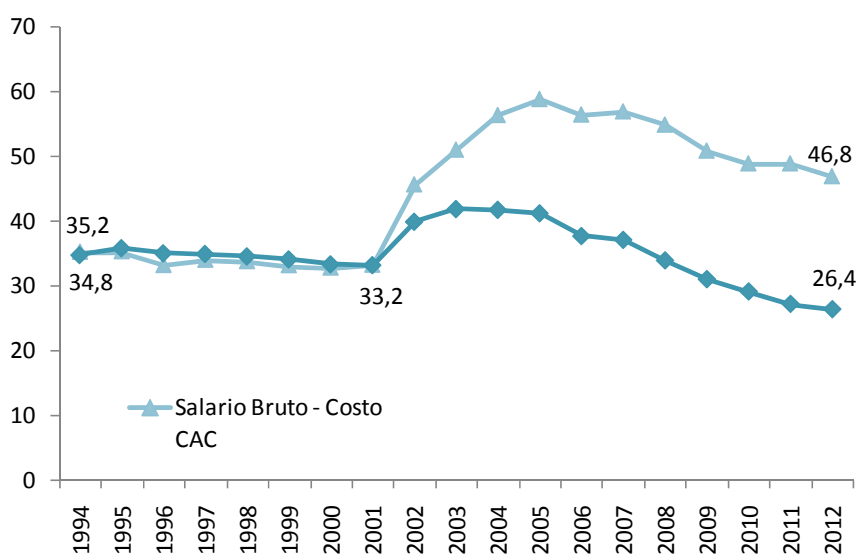


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Bancos Centrales de Argentina, Brasil y Chile.

- Por otro lado, en la actualidad se necesita de un mayor número de salarios brutos (en promedio) para construir una vivienda tipo. Por ejemplo, en comparación con

lo que ocurría en la década del '90, se necesitaría en la actualidad 1 año más de aporte en sueldos brutos para construir una vivienda tipo, si se usan costos de la construcción de la CAC. Antes de la devaluación de 2002, se requerían 35 sueldos (brutos) para construir una vivienda tipo, mientras que en la actualidad se requieren 47 sueldos. Respecto a los años 2006-2007, puede observarse una mejora en este guarismo, dado que en dichos años se llegó a requerir cerca de 56 sueldos brutos (y 62 sueldos netos) para construir una vivienda tipo.

Salarios brutos necesarios para construcción de vivienda tipo



Nota: * De 75,7 m² y sin considerar el costo del terreno.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de datos de MECON, INDEC y CAC.

- Asimismo, en un ambiente inflacionario, las tasas nominales de interés resultan por definición altas (aunque las reales no lo sean), y la aplicación de los sistemas convencionales de amortización de créditos (por ejemplo, sistema francés) conduce a esquemas con cuotas iniciales relativamente altas, que suelen sobrepasar la capacidad de pago de los hogares de clase media, dificultando así su acceso al crédito hipotecario. El crédito denominado en moneda extranjera, por su parte, luce demasiado riesgoso para tomadores de préstamos cuyos ingresos se determinan en moneda local.
- Por motivos similares, en la década del '60 en Chile se comenzó a aplicar un sistema de moneda indexada para diversas operaciones, llamada Unidad de Fomento (UF). La UF (o CLF), es una unidad financiera reajutable de acuerdo con la inflación (medida según el Índice de Precios al Consumidor o IPC). Fue creada por el Ministerio de Hacienda de Chile el 2 de enero de 1967, estando originalmente diseñada para su aplicación en los préstamos hipotecarios, ya que es

una forma de revalorizarlos de acuerdo con la inflación. Así, el valor de las viviendas se halla medido en UF.

- En base a ello, la presente propuesta instrumenta una Unidad de Valor Inmobiliario ajustable por medio de los índices salariales de trabajadores formales (como el componente de salario registrado del Coeficiente de Variación Salarial, CVS, que construye el INDEC). Cabe aclarar que esta unidad debe ser aplicada al mercado de créditos hipotecarios, pudiendo fijarse su medida en referencia al valor del m² y que en este caso el uso de índices de salarios está motivado por el hecho de que los prestatarios de este tipo de créditos resultan mayoritariamente asalariados, de modo que genera un método de actualización de valores compatible con la evolución de sus ingresos laborales.
- De esta manera, y aplicando este instrumento sobre la composición por estrato socioeconómico de la población, se observa que los deciles 1 a 3 no alcanzarían a cubrir los requisitos de ingresos mínimos para el acceso al crédito hipotecario al que refiere la actual propuesta, así como una porción del decil 4, cuyo ingreso promedio se encuentra cercano (aunque por debajo) al valor de la cuota.
- De todas maneras, como se planificó la propuesta, se apunta al financiamiento hipotecario de los estratos medios de la población, por ende se considera que: a) los primeros 3 deciles de la población (30% más pobre) deben ser atendidos en sus necesidades de vivienda, como de hecho ocurre, por las políticas de vivienda social dirigidas a tal objetivo; b) el último decil (10% de población con mayores ingresos) cuenta con posibilidades propias de acceso a la vivienda y, por ende, debe ser excluido del sistema propuesto, o incluido con restricciones.
- Luego, en base al monto que pueden pagar como cuota inicial los hogares de los distintos deciles, y suponiendo que dedican un 30% de sus ingresos a dicho fin, se puede obtener el monto de crédito medio que podrían tomar, que caería en un rango de entre \$296 y \$571 mil en el caso de asalariados, y entre \$302 y \$555 mil en el caso de independientes profesionales o técnicos. El sistema a aplicar podría ser ideado, sin embargo, con topes máximos para los montos a financiar. Por ejemplo, podría plantearse el otorgamiento de créditos para financiar viviendas de entre 75 y 150 m², con un límite superior para el valor del m². Por caso, el valor supuesto del m² aquí usado (\$3.501,3), implicaría la posibilidad de obtener créditos de entre \$369 y \$651 mil.
- Si se considera que para que el sistema sea consistente financieramente se requiere una tasa anual de 6% en lugar de 4%, esto implicaría una cuota inicial de \$2.300, que permitiría la entrada al programa sólo del decil 6 al 9, si la superficie construida es de 75,7 m². Aún más, de incrementarse la superficie construida a 100 m², y con un 6% de interés, la cuota inicial trepa a más de \$3.040,

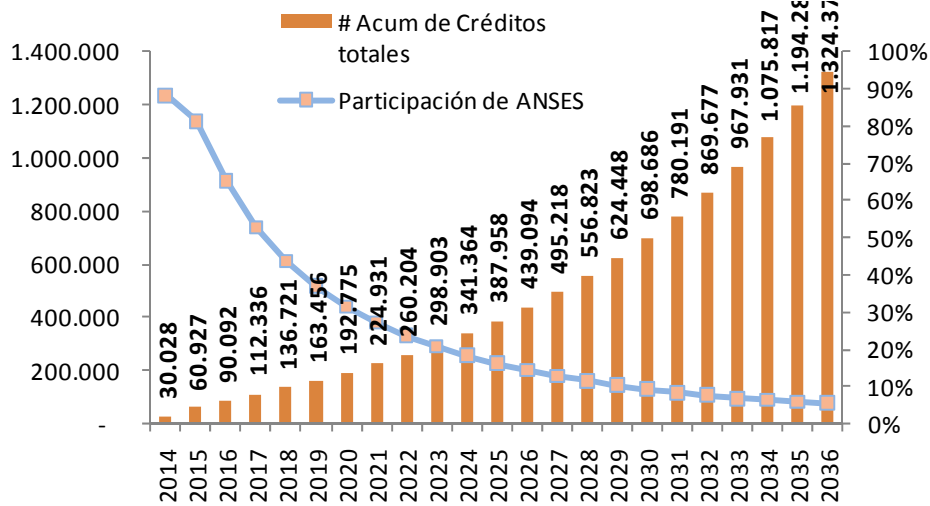
restringiendo el acceso a este programa de financiamiento hipotecario los deciles del 6 al 8.

- Para compatibilizar los objetivos de solvencia financiera del programa (que requiere una tasa de 6%) y de cobertura de los segmentos de menores ingresos de la clase media (si la tasa no se ubica en 4%, no es posible incluir a los deciles 4 y 5), debería pensarse en un subsidio progresivo, que disminuya con el monto del ingreso familiar. Por ejemplo, en el decil 4, de los 6 puntos porcentuales de la tasa, 2 podrían ser pagados por el Estado mientras que los otros 4 son afrontados por las familias.
- En este sentido, la presente propuesta pretende resultar en una alternativa de inversión con mayores condiciones de sustentabilidad en el tiempo, con la inclusión de otros intermediarios financieros (además del Banco Hipotecario – único banco referente del PRO.CRE.AR), con un capital ajustable en Unidades de Valor Inmobiliario y tasas de interés correspondientes con la situación crediticia y socioeconómica del tomador. Permitiendo, de esta manera, brindar créditos hipotecarios a un mayor plazo y capital más acorde al valor de la vivienda y metros cuadrados implicados, preservando los recursos previstos para enfrentar pasivos previsionales futuros del Fondo de Garantía de Sustentabilidad de ANSES.
- Asimismo, el sistema debe contar con actores y arreglos institucionales claves para su funcionamiento, entre los que se destaca a: Familias tomadoras de créditos, Instituciones encargadas de seleccionar y prestar dinero a las familias, Proveedores de fondos para préstamos, Institución de carácter pública o mixta (público-privada) que asuma el rol de intermediación en el sistema, y un Fondo Compensador para cubrir diferencia entre la evolución del dólar y los salarios locales.

Bajo dichas premisas, se obtienen los siguientes **resultados**:

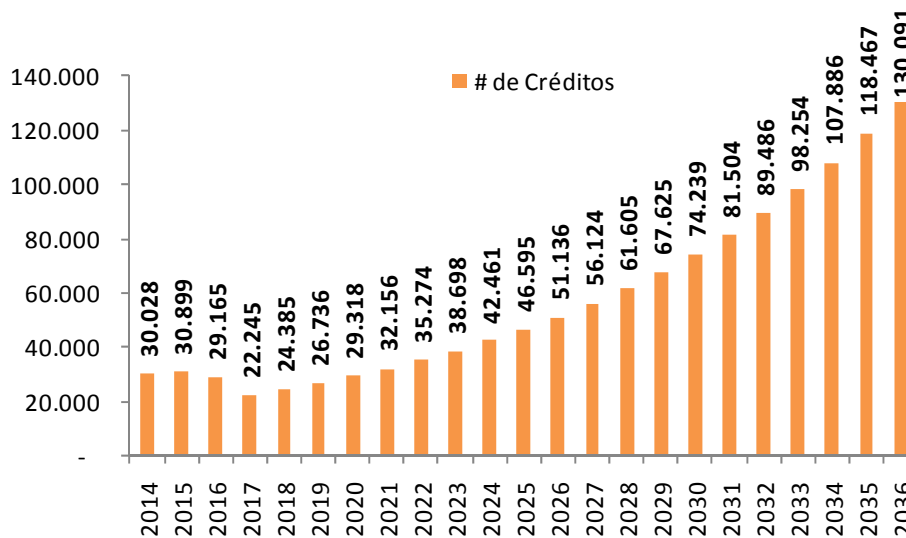
- El sistema permitiría financiar el acceso a cerca de un millón de viviendas durante los primeros 20 años de vida. Con una provisión creciente, en la medida que se tenga éxito en transformar a las cédulas en un instrumento de ahorro significativo. Inicialmente, el impacto más significativo está asociado a la aplicación directa de los fondos de la ANSES, mientras que la incorporación de fondos privados se supone que es gradual, ya que depende del éxito del programa en convertir a las cédulas hipotecarias en un instrumento de ahorro significativo. De esta forma, la participación de la ANSES en el número de créditos totales va disminuyendo hasta alcanzar un 6% al final del periodo de análisis.

Número de créditos hipotecarios otorgados por año acumulado y participación de ANSES en el número de créditos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Flujo de créditos hipotecarios otorgados por año



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

- La magnitud de este nivel de otorgamiento de créditos proyectados para el programa alcanzaría una representación de 7,4%, lo que permitiría elevar sustancialmente el indicador de créditos hipotecarios sobre PBI y acercarlo a niveles similares a los de otros países. Este guarismo prácticamente duplicaría el nivel de Brasil observado en 2012 (4,3%), aunque continuaría por debajo de la referencia chilena (17% en igual periodo).

- Si se considerará preliminarmente el impacto en el año de inicio, hipotéticamente correspondiente al año 2014, que según las proyecciones realizadas implica la construcción de 30.028 viviendas de 100 m² durante el primer año del programa y 967.931 a lo largo de 20 años.
- Considerando que existen en la actualidad cerca de 4 millones de hogares de clase media (deciles 4 a 9) que tienen potenciales necesidades de acceso al financiamiento hipotecario, ya sea porque viven en viviendas irrecuperables, por estar hacinados o con núcleo múltiple, o por alquilar, la oferta de créditos hipotecarios bajo este esquema durante los primeros 20 años cubriría poco más de un cuarto (27%) del déficit habitacional así planteado.
- Sin embargo, no todos los hogares de clase media que alquilan necesariamente optarían por una vivienda propia en caso de contar con financiamiento hipotecario adecuado. Para captar este hecho, se supuso que el objetivo del programa es disminuir la proporción de hogares que alquilan (pero no eliminarla), llevándola a valores del año 2001. Bajo este supuesto, el déficit habitacional de los sectores medios se reduciría a 1,7 millones, y la propuesta daría respuesta al 56% de los hogares con necesidad potencial de vivienda.
- Esto tendría los siguientes impactos directos:
 1. El programa representaría 95.189 puestos de trabajo directos en el sector construcción a lo largo del primer año, lo cual representa 23,2% del empleo en el año 2013. Asimismo, en el transcurso de 20 años se proyecta un sostenimiento de 3,8 millones de empleos, un promedio de más de 189 mil puestos por año.
 2. Generaría el equivalente a 23% del PBI del sector construcción, considerando una cifra preliminar del mismo en 2013.
 3. En términos del total de la economía, el valor agregado por el sector de manera directa representa 1,1% del PBI (suponiendo preliminarmente que no hay desplazamientos en la producción ocasionados por la competencia por los recursos).
- Además de los siguientes impactos indirectos:
 1. Generaría 60.660 puestos de trabajo indirectos en otros sectores de la economía como comercio, transporte y otros a lo largo del primer año, pudiendo generar en promedio para los veinte años de ejecución de la propuesta empleos indirectos a razón de 120.630 al año.
 2. Se generará el equivalente a 0,24% del PBI en valor agregado de dichos sectores sobre los cuales habrá efecto indirecto.

- Lo cual sumado deriva en impactos totales de:
 1. Se generarán 155.849 puestos de trabajo nuevos (suponiendo preliminarmente que no hay desplazamientos ocasionados en la competencia por los recursos) para el primer año de ejecución de la propuesta.
 2. Se generará nuevo valor agregado por el equivalente a 1,4% del PBI correspondiente a dicho año (tomando como referencia el PBI proyectado para 2013), lo cual constituirá una importante base de crecimiento económico.
- En suma, se espera que esta propuesta sirva para lograr poner en agenda la discusión acerca de la trascendencia de fomentar el crédito hipotecario destinado a la clase media mediante instrumentos que permitan una canalización de recursos responsable (a diferencia del programa PROCREAR, esta propuesta no significa licuar los fondos de la ANSES) y bajo una alternativa plausible de alcanzar para dicho estrato socioeconómico.

Una Propuesta para el Financiamiento de Viviendas para Hogares de Ingresos Medios en Argentina

I. Introducción

El acceso a la vivienda propia constituye hoy uno de los principales inconvenientes que afronta la clase media en Argentina. Este derecho fundamental de las familias argentinas se ha visto cercenado para un importante conjunto de hogares que, debido a múltiples causas, no encuentran posibilidades ciertas para el acceso a un financiamiento de largo plazo que resulte asequible de emprender con éxito.

En lo que sigue se plantea una alternativa de política que pretende ser supletoria del actual programa de crédito hipotecario para la vivienda de clase media nacional, denominado PRO.CRE.AR BICENTENARIO, la cual tiene un doble objetivo: por un lado, el desarrollo del crédito hipotecario con condiciones asequibles a las realidades crediticias y socioeconómicas de las familias que conforman la clase media en la Argentina; y por otro, una adecuada canalización de recursos (provenientes tanto del sector público – como privado) como inversiones rentables de largo plazo, más teniendo en cuenta que la actual fuente de financiamiento del programa PRO.CRE.AR lo constituye el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de la ANSES que se prevé sirva para enfrentar el pago de haberes futuros del sistema previsional, sin contemplar mecanismos razonables de actualización de valores en un contexto inflacionario, lo cual tenderá a licuar los fondos previsionales utilizados en el PROCREAR.

El trabajo se estructura bajo seis apartados que siguen a esta presentación. De esta manera, el segundo apartado refiere al dimensionamiento de los problemas de déficit habitacional en la Argentina, particularmente sobre la clase media, y el tipo de problemáticas de hábitat vinculadas a esta situación.

El tercer apartado, da cuenta de las eventuales causas que pudieren haber dificultado el acceso a la vivienda propia a lo largo de los últimos años, focalizando el análisis puntualmente sobre la pobre evolución del stock de crédito hipotecario (particularmente aquel destinado a la vivienda) y la dinámica salarial y de costo de vida con relación a los costos de construcción y/o refacción de viviendas.

El cuarto apartado, detalla en forma pormenorizada la propuesta del IERAL de Fundación Mediterránea para el financiamiento de viviendas a hogares de ingresos

medios, bajo la lógica de promover créditos hipotecarios ajustables por salarios para dotar al crédito de mejores oportunidades de accesibilidad y repago, la instrumentación de una Unidad de Valor Inmobiliario (UVI) en este sentido y el establecimiento de reglas sustentables que garanticen una rentabilidad acorde para los recursos destinados a esta estrategia (particularmente sobre aquellos recursos provenientes del FGS y de cédulas privadas).

Posteriormente, el quinto apartado da cuenta de los arreglos institucionales necesarios para la gestión y coordinación de la estrategia. Así como en el sexto apartado se presenta una estimación del eventual impacto económico y social de la propuesta en un lapso de veinte años de proyección. Finalmente, el séptimo apartado se destina a esbozar las principales conclusiones que pueden asociarse a una eventual implementación del programa de financiamiento hipotecario propuesto.

II. Problemas Habitacionales y Acceso a la Vivienda en los Hogares de Ingresos Medios de la Población

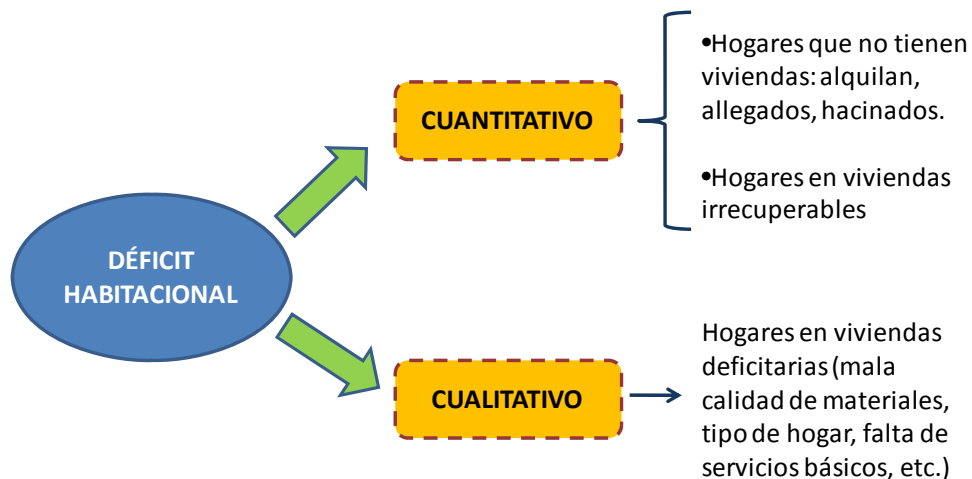
La vivienda es uno de los activos más importantes de las familias dado que determina las condiciones en que viven y se desarrollan. El derecho a la vivienda es reconocido tanto a nivel internacional (Declaración Universal de los Derechos Humanos, 1948) como nacional (Constitución Nacional). En este sentido, la determinación del déficit habitacional resulta un tópico fundamental en la agenda pública.

El déficit habitacional alude a la distancia entre la demanda y la oferta de viviendas. Con un enfoque de derechos (Lazzari, 2010), este déficit se refiere al grupo de población en determinado país que no logra el efectivo cumplimiento de su derecho a una vivienda adecuada. Las consecuencias del mismo exceden la mera falta de un activo, y comprometen el equilibrio y desarrollo social en general. La falta de vivienda afecta las posibilidades de integración social y urbana, e influye en la forma de constitución familiar y del individuo.

Este desfasaje surge por dos causas que dan origen a sendos problemas de diferente índole (BID, 2011). Por un lado, existe un grupo numeroso de familias que no pueden acceder a una vivienda digna debido a ingresos insuficientes. En este caso, corresponde al Estado intervenir mediante la provisión directa de viviendas sociales. Sin embargo, en otras circunstancias, aunque los ingresos de las familias son suficientes para acceder a una mejor vivienda, no disponen de instrumentos financieros idóneos a su alcance para adquirir una vivienda propia o de mayor calidad. Éste es el caso de la clase media, que enfrenta serias restricciones para obtener créditos hipotecarios.

El déficit habitacional involucra tanto una dimensión cuantitativa, relativa a los hogares que alquilan, habitan en viviendas deficientes y sin posibilidad de ser reparadas o que comparten una misma unidad (allegamiento), como una cualitativa, dada por la precariedad de las viviendas, lo cual incluye la mala calidad de los materiales, la ausencia de servicios básicos como agua y cloacas, entre otros aspectos (BID, 2011; Lazzari, 2010, UCA, 2010; ONE, 2010; Szalachman, 2008; Banzas y Fernández, 2007a; Banzas y Fernández, 2007b; Gobierno de Chile, 2004; Arriagada Luco, 2003). Respondiendo a esta doble dimensión del déficit habitacional, las intervenciones necesarias son diferentes: por un lado, se requiere la construcción de nuevas viviendas para la población que no la dispone o para reposición de aquéllas que están en condiciones irrecuperables, como mejora de las que tienen deficiencias en su calidad o servicios, pero pueden ser restauradas.

Gráfico 1: Dimensiones del déficit habitacional



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Reconociendo que, como fuera dicho, el problema habitacional involucra dos aspectos de diferente índole: la vivienda social y la vivienda de clase media, en este trabajo, se hará hincapié en esta segunda dimensión del déficit habitacional, debido a que la problemática de la vivienda social ha sido tratada en trabajos anteriores del IERAL¹.

¹ Monitor Fiscal N° 19 del IERAL: "Problemas habitacionales e inversión en viviendas sociales en Argentina", Junio de 2011. Documento de Investigación N° 55 del IERAL: "La situación de la vivienda y los servicios sociales básicos: horizontes de largo plazo", Septiembre de 2011. Revista Novedades Económicas N° 640 del IERAL: "La pobreza y las carencias habitacionales afectan a más de la mitad de los niños de algunas provincias del norte del país", Noviembre de 2011.

Acceso a la vivienda propia: Evolución entre Censos 2001 y 2010

Los datos del último censo, relevado en 2010, muestran que 67,7% del total de hogares del país son propietarios de la vivienda y el terreno en que habitan, mientras que dicha proporción ascendía a 70,6% según el censo de 2001. Es decir, en una década disminuyó 3 puntos porcentuales la proporción de población con acceso a una vivienda propia. Por otra parte, el número de hogares que alquilan su vivienda aumentó un 75% entre ambos censos (2001 y 2010), o el equivalente a 5 puntos porcentuales (de 11,1% a 16,1% de los hogares).

Tabla 1: Evolución del régimen de tenencia de viviendas

Hogares	Total País					
	Censo 2001		Censo 2010		Variación 01-10	
	Hogares	%	Hogares	%	Número	% Pp
Propietario de la vivienda y el terreno	7.115.508	70,6%	8.240.293	67,7%	1.124.785	15,8% -2,9
Propietario de la vivienda solamente	432.009	4,3%	539.629	4,4%	107.620	24,9% 0,1
Inquilino	1.122.208	11,1%	1.960.676	16,1%	838.468	74,7% 5,0
Ocupante por préstamo	829.985	8,2%	844.694	6,9%	14.709	1,8% -1,3
Ocupante por relación de dependencia	253.679	2,5%	242.487	2,0%	-11.192	-4,4% -0,5
Otra situación	320.236	3,2%	343.896	2,8%	23.660	7,4% -0,4
TOTAL	10.073.625	100,0%	12.171.675	100,0%	2.098.050	20,8%

Fuente: IERAL sobre la base de Censos Nacionales de población (INDEC).

Si se desagrega por provincias, es posible identificar la presencia de grandes disparidades en el territorio nacional en cuanto al acceso a la vivienda. Menos de dos tercios de los hogares es propietario de su vivienda en la Ciudad de Buenos Aires, Córdoba, Corrientes, Chubut, Mendoza, Neuquén, Río Negro, Salta, San Juan, Santa Cruz, Tierra del Fuego. En el otro extremo, en Catamarca, La Rioja y Santiago del Estero más de tres cuartos de los hogares acceden a este activo. La contracara de esta situación está dada por la proporción de hogares inquilinos, que supera el 25% en la Ciudad de Buenos Aires, Santa Cruz y Tierra del Fuego, y es inferior al 10% en Catamarca, Chaco, Formosa, Santiago del Estero y Tucumán.

También existen amplias diferencias interprovinciales en lo que respecta a la evolución del acceso a la vivienda. Si se observa la variación relativa de los hogares propietarios, en la Ciudad de Buenos Aires disminuyó (6,2%), mientras que en Córdoba, Santa Fe y La Pampa aumentó menos de 15%. El mayor incremento se manifestó en Santa Cruz (cerca de 40%). Mientras que en la Ciudad de Buenos Aires y Tierra del Fuego la

proporción de hogares propietarios de la vivienda y el terreno descendió alrededor de 10 puntos porcentuales, indicando un recrudescimiento considerable de las posibilidades de acceso a los inmuebles, en otra jurisdicciones como Formosa y San Juan, dicha proporción sólo cayó entre 1 y 2 puntos porcentuales, mientras que en algunas, como Catamarca, Corrientes, Chaco, Jujuy, Misiones, Salta, Santiago del Estero y Tucumán, el guarismo incluso aumentó a lo largo de la década. Cabe destacar que estas últimas están entre las provincias más pobres del país, por lo que es posible esperar una fuerte incidencia de la intervención pública al respecto en materia de viviendas sociales.

Una situación similar refleja el dispar aumento del peso de los hogares que alquilan la vivienda. El número de hogares inquilinos más que se duplicó en Chubut, Formosa, La Rioja, Santa Cruz y Tierra del Fuego, mientras que aumentó 50% en la Ciudad de Buenos Aires. Destaca que ninguna jurisdicción muestra una caída de participación de hogares en dicha situación.

Tabla 2: Evolución del régimen de tenencia de la vivienda por provincias (% de hogares)

Provincia	Censo 2001						Censo 2010					
	Propiet. deviv. y terreno	Prop. sólo de viv.	Inquilino	Ocup. por préstamo	Ocup. por trabajo	Otra situación	Propiet. deviv. y terreno	Prop. sólo de viv.	Inquilino	Ocup. por préstamo	Ocup. por trabajo	Otra situación
CABA	67,6%	1,4%	22,2%	4,4%	2,5%	2,0%	56,4%	6,1%	29,9%	3,9%	2,1%	1,7%
Buenos Aires	74,2%	3,8%	9,5%	7,9%	1,7%	2,9%	70,6%	3,9%	14,6%	6,9%	1,4%	2,6%
Catamarca	78,0%	1,9%	5,9%	8,9%	1,8%	3,5%	80,1%	1,6%	8,2%	6,3%	1,2%	2,6%
Córdoba	67,5%	1,9%	15,8%	9,6%	2,4%	2,9%	65,1%	1,9%	21,4%	7,4%	2,0%	2,2%
Corrientes	64,1%	10,7%	7,3%	9,3%	3,7%	4,9%	65,8%	8,9%	10,8%	7,1%	3,0%	4,4%
Chaco	67,4%	10,5%	5,0%	9,8%	2,7%	4,6%	69,6%	8,1%	7,8%	7,5%	1,9%	5,1%
Chubut	67,0%	4,6%	12,8%	8,0%	4,4%	3,3%	63,9%	3,6%	19,5%	7,6%	3,0%	2,4%
Entre Ríos	70,4%	5,7%	8,8%	7,9%	3,1%	4,2%	68,5%	5,1%	13,8%	6,5%	2,7%	3,4%
Formosa	69,0%	10,2%	4,9%	8,3%	2,7%	4,9%	67,8%	8,5%	8,6%	7,1%	2,2%	5,9%
Jujuy	66,0%	5,7%	8,6%	9,1%	5,9%	4,8%	67,3%	4,8%	10,8%	7,6%	4,7%	4,7%
La Pampa	74,3%	0,7%	10,9%	7,2%	4,3%	2,6%	71,2%	0,9%	16,8%	6,0%	3,3%	1,9%
La Rioja	78,1%	1,2%	7,7%	8,3%	2,1%	2,6%	75,8%	1,0%	12,4%	7,3%	1,2%	2,3%
Mendoza	64,6%	2,3%	11,9%	12,3%	5,8%	3,1%	62,6%	2,2%	17,6%	10,5%	4,4%	2,7%
Misiones	66,4%	10,8%	6,9%	9,8%	3,3%	2,8%	67,6%	9,2%	10,6%	7,4%	2,2%	3,0%
Neuquén	68,8%	3,2%	13,5%	8,1%	3,2%	3,3%	64,9%	3,6%	19,5%	7,3%	2,1%	2,5%
Río Negro	66,9%	3,2%	12,1%	9,4%	5,0%	3,4%	64,3%	3,6%	18,1%	7,9%	3,4%	2,7%
Salta	62,0%	8,9%	9,3%	9,8%	4,6%	5,5%	65,7%	6,6%	11,8%	8,0%	3,2%	4,6%
San Juan	67,6%	2,7%	8,1%	15,2%	2,6%	3,8%	65,8%	2,6%	11,5%	14,4%	1,8%	3,8%
San Luis	74,3%	0,9%	10,4%	9,0%	2,5%	2,8%	70,4%	1,3%	16,0%	8,0%	2,0%	2,4%
Santa Cruz	64,3%	2,7%	17,9%	6,7%	4,9%	3,4%	59,1%	2,3%	26,8%	5,5%	3,7%	2,6%

Santa Fe	71,7%	3,8%	10,5%	8,0%	2,2%	3,7%	69,1%	4,1%	15,4%	6,5%	1,9%	3,0%
Sgo. Del Estero	76,0%	9,4%	3,1%	6,9%	1,7%	2,8%	79,9%	6,4%	4,2%	5,5%	1,4%	2,6%
Tucumán	68,1%	10,4%	5,8%	9,2%	2,0%	4,6%	70,5%	7,2%	8,4%	7,7%	1,4%	4,7%
T. del Fuego	64,8%	7,3%	15,8%	5,3%	3,5%	3,2%	55,7%	9,9%	25,3%	4,5%	2,5%	2,2%
Total	70,6%	4,3%	11,1%	8,2%	2,5%	3,2%	67,7%	4,4%	16,1%	6,9%	2,0%	2,8%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Censos Nacionales de población (INDEC).

Tabla 3: Evolución del régimen de tenencia de la vivienda por provincias (variación)

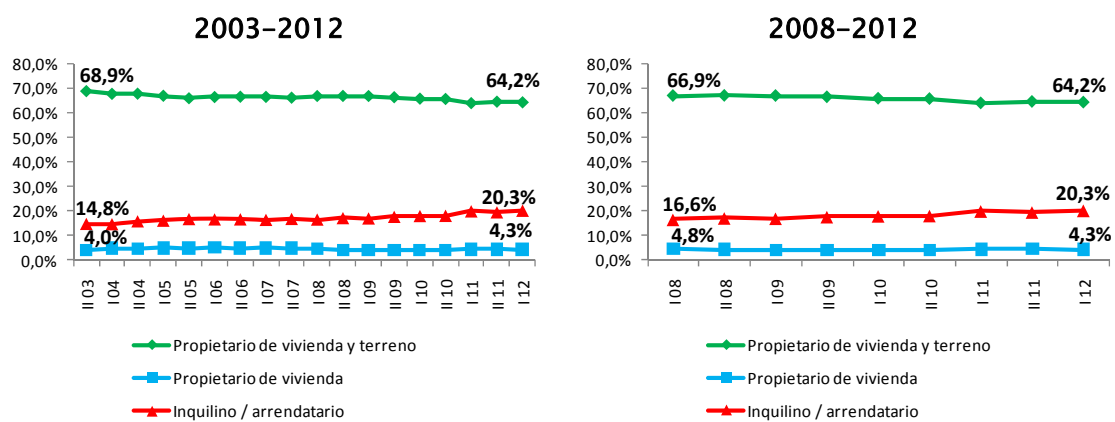
Provincia	Variación 2001/2010 puntos porcentuales						Variación porcentual 2001/2010					
	Propiet. deviv. y terreno	Prop. sólo de viv.	Inquilino	Ocup. por préstamo	Ocup. por trabajo	Otra situación	Propiet. deviv. y terreno	Prop. sólo de viv.	Inquilino	Ocup. por préstamo	Ocup. por trabajo	Otra situación
CABA	-11,2	4,7	7,6	-0,5	-0,4	-0,2	-6,2%	396,7%	50,9%	-1,5%	-5,7%	-1,8%
Buenos Aires	-3,5	0,1	5,1	-1,1	-0,3	-0,3	16,3%	24,7%	87,9%	5,8%	1,6%	9,4%
Catamarca	2,2	-0,3	2,3	-2,6	-0,6	-0,9	26,9%	3,1%	71,8%	-12%	-20,1%	-9,7%
Córdoba	-2,4	0,0	5,6	-2,2	-0,4	-0,7	13,4%	20,1%	59,7%	-9,4%	-0,7%	-9,7%
Corrientes	1,7	-1,8	3,6	-2,2	-0,8	-0,4	21,6%	-1,3%	76,7%	-9,8%	-6,0%	8,1%
Chaco	2,1	-2,4	2,8	-2,3	-0,8	0,5	25,0%	-6,3%	87,6%	-6,9%	-13,8%	34,9%
Chubut	-3,1	-0,9	6,7	-0,4	-1,4	-0,9	30,6%	9,3%	109,1%	29,5%	-5,7%	0,8%
Entre Ríos	-1,9	-0,6	5,0	-1,4	-0,4	-0,8	15,3%	6,4%	86,4%	-2,5%	1,6%	-3,0%
Formosa	-1,1	-1,8	3,7	-1,2	-0,5	1,0	20,7%	1,4%	115,9%	4,5%	-0,4%	46,9%
Jujuy	1,4	-0,9	2,3	-1,5	-1,2	-0,1	25,9%	4,5%	56,1%	3,2%	-1,3%	20,8%
La Pampa	-3,2	0,2	5,8	-1,3	-1,0	-0,7	12,5%	60,2%	80,2%	-3,0%	-9,9%	-13,6%
La Rioja	-2,3	-0,1	4,6	-1,0	-0,9	-0,3	29,3%	19,8%	113,4%	17,4%	-24,9%	15,7%
Mendoza	-2,0	-0,1	5,7	-1,8	-1,4	-0,4	16,9%	13,5%	78,7%	3,4%	-8,8%	4,5%
Misiones	1,2	-1,5	3,7	-2,5	-1,2	0,3	31,3%	10,5%	99,1%	-3,3%	-16,2%	41,0%

Neuquén	-3,9	0,5	6,0	-0,8	-1,1	-0,8	25,0%	53,3%	92,0%	19,9%	-12,3%	0,9%
Río Negro	-2,6	0,4	6,0	-1,4	-1,7	-0,7	24,0%	44,8%	93,3%	9,2%	-14,2%	1,5%
Salta	3,8	-2,3	2,6	-1,8	-1,4	-0,9	31,9%	-7,8%	59,0%	1,2%	-14,0%	5,0%
San Juan	-1,8	-0,1	3,4	-0,9	-0,8	0,0	15,9%	15,5%	69,8%	12,3%	-15,4%	19,3%
San Luis	-3,9	0,4	5,6	-1,1	-0,5	-0,4	18,3%	76,2%	91,6%	10,2%	-1,0%	6,0%
Santa Cruz	-5,2	-0,4	8,9	-1,2	-1,3	-0,8	39,6%	28,5%	127,6%	24,9%	13,0%	15,4%
Santa Fe	-2,6	0,3	4,8	-1,5	-0,4	-0,7	13,1%	27,2%	71,1%	-4,4%	-1,9%	-4,2%
Sgo. Del Estero	3,9	-3,1	1,1	-1,4	-0,3	-0,2	28,7%	-17,4%	64,7%	-2,3%	1,4%	12,2%
Tucumán	2,4	-3,2	2,7	-1,5	-0,6	0,1	22,8%	-17,5%	73,9%	-0,4%	-14,1%	21,5%
T. del Fuego	-9,1	2,5	9,5	-0,8	-1,1	-1,0	20,4%	88,7%	123,6%	17,9%	-3,0%	-3,2%
Total	-2,9	0,1	5,0	-1,3	-0,5	-0,4	15,8%	24,9%	74,7%	1,8%	-4,4%	7,4%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Censos Nacionales de población (INDEC).

Los datos de las zonas urbanas relevados por la EPH muestran una situación similar sostenida a lo largo de los años no cubiertos por los relevamientos censales, con una proporción de hogares propietarios de la vivienda y el terreno en descenso (de 68,9% a 64,2% entre 2003 y 2012, es decir, una caída de 5 puntos porcentuales, de los cuales 3 corresponden a la segunda mitad del periodo, desde 2008) y una proporción de hogares que alquilan en aumento (absorbió la caída de los propietarios, también con mayor intensidad desde 2008).

Gráfico 2: Evolución del régimen de tenencia de viviendas en los principales aglomerados urbanos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH (INDEC).

Estas cifras dan cuenta de que, a lo largo de la última década, ha cambiado la composición de la forma en que las familias acceden a una vivienda, disminuyendo la proporción que puede adquirir una vivienda propia a favor de aquella que alquila la unidad donde habita. A pesar de que alquilar muchas veces constituye una elección para el hogar, en función de su estilo de vida y sus preferencias, en América Latina el funcionamiento inadecuado del mercado hace que el alquiler represente la única opción para sectores de ingresos medios (BID, 2011).

En el cuadro que sigue puede observarse cómo la proporción de hogares inquilinos es mayor para deciles de ingresos intermedios o altos (mientras que en el 10% más rico de la población el 33,7% de los hogares alquilan la vivienda, en el 10% más pobre el guarismo sólo alcanza 10,5%). Aunque cabe destacar que existe una diferencia importante en la situación de los hogares que se encuentran en distinto lugar de la distribución del ingreso a este respecto. Mientras que los sectores de mayores ingresos tienen recursos suficientes para acceder a una vivienda accediendo al financiamiento disponible o sin necesidad del mismo, por lo que el alquiler representa una elección para los mismos, no suele suceder lo mismo en los tramos de ingresos intermedios. En los últimos deciles, existe gran cantidad de trabajadores jerárquicos que probablemente eligen el alquiler en función de su movilidad territorial. Además, el

hecho de que tengan la posibilidad de conseguir financiamiento o invertir en una unidad inmobiliaria, deja suponer que si eligen el alquiler, en ocasiones ello puede suceder porque les resulta conveniente desde el punto de vista de la asignación de sus recursos (análisis costo-beneficio). De manera que, a pesar de las mayores posibilidades de acceso al financiamiento de la vivienda propia, una franja del decil de mayores ingresos decide no hacer uso de esa opción.

Sin embargo, en los tramos intermedios de ingresos se dificulta conseguir financiamiento hipotecario debido a que los hogares suelen no calificar para un crédito hipotecario en las condiciones usuales, aún cuando su poder adquisitivo les permitiría acceder a dicho financiamiento bajo otras condiciones, como se verá luego. Los grupos de menores ingresos, en cambio, tienen dificultad para acceder a una vivienda digna, pero no tienen ingresos suficientes para afrontar su financiamiento, aún si se corrigiese el problema de los requisitos restrictivos del financiamiento hipotecario. Estos colectivos deben ser atendidos directamente por la política social, mediante la provisión directa de viviendas, con un alto porcentaje de subsidio.

Pueden considerarse las siguientes situaciones como indicativas de necesidad potencial de vivienda:

- **Inquilinos:** los hogares que alquilan su vivienda.
- **Hacinamiento:** más de tres personas por cuarto.
- **Núcleo múltiple:** hogares donde conviven el jefe y cónyuge con su hijo o hija y su pareja (nuera/yerno), o cuyo hijo tiene dependientes a cargo (nietos); se capta el allegamiento, es decir, la convivencia de varias familias bajo un mismo techo.
- **Vivienda irrecuperable:** hogares que tienen una situación habitacional precaria, dada por el tipo de vivienda, las condiciones de saneamiento o los materiales de construcción².

Todos estos indicadores de falencias en el acceso a una vivienda de calidad se presentan de manera más acentuada en los tramos inferiores de ingreso, afectando en menor medida a los sectores más adinerados (a excepción de la proporción de inquilinos, como ya fue comentado, en que la relación es inversa). Así por ejemplo, puede citarse que mientras un 8,4% de los hogares del decil más pobre habitan viviendas irrecuperables, sólo un 1,2% de los hogares se hallan en esa condición en el decil más rico de la población. Algo similar puede decirse del hacinamiento, con porcentajes del 31,8% y 0,2%, respectivamente. Dado que los casos presentados no son mutuamente excluyentes, no resulta adecuado sumarlos

² Para la definición de viviendas irrecuperables, se emplea el Índice de Calidad Global de la Vivienda (ICGV), siguiendo la metodología empleada por el Ministerio de Planificación de Chile con los datos de la CASEN.

linealmente; es por ello que la suma de las situaciones individuales no coincide con el total de hogares que pueden considerarse con necesidad potencial de vivienda.

Tabla 4: Total urbano de Argentina.
Régimen de tenencia de la vivienda por deciles de ingreso per cápita familiar ajustado por unidad de adulto equivalente

Segundo trimestre de 2012

Régimen de tenencia	Decil de ingreso per cápita familiar ajustado por unidad de adulto equivalente									
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Propietario de la vivienda y el terreno	50,8%	60,4%	56,0%	56,1%	63,2%	65,9%	68,0%	68,4%	59,0%	57,8%
Propietario de la vivienda solamente	11,6%	8,0%	8,1%	5,5%	4,3%	3,0%	2,4%	2,8%	2,4%	2,9%
Inquilino/arrendatario de la vivienda	14,4%	11,5%	19,4%	19,4%	17,4%	20,0%	20,0%	21,7%	31,4%	32,5%
Ocupante con permiso	16,8%	15,9%	14,6%	15,5%	11,7%	8,6%	7,0%	5,7%	6,2%	6,3%
Ocupante sin permiso	5,0%	2,5%	0,8%	1,7%	0,3%	0,8%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Otra situación	1,4%	1,7%	1,0%	1,8%	3,2%	1,7%	1,9%	1,3%	1,0%	0,5%
<i>Total</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH (INDEC).

Tabla 5: Identificación de hogares con potenciales necesidades de acceso a la vivienda por deciles de ingreso per cápita familiar y según el estatus laboral del jefe o cónyuge

Segundo trimestre de 2012

Identificación de hogares con potenciales necesidades	Decil de ingreso per cápita familiar ajustado por unidad de adulto equivalente											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Total	
<i>Hogares irrecuperables</i>												
Cantidad urbana	40.489	36.110	22.928	19.197	24.028	13.666	20.315	10.242	19.996	21.123	228.094	
Cantidad total*	64.999	57.969	36.808	30.818	38.573	21.939	32.613	16.442	32.101	33.910	366.172	
<i>Hacinamiento</i>												
Cantidad urbana	173.807	162.960	112.827	89.544	51.151	22.741	23.219	8.975	21.008	2.663	668.895	
Cantidad total*	279.022	261.609	181.127	143.750	82.116	36.507	37.275	14.408	33.725	4.275	1.073.814	
<i>Núcleo múltiple</i>												
Cantidad urbana	65.759	92.366	89.621	67.026	78.680	62.496	50.703	44.488	33.137	13.881	598.157	
Cantidad total*	105.567	148.280	143.874	107.601	126.309	100.328	81.396	71.419	53.197	22.284	960.254	
<i>Hogares inquilinos</i>												
Cantidad urbana	79.575	69.809	122.849	134.198	132.636	181.697	194.907	204.572	318.423	377.645	1.816.311	
Cantidad total*	127.746	112.068	197.216	215.435	212.928	291.688	312.895	328.411	511.182	606.254	2.915.824	
<i>Hogares con potenciales necesidades</i>												
Cantidad urbana	289.051	292.531	299.425	283.785	251.269	281.185	280.822	275.007	380.261	420.474	3.053.810	
Cantidad total*	464.030	469.616	480.683	455.576	403.376	451.402	450.819	441.484	610.454	675.010	4.902.450	

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH (INDEC).

Es posible identificar entonces a los hogares con potencial necesidad de acceso a la vivienda como aquéllos que se encuentran en al menos una de las situaciones descritas: inquilinos, hacinados, con núcleo múltiple o que residen en viviendas irrecuperables. Bajo esta definición, se observa que la necesidad de vivienda de los hogares no es uniforme en los distintos tramos de ingreso. Esto es importante a la hora de determinar las posibilidades de financiamiento de la vivienda por parte de los hogares que requieren la misma. En el caso de los hogares que no tienen capacidad de financiamiento, los deciles más pobres de la población, su necesidad de vivienda debería ser atendida por el Estado mediante la política habitacional o social. Sin embargo, aquéllos hogares que exhiben capacidad para obtener financiamiento, deberían estar en condiciones de acceder a los instrumentos financieros tradicionales para acceder efectivamente a una vivienda, sin subsidio estatal implícito.

En este último caso cabría considerar a los hogares en los deciles intermedios de la distribución del ingreso. Conociendo que la línea de pobreza cae en el tercer decil, podría considerarse por ahora que aquellos hogares por encima del mismo tienen capacidad de financiamiento, mientras que los hogares que se encuentran debajo o próximos a dicha línea deberían ser atendidos por la política social. Luego se estimará más precisamente desde qué decil de ingreso de la población se puede inferir que deberían estar capacitados para acceder a una vivienda a través del crédito sin subsidios, o con subsidios acotados. Por otra parte, los individuos que se encuentran en los tramos superiores de ingreso tienden a tener menores problemas financieros en general, por lo cual, no deberían ser considerados a la hora de planificar una herramienta especial de financiamiento de la vivienda para los estratos medios, o ser considerados con restricciones.

III. Posibles Causas de las Dificultades para el Acceso a la Vivienda Propia en Hogares de Ingresos Medios

Sin dudas que detrás del fuerte aumento en la proporción de hogares que alquilan viviendas en la última década se encuentra el menor acceso al crédito hipotecario, tanto por menor disponibilidad de este tipo de financiamiento en un contexto de mayor inflación como por el menor poder de compra salarial en términos de costo de una vivienda que se observa en la actual década, y que también dificulta el acceso de la clase media, ya sea vía compras directas o por financiamiento hipotecario. En lo que sigue se analizan ambos aspectos vinculados a tal problemática.

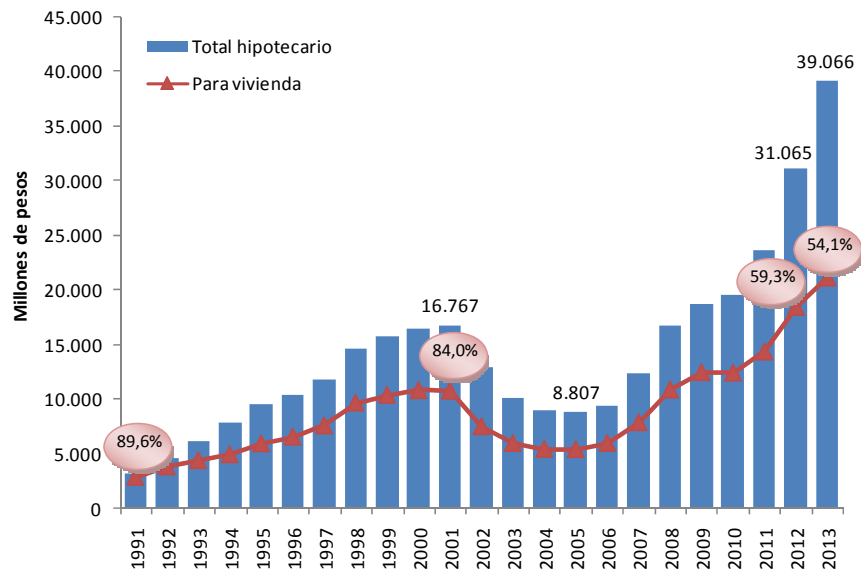
III.1 Evolución del Crédito Hipotecario en las últimas dos Décadas

III.1.1. Evolución del Stock de Crédito Hipotecario

Si bien el stock nominal de crédito hipotecario ha venido evolucionado favorablemente desde 2007, luego de la fuerte caída tras la salida de la Convertibilidad, su tasa de crecimiento promedio anual entre 2001-2013 alcanza al 8,8%, cifra que se ubica muy por debajo de lo observado entre 1991-2001, cuando el crédito destinado a la vivienda aumentaba al 18,1% anual promedio.

Gráfico 3: Evolución del stock nominal de crédito hipotecario total y para vivienda

En millones de \$



Nota: La información referida al año 2013 corresponde a los meses de enero a septiembre.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de BCRA.

Tabla 6: Crecimiento promedio anual del stock de crédito hipotecario

	Total hipotecario	Para vivienda	Otros destinos
1991-2001	18,1%	14,2%	33,6%
2001-2013	8,8%	7,0%	11,5%

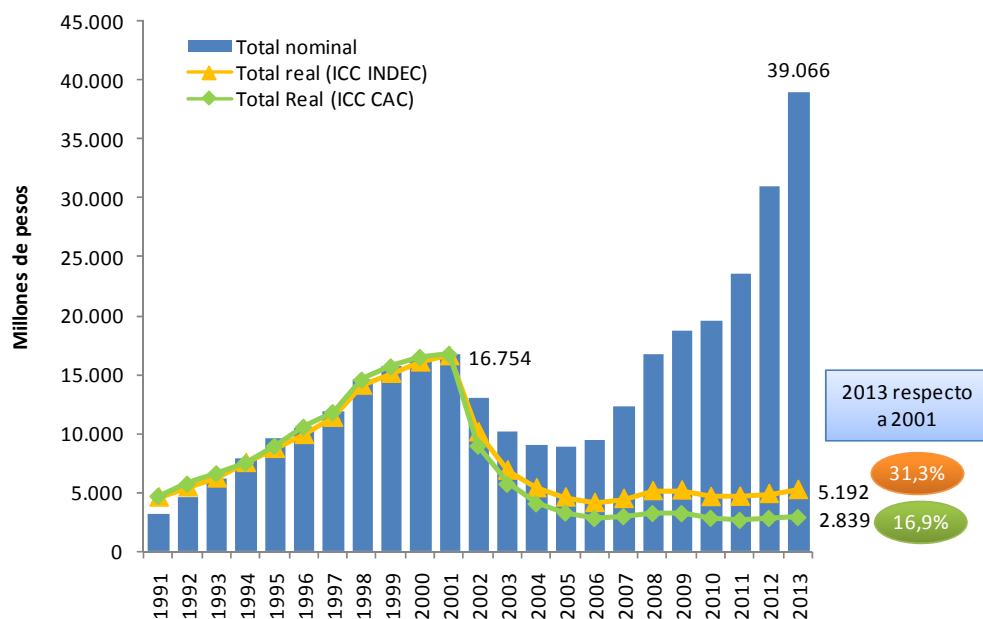
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de BCRA.

Igualmente desalentadora resulta la situación del crédito hipotecario que tiene como destino exclusivamente la vivienda (adquisición, construcción, ampliación, reforma,

refacción). Este ítem es cada vez menos representativo en el total de crédito hipotecario. En efecto, mientras que a inicios de la década del '90 el crédito hipotecario para vivienda representaba casi el 90% del crédito hipotecario total, hacia el año 2013 la participación de aquel destino ha caído al 54,1%. En contrapartida, el crédito hipotecario para “otros destinos” (préstamos instrumentados mediante hipoteca que no tengan como destino la vivienda) ha ganado en importancia.

Gráfico 4: Evolución del stock de crédito hipotecario total, en términos nominales y reales

En millones de \$



Nota: Los valores reales son a precios de Diciembre de 2001.

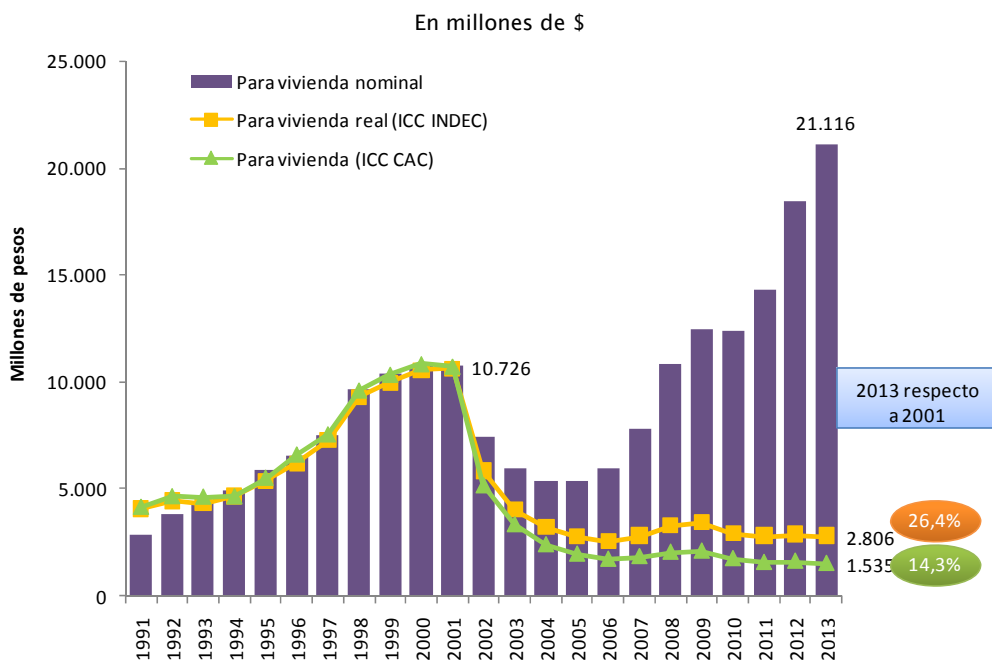
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de BCRA, INDEC y IERIC.

Corrigiendo por el poder de compra en términos de costos de la construcción, el stock de crédito hipotecario ha venido reduciéndose en el período post devaluación, alcanzando en 2013 niveles cercanos a los de inicios de la década de los '90, si se consideran los costos de la construcción que releva el INDEC, y por debajo de éstos si se tiene en cuenta una medición alternativa realizada por la Cámara Argentina de la Construcción (CAC). Cabe destacar que se proveen cifras empleando ambas alternativas porque las mediciones de costos de la construcción recogen cuestiones de diferente índole³.

³ Mientras la medición del INDEC refiere a una vivienda de características más modestas, la de la CAC se refiere a una unidad habitacional de mayor envergadura. La variación del costo de la vivienda de clase media podría situarse en un punto intermedio.

El stock de crédito hipotecario total de \$39066 millones en 2013 se reduce a \$5,192 millones cuando se tiene en cuenta su poder de compra. Esto indica que los costos para la construcción vienen creciendo a mayor ritmo que el crédito hipotecario, y lo mismo ocurre cuando se analiza el crédito hipotecario con destino exclusivamente a vivienda. Para el año 2013 el stock de crédito hipotecario es el equivalente a un 30% del existente en 2001, si se usa el índice de INDEC como referencia, y un 17% si se usa CAC. Dichos guarismos se reducen a 26% y 14% respectivamente considerando exclusivamente el crédito destinado a vivienda.

Gráfico 5: Evolución del stock de crédito hipotecario con destino a vivienda, en términos nominales y reales

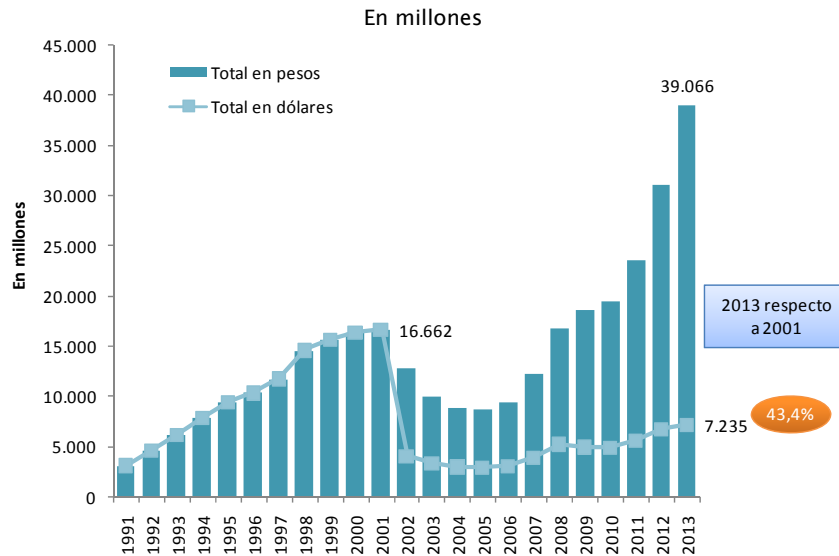


Nota: Los valores reales son a precios de Diciembre de 2001.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de BCRA, INDEC y IERIC.

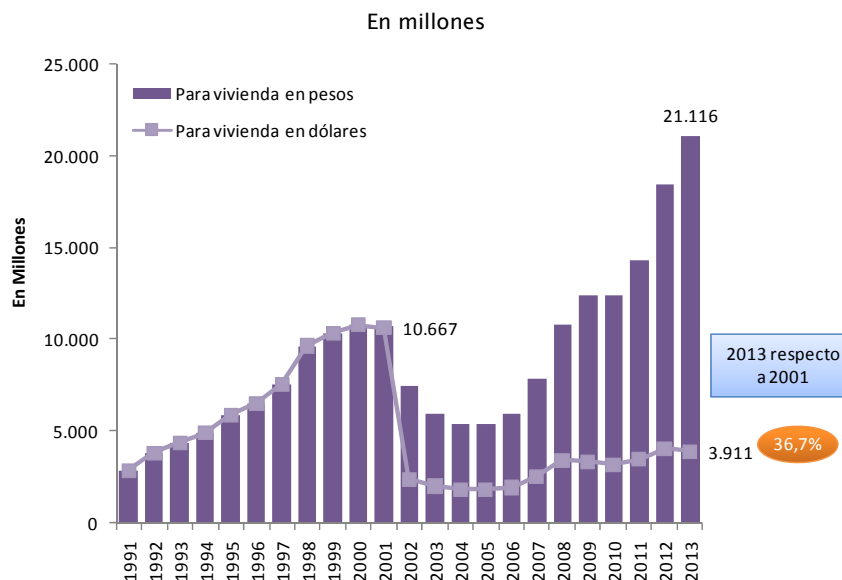
El stock de crédito hipotecario medido en dólares (stock de crédito dividido el tipo de cambio del período) viene en aumento desde el año 2007, consecuencia de un crecimiento del stock nominal mayor a la depreciación de la moneda argentina. Sin embargo, el nivel alcanzado en 2013 se asemeja al nivel del año 1994, en el caso del crédito hipotecario total, y al del año 1992 en el que tiene como destino a vivienda. En el 2013 el crédito destinado a vivienda medido en dólares representa el 36,7% del existente en el año 2001.

Gráfico 6: Evolución del stock nominal de crédito hipotecario total, en \$ y en dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de BCRA.

Gráfico 7: Evolución del stock nominal de crédito hipotecario con destino a vivienda, en \$ y en dólares

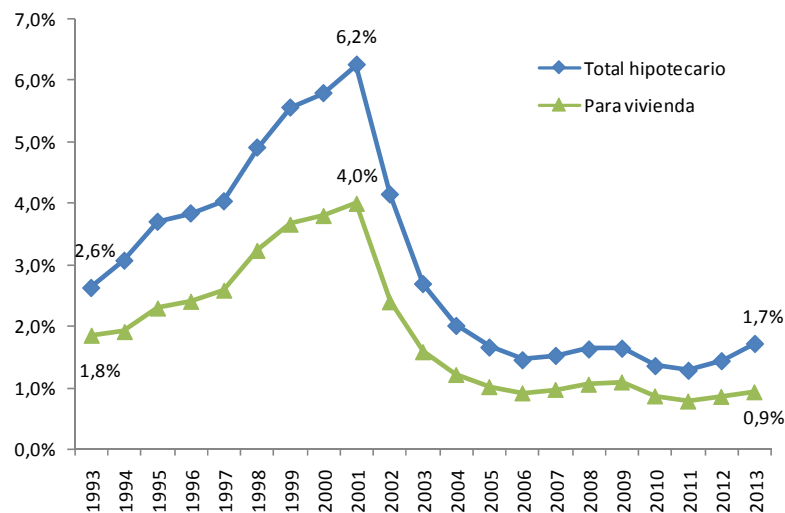


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de BCRA.

En términos del PBI, el stock de crédito hipotecario es el más bajo de los últimos 18 años, mostrando una caída continua desde el año 2002. El stock de crédito hipotecario

representó el 1,7% del PBI en 2013, mientras que el crédito destinado a vivienda sólo fue del 0,9% del PBI. En el año 2001 los guarismos eran 6,2 y 4,0%, respectivamente, lo que representa una caída de 4,5 y 3,1 puntos porcentuales del PBI respectivamente en los últimos años.

Gráfico 8: Evolución del stock de crédito hipotecario total y con destino a vivienda, en porcentaje del PBI

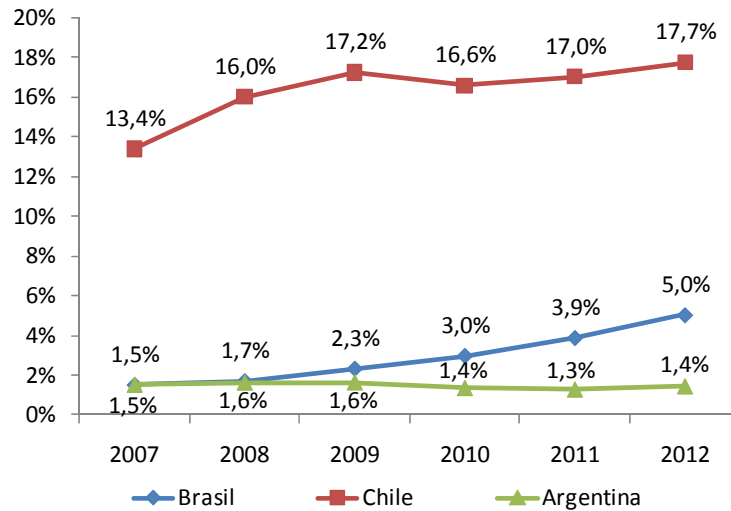


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de BCRA e INDEC.

En comparación con países vecinos, el stock de crédito hipotecario de Argentina resulta también muy bajo. En Chile, que es uno de los países con desarrollo del crédito hipotecario en América Latina, el stock de crédito hipotecario en 2012 llegó a 17,7% del PBI (+4,3 p.p., respecto a lo acontecido en 2007). Brasil, por su parte, alcanzó un stock de crédito hipotecario del 5,0% del PIB en 2012, con un crecimiento de 3,5 p.p. respecto al mismo ratio en 2007. Argentina, en cambio, redujo su stock de crédito hipotecario en 0,1 p.p. del PBI en el período 2007-2011, llegando dicho crédito a representar un 1,4% de su producto. Comparando la situación de estos países en el año 2012, la relación de Brasil resulta 3,6 veces superior la existente en Argentina y la de Chile 12,6 veces mayor.

Gráfico 9: El crédito hipotecario en Argentina, Brasil y Chile

En porcentaje del PBI



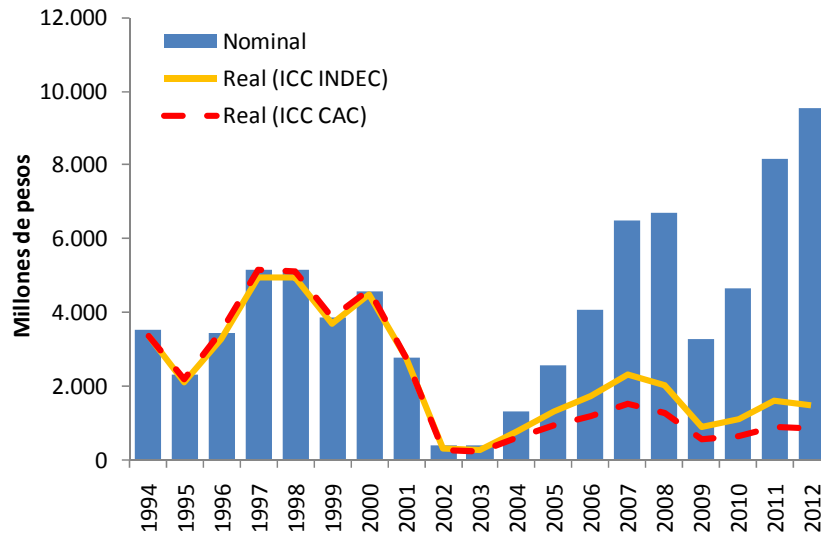
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de Bancos Centrales de Argentina, Brasil y Chile.

III.1.2. Flujo de Nuevo Crédito Hipotecario

En la sección anterior, se analizó el stock de crédito en cada momento del tiempo; subyacen al mismo tanto los nuevos créditos como los otorgados en el pasado y sus amortizaciones actuales. Resulta también interesante evaluar la evolución del flujo de nuevo crédito hipotecario otorgado cada período, pues se trata de una estadística no influida por eventos del pasado. Con relación a esta variable, puede afirmarse que, si bien en promedio el monto nominal prestado entre 2001-2013 se asemeja al de la década del '90, con un nivel cercano a los \$4,000 millones anuales, en moneda constante el nuevo crédito hipotecario se ubica muy por debajo de lo que acontecía en aquella década, con un nivel promedio de \$1,400 millones anuales, si se deflacta por el ICC de INDEC, y de \$1,000 millones cuando se usa el ICC de la CAC.

Gráfico 10: Evolución del “nuevo crédito hipotecario” total, nominal y real

En millones de \$

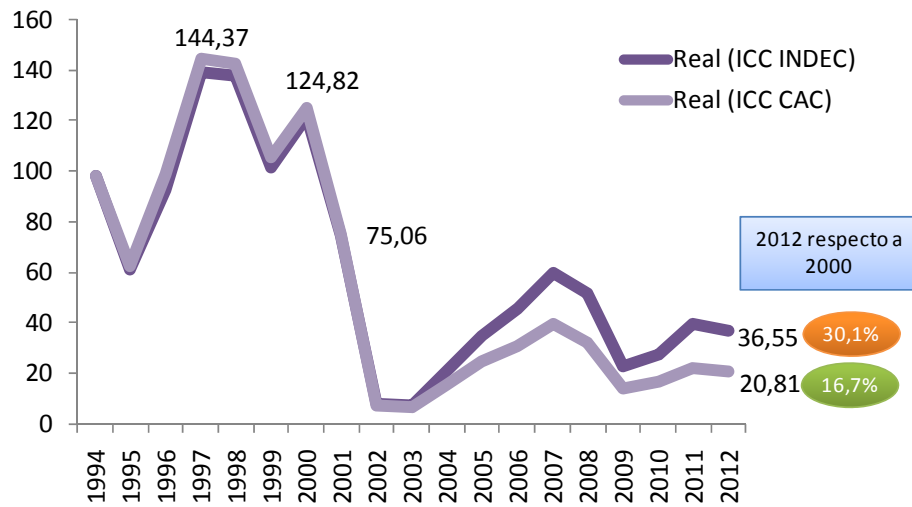


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de BCRA, INDEC y IERIC.

En términos constantes y por habitante, en 2012 se tomaron \$21 por habitante en concepto de crédito hipotecario si se deflacta por el ICC de la CAC (o \$37 si se emplea el ICC de INDEC), cuando en el año 2000 esta cifra llegaba a \$124 per cápita. En otras palabras, el monto por habitante de 2012 representa sólo el 17% del observado en 2000 usando el ICC de la CAC (o 31% si se usa el ICC de INDEC).

Gráfico 11: Evolución del “nuevo crédito hipotecario” total, en términos constantes y per cápita

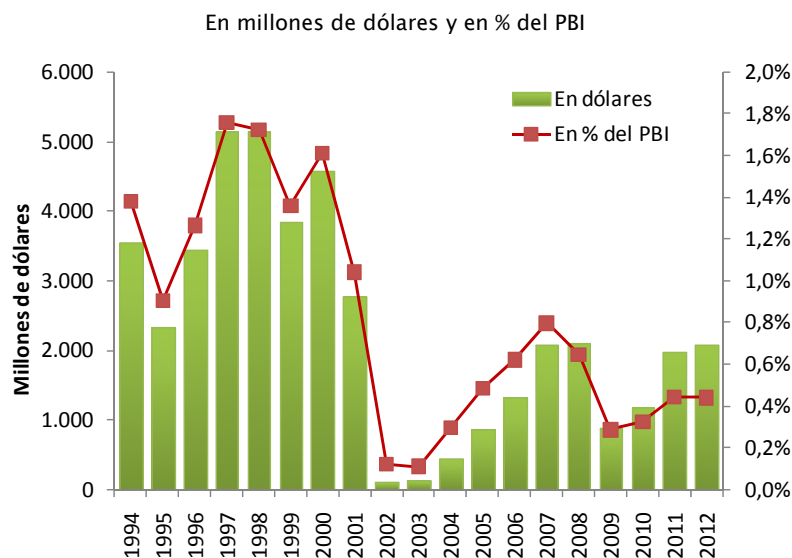
En \$



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de BCRA, INDEC y IERIC.

El flujo de nuevo crédito hipotecario del último tiempo también resulta menor respecto a lo que ocurría en la década del noventa, cuando se transforma a moneda extranjera y en términos del PBI. En el primer caso, el nuevo crédito hipotecario de los años 2001 a 2012 resulta equivalente a menos de un tercio de lo que se observaba en la década del `90, mientras que en términos del PBI se ha reducido la representación desde 1,5% promedio en dicha década a 0,5% en la del 2000.

Gráfico 12: Evolución del “nuevo crédito hipotecario” total



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a datos de BCRA e INDEC.

III.2 Evolución de la Relación entre el Costo de las Viviendas y los Salarios Formales

Además de reconocer la escasez de crédito hipotecario como uno de los factores fundamentales detrás de la restricción de acceso de la clase media a la vivienda propia, cabe destacar la influencia de la pérdida del poder adquisitivo del salario para la compra de una unidad habitacional.

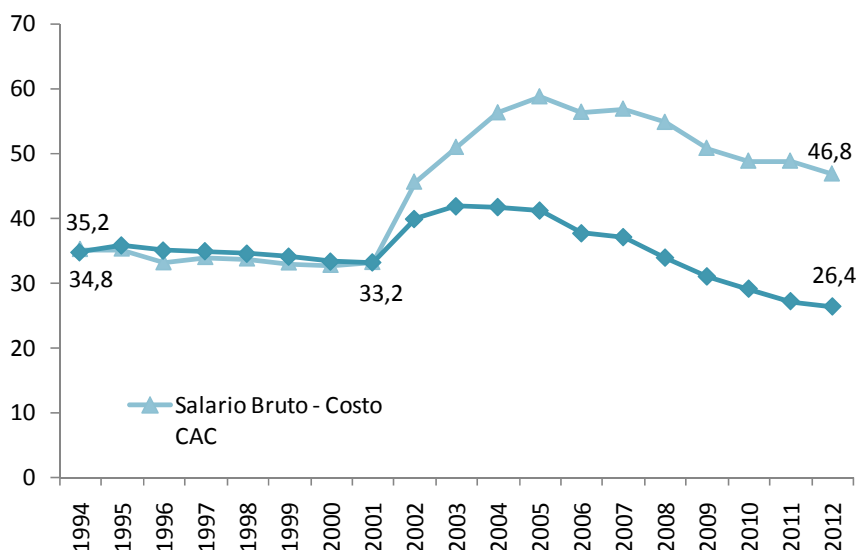
Si se considera el costo de construcción promedio para 2012 (\$4.344,7⁴ por m² según la CAC) y el sueldo promedio neto (sin considerar aportes y contribuciones) de un trabajador formal para el mismo periodo (\$6.080), se tiene que una persona debería destinar 54 sueldos netos (47 sueldos brutos) completos para construir una vivienda de 75,7 m² (sin considerar el costo del terreno). Es decir, más de 4 años de sueldos completamente dedicados al pago de la construcción de una vivienda tipo.

En comparación con lo que ocurría en la década del '90, se necesitaría en la actualidad 1 año más de aporte en sueldos brutos⁵ para construir una vivienda tipo, si se usan costos de la construcción de la CAC. Antes de la devaluación de 2002, se requerían 35 sueldos (brutos) para construir una vivienda tipo, mientras que en la actualidad se requieren 47 sueldos. Respecto a los años 2006-2007, puede observarse una mejora en este guarismo, dado que en dichos años se llegó a requerir cerca de 56 sueldos brutos (y 62 sueldos netos) para construir una vivienda tipo.

Gráfico 13: Salarios brutos necesarios para construcción de vivienda tipo

⁴ Actualizando por el índice de CAC un valor del m² de construcción de una vivienda unifamiliar de INDEC a diciembre de 2001 (\$386,4/m²).

⁵ No se dispone de información de salarios netos para la década de los '90, por ello se tomó salarios brutos para la comparación.



Nota: * De 75,7 m² y sin considerar el costo del terreno.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de datos de MECON, INDEC y CAC.

Si, en cambio, se utilizan datos del INDEC sobre costos de la construcción, la situación en 2012 habría sido más favorable para un asalariado que en 2001, dado que debería haber destinado 27 sueldos brutos para comprar una vivienda tipo, cuando debía destinar 33 sueldos en el año 2001. Sin embargo, dada la falta de confiabilidad de las cifras del INDEC, es probable que de hecho en la actualidad el número de salarios necesarios para la adquisición de una vivienda sea más elevado que en épocas pre-devaluación.

Habiendo dado cuenta de la existencia de necesidades potenciales de vivienda por parte de la clase media, y de los factores causales detrás de la restricción que enfrenta dicha clase para acceder a la vivienda propia (escasez de crédito hipotecario y menor nivel adquisitivo del salario), se pasa ahora a proveer los lineamientos de una propuesta de financiamiento de viviendas para hogares de ingresos medios.

IV. Propuesta del IERAL de Fundación Mediterránea para el Financiamiento de Viviendas a Hogares de Ingresos Medios

IV.1 Créditos Hipotecarios Ajustables por Salarios Accesibles para Hogares de Ingresos Medios

En un ambiente inflacionario, las tasas nominales de interés resultan por definición altas, y la aplicación de los sistemas convencionales de amortización de créditos (por ejemplo, sistema francés) conduce a esquemas con cuotas iniciales relativamente

altas, que suelen sobrepasar la capacidad de pago de los hogares de clase media, dificultando así su acceso al crédito hipotecario. El crédito denominado en moneda extranjera, por su parte, luce demasiado riesgoso para tomadores de préstamos cuyos ingresos se determinan en moneda local.

Por motivos similares, en la década del '60 en Chile se comenzó a aplicar un sistema de moneda indexada para diversas operaciones, llamada Unidad de Fomento (UF), La UF (o CLF), es una unidad financierareajutable de acuerdo con la inflación (medida según el Índice de Precios al Consumidor o IPC). Fue creada por el Ministerio de Hacienda de Chile el 2 de enero de 1967, estando originalmente diseñada para su aplicación en los préstamos hipotecarios, ya que es una forma de revalorizarlos de acuerdo con la inflación. Así, el valor de las viviendas se halla medido en UF.

Actualmente, el uso de la UF se ha extendido a todo tipo de préstamos bancarios o financieros de privados o particulares, inversiones (depósitos a plazo u otros instrumentos reajustables), contratos y, en algunos casos, honorarios. Sigue siendo la forma preferida y predominante de determinar los costos de construcción, los valores de las viviendas y de ajustar cualquier préstamo hipotecario, sea provisto por el sector privado o estatal. Los valores se pagan o cobran en pesos (CLP), que es la moneda de curso legal, según el valor del día de la UF.

Según las normas del Banco Central de Chile, la UF se reajusta en forma diaria, siendo calculada a principios de cada mes para el período comprendido entre el día 10 de dicho mes y el día 9 del mes siguiente, de acuerdo a la tasa promedio geométrica de la variación del IPC del mes anterior, que determina mensualmente el Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

Dado que Argentina se encuentra actualmente bajo un proceso inflacionario, resulta adecuado plantear el uso de un sistema de moneda reajutable para el otorgamiento de créditos hipotecarios, a fin de garantizar la existencia de una oferta suficiente de crédito hipotecario. Sin embargo, con el objeto de que los miembros de la clase media tengan un acceso real a dicha oferta, debe plantearse la necesidad de un ajuste no en función de la variación de los precios en general, sino de los ingresos de los individuos, es decir, del salario.

A continuación, se realiza una comparación entre un esquema de crédito hipotecario tradicional y uno establecido en moneda ajustable, pensado para Argentina. En este caso, dicha moneda se denomina tentativamente Unidad de Valor Inmobiliario (UVI), ajustable por índices de salarios de trabajadores formales (como el componente de salario registrado del Coeficiente de Variación Salarial, CVS, que construye el INDEC). Cabe aclarar que esta unidad debe ser aplicada al mercado de créditos hipotecarios, pudiendo fijarse su medida en referencia al valor del m^2 (por ejemplo, 1000 UVI = \$3,500) y que en este caso el uso de índices de salarios está motivado por el hecho de

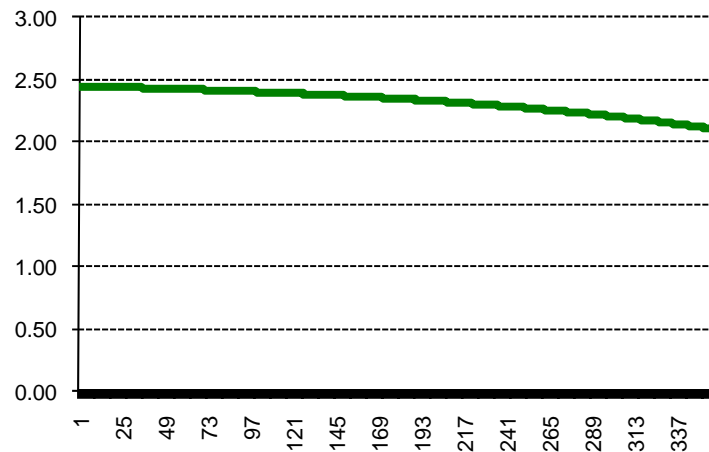
que los prestatarios de este tipo de créditos resultan mayoritariamente asalariados, de modo que genera un método de actualización de valores compatible con la evolución de sus ingresos laborales.

A fin de que la comparación resulte tangible, se presenta un ejemplo hipotético: se comparados créditos por un valor de alrededor de \$350,100⁶, pagaderos en 360 cuotas (30 años). En un caso, se emplea el sistema tradicional de amortización y en el otro, un esquema ajustable por inflación/salarios (a través de la UVI), calibrando sus parámetros para obtener iguales costos financieros totales en ambos casos. El crédito en UVI se establece con una tasa de interés (TNA) del 6% anual y se supone una inflación anual de 10% para todo el periodo del crédito, con idéntica variación de salarios, en promedio (luego se verá que en la realidad a largo plazo la evolución de precios y salarios suele resultar similar, compensando efectos).

En el caso del **crédito en UVI**, la cuota equivale a \$1,000 en el momento inicial, A continuación se ilustra cómo evoluciona el valor de las cuotas.

⁶ Que surge de tomar una vivienda de 100 m² y un costo promedio de \$3.501 por m² edificado.

Gráfico 14: Cuota Total del crédito propuesto, medido en Unidades de Valor Inmobiliario

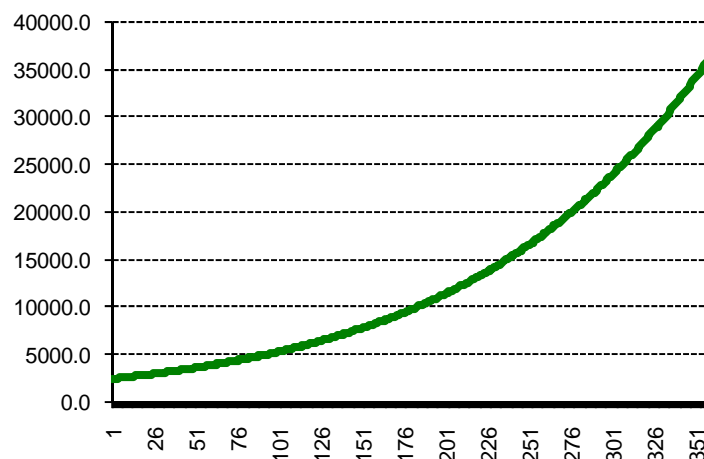


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Medidas en pesos, las cuotas muestran un ritmo creciente, como es de esperar, dada la actualización que va experimentando la UVI por la inflación existente (igual a la suba salarial en el ejemplo supuesto).

El costo financiero total del crédito es de 16,74% (TNA), es decir, una suma aproximada de la tasa de interés en UVI, el ritmo de inflación y un aditamento que surge del costo del seguro de vida asociado al crédito.

Gráfico 15: Cuota Total del crédito propuesto, medido en \$ corrientes

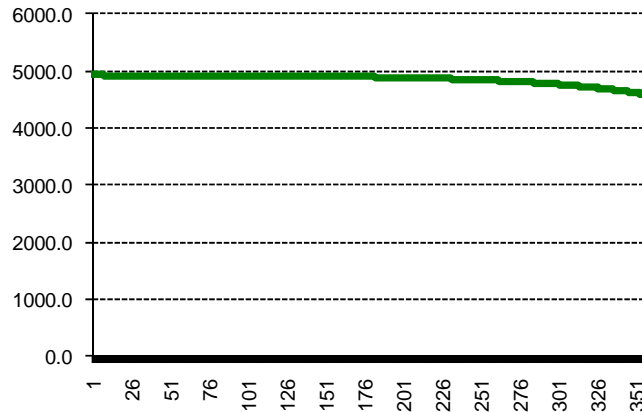


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

En el caso del **crédito tradicional** (tasa fija en pesos, con sistema de amortización francés), cuyo costo financiero total, monto del préstamo y cantidad de cuotas son iguales a los del crédito en UVI, la evolución de las cuotas en pesos resulta como se

ilustra en el siguiente gráfico. El valor de la cuota es levemente decreciente a medida que se reduce el peso del seguro sobre el saldo adeudado.

Gráfico 16: Cuota Total de un crédito tradicional, medido en \$ corrientes

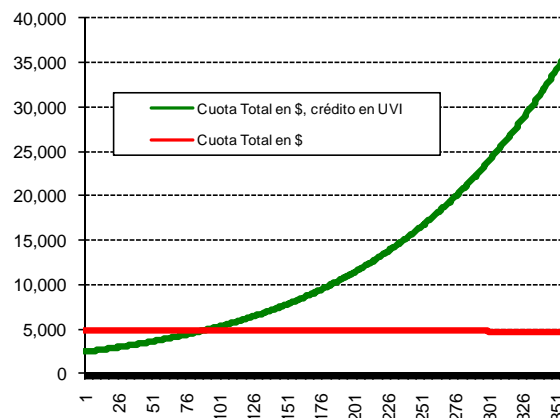


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Las conclusiones del esquema propuesto según el ejercicio hipotético realizado para un préstamo de \$350,100 son:

- Si se comparan las cuotas iniciales a pagar, en el caso del crédito ajustado por UVI se tiene un monto de \$2,449, mientras que bajo el esquema tradicional, ascendería a \$4,930. La primera es 50% inferior a la segunda, y es lo que marca la diferencia en términos de garantía de mayor acceso de la clase media al financiamiento hipotecario, para iguales costos financieros totales en el período completo del préstamo.
- El método tradicional de amortización presenta cuotas mucho más elevadas que las del crédito ajustable por salarios durante los primeros 8 años, medidas tanto en moneda corriente como a precios constantes, teniendo luego una reducción relativa por efecto de la inflación.

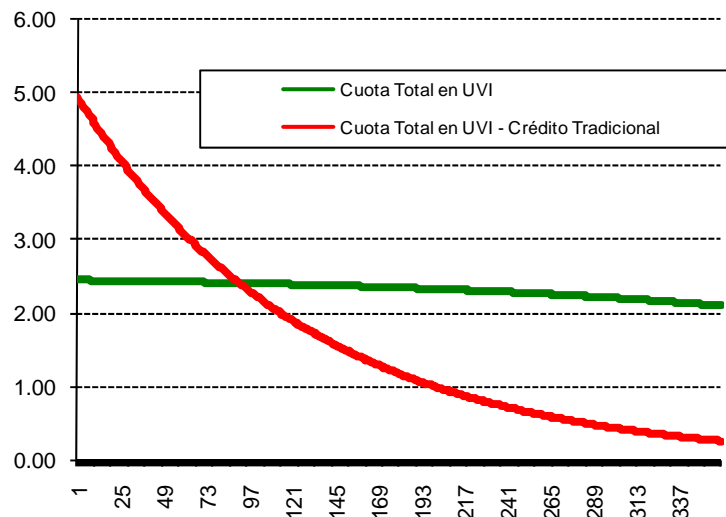
Gráfico 17: Comparación de Cuota de los créditos presentados, medidos en \$ corrientes



Nota: Ambos créditos implican el mismo costo financiero en \$ y tienen el mismo valor actual, es decir, permiten financiar la misma cantidad de dinero.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Gráfico 18: Comparación de Cuota de los créditos presentados, medidos en Unidades de Valor Inmobiliario



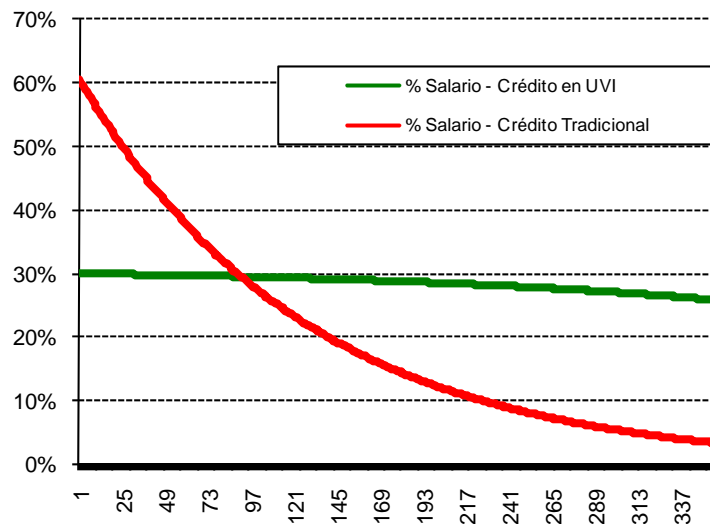
Nota: Ambos créditos implican el mismo costo financiero en pesos y tienen el mismo valor actual, es decir, permiten financiar la misma cantidad de dinero.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

- Si bien la cuota en el crédito ajustado resulta creciente, por efecto de la inflación y las subas salariales, puede demostrarse que el aumento nominal de las cuotas no debería traducirse en un mayor peso medido sobre los salarios de las familias, Si se examina la relación entre el valor de la cuota y el nivel de salarios, en el caso del crédito tradicional (bajo los supuestos ya comentados de igualdad de montos prestados y de costo financiero), la cuota partiría insumiendo 60% del salario⁷ y tendería a decaer monótonamente con el tiempo, llegando a significar sólo 3% del salario hacia el final, por efecto de la licuación inflacionaria. Por su parte, en el caso del crédito ajustable, el peso relativo de la cuota respecto al salario se mantiene prácticamente constante en todo el período, dado que sólo se reduce levemente por efecto del seguro; partiría de absorber 30% del salario para llegar a significar 25% al final del plazo.

⁷ Es necesario tener en cuenta que no se podría otorgar un crédito donde la cuota supere el 30%, por lo que este caso tiene fines meramente analíticos, siendo inaplicable. En caso de tomarse un crédito por el método tradicional sujeto a una cuota de 30% del salario como máximo, el monto prestado debería ser inferior.

Gráfico 19: Comparación de cuota de los créditos presentados, expresados como porcentaje del salario



Nota: Ambos créditos implican el mismo costo financiero en pesos y tienen el mismo valor actual, es decir, permiten financiar la misma cantidad de dinero.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

- En definitiva, con el método de amortización propuesto, a diferencia de lo que ocurre en el esquema tradicional, se logra que mayor cantidad de familias resulten elegibles para los préstamos hipotecarios, al ser las cuotas menores en los primeros años que en el caso tradicional, y por ende hogares con salarios más bajos pueden acceder al sistema. Si bien luego el crédito se ajusta por evolución de salarios, se demuestra que la relación cuota / salario no sube en el tiempo, por ende resultando viable de afrontar para hogares de ingresos medios a lo largo del período del préstamo.

Aplicación al caso de los hogares de ingresos medios de Argentina

Para dimensionar la aplicación de un crédito como el propuesto, se aplicará al caso de los hogares de ingresos medios en Argentina. A fin de contar con una estimación de los ingresos de los hogares del país a partir de la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), se aplicó un ajuste por subdeclaración de ingresos a los datos que surgen de tal encuesta, siguiendo la línea de lo efectuado por el INDEC para la Cuenta de Generación del Ingreso y de otros trabajos (Gaggero y Rossignolo, 2011; Roca y Pena, 2001; Alaimo y Sosa Escudero, 2000; Salvia y Donza, 1999; Camelo, 1998). Se considera que la subdeclaración aumenta a medida que se asciende en la escala de ingresos, y que los autónomos profesionales subdeclaran en mayor medida que el resto de los trabajadores. Para captar estos dos efectos, y considerando la brecha entre el ingreso laboral declarado por los asalariados formales de la EPH y la

remuneración neta informada por SIPA, se aplicó un coeficiente de subdeclaración al ingreso de las familias por tramos de ingreso de la siguiente forma:

- Decil 1 a 3: 10%
- Decil 4 a 8: 30%
- Decil 9 y 10: 40%

Además, se realizó un ajuste adicional al ingreso de los autónomos que se desempeñan en tareas técnicas y profesionales, del 30%, en función de que la evidencia empírica demuestra una situación particular en el reporte de ingresos por parte de este grupo.

En las tablas que siguen se observa el número de hogares con potenciales necesidades de acceso a la vivienda, ya sea porque actualmente se trata de inquilinos⁸ o porque habitan viviendas propias pero con núcleo múltiple o están hacinados o en viviendas deficitarias irrecuperables. Los datos se hallan extrapolados al total de la población del país. Se presenta luego el ingreso promedio por deciles de la población y por estatus laboral del jefe o cónyuge, ajustando por subdeclaración de ingresos, como antes se especificó.

Existirían así 4,9 millones de hogares con necesidad potencial de financiamiento de vivienda, de los cuales casi 2,6 millones tienen jefe o cónyuge asalariado. Tienen al menos uno de los integrantes del núcleo conyugal (jefe o cónyuge) asalariado registrado 1,7 millones de hogares, y poco más de 210 mil, si bien no tienen ni jefe ni cónyuge asalariado registrado, al menos uno de ellos se desempeña laboralmente como autónomo con calificación técnica o profesional.

⁸ En esta oportunidad, se considera al total de hogares inquilinos como potenciales demandantes de financiamiento hipotecario para adquirir una vivienda propia. Sin embargo, cabe tener en cuenta que no todos los hogares que alquilan deben ser considerados destinatarios de una política de financiamiento habitacional, como será especificado más adelante.

Tabla 7: Número de hogares con potenciales necesidades de acceso a la vivienda por deciles de ingreso per cápita familiar ajustado por unidad de adulto equivalente y según el estatus laboral del jefe o cónyuge

Decil	Total hogares	Asalariados	Asalariado registrados	Independientes profesionales o técnicos
1	464.030	154.830	32.871	7.014
2	469.616	202.162	60.856	7.863
3	480.683	204.940	118.695	10.119
4	455.576	224.941	102.598	10.226
5	403.376	192.663	127.502	11.393
6	451.402	235.665	142.817	12.602
7	450.819	218.235	154.779	14.965
8	441.484	261.482	222.128	32.030
9	610.454	404.135	351.886	53.104
10	675.010	500.380	417.900	53.988
Total	4.902.450	2.599.433	1.732.032	213.304

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH (INDEC).

El ingreso familiar mensual promedio de los hogares con necesidad potencial de financiamiento a la vivienda varía significativamente por deciles. Mientras que ronda \$2.300 en el primer decil, se posiciona cerca de \$6.250 en el cuarto, \$12.200 en el noveno y salta a \$19.000 en el último.

Tomando la información de ingresos de los hogares liderados por asalariados registrados o independientes profesionales o técnicos, que potencialmente resultarían demandantes de crédito hipotecario, ya sea porque alquilan o habitan viviendas con hogares o núcleo múltiple, hacinamiento o viviendas irrecuperables, se estima la cuota mensual que dichos hogares podrían pagar bajo el supuesto de una relación cuota/ingreso del 30% como máximo. Se observa que, en promedio, por deciles, suponiendo dicha capacidad de ahorro, podrían pagarse cuotas desde \$762 en el primer decil de menores ingresos, hasta \$4970 en el de mayores ingresos.

Tabla 8: Ingreso familiar promedio de hogares con potenciales necesidades de acceso a la vivienda por deciles de ingreso per cápita familiar ajustado por unidad de adulto equivalente y según el estatus laboral del jefe o cónyuge

Decil	Total hogares	Asalariados	Asalariado registrado	Independientes profesionales o técnicos
1	2.306	1.978	2.538	1.828
2	3.974	3.324	3.417	3.876
3	4.499	4.130	4.329	4.343
4	6.233	5.494	5.701	5.814
5	7.565	6.842	7.351	6.433
6	8.699	7.806	8.209	6.782
7	9.241	8.758	9.302	10.434
8	10.392	9.318	9.682	8.533
9	12.158	10.664	10.995	10.683
10	19.004	16.447	16.556	19.642

Nota: Ingresos ajustados por subdeclaración.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH (INDEC).

Tabla 9: Cuota mensual máxima (30% de los ingresos)

Decil	Asalariado no registrados	Independientes profesionales o técnicos
1	761,51	548,54
2	1.025,02	1.162,81
3	1.298,8	1.302,96
4	1.710,28	1.744,17
5	2.205,18	1.930,01
6	2.462,59	2.034,62
7	2.790,67	3.130,23
8	2.904,73	2.559,91
9	3.298,56	3.205,05
10	4.966,85	5.892,65

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH (INDEC).

¿Qué montos de crédito se pueden financiar con dichos valores de cuotas mensuales? Se trabaja inicialmente con el supuesto de créditos a 30 años, con tasa de interés en

pesos del 4% nominal anual, ajustables por evolución de salarios⁹, más un costo de seguro sobre saldos. Se supone, además, que el financiamiento debe ser por el 100% del valor de construcción de una casa de como mínimo 75,7 m², sin incluir el terreno (en la práctica se debería fijar una proporción a financiar de un valor de inmueble que incluya el terreno, usualmente 80%, aunque aquí se simplifica sólo a los efectos analíticos, suponiendo que el tope se compensaría con la adición del costo del terreno). Con valores del INDEC actualizados por el índice de la CAC en 2012 el m² de construcción tenía un costo de \$4.344,7, con lo que el valor de una vivienda estándar de 75,7 m² ascendería a \$329 mil. La cuota inicial con el sistema propuesto ascendería a \$1,898.95. Cabe aclarar que en este ejemplo se usan diferentes supuestos al anterior (donde la tasa era de 6% y la superficie construida, de 100 m²) debido a que se quiere determinar qué grupo poblacional podría acceder a una vivienda financiada bajo condiciones de crédito mínimas.

Bajo esos supuestos, los deciles 1 a 3 no alcanzarían a cubrir los requisitos de ingresos mínimos, mientras que parte del 4, cuyo ingreso promedio se encuentra cercano (aunque por debajo) al valor de la cuota. Como se advirtió al comienzo del documento, con esta propuesta se apunta al financiamiento hipotecario de los estratos medios de la población, por ende se considera que: a) los primeros 3 deciles de la población (30% más pobre) deben ser atendidos en sus necesidades de vivienda, como de hecho ocurre, por las políticas de vivienda social dirigidas a tal objetivo; b) el último decil (10% de población con mayores ingresos) cuenta con posibilidades propias de acceso a la vivienda y, por ende, debe ser excluido del sistema propuesto, o incluido con restricciones.

Así las cosas, la propuesta apuntaría fundamentalmente al financiamiento hipotecario para los hogares de los deciles 4 a 9, es decir, para el 60% de hogares con ingresos medios, asimilables a la clase media, definida en términos amplios. Las cuotas mensuales promedio que podrían afrontar irían desde \$1.710 en el decil 4 para asalariados registrados (\$1.744 en el caso de independientes profesionales o técnicos), hasta \$3300 en el decil 9 (\$3.205 para independientes profesionales o técnicos). Estas cuotas son suficientes para financiar el 100% del costo de construcción de una vivienda de como mínimo 75,7 m², sin considerar el terreno.

Luego, en base al monto que pueden pagar como cuota inicial los hogares de los distintos deciles, y suponiendo que dedican un 30% de sus ingresos a dicho fin, se puede obtener el monto de crédito medio que podrían tomar, que caería en un rango de entre \$296 y \$571 mil en el caso de asalariados, y entre \$302 y \$555 mil en el caso

⁹ Para este caso estático, se considera la situación inicial, por lo que el ajuste por evolución de salario sería nulo, y no se está incluyendo el costo de seguro, debido a que es variable dado que representa una proporción sobre el saldo del crédito.

de independientes profesionales o técnicos, como se muestra a continuación. El sistema a aplicar podría ser ideado, sin embargo, con topes máximos para los montos a financiar. Por ejemplo, podría plantearse el otorgamiento de créditos para financiar viviendas de entre 75 y 150 m², con un límite superior para el valor del m². Por caso, el valor supuesto del m² aquí usado (\$3.501,3), implicaría la posibilidad de obtener créditos de entre \$369 y \$651 mil.

Tabla 10: Monto de crédito asequible

Decil	Asalariados registrados	Independientes Profesionales o Técnicos
1	131.882,55	94.999,2
2	177.518,68	201.381,9
3	224.933,42	225.653,9
4	296.195,83	302.065,1
5	381.905,37	334.249,9
6	426.485,07	352.366,8
7	483.303,79	542.110,7
8	503.057,34	443.339,5
9	571.263,01	555.068,4
10	860.186,77	1.020.522,0

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH (INDEC).

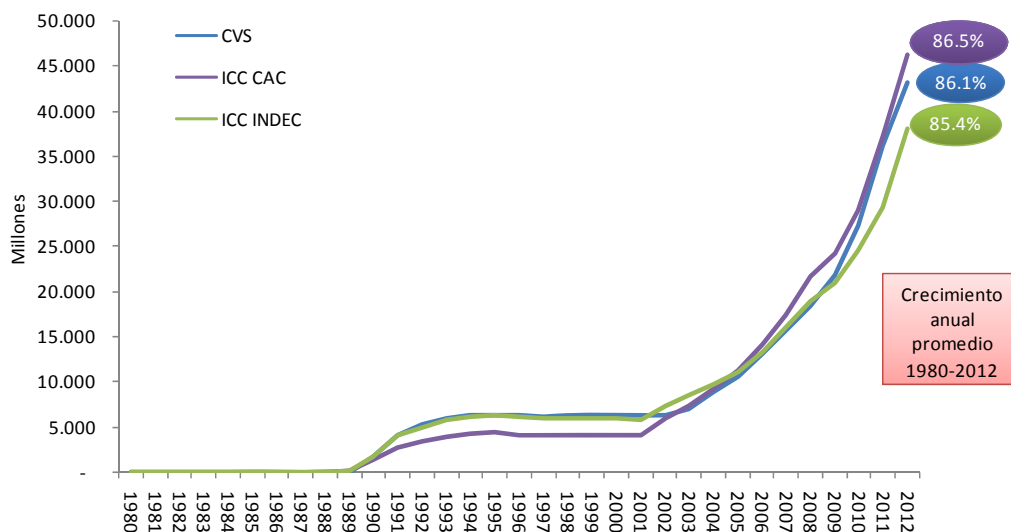
Si se considera que para que el sistema sea consistente financieramente se requiere una tasa anual de 6% en lugar de 4%, esto implicaría una cuota inicial de \$2.300, que permitiría la entrada al programa sólo del decil 6 al 9, si la superficie construida es de 75,7 m². Aún más, de incrementarse la superficie construida a 100 m², y con un 6% de interés, la cuota inicial trepa a más de \$3.040, restringiendo el acceso a este programa de financiamiento hipotecario los deciles del 6 al 8.

Para compatibilizar los objetivos de solvencia financiera del programa (que requiere una tasa de 6%) y de cobertura de los segmentos de menores ingresos de la clase media (si la tasa no se ubica en 4%, no es posible incluir a los deciles 4 y 5), debería pensarse en un subsidio progresivo, que disminuya con el monto del ingreso familiar. Por ejemplo, en el decil 4, de los 6 puntos porcentuales de la tasa, 2 podrían ser pagados por el Estado mientras que los otros 4 son afrontados por las familias.

IV.2 Link clave 1: Evolución de salarios a largo plazo resultasimilar al costo de la construcción. El importante rol de la ANSES en el financiamiento del programa

Si se financian créditos hipotecarios ajustados por algún índice de variación salarial, como aquí se propone, el primer interrogante que surge es si no emergerá un descalce entre el valor del bien de uso objeto del préstamo (inmueble) versus la variable que se toma como referencia para actualizar el saldo de los montos del préstamo (salarios). Dado que la mayor parte de las variables económicas suele tener evolución similar a largo plazo, que va compensando sus discrepancias de corto plazo, tal riesgo tiende a disiparse para períodos largos. Ello puede observarse a continuación, en que se muestra que entre 1980 y 2012 el salario privado registrado (medido por el CVS¹⁰) creció, en términos nominales, un 86.1% anual promedio, mientras que el ICC de la CAC lo hizo un 86.5% anual. El ICC del INDEC, en cambio, muestra una variación promedio anual del 85,4% en el mismo lapso.

Gráfico 20: Evolución del salario industrial y costos de la construcción



Nota: La serie de salarios se construyó empleando los datos disponibles: 1980–1993: salario formal industrial; 1994–2001: salario formal promedio (SIJP); 2001–2011: CVS.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC, O&J y CAC.

¹⁰ El CVS comenzó a ser construido por el INDEC a partir de octubre de 2001, por lo que se lo emplea desde dicho año. Para construir la serie histórica del salario formal, se emplea entre 1994 y 2001 el salario promedio formal de la economía, tal como lo reportaba el Sistema Integrado de Jubilaciones y Pensiones (SIJP). Con anterioridad a dicho periodo, sólo se dispone del salario industrial formal de la economía.

La actualización de créditos hipotecarios con índices salariales resulta óptima para asalariados, que así cuentan con un método de actualización de capital adeudado que ajusta según sus ingresos, disminuyendo en gran medida los riesgos de la operación. Ahora bien, ¿para qué potenciales oferentes de fondos tal sistema resultaría también en un “seguro indirecto”, dados sus objetivos de largo plazo? Sin dudas que este papel le resulta adecuado a la ANSES, cuya principal misión es pagar jubilaciones presentes y futuras, cuya determinación está estrechamente ligada a la evolución de los salarios de los trabajadores activos. Por ende, debiera resultar favorable para los intereses de la ANSES lograr que sus ahorros sigan en el tiempo la evolución que muestra el salario formal, dado que sus erogaciones futuras estarán asociadas fuertemente a dicha variable. Además, sus objetivos están planteados para el largo plazo, de modo que es la institución ideal para absorber los desfases de corto y mediano plazo que pueden mostrar las variables en el tiempo, con relación a sus valores de largo plazo. Invertir fondos de ahorro previsional en el sector de la construcción tendría, además, dos ventajas importantes, interrelacionadas: alta capacidad para generar mano de obra y bajo impacto sobre el balance comercial (escaso componente importado).

Por lo demás, la ANSES es la institución con mayor probabilidad de proveer un monto considerable de recursos para financiar créditos hipotecarios, si se atiende a la estructura de su activo correspondiente al tercer trimestre de 2013 el 4.7% del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), el equivalente a \$14.541 millones, se hallaba depositado a plazo fijo, con rendimiento inferior a la inflación (y a la variación salarial), por lo que se trata de recursos que podrían movilizarse hacia un programa de créditos hipotecarios como el que aquí se plantea. Tal volumen de recursos representa más de un tercio del monto (\$39 millones) de stock de préstamos hipotecarios en Argentina y un 69% del stock destinado exclusivamente a viviendas.

Otra fuente de fondos de ANSES para financiar créditos hipotecarios podría provenir de la desinversión de dicho organismo en acciones de aquellas empresas en las cuales cuenta con directores estatales, a los efectos de descomprimir dicha situación, que en algún momento generó roces con empresas. Dicha estrategia se debería emprender en forma gradual y progresiva, a los efectos de no afectar súbitamente las cotizaciones de mercado.

IV.3 Link clave 2: Evolución de salarios a largo plazo resulta similar a la del tipo de cambio. La posibilidad de un fondo compensador de emisiones de deuda en dólares

Para complementar, si resultaran insuficientes, o sustituir los fondos de la ANSES que se canalicen al programa de créditos hipotecarios para los hogares de ingresos medios, debería pensarse también en una fuente alternativa de fondeo. Como se trata de préstamos a largo plazo, esa fuente debe proveer recursos cuya devolución opere

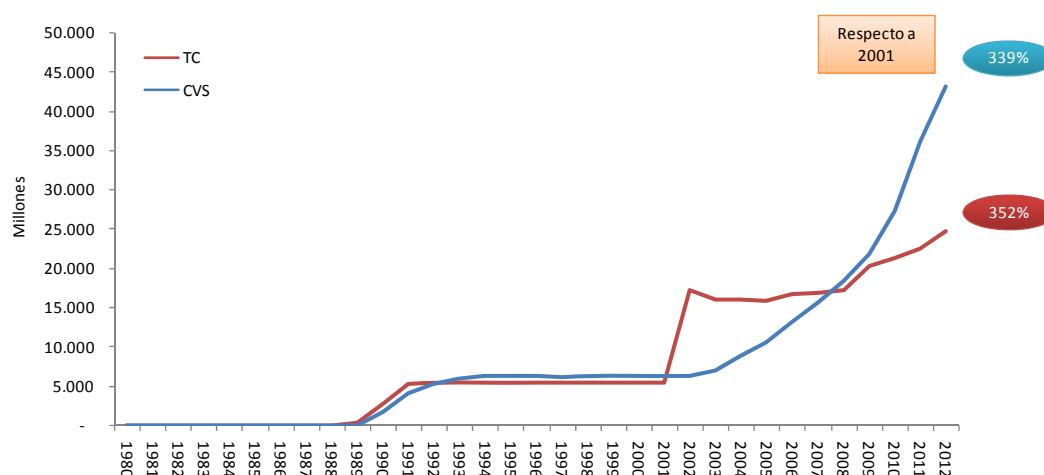
también en plazos prolongados. En la sección V del documento se analizarán las alternativas institucionales existentes, pero aquí se planteará un posible instrumento, como es la emisión de Cédulas Hipotecarias nominadas en dólares a 5 años de plazo. Surge entonces la pregunta: ¿cómo calzar los préstamos hipotecarios en pesos, ajustables por índices salariales, con las acreencias del sistema en dólares, por el fondeo a través de la emisión de cédulas en dicha moneda? Una posibilidad es la creación de un Fondo Compensador, que asuma las diferencias de corto plazo que implique la diferente evolución de salarios formales y del tipo de cambio. Siempre que la evolución en períodos largos resulte similar, y las diferencias entre las variaciones de ambas variables tiendan a compensarse, ese Fondo aproximará un resultado neutro a largo plazo. Luego se abundará sobre las condiciones institucionales que ello implica.

En los dos gráficos que siguen se muestra, por un lado, la evolución del Tipo de Cambio Peso/Dólar en Argentina y del Coeficiente de Variación Salarial (CVS), y por otro, los índices de costo de la construcción. En ambos casos, partiendo desde 1980, se observan compensaciones en el tiempo.

Por ejemplo, mientras que en 2002 el tipo de cambio mostró un valor superior a su valor de largo plazo, respecto al salario formal industrial promedio, este exceso fue compensado hacia 2008. Actualmente, no obstante, parecen visualizarse relaciones de desequilibrio entre ambas series si se observan los valores históricos. Similar comentario puede realizarse respecto a la comparación entre la evolución del tipo de cambio y los costos de la construcción.

Gráfico 21: Tipo de cambio (TC) y Salario formal promedio (CVS) a largo plazo

En índices, base 1980=100

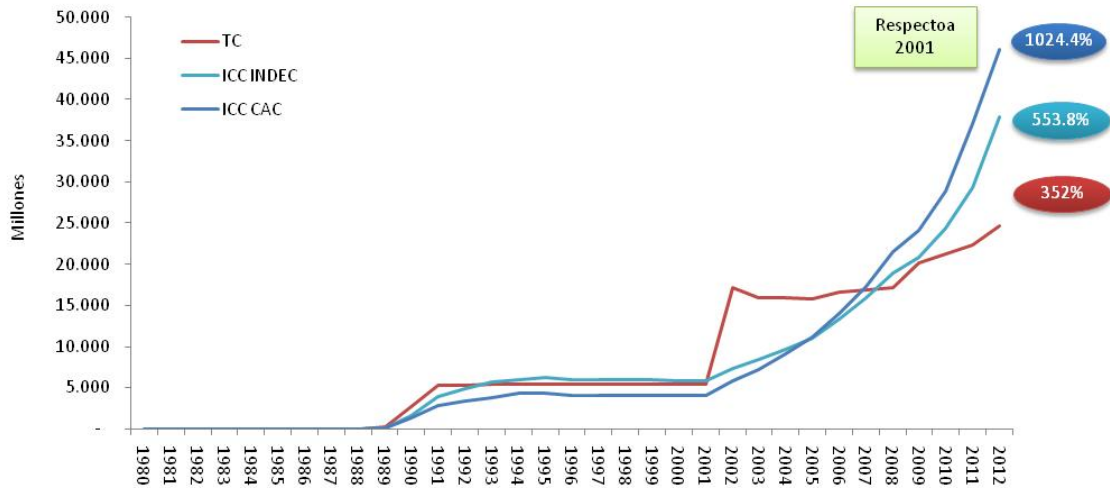


Nota: La serie de salarios se construyó empleando los datos disponibles: 1980-1993: salario formal industrial; 1994-2001: salario formal promedio (SIJP); 2001-2011: CVS.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC y O&J.

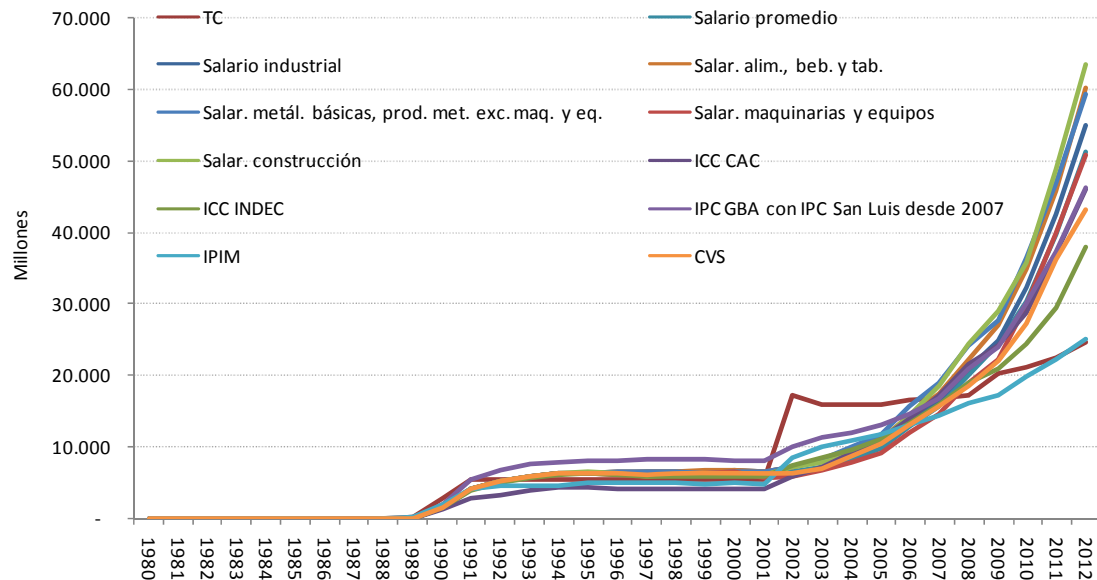
Gráfico 22: Tipo de cambio (TC) y Costo de la Construcción (ICC) a largo plazo

En índices, base 1980=100



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC, O&J y CAC.

Gráfico 23: Evolución de distintas variables de referencia a largo plazo



Nota: La serie de salarios se construyó empleando los datos disponibles: 1980-1993: salario formal industrial; 1994-2001: salario formal promedio (SIJP); 2001-2011: CVS.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC, O&J y CAC.

Tabla 11: Evolución distintas variables de referencia a largo plazo, por lustros y comparación de todo el período

Tasas de crecimiento promedio

	Tipo de cambio	CVS	Salario promedio	Salario industrial	Salar. alim., beb. y tab.	Salar. metál. básicas, prod. met. exc. maq. y eq.	Salar. maquinarias y equipos	Salar. construcción	IPC GBA con IPC San Luis desde 2007	ICC INDEC	ICC CAC	IPIM
1980-85	422,5%	325,2%	325,2%	325,2%	325,2%	325,2%	325,2%	325,2%	322,6%	326,3%	315,9%	346,4%
1985-90	489,7%	551,1%	551,1%	551,1%	551,1%	551,1%	551,1%	551,1%	583,8%	550,0%	545,7%	546,4%
1990-95	14,3%	31,3%	31,3%	31,3%	31,5%	31,5%	31,0%	32,0%	32,2%	31,0%	25,7%	19,7%
1995-00	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	0,8%	0,8%	1,1%	-1,1%	-0,1%	-1,4%	-1,4%	0,1%
2000-05	24,0%	10,6%	8,9%	9,6%	10,9%	12,3%	6,8%	11,9%	10,1%	13,6%	22,4%	18,9%
2005-12	6,5%	14,8%	26,8%	26,4%	27,2%	25,9%	27,7%	28,7%	19,7%	19,2%	22,4%	11,4%
1980-2012 (prom. anual)	82,9%	83,6%	87,2%	87,5%	88,1%	88,0%	87,1%	88,4%	86,5%	85,4%	86,5%	83,0%
1980-2012 (punta a punta)	24611305549,7%	27724292027,6%	51304662295,2%	54906320116,8%	60071814704,5%	59321990356,7%	50810180601,1%	63426893580,7%	46260507796,4%	37910032968,5%	46093096149,5%	25008573914,1%
1985-2012 (punta a punta)	6321348,0%	19937795,2%	36895593,4%	39485721,8%	43200481,7%	42661246,3%	36539987,4%	45613283,1%	34308345,5%	26931998,6%	37058108,9%	14109153,6%
1990-2012 (punta a punta)	786,6%	1603,8%	3052,9%	3274,2%	3591,7%	3545,6%	3022,5%	3797,9%	2194,9%	2222,0%	3200,8%	1150,1%
1995-2012 (punta a punta)	355,0%	336,2%	707,2%	763,3%	840,5%	827,6%	710,3%	872,1%	467,8%	502,7%	952,6%	408,5%
2000-2012 (punta a punta)	355,6%	335,3%	705,4%	716,5%	804,4%	793,2%	668,1%	927,0%	470,7%	546,4%	1030,8%	406,3%
2005-2012 (punta a punta)	55,7%	163,5%	425,9%	416,5%	439,9%	400,7%	453,1%	485,8%	252,9%	241,3%	311,9%	113,0%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de INDEC, O&J y CAC.

IV.3 Link clave 3: Una alternativa de financiamiento hipotecario sustentable en el tiempo

El actual sistema de crédito hipotecario impulsado por el Gobierno Nacional, denominado PRO.CRE.AR BICENTENARIO proyecta la entrega de 400 mil créditos hipotecarios proyectados en un horizonte temporal objetivo de cuatro años, para la construcción, ampliación, terminación y refacción de viviendas, como así también aquellas viviendas que son construidas por el programa a través de desarrollos urbanísticos concretos.

El programa pretende necesidades habitacionales de ciudadanos distribuidos a lo largo de todo el territorio nacional, contemplando diferentes condiciones socioeconómicas y de aptitud crediticia a los efectos de la determinación de las condiciones prefijadas para el crédito en cuestión. Asimismo, tiene por fin complementario la movilización de la actividad de la construcción y la generación de empleos directos e indirectos vinculados a tal actividad.

El financiamiento del programa corre por cuenta del Tesoro Nacional y de la ANSES, mediante la utilización de recursos constituidos en el Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), creado hacia fines del año 2008 con los recursos del sistema de capitalización previsional sustituido por el nuevo régimen de previsión social público (Sistema Integrado Previsional Argentino – SIPA).

El FGS está compuesto por diversos tipos de activos financieros. Entre ellos, títulos públicos, acciones de sociedades anónimas y tenencias de plazos fijos, entre otros. El mismo, fue constituido con el objetivo de contribuir al desarrollo sustentable de la economía, preservar los recursos destinados al pago de la Seguridad Social en el futuro y atenuar el impacto negativo que pudiese tener la evolución de variables económicas y sociales sobre el régimen de Seguridad Social.

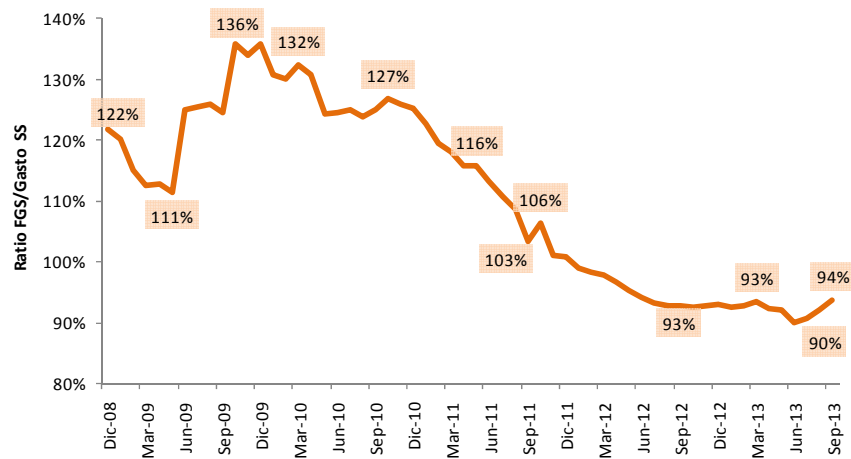
Se espera que al incentivar el desarrollo de un mercado de capitales de largo plazo y el financiamiento de proyectos productivos, el accionar del FGS contribuya favorablemente sobre el nivel de actividad económica y el bienestar de la sociedad en su conjunto, trazando además el objetivo de permitir estimular la demanda de empleo y la inversión en la economía real.

La situación actual del FGS indica la existencia de un stock de más de \$300 mil millones de pesos para septiembre de 2013, cifra que representa un 12,1% del valor actual del PBI.

Medido en términos del total de recursos que debió destinar la ANSES para el pago de todas las prestaciones contempladas en el sistema de Seguridad Social (pagos previsionales del SIPA, asignaciones familiares, Asignación Universal por Hijo y otras

prestaciones) se observa que el FGS ha perdido valor. Mientras que para Septiembre de 2009 los recursos acumulados por el Fondo alcanzaban a cubrir los pagos del Sistema de Seguridad Social, con un excedente adicional de casi un 40%, para septiembre de 2013, los recursos del FGS han llegado a representar tan sólo un 94% de las erogaciones comprometidas en la cobertura en materia de Seguridad Social.

Gráfico 24: Evolución del Fondo de Garantía de Sustentabilidad en términos del Gasto Total en Prestaciones de la Seguridad Social a cargo de ANSES



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de ANSES.

Esta evolución reciente del FGS abre el interrogante acerca de si las alternativas de inversión (tanto financiera como real, mediante el programa PRO.CRE.AR y otros emprendimientos productivos) constituyen la mejor alternativa para garantizar, en forma sostenible, la disponibilidad de un stock de recursos que permitan cumplir con los objetivos trazados.

En este sentido, la presente propuesta realizada por el IERAL de Fundación Mediterránea pretende resultar en una alternativa de inversión con mayores condiciones de sustentabilidad en el tiempo, con la inclusión de otros intermediarios financieros (además del Banco Hipotecario – único banco referente del PRO.CRE.AR), con un capital ajustable en Unidades de Valor Inmobiliario y tasas de intereses correspondientes con la situación crediticia y socioeconómica del tomador. Permitiendo, de esta manera, brindar créditos hipotecarios a un mayor plazo y capital más acorde al valor de la vivienda y metros cuadrados implicados.

En la tabla que sigue se presentan, a modo comparativo, las condiciones y objetivos correspondientes al programa PRO.CRE.AR y la propuesta del IERAL de Fundación Mediterránea. En la misma se adelantan además algunas conclusiones de impacto que serán comentadas en las secciones siguientes del presente informe.

Tabla 12: Análisis comparativo entre el PRO.CRE.AR vigente en la actualidad y la alternativa supletoria propuesta por IERAL de Fundación Mediterránea

Referencia	PRO.CRE.AR	Propuesta IERAL de Fundación Mediterránea
<i>Población objetivo</i>	Clase media	Clase media
<i>Financiamiento</i>	ANSES (FGS) y Tesoro Nacional, mediante fondo fiduciario	ANSES (Créditos iniciales + Fondo Compensador de desfasajes entre Tipo de Cambio y Salarios) y Cédulas hipotecarias nominadas en dólares
<i>Intermediarios financieros</i>	Sólo Banco Hipotecario	Todos los bancos del sistema financiero (ingreso voluntario) y un Organismo público-privado
<i>Capital</i>	Pesos. No ajustable	En UVI (Unidad de Valor Inmobiliario): unidad de moneda ajustable por evolución del CVS (Coeficiente de Variación Salarial)
<i>Tasa de interés</i>	Fija (5 años): 2%-14%. Ajustable por CVS (a partir del 5º año), pero con topes entre 4% y 18%	Fija: entre 4 y 6%, con posibilidad de establecer subsidios de tasas a grupos vulnerables para que paguen tasas de 4 o 5%.
<i>Plazo máximo</i>	Entre 20 y 30 años	Hasta 30 años
<i>Unidades habitacionales</i>	Nuevas (a construir)	Nuevas (a construir)
<i>Máximo a financiar</i>	No especifica porcentaje sino valor financiable	75% del valor de la vivienda , con límite al total de metros cuadrados de la vivienda y al costo por metro cuadrado implicado
<i>Máximo cuota / ingreso</i>	40%	No especifica
<i>Total de unidades habitacionales</i>	400 mil en 4 años (objetivo inicial)	970 mil en 20 años (sin considerar actual disposición de recursos destinados al PROCREAR)

V. Organización Institucional del Sistema de Financiamiento Propuesto. Posibles Participantes y Alternativas de Funcionamiento del Programa

Dados los elementos involucrados en el problema de financiamiento hipotecario antes desarrollados y la necesidad de otorgar un marco institucional a la propuesta, se considera que el sistema podría estar integrado hasta por los siguientes cinco componentes esenciales:

- a) Familias tomadoras de créditos:** Este actor selecciona qué tipo de vivienda desea (casa, departamento) y dónde planea construir o comprar (caso de viviendas nuevas) con el crédito obtenido. Asimismo, los créditos tienen las siguientes características:
- Se ajustan por índices de salarios, al respecto puede plantearse una serie de alternativas de índice de ajuste: único índice de salarios formales de la economía (el candidato ideal es el CVS registrado), o la posibilidad de que el ajuste se realice según el índice salarial formal del sector económico a que pertenece el tomador del préstamo. Bajo esta última posibilidad disminuye la incertidumbre y riesgo para el prestatario, aunque produce subsidios cruzados entre ellos, en función de la evolución salarial por sectores o ramas de actividad. Por otro lado, debería incluirse un seguro por pérdida temporal de trabajo o similar.
 - Los créditos financian hasta un límite del 80% del valor de la propiedad más el terreno, En el caso de compra de vivienda construida, podría ponerse como requisito que el 20% restante se financie con cédulas hipotecarias. Cuando se trata de nueva construcción, el aporte podría estar constituido por el terreno.
 - Se estipulan límites de superficie construida (entre 75 y 100 m²) y de costo del m².
 - Como último requisito, se establece que la unidad habitacional a adquirir debe tratarse de vivienda única para el núcleo familiar, no estando permitida la posibilidad de alquiler de la misma.
- b) Instituciones encargadas de seleccionar y prestar dinero a las familias:** Naturalmente, deberían ser los bancos que adhieran al sistema planteado o que, alternativamente, sean seleccionados por licitación (en función del costo propuesto por éstos acerca del servicio). Encargados de seleccionar a los prestatarios, asumen el riesgo crediticio (por el cual cargan un seguro sobre saldos), cobran una tasa de interés determinada y están sujetos a las regulaciones del sistema que fije la legislación y, oportunamente, su reglamentación.

- c) **Proveedores de fondos para préstamos:** Como se explicó en la sección anterior, por las características del sistema propuesto, el principal candidato a ser proveedor de recursos para préstamos es la ANSES, que cuenta con recursos disponibles en su Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), teniendo incentivos y necesidades de realizar operaciones a largo plazo, institución que además tiene interés en recuperar sus fondos ajustados por la evolución salarial a mediano y largo plazo, para resguardar el valor de las jubilaciones futuras que deberá afrontar el sistema, también ligadas a dicha evolución salarial. Asimismo, es claro que también deberían estar autorizados a proveer fondeo todos aquellos bancos comerciales que se sujeten al ajuste por índices salariales u otro esquema definido en el sistema. Pueden participar del régimen también todas aquellas empresas ligadas a la construcción y/o desarrollistas de proyectos inmobiliarios, e inversores minoristas en general, siempre que éstos cumplan con los requerimientos mínimos establecidos.
- d) **Una institución de carácter pública o mixta (público-privada) que asuma el rol de intermediación en el sistema:** Dicha institución, que podría denominarse “Instituto de Crédito Hipotecario” (ICH) y cuyo directorio podría estar compuesto tanto por miembros del sector público como del privado e integrantes de la sociedad civil (por el caso, ONGs), se encargará de conseguir los fondos para préstamos y de asignarlos entre bancos para que éstos seleccionen a los prestatarios y coloquen dichos créditos hipotecarios. Con este fin, emite títulos de deuda, primordialmente de dos tipos: i) Bonos en pesos que ajustan por índice de salarios formales que no pagan tasa de interés o, en su defecto, la misma resulta en un nivel muy bajo. Esta alternativa es pensada principalmente para colocar en el FGS de la ANSES, aunque no excluyentemente. La ANSES recibe los fondos aportados ajustados por índices de salarios y la tasa de interés del préstamo hipotecario sirve para remunerar total o parcialmente a los bancos participantes del sistema. El índice para ajustar por salarios debería responder a estadísticas de remuneraciones registradas del INDEC (CVS); Por otro lado, ii) Cédulas hipotecarias nominadas en dólares, con tasa de interés relativamente baja. Se emitirían con un plazo de 5 años, estando sujetas a garantías especiales para que se puedan obtener las tasas suficientemente bajas, debiendo además idearse con condiciones, incentivos y estrategia de colocación que resulten en un instrumento masivo de ahorro para la población. Dicha garantía podría estar constituida por afectación de la Coparticipación Federal de Impuestos (participación de la Nación) o de la recaudación de algún impuesto determinado. Finalmente, si las provincias participaran de esta institución, podría también afectarse como garantía la coparticipación realizada a las mismas, y en base a este aporte deberían asignarse los fondos destinados a préstamos correspondientes a cada provincia (por ejemplo, mediante una regla de porcentajes definidos).

Es necesario señalar que la emisión de cédulas hipotecarias como las descriptas podría estar sujeta a dos posibles descalces. El primero deriva del hecho de que

una porción del fondeo para el sistema se obtiene con cédulas a cinco años de plazo, mientras que los préstamos hipotecarios se otorgarían con un plazo de hasta 30 años. Más adelante se plantea una estrategia financiera para calzar los plazos entre deudas y acreencias. Por otro lado, el segundo descalce podría provenir del hecho que las cédulas a emitir están nominadas en dólares y los préstamos hipotecarios ajustan por salarios. Para ello se propone como solución un fondo compensador, que se explica a continuación.

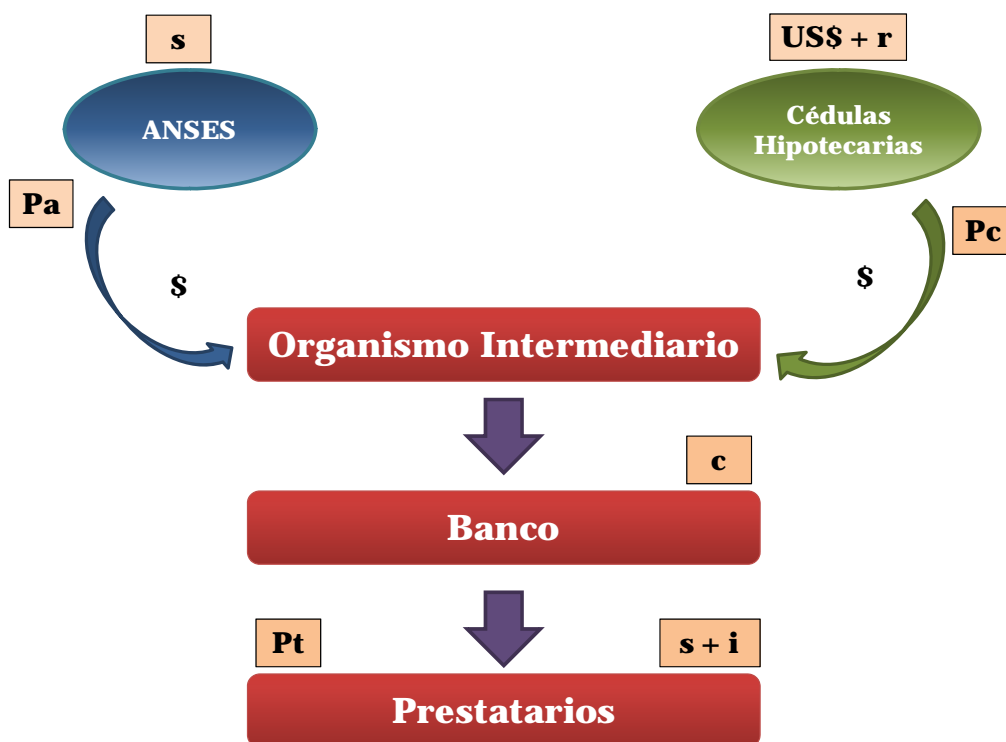
- e) Fondo Compensador para cubrir diferencia entre la evolución del dólar y los salarios locales:** Dado que en caso de que se acuda a la emisión de deuda en moneda extranjera para fondear el programa, como en el caso de las citadas Cédulas Hipotecarias, podrían producirse descalces de corto y mediano plazo con el recupero de los préstamos hipotecarios (que se ajustarían por índices de salarios), motivo por el cual existiría la necesidad de crear un Fondo Compensador que, dotado de un monto inicial de recursos, cumpla esa función en el tiempo. Dicho Fondo tendería a mostrar un resultado neutro a largo plazo, dado que la evolución de las variables de la economía tienden a compensarse, como fuera mostrado con anterioridad. En este sentido, dicho Fondo debería ser creado por el Gobierno Nacional, dotado inicialmente de recursos y podría funcionar en ámbito del Banco Central (BCRA), del Banco Nación o de la misma institución explicada en el punto (d) anterior. La necesidad de tal Fondo Compensador podría eliminarse si la ANSES resultara el único y relevante proveedor de fondos para el sistema, dado que, como se explicó, coincidiría el interés de prestamista y prestatarios en el sentido de que el ajuste de los préstamos se realice con índices salariales.

El Fondo también debería compensar por la diferencial de tasas que pudiera existir entre las tasas activas y pasivas para el organismo intermediador, teniendo en cuenta que debe existir una tasa o comisión para los bancos participantes y que existen dos posibilidades de fondeo (bonos en pesos ajustables por salarios y cédulas hipotecarias en dólares) con diferentes tasas. Así, por ejemplo, dado que la ANSES recupera sus fondos ajustados por salarios pero no recibe tasa de interés, posiblemente el Fondo Compensador acumulará recursos por la diferencia entre la tasa de interés activa que obtenga por los préstamos en pesos y la comisión bancaria; y desacumulará fondos por la diferencia entre la tasa pasiva que paguen las cédulas más la comisión bancaria y la tasa activa que obtienen los préstamos en pesos ajustados por salarios.

El siguiente esquema muestra de manera simplificada el funcionamiento del sistema propuesto. Así, puede observarse que éste cuenta con dos fuentes de financiamiento: fondos de la ANSES, indexados en salarios (s), y cédulas hipotecarias en dólares, cuya variación está determinada por la de la divisa, más una tasa de interés (r). Estos fondos generan los préstamos otorgados a los individuos, tanto por la ANSES (P_A) como provenientes de las cédulas (P_C), todos denominados en moneda local ($P_T = P_A +$

P_c). Dichos préstamos son administrados por un Organismo Intermediario, que los capta y los asigna a los Bancos; a su vez, estos últimos son los encargados de gestionar la oferta pública de créditos hipotecarios así concebidos y distribuirlo entre los tomadores de créditos, es decir, el público en general. Para desempeñar este rol, los bancos intervinientes cobran una comisión (c). Por su parte, las familias que toman los créditos, cualquiera sea el origen de los fondos (P_T), deben pagar una tasa de interés (i) y un ajuste por la variación de sus salarios (s). La tasa de interés pagada por los prestatarios (i) sirve para cubrir la comisión de los bancos (c) y el interés ofrecido por las cédulas hipotecarias (r), mientras que la ANSES sólo recibe una compensación por la variación salarial (s).

Gráfico 25: Organización institucional del sistema de financiamiento hipotecario propuesto



La definición de los parámetros que entran en este diseño institucional es la siguiente:

- s: variación de los salarios en la economía
- r: tasa de interés de las cédulas hipotecarias
- c: comisión bancaria
- i: tasa de interés que abonan los prestatarios por los créditos hipotecarios totales
- P_A: volumen de créditos hipotecarios proveniente de fondos de la ANSES

P_C : volumen de créditos hipotecarios proveniente de fondos captados mediante cédulas hipotecarias

P_T : volumen total de créditos hipotecarios.

Teniendo en cuenta los elementos de este arreglo institucional y el hecho de que los préstamos totales provienen tanto de los fondos de la ANSES como de los captados mediante cédulas hipotecarias ($P_T = P_A + P_C$), podría obtenerse una fórmula de cálculo de la tasa de interés a ser cargada sobre los prestatarios, que puede denominarse "tasa de interés de equilibrio" debido a que sería la que equilibre el sistema financieramente. La misma depende entonces del nivel de la comisión bancaria (c), la tasa de interés de las cédulas hipotecarias (r) y la composición del origen de los fondos de los créditos hipotecarios otorgados en el sistema, específicamente, la proporción aportada por la ANSES (P_A/P_T).

$$iP_T = cP_T + rP_C$$

$$iP_T = cP_T + r(P_T - P_A)$$

$$iP_T = (c+r)P_T - rP_A$$

$$i = (c+r) - r \frac{P_A}{P_T}$$

En el siguiente cuadro se muestra el valor que asumiría la tasa de interés de los créditos (i) en los casos en que la comisión bancaria (c) varía entre 2% y 4%, la tasa de las cédulas (r) fluctúe entre 6% y 8% y la participación de los fondos de la ANSES (P_A/P_T) se posicione entre 50% y 90%.

Bajo estos supuestos, la tasa de interés de equilibrio de los créditos hipotecarios podría situarse entre 2,6% y 8%. Se observa que a menor participación de los fondos de la ANSES y mayores comisiones bancarias e intereses de las cédulas hipotecarias, mayor es la tasa de interés de equilibrio.

En el caso de que se implemente la emisión de Cédulas Hipotecarias, sería conveniente que existan incentivos tributarios, y también de otra índole, para que se conviertan en un instrumento de ahorro altamente demandado por la población, de manera que sirvan como vehículo privilegiado para acceder posteriormente a los préstamos hipotecarios (incentivos como que quien cuente con Cédulas Hipotecarias obtenga ventajas a la hora de solicitar financiamiento hipotecario en el marco del programa, o el requisito de que el 20% no financiado por el crédito a la hora de comprar una vivienda ya realizada fuera integrado en Cédulas Hipotecarias). De este modo, se podría generar mayor confianza en el instrumento y posibilitar que su interés disminuya, dando como resultado una menor tasa de interés de equilibrio (o que se mantenga la misma cuando aumente la participación de las cédulas hipotecarias en el

origen de los fondos prestados). Por otro lado, también sería posible lograr aumentar los plazos de dichas Cédulas, por ejemplo de 5 a unos 7 años.

Tabla 13: Determinación de la tasa de interés de equilibrio de los créditos hipotecarios bajo distintos supuestos de comisiones bancarias, tasa de interés de cédulas hipotecarias y participación de los fondos de la ANSES

	C	r	Pa/Pt	i
Caso 1	3%	6%	75%	4,5%
Caso 2	3%	6%	90%	3,6%
Caso 3	3%	6%	50%	6,0%
Caso 4	3%	7%	75%	4,8%
Caso 5	3%	7%	90%	3,7%
Caso 6	3%	7%	50%	6,5%
Caso 7	3%	8%	75%	5,0%
Caso 8	3%	8%	90%	3,8%
Caso 9	3%	8%	50%	7,0%
Caso 10	2%	6%	75%	3,5%
Caso 11	2%	6%	90%	2,6%
Caso 12	2%	6%	50%	5,0%
Caso 13	2%	7%	75%	3,8%
Caso 14	2%	7%	90%	2,7%
Caso 15	2%	7%	50%	5,5%
Caso 16	2%	8%	75%	4,0%
Caso 17	2%	8%	90%	2,8%
Caso 18	2%	8%	50%	6,0%
Caso 19	4%	6%	75%	5,5%
Caso 20	4%	6%	90%	4,6%
Caso 21	4%	6%	50%	7,0%
Caso 22	4%	7%	75%	5,8%
Caso 23	4%	7%	90%	4,7%
Caso 24	4%	7%	50%	7,5%
Caso 25	4%	8%	75%	6,0%
Caso 26	4%	8%	90%	4,8%
Caso 27	4%	8%	50%	8,0%

Ejemplo hipotético del funcionamiento del sistema propuesto

A los fines de ilustrar el funcionamiento del arreglo institucional planteado, se realiza una proyección completa del sistema bajo un conjunto de **parámetros** determinados:

- Créditos otorgados: los préstamos son definidos en Unidades de Valor Inmobiliario (UVI), que podrían fijarse tal que 1000 UVI = valor de 1 m²; la tasa de interés es de 6% para el público, a 30 años de plazo, bajo un sistema de amortización francés. Se plantea, a los fines de la sostenibilidad del programa, que la tasa sea suplementada por un cuarto de punto porcentual más a cargo del gobierno nacional a modo de subsidio de tasa, que representaría la posibilidad de ofrecer una tasa menor al 6% para los grupos sociales de clase media con menores ingresos (mientras que los estratos de mayor ingreso cargarían 6% de tasa), de forma que en promedio la tasa a considerar para calcular los ingresos del programa sea equivalente a 6,25%.
- La comisión de los bancos para gestionar los créditos asciende a 4 p.p., de forma que el interés efectivamente disponible para financiar posibles descalces entre plazos y tasas es de 2,25 p.p.
- Variables de la economía: tipo de cambio, UVI y salarios crecen 10% en el escenario base; el PBI en dólares crece 3% por año.
- Horizonte de análisis: 20 años.
- Fondeo ANSES: en los tres primeros años aporta fondos incluyendo el monto actualmente mantenido a plazo fijo y la mitad de un conjunto de inversiones de naturaleza similar a la planteada (Acciones, Fideicomisos Financieros y Fondos Comunes de Inversión); luego va incorporando gradualmente una porción mínima de fondos surgidos principalmente del recupero de préstamos, con un tope de 25% de representación de esta inversión en el FGS.
- Fondeo Privado: inicialmente la captación de fondos privados mediante cédulas hipotecarias es minoritaria (6%), y se va incrementando gradualmente atendiendo a que los incrementos sean consistentes con el crecimiento de largo plazo de la economía, lo cual requiere un aumento en la confianza en el sistema, y que además el programa no se vuelva deficitario. Se supone que además se refinancian las amortizaciones de las cédulas hipotecarias; al final del periodo analizado (20 años), los nuevos créditos son principalmente financiados con fondos privados.
- El equilibrio financiero del programa en la evaluación de los primeros 20 años se basa en el hecho de que inicialmente una porción importante de los créditos son originados con fondos de la ANSES, al tiempo que a esta entidad se le van restituyendo los fondos que aportó actualizados por salarios. Los intereses cobrados por los créditos sirven para financiar el costo administrativo de los créditos y los intereses a pagar por las cédulas que se van emitiendo. De otra forma, por el descalce de tasas el programa sería inviable.
- La emisión de cédulas es nominada en dólares al 8% inicialmente, con títulos a 5 años, con pago de intereses semestrales y amortización total al final de la vida del instrumento. Como hipótesis de trabajo, se considera que la tasa a la que se colocan los bonos se reduciría al 6% a partir del

tercer año y al 4% a partir del octavo. Esta suposición responde a la hipótesis de la consolidación de las cédulas como instrumento de ahorro. Debido a ello, podría plantearse un aumento del plazo de las cédulas, de 5 a 6 o 7 años, aunque no se aplicará tal supuesto en el ejercicio que aquí se realiza.

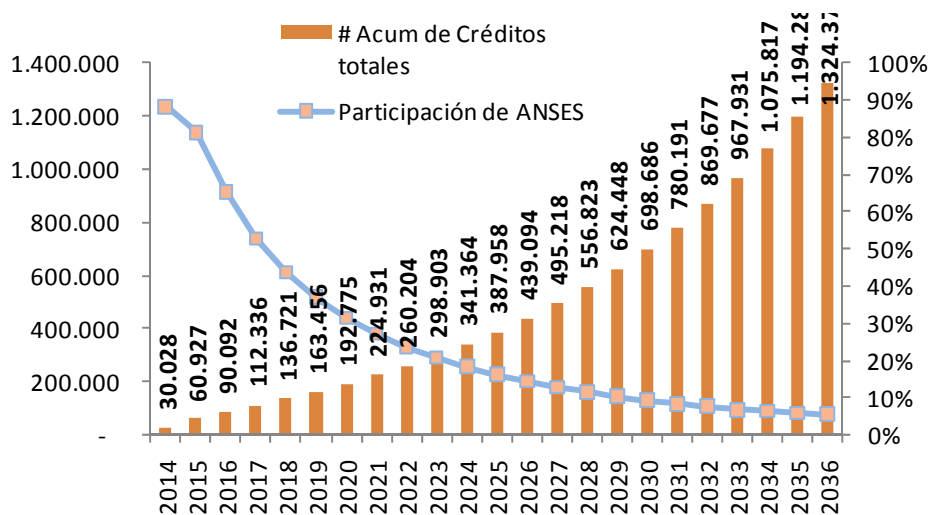
- Se evalúan los flujos del programa durante sus primeros 20 años, observando que no se presenten tendencias insustentables luego de este periodo.
- Las viviendas que se financian tienen 100 m² (si se considerara una tipología de menor tamaño podrían alcanzarse más viviendas pero se toma este valor como un punto intermedio entre las tipologías cuya compra se propone financiar, que se encuentran entre 75 m² y 150 m²); que tienen un costo de \$434.470¹¹. La cuota inicial correspondiente es de \$2.413 e implica la necesidad de contar con ingresos totales del hogar por \$8.045 (suponiendo una relación máxima de 30%). Los grupos de población menos favorecidos de la clase media que requieren una solución habitacional podrían necesitar asistencia específica para alivianar esta carga (subsidio de tasa) o contar con la posibilidad de adquirir viviendas de un menor tamaño y costo promedio.

Bajo dichas premisas, se obtienen los siguientes **resultados**:

- El sistema permitiría financiar la compra de 967.931 viviendas durante los primeros 20 años de vida y casi 1,2 millones si se amplía el horizonte temporal en dos años más. Con una provisión creciente, en la medida que se tenga éxito en transformar a las cédulas en un instrumento de ahorro significativo. Inicialmente, el impacto más significativo está asociado a la aplicación directa de los fondos de la ANSES, mientras que la incorporación de fondos privados se supone que es gradual, ya que depende del éxito del programa en convertir a las cédulas hipotecarias en un instrumento de ahorro significativo. De esta forma, la participación de la ANSES en el número de créditos totales va disminuyendo hasta alcanzar un 6% al final del periodo de análisis.

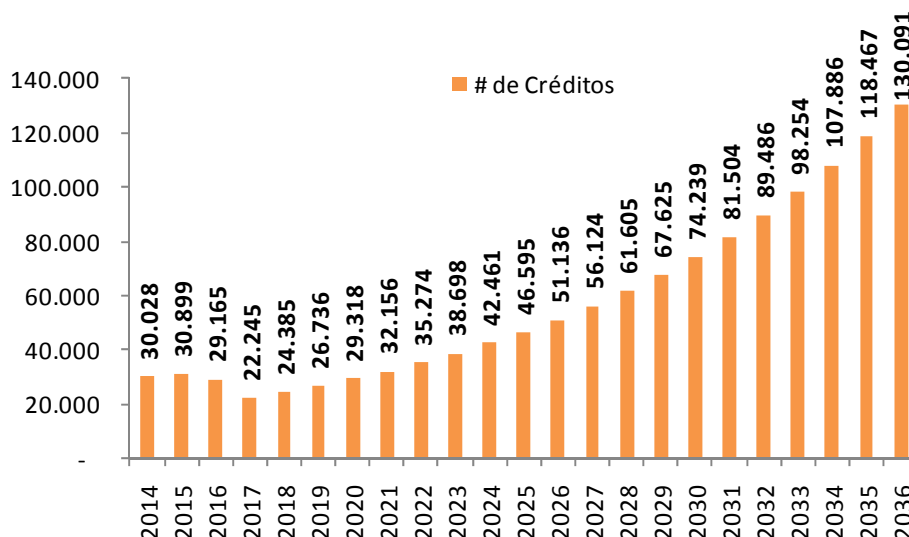
¹¹ Como se señaló con anterioridad, si bien dicho costo es equivalente a la construcción sin incluir el terreno, se toma el 100% del valor como referencia en función de que el financiamiento implicado en los créditos alcanzaría una proporción del costo total de vivienda más terreno (80%), siendo el costo del terreno una fracción semejante a la excluida del financiamiento (20%).

Gráfico 26: Número de créditos hipotecarios otorgados por año acumulado y participación de ANSES en el número de créditos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

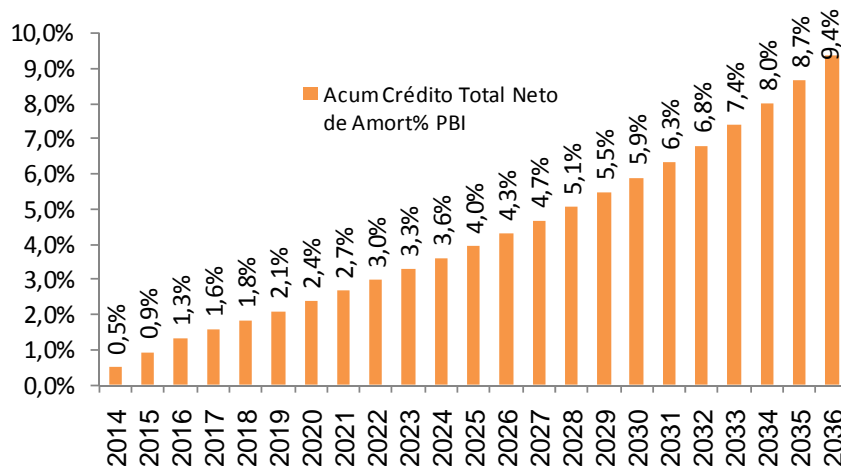
Gráfico 27: Flujo de créditos hipotecarios otorgados por año



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

- La magnitud de este nivel de otorgamiento de créditos proyectados para el programa alcanzaría una representación de 7,4%, lo que permitiría elevar sustancialmente el indicador de créditos hipotecarios sobre PBI y acercarlo niveles similares a los de otros países. Este guarismo prácticamente duplicaría el nivel de Brasil observado en 2012 (4,3%), aunque continuaría por debajo de la referencia chilena (17% en igual periodo).

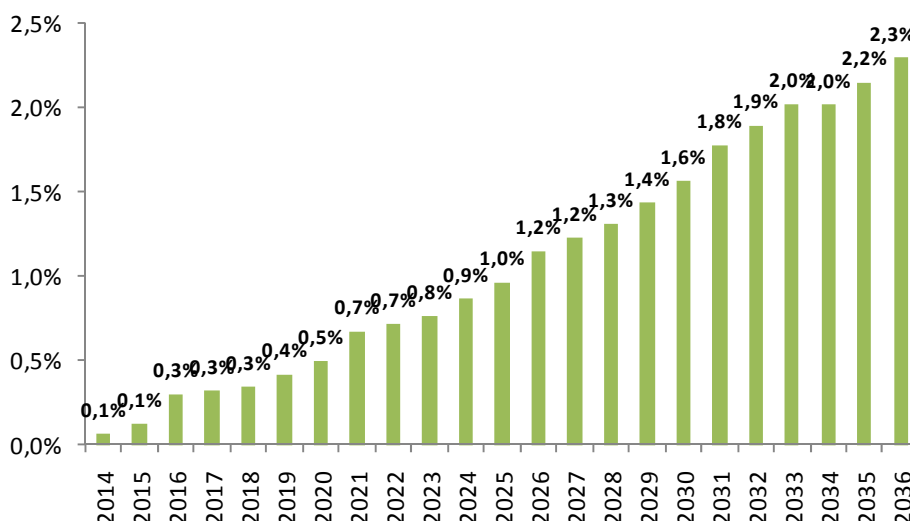
Gráfico 28: Stock de créditos hipotecarios otorgados por el programa



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

- La emisión de cédulas privadas correspondientes al año 2033 representaría 2,0% del PBI, incluyendo emisión tanto para el otorgamiento de nuevos créditos como para la refinanciación del vencimiento de la cédula emitida 5 años antes.

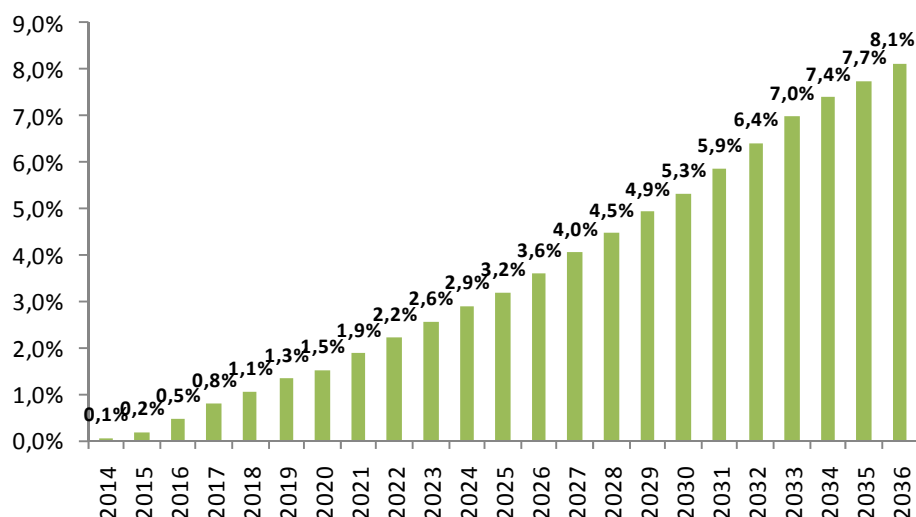
Gráfico 29: Emisión de cédulas por año en porcentaje del PBI



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

- De forma acumulada, la emisión de cédulas privadas llegaría al 7,0% del PBI hacia el final del periodo proyectado, con igual tendencia ascendente esperada para los años subsiguientes.

Gráfico 30: Emisión Total de cédulas vigentes por año en porcentaje del PBI



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea.

Con estos elementos, es posible afirmar la sostenibilidad de la propuesta en las condiciones planteadas, pudiendo establecerse otros escenarios posibles con similares resultados. Dada la transferencia cruzada que representa el recupero de fondos de la ANSES indexados en salarios, los **requisitos para la sostenibilidad del programa** son:

- Una evolución *paripassu* de salarios y tipo de cambio, como ha ocurrido en los últimos años.
- Que el monto de créditos fondeados a través de la ANSES mantenga una proporción con los provenientes de financiamiento privado tal que no se produzca un déficit insostenible (en el ejemplo desarrollado hay un déficit inicial que se cubre en la medida que el costo financiero de colocar nuevas cédulas se reduzca en el tiempo).
- Que las tasas de interés en dólares a las cuales se colocan las cédulas tengan una tendencia a reducirse en el tiempo.

Se debe advertir, sin embargo, que la capacidad del sistema para colocar cédulas dependerá del rendimiento y riesgo que exhiban las mismas (aunque es aconsejable también emplear mecanismos de incentivos). Una macroeconomía sana y estable deviene un requisito importante. También la existencia de garantías especiales, como

podría resultar, por ejemplo, de comprometer fondos del FGS de la ANSES con ese propósito.

En un escenario en el cual los costos de financiarse a través de cédulas no fuera decreciente, necesariamente los préstamos deberían incorporar mayores tasas de interés para hacer el programa sostenible a largo plazo. En este caso, los grupos de menores ingresos de la clase media verían amenazada su posibilidad de participar del programa.

A esta altura, cabe aclarar que debe plantearse la posibilidad de una alternativa diferente para los segmentos de menores ingresos de la clase media. En este sentido, debería darse una combinación entre política social y acceso al crédito hipotecario, por ejemplo, subsidiando la tasa de los créditos otorgados a este grupo. Es fundamental dirimir el criterio de focalización de una medida tal, debido a la dificultad para identificar grupos de menores ingresos dentro de la clase media (se podría pensar en mecanismos de comprobación de gastos más que de ingresos).

Para concluir, este ejercicio demuestra que bajo condiciones no extraordinarias sería posible proveer prácticamente de un millón de viviendas a la clase media en 20 años. En la Tabla N°5 se presenta por deciles de ingreso per cápita familiar el número de hogares que tienen potenciales necesidades de financiamiento hipotecario.

Considerando que existen en la actualidad cerca de 4 millones de hogares de clase media (deciles 4 a 9) que tienen potenciales necesidades de acceso al financiamiento hipotecario, ya sea porque viven en viviendas irrecuperables, por estar hacinados o con núcleo múltiple, o por alquilar, la oferta de créditos hipotecarios bajo este esquema durante los primeros 20 años cubriría poco más de un cuarto (27%) del déficit habitacional así planteado.

Sin embargo, no todos los hogares de clase media que alquilan necesariamente optarían por una vivienda propia en caso de contar con financiamiento hipotecario adecuado. Para captar este hecho, se supuso que el objetivo del programa es disminuir la proporción de hogares que alquilan (pero no eliminarla), llevándola a valores del año 2001. Bajo este supuesto, como se observa en la Tabla 13, el déficit habitacional de los sectores medios se reduciría a 1,7 millones, y la propuesta daría respuesta al 56% de los hogares con necesidad potencial de vivienda.

Tabla 14: Hogares con potenciales *necesidades* de acceso a la vivienda (considerando inquilinos sólo hasta llegar a porcentaje observados en 2001)

Identificación de hogares con potenciales necesidades	Decil de ingreso per cápita familiar ajustado por unidad de adulto equivalente										Total	Deciles 4-9
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10		
<i>Hogares con potenciales necesidades</i>												
Cantidad urbana	289.051	292.531	299.425	283.785	251.269	281.185	280.822	275.007	380.261	420.474	3.053.810	1.752.329
Cantidad total*	464.030	469.616	480.683	455.576	403.376	451.402	450.819	441.484	610.454	675.010	4.902.450	3.488.121
<i>Hogares inquilinos a atender (no irrecuperables y ni hacinados ni con núcleo múltiple)</i>												
Cantidad urbana	50.451	40.419	43.611	68.173	48.545	12.174	53.599	43.369	105.398	118.958	584.697	331.258
Cantidad total*	80.991	64.887	70.012	109.441	77.932	19.543	86.046	69.623	169.201	190.970	938.646	722.756
Porcentaje (%)	63,40%	57,90%	35,50%	50,80%	36,60%	6,70%	27,50%	21,20%	33,10%	31,50%	32,19%	
<i>Hogares con potenciales necesidades (considerando una parte de los inquilinos)</i>												
Cantidad urbana	259.927	263.141	220.187	217.760	167.178	111.662	139.514	113.804	167.236	161.787	1.822.196	917.154
Cantidad total*	417.275	422.435	353.479	349.582	268.380	179.257	223.970	182.696	268.473	259.726	2.925.272	1.732.084

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH (INDEC).

VI. Estimación de Impacto Económico de la Propuesta

VI.1. Necesidad de créditos para vivienda de familias de clase media

A fin de determinar las necesidades de créditos mínimas para cubrir el déficit en la clase media, se tomará inicialmente un escenario de tasa de interés nominal anual de 4% (adicionando un seguro sobre saldos). Las cuotas iniciales promedio que pueden pagarse en cada decil (suponiendo un máximo de 30% de los ingresos – sin que esto sea determinado como una condición de la propuesta) son:

Tabla 15: Cuota mensual máxima (30% de los ingresos)

Decil	Asalariado no registrados	Independientes profesionales o técnicos
1	761,51	548,54
2	1025,02	1162,81
3	1298,8	1302,96
4	1710,28	1744,17
5	2205,18	1930,01
6	2462,59	2034,62
7	2790,67	3130,23
8	2904,73	2559,91
9	3298,56	3205,05
10	4966,85	5892,65

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH (INDEC).

Como se observa, y sabiendo que para adquirir una vivienda de 75,7 m² al 4% de interés, la cuota inicial asciende a \$1.898,95, podrían acceder a este financiamiento parte del decil 4, y todos los hogares de los deciles 5 a 9. En base a lo que pueden pagar como cuota inicial los hogares de los deciles 4 a 9, el crédito medio que podrían tomar por deciles a dicha tasa de interés se muestra en el siguiente cuadro:

Tabla 16: Monto de crédito asequible

Decil	Asalariados registrados	Independientes Profesionales o Técnicos
1	131.882,55	94.999,2
2	177.518,68	201.381,9
3	224.933,42	225.653,9
4	296.195,83	302.065,1
5	381.905,37	334.249,9
6	426.485,07	352.366,8
7	483.303,79	542.110,7
8	503.057,34	443.339,5
9	571.263,01	555.068,4
10	860.186,77	1.020.522,0

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH (INDEC).

Tabla 17: Monto de crédito necesario para cubrir las potenciales necesidades de financiamiento de vivienda de clase media (en millones de \$)

Decil	Asalariados Registrados	Independientes Profesionales o Técnicos
4	30.419,5	3.092,0
5	48.742,4	3.811,9
6	60.970,2	4.445,0
7	74.880,1	8.120,8
8	111.854,9	14.214,4
9	201.220,5	29.505,8
Total	528.087,5	63.189,9

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de EPH (INDEC).

El monto total a financiar para cubrir las potenciales necesidades de vivienda de hogares con núcleos de asalariados registrados e independientes profesionales o técnicos es de aproximadamente \$592 mil millones (un 28% del PBI de 2012).

Si se considera como límite superior al tamaño de la vivienda a financiar por el programa como 150 m², esto implicaría un monto de crédito de \$652 mil, por encima del cual no sería otorgado mediante este mecanismo, sino por los esquemas hipotecarios tradicionales. Observando los montos de crédito promedio por deciles, sólo una parte de los profesionales o técnicos independientes del decil 9 quedarían excluidos.

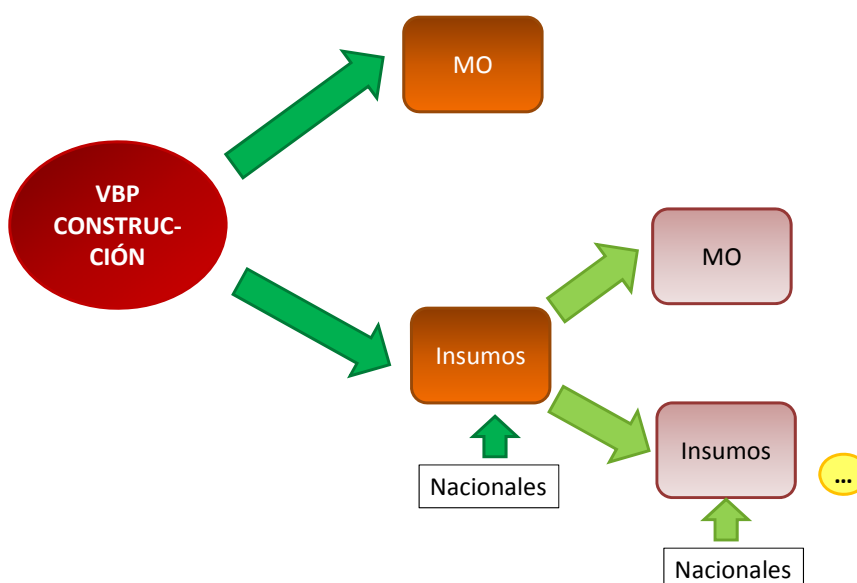
Si se observa lo que ocurriría con los montos necesarios para el programa en el otro extremo, es decir, si la tasa de interés asciende a 6% nominal anual y la vivienda a financiar es de 100 m² (tamaño promedio entre los límites propuestos), en este caso la cuota inicial superaría los \$3.000, incluyéndose sólo parte de los deciles 8 y 9. En este caso, los hogares que pueden costear dicha cuota inicial deberían tomar el crédito a una tasa de 6%. En cambio, aquéllos cuyos ingresos no son suficientes para afrontar una cuota de esta magnitud, deberían poder tomar un crédito con condiciones más blandas (4% de tasa de interés, por ejemplo, y que se les subsidie 2 p.p. de tasa).

VI.2. Estimación del Aporte del Programa al empleo y al PIB

Para dimensionar el impacto de la construcción en el empleo cabe considerar que esta actividad no sólo genera impactos directos en el número de ocupados debido a sus requerimientos de mano de obra, sino que también se producen efectos debido a que los insumos de la actividad tienen un alto componente nacional, requiriendo para su producción también empleados al interior de las fronteras nacionales. Esto se muestra en el esquema a continuación.

Según la Matriz Insumo Producto (MIP) de 1997, cerca de la mitad (48,9%) del Valor Bruto de Producción del sector construcción corresponde a la mano de obra. Los insumos, que representan la restante mitad, son prácticamente todos nacionales (94,6%), implicando un uso adicional de mano de obra en las fronteras del país. Esto implica que el impacto de la construcción en el empleo excede los efectos de primera ronda, generando amplios eslabonamientos y creación de nuevos puestos de trabajo.

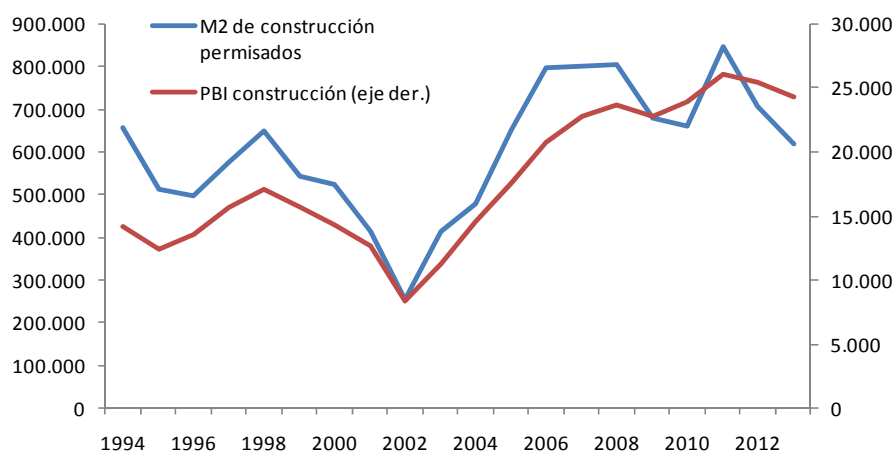
Gráfico 31: Valor Bruto de Producción del Sector Construcción



A continuación se presentan los principales parámetros a tener en cuenta para estimar el impacto del programa en lo que se refiere a puestos de trabajo (directos e indirectos) y valor agregado generados (aporte al PIB).

En primer lugar debe tenerse en cuenta que existe una relación bastante estrecha entre el valor agregado del sector de la construcción y el nivel de permisos de edificación (medido en metros cuadrados autorizados a ser construidos a lo largo del año), este último estimado para una muestra de 42 municipios distribuidos a lo largo de todo el territorio nacional.

Gráfico 32: Evolución de metros cuadrados autorizados a ser construidos en Argentina y PBI del sector de la construcción a precios constantes

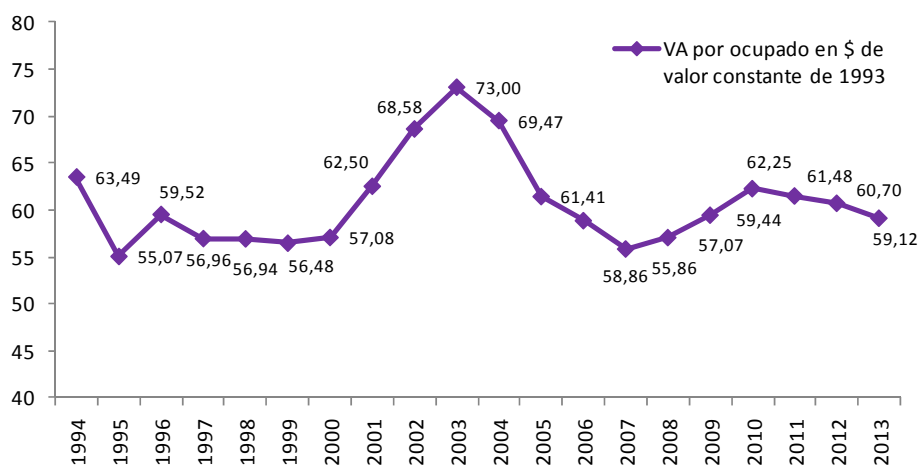


Nota: se realiza una estimación de los metros cuadrados totales autorizados en Argentina a partir de la información de 42 municipios publicada de manera actualizada por IERIC e INDEC.

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de IERIC e INDEC.

Complementariamente, la relación entre el valor agregado del sector y el nivel de empleo registrado en el mismo también muestra cierta correlación, lo cual se representa en una evolución estable del ratio "valor agregado por ocupado" en el sector, con ciertas oscilaciones en periodos críticos de la economía argentina. Con sus vaivenes, se ha mantenido en torno a \$59.000 por ocupado (medido en moneda constante de 1993, es decir aislando el efecto de la inflación).

Gráfico 33: Evolución del valor agregado por ocupado en el sector de la construcción, en miles de pesos constantes de 1993



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de MECON.

Además es importante tomar en cuenta un parámetro que represente la relación entre los metros autorizados a ser construidos en el año y los puestos de trabajo que proporciona el sector. En este caso la relación es menos estable, posiblemente porque a diferencia del planteo anterior, el alcance de los conceptos contenidos en el cociente no es del todo equivalente. Esto es así ya que los metros autorizados a ser construidos corresponden sólo a edificaciones (para residencia o para otros usos) siendo que los puestos de trabajo corresponden a todo el sector, incluyendo obras de infraestructura.

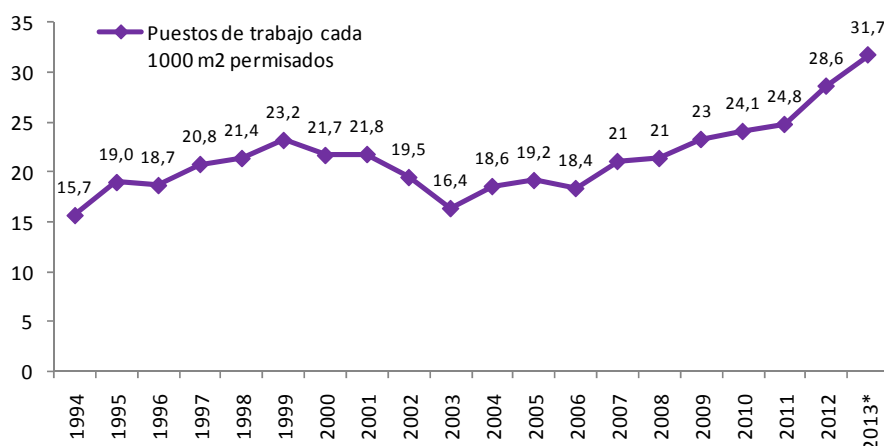
No obstante, en ausencia de información más detallada, se considerará como referencia el hecho de que en promedio se requieren alrededor de 20 puestos de trabajo cada mil metros cuadrados de edificación¹², lo cual implica cerca de 50 metros cuadrados por ocupado.

En la dinámica observada se encuentra que entre 1994 y 2011, los valores observados en la relación empleo y metros cuadrados a ser construidos (en miles) se mantuvieron en torno a esta relación "teórica", resaltando el periodo 2003-2006 en donde por efecto del repunte de la actividad del sector la relación se encuentra en niveles inferiores a los 20 puestos por cada mil metros cuadrados. Posteriormente, la relación encontró una tendencia ascendente, habiéndose generado puestos de empleo más rápidamente que el ritmo en que evolución el crecimiento productivo del sector. Cabe

¹² Debe tenerse en cuenta que el nivel oscila entre 15 y 25 a lo largo de los últimos 18 años, por lo cual las estimaciones son aproximadas.

resaltar el hecho de que entre los años 2012 y 2013 se observó un menor dinamismo en la actividad de la construcción, que no se tradujo en destrucción masiva de puestos de empleo. Esto implicó que la relación ascendiera en forma significativa, situándose en 2013 en un nivel por encima de los 30 puestos de empleo por cada mil metros cuadrados autorizados.

Gráfico 34: Evolución de puestos de trabajo generados cada 1000 m² autorizados a ser construidos



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea sobre la base de IERIC, INDEC y MECON.

Teniendo en cuenta las relaciones de largo plazo entre el Valor agregado del sector, su nivel de empleo y el nivel de metros cuadrados autorizados, se plantea el siguiente escenario tentativo, en el cual adicionalmente se tienen en cuenta las relaciones de encadenamiento de la construcción con otros sectores, tal como surge del análisis de la Matriz Insumo Producto (INDEC 1997).

Se considerará preliminarmente el impacto en el año de inicio, hipotéticamente correspondiente al año 2014, que según las proyecciones realizadas implica la construcción de 30.028 viviendas de 100 m² durante el primer año del programa y 967.931 a lo largo de 20 años.

Esto tendría los siguientes **impactos directos**:

4. El programa representaría 95.189 puestos de trabajo directos en el sector construcción a lo largo del primer año, lo cual representa 23,2% del empleo en el año 2013. Es un importante desafío evaluar la factibilidad de conseguir los trabajadores necesarios con un bajo impacto en la construcción no vinculada al programa. El presente análisis es de carácter estático. Asimismo, en el transcurso de 20 años se proyecta un sostenimiento de 3,8 millones de empleos, un promedio de más de 189 mil puestos por año.

5. Generaría el equivalente a 23% del PBI del sector construcción, considerando una cifra preliminar del mismo en 2013.
6. En términos del total de la economía, el valor agregado por el sector de manera directa representa 1,1% del PBI (suponiendo preliminarmente que no hay desplazamientos en la producción ocasionados por la competencia por los recursos).

Se tendrán los siguientes **impactos indirectos**:

3. Generaría 60.660 puestos de trabajo indirectos en otros sectores de la economía como comercio, transporte y otros a lo largo del primer año, pudiendo generar en promedio para los veinte años de ejecución de la propuesta empleos indirectos a razón de 120.630 al año.
4. Se generará el equivalente a 0,24% del PBI en valor agregado de dichos sectores sobre los cuales habrá efecto indirecto.

A modo de resumen, los **impactos totales** serán (directos e indirectos):

3. Se generarán 155.849 puestos de trabajo nuevos (suponiendo preliminarmente que no hay desplazamientos ocasionados en la competencia por los recursos) para el primer año de ejecución de la propuesta.
4. Se generará nuevo valor agregado por el equivalente a 1,4% del PBI correspondiente a dicho año (tomando como referencia el PBI proyectado para 2013), lo cual constituirá una importante base de crecimiento económico.

Finalmente, pueden esperarse impactos de segunda ronda ocasionados por el impacto positivo de los nuevos ingresos en la demanda de bienes de otros sectores de la economía, que refuerzan y complementan los resultados positivos de la estrategia.

Es importante tener en cuenta que en la medida que el programa sustituya planes de construcción privados que hubieran existido en ausencia del programa propuesto, especialmente en el resto de los años que dura el programa, el impacto en la economía deberá ser ajustado tomando ello en consideración para obtener un impacto neto, o bien presentarlo de manera estática como se hace en esta simulación, realizando las salvedades del caso.

VII. Palabras de cierre

La presente propuesta de trabajo se desarrolló en el marco del proyecto Argentina Competitiva, Productiva y Federal que lleva adelante el IERAL de Fundación Mediterránea conjuntamente con otras instituciones preocupadas por el desarrollo a mediano y largo plazo de la Argentina. Esta propuesta se esgrime como alternativa supletoria al actual programa nacional PRO.CRE.AR Bicentenario, habiendo nacido como idea del IERAL de Fundación Mediterránea con anterioridad al lanzamiento del programa citado.

Entre los objetivos planteados en esta propuesta se incluye no sólo la pretensión de brindar a la clase medias alternativas reales y asequibles para el acceso a la vivienda propia, sino también la contemplación de reglas de sustentabilidad de mediano y largo plazo en el uso de recursos que corresponde sean destinados a contingencias futuras, en este caso, la aplicación de los recursos correspondientes al Fondo de Garantía de Sustentabilidad para el pago futuro de prestaciones previsionales comprometidas.

La propuesta, además de la implementación de una Unidad de Valor Inmobiliario para la actualización del capital destinado a préstamos hipotecarios y la contemplación de tasas de interés acordes al nivel socioeconómico y condiciones crediticias de los potenciales tomadores, permite crear un sistema de crédito hipotecario sólido, a un mayor plazo de compromiso y por hasta un 75% del valor de la vivienda a adquirir.

La consecuencia directa de la implementación de esta estrategia es la creación de casi 156 mil puestos de empleo directos e indirectos al primer año de instrumentación, previendo otorgar en dicho periodo más de 30 mil créditos hipotecarios. Esta propuesta, proyectada a veinte años de realización permite la construcción de 970 mil viviendas, y más de 1,2 millones si se considera un horizonte temporal de dos años más al proyectado. Con ello, se podría resolver más del 27% del déficit habitacional actual de los hogares localizados entre los deciles 4 y 9 de la distribución del ingreso; en todos los casos, sin considerar los recursos del FGS ya destinados al actual PRO.CRE.AR que también podrían ser canalizados hacia esta alternativa.

En suma, se espera que esta propuesta sirva para lograr poner en agenda la discusión acerca de la trascendencia de fomentar el crédito hipotecario destinado a la clase media mediante instrumentos que permitan una canalización de recursos responsable y bajo una alternativa plausible de alcanzar para dicho estrato socioeconómico.

Referencias

- Alaimo V, y Sosa Escudero W, (2000): “La economía oculta en la Argentina, Evidencia basada en encuestas de gastos”, en *La Economía Oculta en la Argentina*, FIEL, Buenos Aires,
- Arriagada Luco (2003): “La dinámica demográfica y el sector habitacional en América Latina”, Serie Población y Desarrollo N, 33, Centro Latinoamericano y Caribeño de Demografía (CELADE) – División de Población, CEPAL,
- Banzas, Alejandro y Lorena Fernández (2007a): “El déficit habitacional y los limitantes del sistema financiero para su resolución”, CEFIDIAR, Buenos Aires, Argentina,
- Banzas, Alejandro y Lorena Fernández (2007b): “El financiamiento a la vivienda en Argentina, Historia reciente, situación actual y desafíos”, Documento de Trabajo N° 18, Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina (CEFIDIAR),
- BID (2011): “Un espacio para el desarrollo de los mercados de vivienda”, Ideas para el Desarrollo en las Américas, Banco Interamericano de Desarrollo – Departamento de Investigación, Vol, 26, Septiembre – diciembre, 2011,
- Camelo, Heber (1998): “Subdeclaración de ingresos medios en las encuestas de hogares, según quintiles de hogares y fuentes de ingreso”, *2do Taller Regional Medición del ingreso en las encuestas de hogares*, MECOVI, Buenos Aires,
- Gaggero, Jorge y Rossignolo, Darío (2011): “Impacto del presupuesto sobre la equidad, Cuadro de situación (Argentina, 2010)”, *Documento de Trabajo N° 40*, CEFIDIAR,
- Gobierno de Chile (2004): “El déficit habitacional en Chile: medición de los requerimientos de vivienda y su distribución espacial”, Política Habitacional y Planificación N° 321, Ministerio de Vivienda y Urbanismo de Chile,
- Gonzales Arrieta, Gerardo (2002): “El crédito hipotecario y el acceso a la vivienda para los hogares de menores ingresos en América Latina, Serie de Financiamiento del Desarrollo N, 122, CEPAL, Santiago de Chile,
- Martins, Bruno; Lundberg, Eduardo y Takeda, Tony (2011): “Housing finance in Brazil: Institutional improvements and recent developments”, *IDB Working Paper Series N*, IDB-WP-269, BID,
- ONE (2010): “Metodología del cálculo del déficit habitacional en República Dominicana”, Oficina Nacional de Estadística de República Dominicana,
- Roca, Emilia y Pena, Hernán (2001): “La declaración de ingresos en las encuestas de hogares”, *5º Congreso Nacional de Estudios del Trabajo*, 1 al 3 de agosto de 2001,

- Salvia, Agustín y Donza, Eduardo (1999): “Problemas de medición y sesgos de estimación derivados de la no respuesta completa a las preguntas de ingresos en la EPH (1990-1998)”, Instituto Gino Germani, Fac, Ciencias Sociales,, UBA, Buenos Aires, (mimeo),
- Szalachman, Raquel (2008): “La evolución del déficit de vivienda en Costa Rica y sus consecuencias para la política habitacional”, Documento de proyecto, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL),
- UCA (2010): “Déficit de acceso a servicios públicos domiciliarios y de infraestructura urbana, Situación habitacional en la Argentina urbana (2004-2009)”, Observatorio de la Deuda Social Argentina, Pontificia Universidad Católica Argentina,